

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

La croissance ralentit au T3, toutefois moins qu'anticipé.

La faible variation du PIB au troisième trimestre (+0,1%) confirme la décélération, provoquée par la retombée de la production agricole et par la politique monétaire restrictive. Ce ralentissement est toutefois moins fort que prévu grâce à la résistance de la consommation des ménages et des services. La croissance devrait atteindre +3% en 2023.

Le gouvernement prévoit désormais un déficit primaire de -1,7% du PIB en 2023.

Cette révision résulte de la combinaison d'une hausse des projections de dépenses et d'une baisse des estimations de recettes. Le ministère des Finances s'était donné pour objectif de limiter le déficit 2023 à -1% du PIB. Le gouvernement compte sur des mesures de suppression de certaines niches fiscales, en partie déjà approuvées au Congrès, pour inverser la tendance en 2024.

Le marché des capitaux confirme son redressement après un fort recul début 2023.

Le volume d'émissions de titres émis au cours des cinq derniers mois a été supérieur de 115% par rapport aux cinq premiers mois de l'année. Cette reprise, permise par l'amélioration du scénario économique et la retombée des inquiétudes liées à l'affaire Americanas, devrait se poursuivre en 2024.

Graphiques de la semaine : variation du PIB.

### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur deux semaines	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,1%	+15,4%	126 162
Risque-pays (EMBI+ Br)	-14pt	-63pt	193
Taux de change BRL/USD	+0,1%	-7,0%	4,91
Taux de change BRL/€	-1,3%	-5,2%	5,28

Note : Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Une publication du SER de Brasília  
Semaine du 4 décembre 2023

LE CHIFFRE A RETENIR :

**01/12**

Le Brésil a pris le 1er décembre la **présidence du G20**. Elle s'achèvera après le sommet des Chefs d'Etat à Rio de Janeiro des 18-19 novembre 2024.

# Actualités macro-économiques & financières

## La croissance ralentit au T3, toutefois moins qu'anticipé.

Les chiffres d'activité du troisième trimestre confirment le ralentissement annoncé. Cette décélération est provoquée par la baisse de la production agricole et par la politique monétaire restrictive. Elle est toutefois moins forte que prévu grâce à la résistance de la dynamique de la consommation des ménages et des services.

**Au T3 2023, le PIB brésilien a augmenté de 0,1% par rapport au trimestre précédent** (une fois corrigé des variations saisonnières). Ce résultat se place bien au-dessus des prévisions des opérateurs de marché (-0,3%). Un plus net ralentissement était attendu après les bons résultats des T1 et T2 2023 (respectivement +1,4% et +1%).

**Côté offre, la croissance reste tirée par les services (70% du PIB) qui ont progressé de +0,6%** grâce à la hausse des segments liés à l'information et la communication (+1%) et au commerce (+0,3%). **L'industrie a progressé de +0,6% sur le trimestre.** Les industries extractives et manufacturières progressent chacune de +0,1%, alors que la construction est en fort recul (-3,6%). La croissance est tirée par secteur des activités liées à l'électricité, au gaz, à l'eau, à l'assainissement et à la gestion des déchets (+3,6%), sous l'influence de la forte consommation d'énergie.

**L'agriculture a reculé de 3,3%, compte tenu d'un effet de base.** La base de comparaison était élevée, en lien avec les conditions climatiques idéales et le fait que la production de soja se concentre sur le T1 et au début du T2.

**Côté demande, la consommation des ménages reste en croissance (+1,1%),**

soutenue par le maintien d'une bonne dynamique du marché du travail (chômage à 7,7% au T3) et la baisse de l'inflation. Sur 12 mois glissants, la consommation des ménages est en progression de +3,7% (voir graphiques de la semaine). Les dépenses de consommation des administrations publiques (+0,5%) restent en hausse.

**L'investissement (formation brute de capital fixe), chute de -2,5%, en baisse pour le 4<sup>ème</sup> trimestre consécutif.** Cela s'explique par la politique monétaire restrictive, qui a commencé à être assouplie seulement à la fin du T3. Le taux d'investissement régresse ainsi à 16,6% du PIB (contre 18,3% à la même période l'an passé). **Quant au secteur extérieur, il a contribué positivement à la croissance** à la fois grâce à la hausse des exportations (+3%) et la baisse des importations (-2,1%).

**Le PIB du T4 devrait être stable, ce qui entrainerait une croissance de +3% sur l'année 2023.** Les prévisions des opérateurs de marché, qui tournaient autour de 2,8% avant la diffusion des chiffres du T3, pourraient en effet être légèrement révisées à la hausse. La forte croissance enregistrée en 2022 -qui vient d'être révisée à 3% contre 2,9% jusqu'alors annoncé- devrait ainsi se répéter en 2023.

**Pour 2024, une croissance entre +1,5% et 2% est anticipée,** ce qui ramènerait le PIB autour de sa croissance potentielle. Le ralentissement de l'économie mondiale est un facteur baissier, qui pourrait peser sur la croissance 2024. A l'inverse, le maintien de la bonne dynamique du marché du travail et la poursuite du processus de desserrement monétaire sont des facteurs haussiers.

## Le gouvernement prévoit désormais un déficit primaire de -1,7% du PIB en 2023.

**Constatant une dégradation des comptes publics ces derniers mois, le gouvernement a revu à la baisse ses prévisions pour le solde budgétaire**

**primaire de cette année. Celui-ci atteindrait -1,7% du PIB (-177,4 Mds BRL, soit ≈33 Mds EUR).** C'est 35,9 Mds de BRL de plus que l'estimation faite en septembre, qui était de -1,3% du PIB (141,4 Mds BRL).

**Le ministère des Finances s'était donné pour objectif de limiter le déficit 2023 à -1% du PIB.** Le gouvernement a admis qu'il atteindrait difficilement cet objectif, tout en estimant possible que le déficit soit plus faible que les -1,7% désormais projetés. Il compte pour cela sur le fait qu'une partie des dépenses budgétées ne soit pas exécutée, ce qui pourrait contenir le déficit à -1,3% du PIB.

**L'augmentation du déficit primaire prévu en 2023 résulte de la combinaison d'une hausse des projections de dépenses et d'une baisse des estimations de recettes.** Du côté des dépenses, la prévision entre le rapport de septembre et celui de novembre a augmenté de 21,9 Mds BRL, en lien principalement avec une révision des transferts aux États fédérés et aux municipalités pour compenser les réductions d'impôts sur les carburants (16,3 Mds BRL). **Du côté des recettes,** la projection a diminué de 22,2 Mds BRL, ce qui s'expliquerait pour 9 Mds BRL par le processus de désinflation plus fort qu'anticipé, car celui-ci réduit mécaniquement la collecte d'impôts.

**De janvier à octobre 2023, la collecte d'impôts a atteint 1900 Mds BRL, soit une baisse en termes réels de 0,68% par rapport à la même période en 2022.** Les comptes publics avaient bénéficié en 2022 de la hausse des prix des matières premières, de la forte inflation et d'une croissance soutenue. Mais la baisse des prix des matières premières, la hausse des dépenses et le ralentissement de la croissance au second semestre 2023 expliquent la dégradation observée cette année.

**Le gouvernement compte sur les mesures de hausse de la fiscalité pour inverser la tendance,** et atteindre son objectif de comptes à l'équilibre en 2024. Le Congrès vient d'approuver

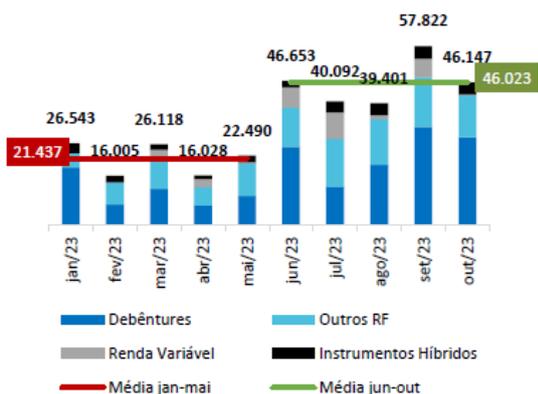
dans ce sens le renforcement de l'imposition des «fonds des super-riches» (13,3 Mds BRL attendus en 2024) et la taxation des revenus des fonds offshore (7 Mds BRL). Le ministère des Finances espère désormais le vote de la suppression d'une autre niche fiscale, qui permet actuellement des déductions d'impôts sur certains dividendes, connus sous le nom d'intérêts sur les fonds propres, *Juros sobre o Capital Propio* (10,5 Mds BRL attendus).

**La Cour Suprême (STF) a par ailleurs rendu une décision réduisant le risque de non-atteinte des objectifs de solde primaire.** La plus haute instance du pouvoir judiciaire brésilien a autorisé le Congrès à allouer une enveloppe extraordinaire relative au paiement du stock de *precatórios* (injonctions de paiement qui contraignent les institutions publiques à payer des dettes à l'égard de particuliers ou d'entreprises, à la suite de décisions judiciaires définitives). Cela permettra de solder dans les prochaines semaines ces dettes, estimées à 97 Mds BRL (18 Mds EUR). Le gouvernement s'est félicité de cette décision judiciaire, qui permet de ne pas comptabiliser ces dépenses dans les règles budgétaires.

**Le marché des capitaux confirme son redressement après un fort recul début 2023.**

**Les chiffres des émissions d'octobre signalent une dynamique retrouvée du marché des capitaux.** Le volume d'émissions de titres émis au cours des cinq derniers mois a été supérieur de 115% par rapport aux cinq premiers mois de l'année. En valeur, la collecte de fonds est passée de 107 Mds BRL (≈20 Mds EUR) à 230 Mds BRL (≈43 Mds EUR) selon les chiffres de l'Association brésilienne des marchés financiers et de capitaux (Anbima).

**Quadro 8: Captação no Mercado de Capitais por instrumento - Em R\$ mi**



Fonte: Anbima. Elaboração: Febraban.

**La reprise du marché des capitaux a été permise par l'amélioration du scénario économique et la retombée des inquiétudes liées à l'affaire Americanas.**

Les émissions ont été dynamisées par l'amélioration des perspectives de croissance, la baisse de l'inflation ainsi que l'assouplissement de la politique monétaire enclenché en août. Le niveau de perception de risque a en parallèle reculé, après avoir fortement augmenté en janvier à la suite du placement en redressement judiciaire d'Americanas,

gérant brésilien du commerce de détail. Cette affaire a été jugée non systémique, analyse confortée par l'absence de nouvelles demandes de réorganisation judiciaire de la part des grandes entreprises.

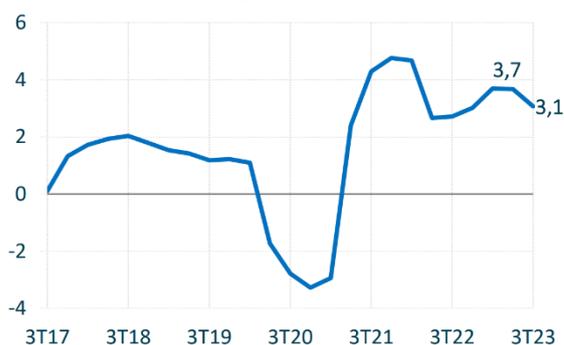
**Malgré le redressement au second semestre, les émissions cumulées pour 2023 restent modestes et concentrées sur les instruments d'émission de dette.**

Les émissions ont totalisé 337,3 Mds BRL (63 Mds EUR) sur les dix premiers mois de l'année, soit 24,4% de moins qu'au cours de la même période de l'année précédente. Ce sont les instruments d'émission de dette aux revenus fixes (principalement les obligations) qui portent la reprise du marché des capitaux, alors que les émissions d'actions restent faibles. Prévoyant une poursuite de la dynamique des obligations et une reprise des nouvelles introductions en bourse l'année prochaine, **la Febraban (fédération brésilienne des banques) se dit optimiste sur la trajectoire de hausse du marché des capitaux en 2024.**

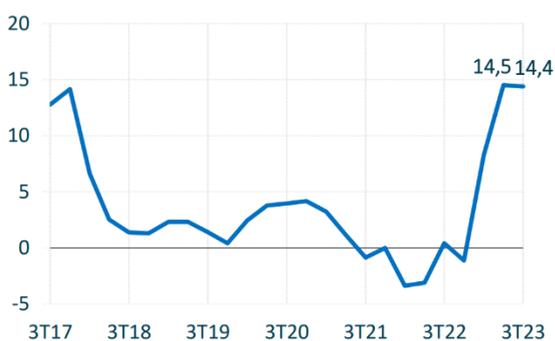
## Graphiques de la semaine

Variations du PIB (4 derniers trimestres accumulés par rapport aux 4 précédents).

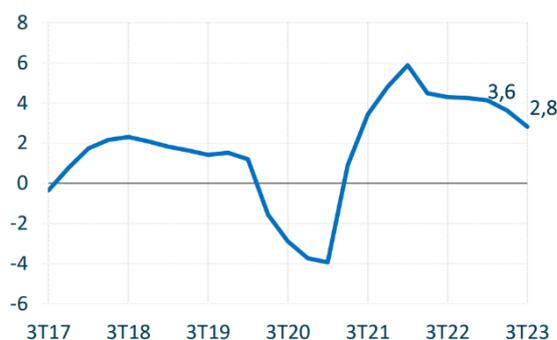
**PIB total**

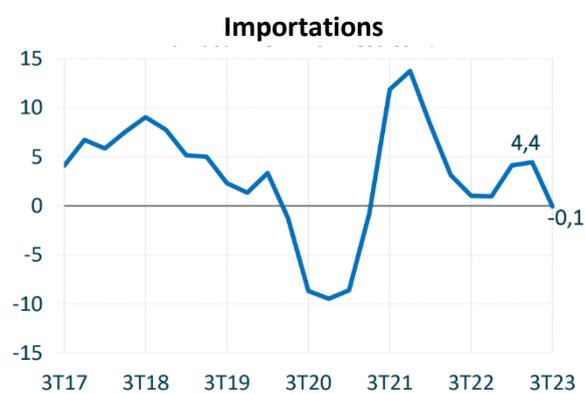
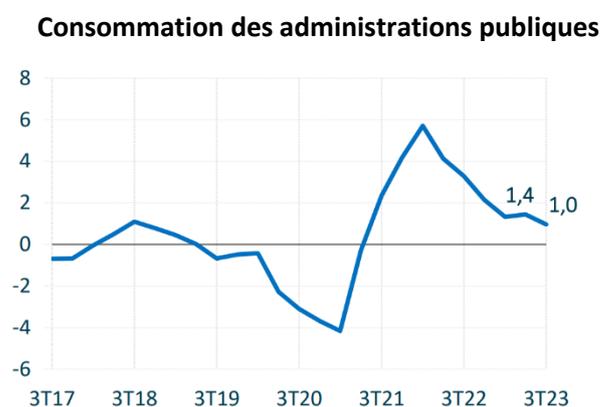
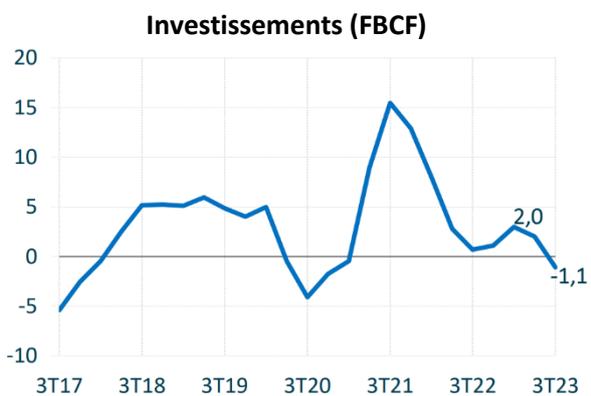
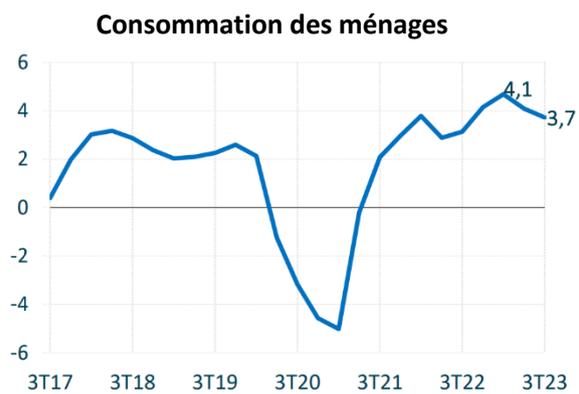
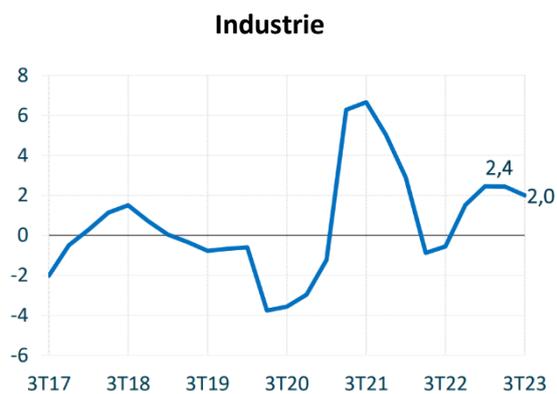


**Agriculture**



**Services**





Sources : Ministerio da Fazenda, IBGE.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.  
 Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :  
[www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

Responsable de la publication : Sébastien Andrieux (Chef du service économique régional de Brasilia).

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier) & Vincent Le Regent (Adjoint au Conseiller financier)

Abonnez-vous : [vincent.leregent@dgtresor.gouv.fr](mailto:vincent.leregent@dgtresor.gouv.fr)