

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 20 novembre 2023

Résumé

L'objectif de déficit primaire nul en 2024 a été confirmé par le gouvernement.

Après d'intenses débats, l'exécutif a choisi de maintenir l'objectif de solde primaire zéro fixé pour 2024. Le gouvernement compte sur l'adoption de diverses mesures de hausse de recettes pour redresser les comptes publics dans les prochains mois. Dans le cas contraire, un assouplissement de cet objectif reste toutefois le scénario le plus probable.

LE CHIFFRE A RETENIR :

1,7% du PIB

C'est la **nouvelle projection du gouvernement pour son déficit primaire en 2023**, contre 1,3% auparavant

Le Brésil a effectué sa 1^{ère} émission d'obligations durables souveraines.

Près de 2 Mds USD ont été levés avec succès sur le marché international. Cette émission permettra à l'Union fédérale de financer des actions de développement durable, à un coût de financement plus avantageux que celui des obligations souveraines « normales ».

L'économie brésilienne souffre des épisodes extrêmes de sécheresse dans le nord et de pluies dans le sud.

La vulnérabilité climatique du pays a été mise à l'épreuve ces dernières semaines par le phénomène El Niño. Pour réduire leurs pertes, estimées à 6 Mds EUR sur les 9 premiers mois de l'année, les agriculteurs sont contraints d'adapter leurs pratiques.

Graphique de la semaine : les marchés pronostiquent un non-respect des objectifs de solde primaire, qui est actuellement en voie de détérioration.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+2,1%	+15,4%	126 677
Risque-pays (EMBI+ Br)	+0pt	-49pt	207
Taux de change BRL/USD	+1,4%	-7,0%	4,91
Taux de change BRL/€	+1,7%	-5,0%	5,35

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

Actualités macro-économiques & financières

L'objectif de déficit primaire nul en 2024 a été confirmé par le gouvernement.

Après d'intenses débats, l'exécutif a décidé de maintenir l'objectif de solde primaire zéro fixé pour 2024 dans le cadre de la nouvelle règle budgétaire. Pour rappel, les nouvelles règles budgétaires approuvées par le Congrès en août stipulent un objectif de solde primaire nul en 2024, d'un excédent de 0,5% du PIB en 2025, et de 1% en 2026. En revanche, la faisabilité de cet objectif a été remise en cause par les marchés et même par le Président Lula. Ainsi, sauf nette amélioration de la trajectoire budgétaire dans les mois à venir, un assouplissement de cet objectif est toujours attendu en 2024 pour éviter le blocage automatique (contingence) des dépenses fédérales, notamment d'investissement.

Le gouvernement compte sur l'approbation par le Congrès de plusieurs mesures de hausse des impôts pour redresser les comptes publics en 2024 et maintenir l'objectif. La stratégie d'ajustement par l'augmentation des recettes est donc confirmée, conformément au projet de loi présenté en septembre (voir [brèves du 6 septembre](#)). Celui-ci prévoit 168 Mds BRL de recettes supplémentaires (30 Mds EUR, soit 1,5% du PIB). Le gouvernement souhaite que le Congrès adopte d'ici la fin d'année les mesures suivantes, visant notamment à raboter certaines niches fiscales :

- I. Renforcement de l'imposition des « fonds des super-riches » (13,3 Mds BRL attendu en 2024) ;
- II. Taxation des revenus des fonds offshore (7 Mds BRL) ;

- III. Fin des déductions fiscales de certains dividendes, connus sous le nom d'intérêts sur les fonds propres, *Juros sobre o Capital Propio* (10,5 Mds BRL) ;
- IV. Création d'une taxe sur les paris sportifs en ligne (0,7 Md BRL).

En cas de non-atteinte de l'objectif de résultat primaire, certaines dépenses seront gelées. Selon les calculs du ministère des Finances, 23 Mds BRL (4 Mds EUR) de dépenses pourraient être bloquées, en vertu des nouvelles règles budgétaires. A la fin du mois d'octobre, le Président Lula, estimant que l'objectif serait « difficilement atteint », a publiquement exprimé son inquiétude quant au risque de gel des dépenses et aux conséquences négatives sur la mise en œuvre du programme d'investissement phare de son gouvernement, le Novo Pac, lancé en août.

Pour éviter ce scénario, la modification de l'objectif de déficit primaire reste le scénario le plus probable, et pourrait intervenir en mars 2024. L'exécutif a déclaré vouloir attendre la fin du premier trimestre 2024¹ pour décider s'il est nécessaire de modifier l'objectif, et le cas échéant dans quelle ampleur. Si la trajectoire budgétaire à ce stade conforte un **déficit de -0,75% du PIB pour 2024, à l'aune des prévisions actuelles** (cf. graphique de la semaine), le gouvernement devrait alors modifier l'objectif. Il pourrait être porté -0,5%, autorisant ainsi un résultat de -0,75% du fait de l'intervalle de tolérance de 0,25 p.p.

Un éventuel assouplissement de l'objectif pourrait réduire la crédibilité des nouvelles règles budgétaires. Celles-ci prévoient un cadre pour la croissance réelle des dépenses (entre +0,6 et +2,5%, en fonction des recettes perçues et l'atteinte de l'objectifs préfixé de solde primaire) et, en cas de non-respect de l'objectif, un blocage de certaines dépenses discrétionnaires. La modification de l'objectif pour 2024,

¹ Moment auquel sera publié le 1er rapport bimestriel sur les recettes et les dépenses.

année d'entrée en vigueur du nouveau cadre budgétaire, réduirait la crédibilité budgétaire du gouvernement, et plus globalement des règles budgétaires. C'est ce qu'a souligné le gouverneur de la banque centrale, Roberto Campos Neto, qui estime que le coût de la modification de l'objectif dépasserait les avantages liés aux dépenses supplémentaires autorisées.

Le Brésil a effectué sa 1^{ère} émission d'obligations durables souveraines.

2 Mds USD ont été levés sur le marché international à l'occasion de l'émission d'obligations durables souveraines.

Cette opération, réalisée le 13 novembre, est une première pour le gouvernement fédéral. Jusqu'à présent, les uniques obligations durables émises au Brésil émanaient du secteur privé, ou de la banque de développement publique BNDES, qui avait émis une obligation d'1 Md USD en 2017 pour financer des projets d'énergie éolienne. Les obligations durables souveraines désignent des titres de dette souveraine finançant des actions de développement durable, c'est-à-dire ayant un impact environnemental et/ou social positif. **Le Brésil s'inscrit dans une tendance de développement de cet instrument, observée à l'échelle mondiale et régionale.** Selon le cabinet S&P, au niveau mondial, les obligations durables souveraines représentaient au premier semestre 2023 près de 18% des émissions totales d'obligations durables. Sept pays d'Amérique latine ont déjà émis ce type d'obligation, au premier rang desquels le Chili qui a déjà levé 30 Mds USD grâce à cet outil.

Les titres, libellés en dollar et vendus sur le marché nord-américain, ont permis de lever 2 Mds USD (soit 10 Mds BRL). L'opération, baptisée « ESG GLOBAL 2031 », a été pilotée par les banques Itaú, J.P. Morgan et Santander Brasil. D'une maturité de 7 ans, les titres arriveront à échéance en 2031. L'émission a été souscrite à 75% par des investisseurs résidents en Amérique du

Nord et en Europe, et à 25% par des investisseurs situés au Brésil ou dans le reste de l'Amérique latine. En termes de catégorie d'investisseurs, les gestionnaires d'actifs représentent 60% des achats.

La forte demande a démontré l'intérêt des investisseurs pour ce type d'obligations et a permis de réduire les intérêts payés par l'émetteur. Les ordres de souscription ont atteint une valeur autour de 6 Mds USD, soit près du triple du volume émis. Le ministre des Finances, Fernando Haddad, s'est félicité de ce succès, soulignant que le taux d'intérêt annuel de ces obligations sera de 6,5%, en dessous des 6,8% ciblé avant la mise sur le marché. Le spread souverain (écart de taux par rapport aux bons du Trésor américain) est ainsi de 180 points de base (1,8 points de pourcentage), proche du niveau des pays ayant une notation de qualité (*investment grade*), à l'image du Mexique.

En raison de leur qualification « durable », les 2 Mds USD émis serviront à financer des actions de développement durable. Leur allocation sera ainsi répartie en 8 axes : lutte contre la pauvreté (30 à 40%) ; transports bas carbone (20 à 25%) ; énergies renouvelables (15 à 20%) ; biodiversité terrestre et aquatique (11 à 18%) ; sécurité alimentaire et systèmes alimentaires durables (10 à 17%) ; gestion durable des ressources (3 à 6%) ; adaptation aux changements climatiques (0,5 à 0,8%) ; et contrôle des émissions de GES (0,1 à 0,2%). **Environ 75% des ressources seront orientées vers de nouvelles dépenses**, tandis que 25% financeront des actions déjà en cours de mise en œuvre. Le gouvernement s'est engagé à publier un rapport annuel décrivant la manière dont les sommes auront été utilisées.

Cette émission a été rendue possible par la création d'un cadre réglementaire spécifique, adopté début septembre. Il s'agit de l'une des actions du « Plan de transformation écologique », annoncé en juin par le gouvernement (voir [brèves du 9](#)

[novembre](#)). Le cadre a été préparé par le Comité de la finance souveraine durable (CFSS), composé de représentants de dix Ministères et appuyé par la Banque interaméricaine de développement (BID) et la Banque mondiale. Selon ce nouveau cadre, le Brésil peut émettre trois types d'obligations durables: (i) les obligations *vertes*, dont les ressources collectées doivent être utilisées exclusivement pour financer des actions ayant un impact positif sur l'environnement ; (ii) les obligations *sociales*, devant financer des dépenses ayant un impact social positif ; et (iii) les obligations *durables*, servant à financer des actions aux impacts environnementaux et sociaux positifs.

L'économie brésilienne souffre des épisodes extrêmes de sécheresse dans le nord et de pluies dans le sud.

La vulnérabilité climatique du pays a été mise à l'épreuve ces dernières semaines par le phénomène El Niño.

Les pertes agricoles au Brésil liées aux problèmes climatiques sur les 9 premiers mois de l'année 2023 sont estimées à 33,7 Mds BRL (6 Mds EUR) selon la Confédération nationale des municipalités. Sur les 10 dernières années, elles seraient de plus de 300 Mds BRL (56 Mds EUR). **Ces pertes se sont intensifiées par l'augmentation de la fréquence et l'intensité des phénomènes climatiques dans le pays**, soulignée par une récente étude de l'Institut brésilien de recherche spatiale (INPE). L'étude note que depuis 2014, El Niño et La Niña se succèdent presque sans interruption, et souligne l'augmentation du nombre de jours de canicule (passé en moyenne de 7 à 52 en 30 ans) et de jours consécutifs de sécheresse (en moyenne entre 80 et 85 par an entre 1961 et 1990, contre 100 jours entre 2011 et 2020 dans le nord, le nord-est et le centre du pays).

Le secteur agricole souffre actuellement du phénomène El Niño, qui provoque de fortes précipitations dans le sud et une sécheresse dans certaines parties du nord du pays.

Cette situation entraîne des retards dans le calendrier de plantation du soja (28,4% des semis réalisés fin octobre, contre 34,1% à la même époque l'année passée), ce qui a eu pour effet de réduire la production. Malgré cela, les prévisions pour la prochaine récolte restent optimistes.

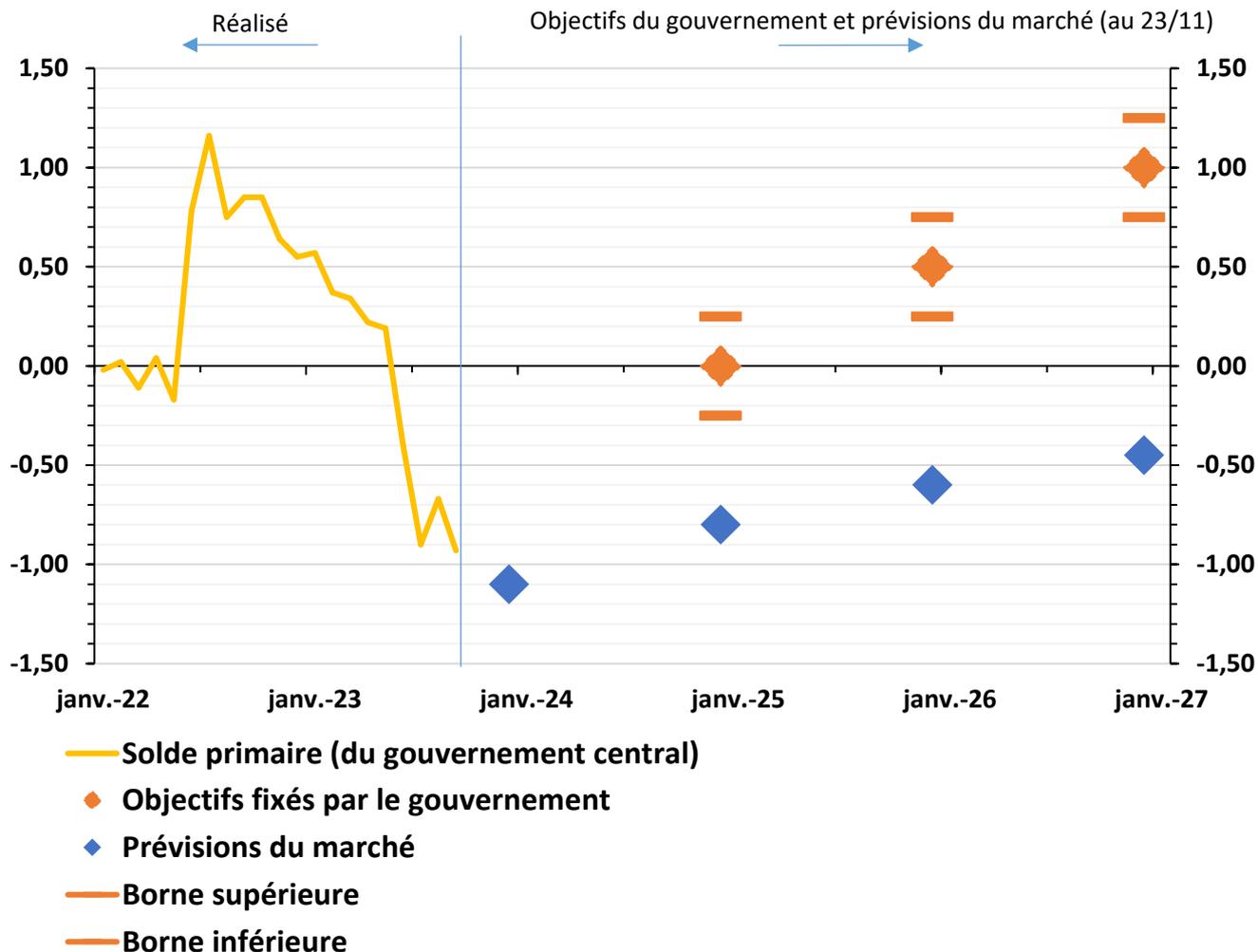
Les agriculteurs sont contraints d'adapter leur production aux changements climatiques. C'est ce que souligne l'Observatoire de la bioéconomie de la Fondation Getúlio Vargas (FGV), qui indique que les pratiques s'adaptent, en particulier chez les grands producteurs qui disposent d'une plus forte capacité d'investissements pour pouvoir modifier leurs techniques.

Les températures extrêmes des derniers jours ont par ailleurs provoqué une demande inédite d'énergie électrique. Le 13 novembre, l'Opérateur national du système électrique (ONS) a enregistré un record historique de consommation d'électricité, en lien avec la vague de chaleur qui a touché une grande partie du territoire brésilien, en particulier dans les régions du Centre-Ouest et du Sud-Est. La hausse des températures génère en effet une plus forte demande en électricité, notamment par l'usage de systèmes de climatisation, de ventilation et de refroidissement dont les réfrigérateurs. **En conséquence, le pays a augmenté les importations d'électricité et le recours aux centrales thermoélectriques, avec pour résultat une hausse du coût de production. Ces développements pourraient avoir des conséquences macroéconomiques.** En 2021, afin d'ajuster la demande à l'offre diminuée par la sécheresse (63% de l'électricité du pays étant d'origine hydraulique), l'agence brésilienne d'énergie électrique avait dû augmenter les prix, avec des effets significatifs sur l'indice d'inflation du pays.

Graphique de la semaine

Les marchés pronostiquent un non-respect des objectifs de solde primaire, qui est actuellement en voie de détérioration.

Solde budgétaire primaire sur 12 mois (% du PIB) et objectifs de solde primaire



Source : Banque centrale du Brésil.

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

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