

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 8 janvier 2024

Quel bilan économique un an après le retour au pouvoir du Président Lula ?

Le gouvernement du président Lula III peut se targuer d'avoir mis en œuvre son programme social tout en affichant de bons indicateurs économiques. L'optimisme lié à la conjoncture a été renforcée par le vote de la réforme de la fiscalité indirecte approuvée à la fin 2023. Cela s'est traduit par une amélioration de la note souveraine (de BB- à BB pour S&P) et par un niveau record de l'indice boursier (+22,3% sur l'année). Les incertitudes quant au cadre budgétaire pourraient toutefois assombrir ce tableau.

LE CHIFFRE A RETENIR :

**99 Mds
USD**

C'est l'excédent commercial
du Brésil en 2023, un record.

La Banque centrale atteint sa cible avec une inflation de 4,62% en 2023.

Le processus de baisse de l'inflation poursuit son cours. Au plus bas depuis décembre 2020, l'indice s'est inscrit dans la cible de la Banque centrale (BCB), fixée à 3,25% pour 2023, avec une marge de tolérance de +/- 1,5 p.p. La politique monétaire restrictive ainsi que le reflux des prix alimentaires expliquent cette baisse, malgré une hausse marquée des prix des transports. Selon les marchés En 2024, l'inflation serait de 3,9% en 2024.

Le Brésil a dégagé un excédent commercial record de 99 Md\$ en 2023.

Ces bons résultats confortent la déjà solide situation externe du pays, le déficit courant étant réduit à 1,5% du PIB. Cette amélioration du solde commercial est principalement tirée par la réduction des importations (-11,7%), liée à la baisse des prix des engrais et du pétrole raffiné. La récolte agricole a permis une hausse des exportations (+1,7%), notamment de soja vers la Chine.

Graphiques de la semaine : commerce extérieur 2023.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année 2024	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-1,0%	-1,6%	130 556
Risque-pays (EMBI+ Br)	-9pt	-10pt	192
Taux de change BRL/USD	-0,8%	-0,2%	4,88
Taux de change BRL/€	-1,0%	-0,2%	5,34

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

Politique économique

Quel bilan économique un an après le retour au pouvoir du Président Lula ?

Le gouvernement Lula III peut se targuer d'avoir mis en œuvre son programme social tout en affichant de bons indicateurs économiques. L'optimisme lié à la conjoncture a été renforcée par le vote de la réforme de la fiscalité indirecte approuvée à la fin 2023. Cela s'est traduit par une amélioration de la note souveraine (de BB- à BB pour S&P) et par un niveau record de l'indice boursier (+22,3% sur l'année). Les incertitudes quant au cadre budgétaire pourraient toutefois assombrir ce tableau.

L'administration Lula a relancé avec succès les programmes sociaux. La pérennisation et le renforcement du programme *Bolsa Família* (minimas sociaux de 600 BRL – soit 110 EUR – pour 20 M de ménages), a permis en 2023 une baisse du taux d'extrême pauvreté (de 3,5 à 1,7%). Le gouvernement a respecté ses promesses d'augmentation du salaire minimum (+8,9%, à 250 EUR), du salaire des fonctionnaires (+9%), et du seuil d'exonération de l'impôts sur le revenu (+11%, à 400 EUR mensuel). Le programme de logements sociaux *Minha Casa, Minha Vida* a également été relancé, avec l'objectif de construire deux millions de logements d'ici 2026.

Le pays a bénéficié d'une conjoncture économique porteuse, dynamisée par la politique de soutien à la demande. Même si un ralentissement est attendu en 2024, le PIB devrait progresser de 2,9% en 2023 (contre +0,8% prévu il y a un an), et le taux de chômage est tombé à 7,7%, au plus bas depuis 2014. Au-delà de la récolte agricole record, cela s'explique par la résilience de la consommation des ménages, liée à l'augmentation réelle de 8% des dépenses. Après un épisode de fortes tensions entre l'exécutif et la Banque centrale (BCB) en raison du maintien d'une politique monétaire fortement restrictive (taux directeurs à 13,75% jusqu'en août 2023), ces tensions se sont apaisées suite au desserrement

monétaire permis par la maîtrise de l'inflation (4,5% fin 2023).

L'approbation de la réforme de la fiscalité indirecte est une avancée majeure pour le pays et son économie. Le ministre des Finances, Fernando Haddad, a su lever les résistances pour aboutir au vote de cette réforme discutée depuis 30 ans. Celle-ci prévoit la création d'une TVA et devrait stimuler la croissance en améliorant la productivité et le climat des affaires. Ce succès reste à confirmer en 2024 par le vote des lois précisant les modalités de la réforme fiscale, et par le lancement de son 2^{ème} volet, relatif à la fiscalité directe (y compris le retour de la taxation des dividendes), et dont le vote au Congrès sera un défi.

Les incertitudes budgétaires restent élevées, en dépit de la défense du sérieux budgétaire par le ministre des Finances Fernando Haddad. Les fortes inquiétudes liées au risque de dérapage du déficit public ont été réduites par la réforme des règles budgétaires. Bien que le texte garantisse une hausse réelle des dépenses, cette hausse dépend toutefois du niveau des recettes, et le texte encadre la trajectoire de la dette publique et fixe un objectif de déficit primaire nul en 2024. Malgré l'approbation de plusieurs mesures de hausses de recettes s'attaquant à des niches fiscales, l'exécutif a reconnu qu'il aurait des difficultés à équilibrer les comptes publics en 2024. Il pourrait assouplir l'objectif d'un déficit primaire nul pour éviter des coupes dans les dépenses, au risque de raviver les doutes exprimés par les marchés sur la détermination du gouvernement à assainir les finances publiques, ce qui pourrait porter atteinte à la crédibilité des nouvelles règles budgétaires dès le premier exercice de leur mise en œuvre.

Actualités macro-économiques & financières

La Banque centrale atteint sa cible avec une inflation de 4,62% en 2023.

Le processus de baisse de l'inflation poursuit son cours. Au plus bas depuis

décembre 2020, l'indice s'est inscrit dans la cible de la Banque centrale (BCB), fixée à 3,25% pour 2023, avec une marge de tolérance de +/- 1,5 p.p. La politique monétaire restrictive ainsi que le reflux des prix alimentaires expliquent cette baisse, malgré une hausse marquée des prix des transports. Selon les marchés En 2024, l'inflation serait de 3,9% en 2024.

Sur l'année 2023, le taux d'inflation continue de baisser, atteignant 4,62%, après 5,79% en 2022. L'indice est désormais loin du pic d'avril 2022 (12,13%). L'inflation se place nettement en deçà des projections de début 2023, qui oscillaient autour de 5,5%. Confirmé par les chiffres de décembre (hausse de +0,56% sur le mois, en phase avec les prévisions), ce mouvement a également été observé dans la dynamique de l'inflation sous-jacente (inflation hors énergie et aliments), qui est désormais similaire à l'inflation observée. La progression de l'INPC, l'indice de prix des consommateurs « modestes »¹, est plus faible, à +3,71%.

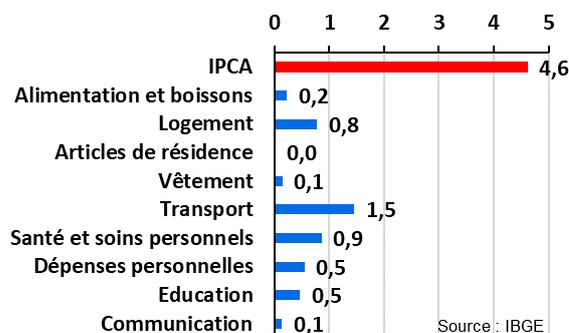
L'inflation termine l'année à l'intérieur de l'intervalle de tolérance de la cible de la BCB, fixée à 3,25% pour 2023, avec une marge de tolérance de +/- 1,5 p.p. C'est la première fois depuis 2020 que l'objectif est atteint, mais au prix d'une politique monétaire fortement restrictive de la BCB avec un maintien de ses taux directeurs à 13,75% d'août 2022 à août 2023.

La hausse des prix a été forte dans l'éducation, le transport et la santé. La progression des biens alimentaires (+1%) a été faible par rapport à celle observée en 2022 (+11,6%), grâce à une récolte

agricole record et à la baisse du cours des matières premières. A l'inverse, les prix des transports ont fortement augmenté (+7,1%) du fait de la reprise des taxes sur les carburants. Les prix administrés ont augmenté de 9,1%, alors que les prix libres, déterminés par les marchés, ont progressé de « seulement » 3,1%.

La dynamique des prix sur l'année s'explique principalement par les variations des prix des services de transport (contribution de 1,5 p.p, dont 0,6 pour l'essence), de la santé, et du logement. Ces pressions inflationnistes sont différentes de 2022, quand l'inflation était fortement tirée par les prix alimentaires (qui affichaient cette année-là une contribution de 2,4 p.p).

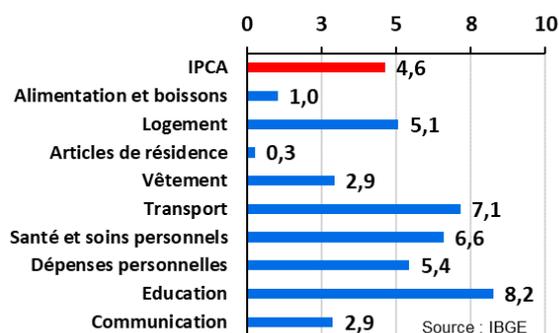
IPCA (glissement annuel, %) et contributions des groupes de produits (p.p.)



Selon les prévisions des analystes de marché, l'inflation devrait s'établir à 3,9% en 2024. Ces anticipations, bien qu'à l'intérieur de la fourchette de la BCB, restent supérieurs à l'objectif de 3% (avec une marge de +/- 1,5p.p.), tout comme les prévisions pour 2025 à 2026 (+3,5%). Cela signale le maintien d'un désencrage des anticipations d'inflation. La trajectoire des prix devrait évoluer différemment selon les catégories :

- **Les prix des services continueraient de décélérer**, en hausse de +4,6% en 2024 (après +6,2% en 2023). Cela s'expliquerait par le ralentissement attendu de l'activité économique, et par le caractère toujours restrictif de la politique monétaire – en dépit du desserrement en cours. Malgré le maintien annoncé d'un marché du travail dynamique, les salaires ne sont toujours pas vu comme sources de pressions inflationnistes notables.

IPCA et groupes de produits (glissement annuel, %)



¹ L'Indice National des Prix à la Consommation (INPC) mesure l'évolution de la croissance des prix du panier de bien représentatif

des ménages avec un salaire compris entre 1 et 5 salaire minimum, qui constituent 50% des ménages urbains au Brésil.

- **La croissance des prix des produits industriels** (estimée à +2,3% en 2024, après +1,1%) **et de l'énergie devrait rester faible.** Elle serait modérée par la trajectoire favorable du taux de change et du cours des matières premières.
- **L'inflation alimentaire devrait par contre rebondir** (autour de +4,2% pour l'alimentation au domicile, après -0,5% en 2023), compte tenu des risques sur la récolte agricole liés au phénomène climatique El Niño, et de la traditionnelle forte volatilité des aliments frais et des céréales au premier semestre de l'année.

Le Brésil a dégagé un excédent commercial record de 99 Md\$ en 2023.

Ces bons résultats confortent la déjà solide situation externe du pays, le déficit courant étant réduit à 1,5% du PIB. Cette amélioration du solde commercial est principalement tirée par la réduction des importations (-11,7%), liée à la baisse des prix des engrais et du pétrole raffiné. La récolte agricole a permis une hausse des exportations (+1,7%), notamment de soja vers la Chine.

L'excédent commercial atteint le niveau record de 99 Mds USD (voir graphique 1), **et permet de réduire le déficit courant.** La hausse de l'excédent commercial de +37 Mds USD par rapport à 2022 permet au Brésil de réduire le déficit de la balance courante – lié aux balances des services et des revenus primaires, et largement financé par l'afflux d'IDE. Le solde courant devrait terminer l'année 2023 autour de -32 Mds USD (1,5% du PIB), après -56 Mds USD (2,9% du PIB) en 2022. En 2024, l'excédent commercial devrait rester élevé (autour de 85 Mds USD), continuant de soutenir le taux de change BRL/USD qui resterait à un niveau proche de 5,00.

Le commerce extérieur atteint 581 Mds USD (exportations plus importations), en recul de 4,3% par rapport à 2022, quand le total des échanges commerciaux était de 607 Mds USD, un niveau record. Le Brésil reste relativement peu intégré au commerce international, avec un taux d'ouverture² de 27,3%.

* * *

Les exportations brésiliennes ont augmenté de 1,7% (+5,5 Mds USD) pour atteindre 340 Mds USD, grâce aux exportations de produits agricoles de base, liées à une récolte record. La forte hausse du volume exporté (+26%) a permis de compenser la baisse des cours mondiaux, et d'afficher une hausse de 9% en valeur (+7Mds USD). Le soja représente 20% des exportations. En comptant les produits agricoles transformés, la part de l'agronégoce atteint 49%. L'autre moitié des exportations est majoritairement issue de l'industrie extractive: pétrole (16% du total) et minerai de fer (12%), tous les deux stables en valeur, malgré une progression notable des volumes (respectivement +20% et +10%).

La Chine reste de loin le 1^{er} client du Brésil avec 104 Mds USD, soit 31% des exportations totales (voir graphique 2). Les achats chinois se sont concentrés sur le soja (39 Mds USD, soit +7,1 Mds), le pétrole brut (20 Mds) et le minerais de fer (20 Mds). Les Etats-Unis sont le 2^{ème} client (11% des exportations), suivi de l'Argentine (4,9%). La France occupe la 29^{ème} position (7^{ème} au niveau de l'UE) avec 0,9% du total. L'UE est la destination de 13,9% des exportations brésiliennes, se positionnant devant les Etats-Unis.

* * *

Les importations brésiliennes ont baissé de 11,7% (-32 Mds USD), à 241 Mds USD, ce qui s'explique pour moitié par un effet-prix sur les achats d'engrais et de pétrole raffiné. Avec 7,2% du total (17 Mds USD), ce dernier reste le 1^{er} poste d'importation malgré une baisse de -26% en valeur (-9% en volume). Viennent ensuite les engrais et fertilisants chimiques qui représentent 6,1% du total (14,6 Mds USD) en dépit d'une baisse de -41% en valeur (+7% en volume). Les importations brésiliennes présentent le profil inverse des exportations: les produits transformés prédominent avec 91% du total.

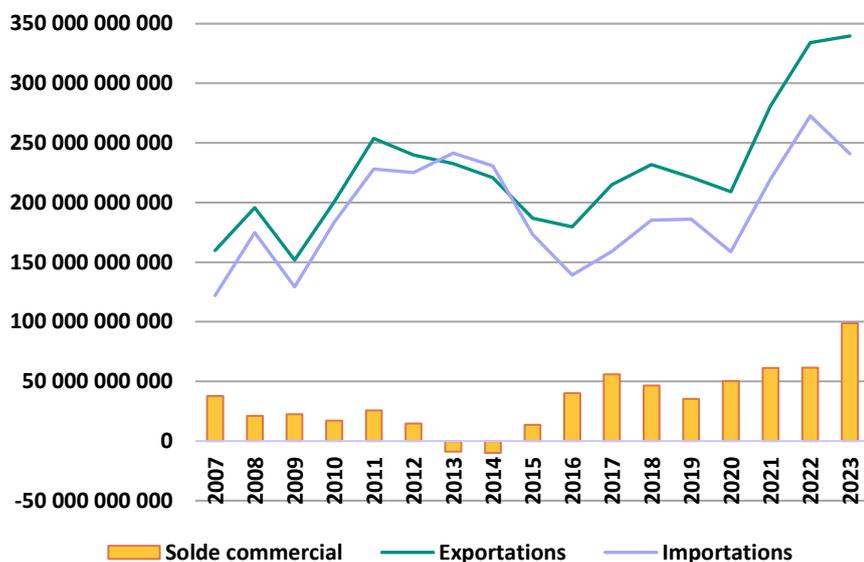
Les principaux fournisseurs du Brésil restent la Chine (22% des importations) et les Etats-Unis (16%), suivis de l'Allemagne (5,5%) et de l'Argentine (5%). La France occupe la 9^{ème} place avec 2,3% de part de marché, ce qui en fait le 3^{ème} partenaire européen derrière l'Allemagne et l'Italie (2,4%). L'UE dispose d'une part de marché consolidée de 18,9%.

² [(Exports + imports de biens)] ÷ PIB, sur la base d'un PIB de 2 127 Mds USD en 2023 selon les projections du FMI.

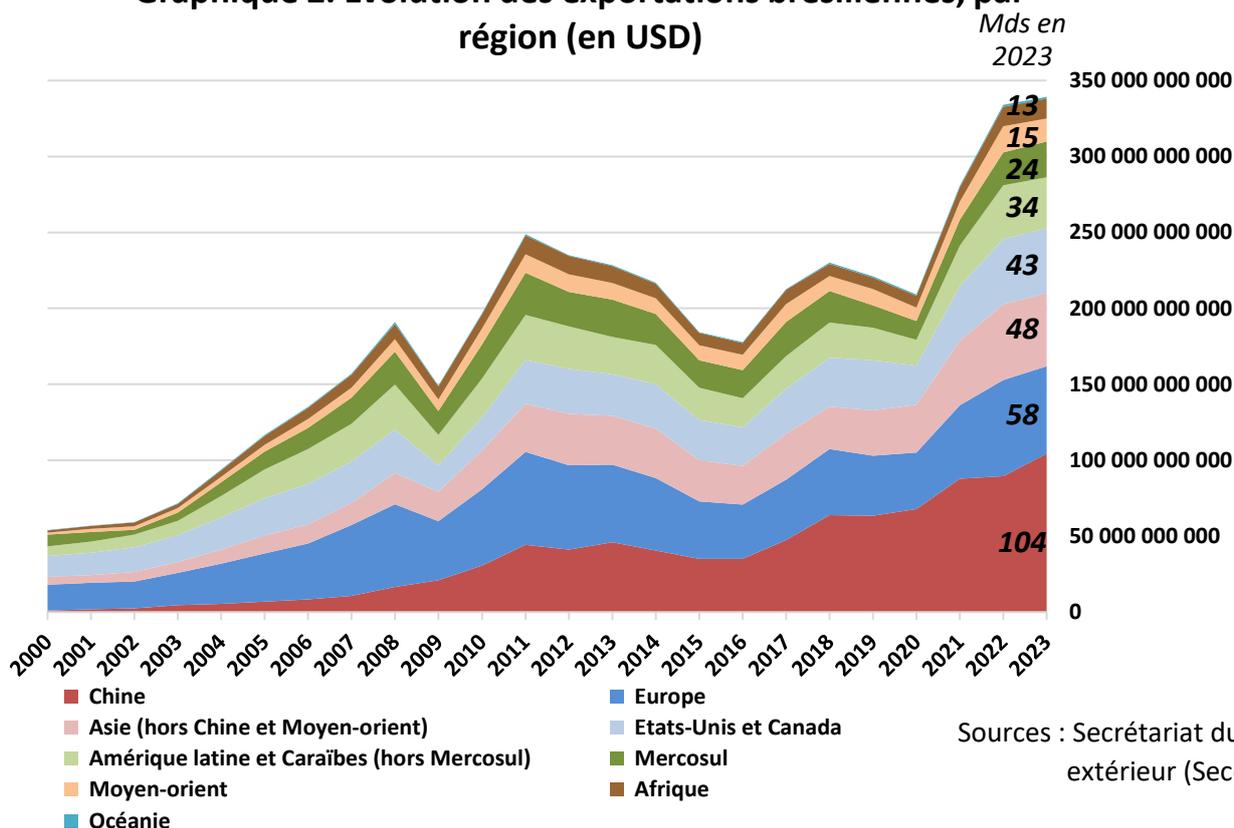
Graphiques de la semaine

Commerce extérieur 2023.

Graphique 1. Exportations, importations, et solde commercial (en USD)



Graphique 2. Evolution des exportations brésiliennes, par région (en USD)



Sources : Secrétariat du Commerce extérieur (Secex)

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