MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

BRÈVES ÉCONOMIQUES
Brésil

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 02 septembre 2024

Résumé

La croissance du PIB surprend de nouveau à la hausse au 2nd trimestre 2024.

Elle a atteint +1,4% par rapport au trimestre précédent et +3,3% par rapport au deuxième trimestre de 2023. Ce résultat s'explique à la fois par une consommation des ménages soutenue et une reprise des investissements, mais aussi par la vigueur des secteurs des services et de l'industrie.

LE CHIFFRE A RETENIR :

-40%

Le recul de la population brésilienne vivant dans l'extrême pauvreté entre 2022 et 2023

(*Observatoire brésilien des inégalités*)

Les épisodes de sécheresse intense au Brésil impactent l'inflation.

Près des deux tiers du mix énergétique brésilien reposent sur l'hydroélectricité. Les sécheresses historiques qui frappent actuellement le pays ont réduit les réserves des barrages, compromettant la production d'électricité. Pour éviter des perturbations du système, les prix de l'électricité augmenteront de 4,46 BRL pour chaque 100 kilowattheures consommés. Cette mesure pourrait impacter l'inflation à la hausse dès septembre, alors que cette dernière est déjà proche de la limite de tolérance de la Banque centrale.

Le projet de loi de finances pour 2025 a été présenté par le gouvernement.

Comme pour 2024, l'objectif est de maintenir un déficit primaire nul (0% du PIB). Ce projet de loi a suscité de vives réactions, certains analystes estimant que le gouvernement compte de nouveau principalement sur une augmentation des recettes plutôt que sur une véritable restructuration des dépenses.

Graphiques de la semaine : Croissance du PIB et contributions offre/demande.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,4%	+2,9%	136 529
Risque-pays (EMBI+ Br)	+0pt	+26pt	228
Taux de change USD/BRL	-0,4%	+14,7%	5,61
Taux de change €/BRL	-0,3%	+16,3%	6,22

Note : Données du jeudi à 11h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

**dernières données disponibles : 30/07/24*

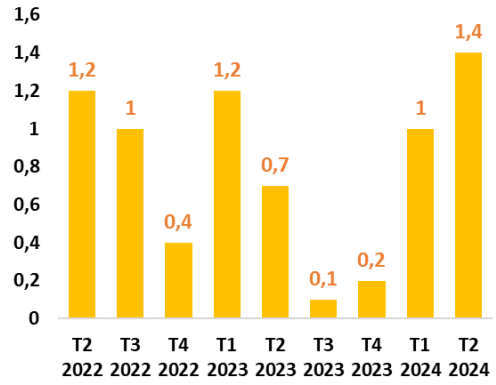
Actualités macro-économiques & financières

La croissance du PIB surprend de nouveau à la hausse au 2nd trimestre 2024.

Le produit intérieur brut (PIB) du Brésil a progressé de +1,4% au second trimestre de 2024 par rapport au trimestre précédent (corrigé des variations saisonnières), après une hausse de +1% enregistrée au premier trimestre, selon l'institut brésilien des statistiques (IBGE). Ce résultat dépasse à nouveau les prévisions du marché, qui anticipaient une hausse de +0,9 %, confirmant ainsi le dynamisme de l'économie brésilienne au cours du premier semestre. **Le PIB du trimestre a ainsi atteint 2 900 Mds BRL** (467 Mds EUR), soit une hausse réelle de +3,3% par rapport au 2nd trimestre de 2023.

Les inondations historiques dans le Rio Grande do Sul ont finalement eu un impact économique relativement moindre que prévu, la reprise rapide des principales activités de la région ayant compensé une grande partie des pertes économiques initialement estimées[1].

Evolution trimestrielle du PIB (en %, corrigée des variations saisonnières) – Source : IBGE



[1] À titre d'exemple, la baisse de 26,3 % de la production industrielle dans l'État en mai a été plus que compensée par la croissance de 34,9 % observée en juin.

***

Du côté de l'offre, la croissance a été principalement tirée par le secteur des services, qui a progressé de +1% par rapport au trimestre précédent, marquant ainsi sa 16ème hausse trimestrielle consécutive. Ce secteur, qui représente 70% du PIB brésilien, continue d'être le principal moteur de l'économie. Sa croissance au deuxième trimestre est notamment due aux hausses dans les services d'intermédiation financière (+2%), de l'information et de la communication (+1,7%), du commerce (+1,4%), ainsi que des transports, de l'entreposage et du courrier (+1,3%). Les services des administrations publiques ont également surpris avec une augmentation de +0,98% sur le trimestre et de +1,55% par rapport au deuxième trimestre 2023.

Le secteur industriel a également contribué positivement à la croissance (+1,8% sur le trimestre). Cette performance est notamment portée par les secteurs de l'électricité, du gaz, de l'eau, des eaux usées et de la gestion des déchets (+4,2%), de la construction (+3,5%) et de l'industrie manufacturière (+1,8%). En revanche, les industries extractives ont enregistré une baisse de -4,4%, en raison d'une diminution de la production pétrolière.

La croissance du deuxième trimestre a également été soutenue par **une augmentation plus forte que prévu de la collecte des impôts** (+4,9% sur le trimestre et +3,8% par rapport au T2 2023).

En revanche, le secteur agricole a reculé de -2,3% sur le trimestre et de -10% par rapport au deuxième trimestre 2023.

***

<u>Du côté de la demande</u>, la consommation des ménages reste le principal moteur de la croissance (+1,3% sur le trimestre), soutenue par un marché du travail robuste et un environnement de crédit favorable[2].

Le deuxième trimestre a également été marqué par **une hausse plus importante que prévu des dépenses publiques (+1,3%)**.

Les investissements (formation brute de capitale fixe) ont poursuivi leur reprise (+2,1% sur le trimestre et +5,7% par rapport au T2 2023), après une période prolongée de faibles niveaux.

En ce qui concerne le secteur extérieur, comme au trimestre précédent, la hausse des importations (+7,6%) a surpassé celle des exportations (+1,4%), entraînant une contribution négative du solde commercial.

***

Pour le reste de l'année, l'activité devrait être moins performante au second semestre, en raison de la réduction des transferts sociaux exceptionnels[3] et de la stabilisation du taux d'intérêt directeur sur un niveau élevé de 10,5%, voire même le début d'un nouveau cycle de resserrement monétaire avec des nouvelles hausse des taux d'intérêt par la Banque centrale[4].

À la veille de la publication des résultats du PIB du deuxième trimestre, les marchés anticipaient une croissance de +2,5% pour 2024, contre +1,5% en début d'année, suite à plusieurs révisions à la hausse au cours des derniers mois. Le résultat annoncé par l'IBGE, bien supérieur aux attentes, a déjà conduit **plusieurs analystes à revoir leurs prévisions, désormais au-delà de +3% de croissance pour l'année en cours. Le gouvernement, pour sa part, prévoit une augmentation du PIB de +2,8% cette année.**

Les épisodes de sécheresse intense au Brésil impactent l'inflation.

L'Agence nationale de l'énergie électrique (Aneel) a activé le « drapeau rouge de niveau 1 »[5] pour les tarifs d'électricité des ménages et des entreprises au Brésil, avec des prix plus élevés sur les factures. Ce drapeau indique un état de vigilance pour la production d'électricité dans le pays, en raison d'une sécheresse historique qui frappe en particulier les régions du nord, du centre et du sud-est du pays. Les températures supérieures à la moyenne historique sont également en cause.

Selon le Centre national de surveillance et d'alerte en matière de catastrophes naturelles (Cemaden), un organisme du gouvernement fédéral brésilien, **la sécheresse de 2023-2024 est la plus intense de l'histoire récente du pays.** Pour la première fois, l'épisode touche l'ensemble du Brésil, à l'exception de l'État du Rio Grande do Sul, qui a connu des inondations historiques en avril et mai de cette année. **Le scénario de la sécheresse reste préoccupant, car aucune amélioration n'est attendue avant le mois de novembre.**

Les conséquences de l'épisode climatique sur la production

[2] L'amélioration des conditions de crédit reflète, entre autres facteurs, le processus de réduction du taux directeur mis en œuvre entre août 2023 et mai 2024.

[3] La disponibilité de revenus supplémentaires devrait être plus modérée dans les mois à venir, d'autant plus qu'il n'y aura pas de marge pour des anticipations comme celles observées au premier semestre, telles que le paiement du 13e mois ou des précaires (versés à la fin de 2023). Ces éléments tendent à ralentir progressivement la consommation.

[4] La fin de la politique d'assouplissement monétaire de la Banque centrale devrait impacter négativement la consommation et l'investissement.

[5] L'ANEEL avait initialement prévu d'activer un "drapeau rouge de niveau 2" le 30 août, mais a abaissé l'alerte à un niveau 1 après des ajustements dans les calculs effectués par l'ONS (Opérateur National du Système Électrique).

d'électricité découlent du mix énergétique brésilien, composé à près de deux tiers d'hydroélectricité. Les sécheresses répétées, en réduisant le niveau des réservoirs des principales centrales, compromettent la production d'électricité. **Les réservoirs des barrages hydroélectriques du pays sont actuellement inférieurs d'environ 50 % à leur niveau moyen, et certaines grandes centrales électriques ne fonctionnent qu'à 20 % de leur capacité acceptable.** Le niveau des réservoirs des centrales électriques du sud-est et du centre-ouest est passé de 80 % en août 2023 à 56 % aujourd'hui.

Pour éviter des perturbations du système électrique, les tarifs de l'électricité seront revus à la hausse. Le gouvernement encourage également à réduire la consommation. **Parallèlement, des centrales thermiques brésiliennes, principalement alimentées au gaz, ont été réactivées ou ont intensifié leur production pour limiter l'utilisation des ressources hydroélectriques.** En plus de faire grimper les coûts de production, et donc les prix pour les consommateurs, la réouverture des centrales thermiques entraîne également **une hausse des émissions de gaz à effet de serre**, certaines de ces centrales étant anciennes et plus polluantes.

Pour les particuliers, l'application du « drapeau rouge niveau 1 » entraînera une augmentation de 4,46 BRL (0,72 EUR) pour chaque 100 kilowattheures consommés. **Cette hausse tarifaire devrait provoquer une augmentation de 6 à 7% du prix de l'électricité en septembre, ajoutant ainsi 0,2-0,3 point de pourcentage à l'Indice des prix à la consommation large (IPCA) pour le même mois.** Selon les estimations du marché, l'IPCA, principal indicateur de l'inflation au Brésil, devrait ainsi atteindre 0,72% en septembre.

L'effet sur l'inflation annuelle reste incertain, mais **plusieurs analystes anticipent désormais que celle-ci pourrait atteindre la limite supérieure de la fourchette de tolérance de la cible de la Banque centrale, soit 4,5%** (l'objectif étant de 3%, avec une tolérance de +/- 1,5%). Même sans tenir compte de l'impact du drapeau rouge sur les factures d'électricité, la projection du marché pour l'IPCA 2024, publiée par la Banque centrale, ne cesse d'être révisée à la hausse, passant de 4,26% cette semaine, contre 4,12% il y a 1 mois.

Le désencrage des anticipations d'inflation, conjuguée à la hausse des prix de l'électricité, augmente les risques de pressions inflationnistes que le Comité de politique monétaire (Copom) de la Banque centrale devra prendre en compte lors de sa réunion des 17 et 18 septembre prochains. En conséquence, **la pression en faveur d'une hausse des taux d'intérêt s'intensifie.**

Le projet de loi de finances pour 2025 a été présenté par le gouvernement.

Le projet de loi de finances (PLOA) pour 2025, est le document budgétaire proposé par le gouvernement fédéral qui établit les recettes et les dépenses prévues pour l'année suivante. Il a été soumis au Congrès le 30 août, et maintient l'objectif de déficit primaire nul (0% du PIB). Le texte, qui s'étend sur plus de 3 000 pages, prévoit des **recettes primaires nettes totalisant 2 349 Mds BRL** (391,5 Mds EUR), soit une hausse de +8,3% par rapport à 2024, et des **dépenses primaires de 2 390 Mds BRL** (398 Mds EUR), en hausse de +7,2% par rapport à 2024, aboutissant à un déficit primaire implicite de 40,4 Mds BRL. Cependant, 44,1 Mds BRL de ces dépenses sont exclus du calcul du déficit primaire[6], permettant ainsi d'atteindre l'objectif fiscal du PLOA.

[6] Il s'agit, par exemple, des dépenses liées au décret de l'état de calamité publique dans le Rio Grande do Sul, ainsi que d'autres dépenses exceptionnelles qui ne sont pas prises en compte dans le calcul du déficit primaire du gouvernement.

L'atteinte de l'objectif de déficit nul repose sur l'anticipation d'une hausse des recettes primaires nettes de 0,2 point de pourcentage (p.p.) du PIB (de 18,8% en 2024 à 19% en 2025), **tandis qu'une légère baisse des dépenses primaires (-0,1 p.p.) est attendue** (de 19,4% en 2024 à 19,3% en 2025).

Le PLOA 2025 inclut également une augmentation du salaire minimum, conformément à la nouvelle règle de valorisation[7]. **Celui-ci devrait atteindre 1 509 BRL (251 EUR), soit une hausse de +6,9% par rapport au niveau actuel de 1 412 BRL**, ce qui représente un gain réel de 3%. Chaque augmentation de 1 BRL du salaire minimum engendre plus de 350 M BRL de dépenses publiques, car ce montant sert de référence pour la plupart des prestations sociales.

***

Dans le détail des dépenses prévues par le PLOA 2025 : conformément aux règles budgétaires approuvées en 2023, le plafond des dépenses pour 2025 est ajusté en fonction de la croissance des recettes de l'année précédente et de l'inflation. **Le PLOA 2025 anticipe ainsi une augmentation de +6,8% de ce plafond, qui passera à 2 249 Mds BRL, soit 19,3% du PIB**, contre 2 105 Mds BRL en 2024, représentant une hausse de 143,9 Mds BRL. Toutefois, **malgré cette augmentation, le gouvernement disposera de très peu de marge pour des dépenses discrétionnaires, car 92% de cette augmentation (132,2 Mds BRL) seront absorbés par les dépenses obligatoires**. Cette situation s'explique principalement par l'augmentation des prestations de sécurité sociale[8][9] (+71,1 Mds BRL) et des dépenses de personnel et charges sociales (+36,5 Mds BRL)[10]. Par ailleurs, les seuils des dépenses de santé et d'éducation[11] - indexés sur les recettes du gouvernement - augmentent respectivement de +13,6 Mds BRL et +5,2 Mds BRL, tandis que les dépenses liées à la BPC[12] progresseront de +6,6 Mds BRL. Ainsi, seulement 11,7 Mds BRL pourront être alloués à la hausse des dépenses discrétionnaires, y compris les investissements.

En revanche, étant donné que le montant total prévu pour les dépenses dépasse le plafond maximum des dépenses courantes de 2 249 Mds BRL, stipulé par les nouvelles règles fiscales, un total de 245 Mds BRL de dépenses seront conditionnées à l'approbation du Congrès National en raison du non-respect de la règle d'or. Cette règle empêche le gouvernement de s'endetter pour payer les dépenses courantes. Ce montant comprend, notamment, 40,7 Mds BRL pour le programme *Bolsa Família* et 167,2 Mds BRL pour les dépenses de la sécurité sociale.

Le gouvernement a également annoncé prévoir une réduction de 25,9 Mds BRL des dépenses obligatoires en 2025, notamment grâce à une révision des versements des prestations sociales.

***

Dans le détail des recettes prévues par le PLOA 2025 : le projet de loi soumis au Congrès prévoit pour 2025 **des recettes supplémentaires de 168,3 Mds de BRL afin d'équilibrer le budget et atteindre l'objectif de déficit nul.** La majorité de ces recettes proviendront d'actions administratives visant à réduire les litiges ou à limiter l'abus des avantages fiscaux. Cependant, **46,7 Mds de BRL de ces recettes sont conditionnées à**

[7] L'augmentation est conforme au calcul de la nouvelle règle de valorisation du salaire minimum. La formule prend en compte la croissance du PIB des deux années précédentes et l'inflation calculée sur une période de 12 mois jusqu'en novembre.

[8] Cette dépense est affectée par la politique d'augmentation du salaire minimum et la réduction de la liste d'attente de l'Institut National de la Sécurité Sociale (INSS).

[9] Dans le cas de la sécurité sociale, la projection est d'un déficit de 293,4 Mds BRL, soit 2,37% du PIB.

[10] Les accords de revalorisation signés avec les fonctionnaires de l'Union cette année impacteront le budget de 2025 de 16 milliards de R$, selon le Ministère de la Gestion et de l'Innovation en Services Publics. 45 accords ont été conclus, touchant 98,2 % des fonctionnaires fédéraux.

[11] Le seuil de dépenses en santé représente 15 % des recettes courantes nettes, tandis que celui pour l'éducation représente 18 % des recettes nettes des impôts.

[12] Prestations accordées aux personnes âgées et aux personnes handicapées à faible revenu.

l'approbation du Congrès d'ici la fin de l'année.

Une des mesures proposées repose sur **l'augmentation du taux de la CSLL, la Contribution Sociale sur le Bénéfice Net[13],** calculée sur le chiffre d'affaires des entreprises. Selon le PLOA, pour 2025, le CSLL serait majoré de 2 p.p. pour les banques, passant à 22%, tandis que l'augmentation serait de 1 p.p. pour les entreprises d'assurance privées et de capitalisation, atteignant 16%. Pour les autres entreprises, le taux passerait à 10%. **Le gouvernement espère générer 14,9 Mds BRL supplémentaires en 2025 grâce à cette mesure.**

Une autre mesure significative concerne **l'augmentation de la part de l'impôt sur le revenu retenu à la source sur les Intérêts sur le Capital Propre[14] (JCP).** Actuellement fixé à 15 %, le taux de cet impôt serait porté à 20 %, **ce qui permettrait de collecter environ 6 Mds de BRL.**

***

Depuis la publication du PLOA 2025, les critiques des entreprises et des parlementaires se sont multipliées. De nombreux analystes jugent le projet de budget peu réaliste, soulignant les **incertitudes liées à la collecte des recettes extraordinaires et la sous-estimation des dépenses en sécurité sociale.** De plus, ils reprochent au gouvernement de s'appuyer une fois de plus sur l'augmentation des recettes plutôt que sur la restructuration des dépenses.

Les mesures d'augmentation des recettes sont également controversées, car toute hausse d'impôt rencontre une forte résistance au Congrès National. Le président de la Chambre des Députés, Arthur Lira, a d'ailleurs déclaré qu'il est « presque impossible » que les propositions concernant la CSLL et le JCP soient approuvées.

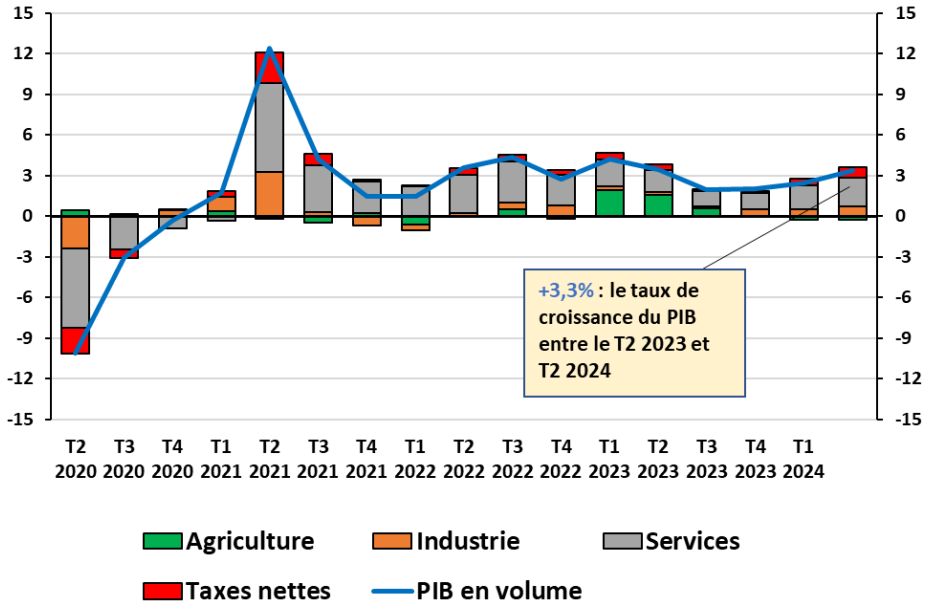
* * *

[13] Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido

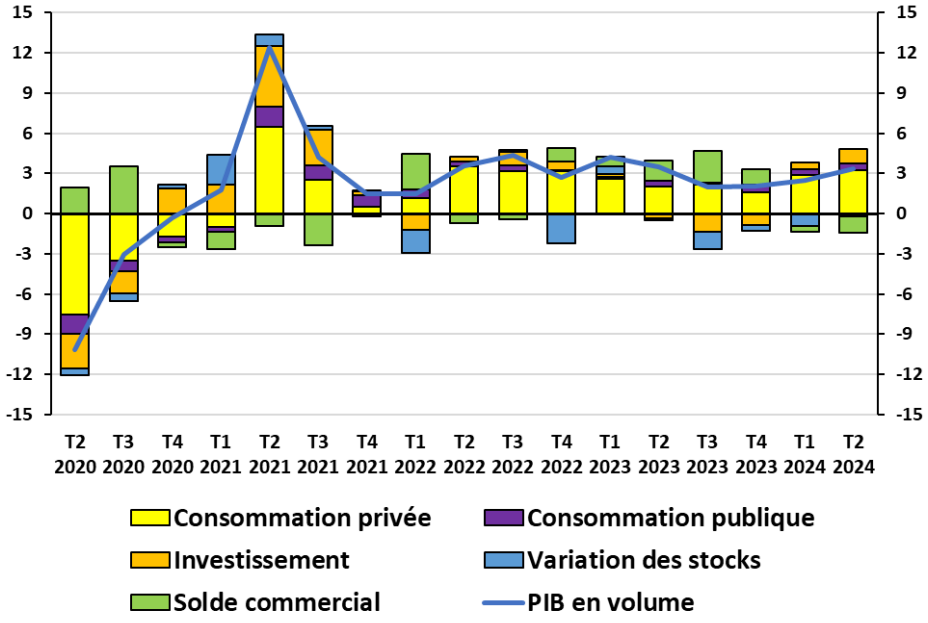
[14] Juros Sobre Capital Próprio

Graphiques de la semaine

Croissance du PIB (%, YoY) et contributions côté offre (p.p.)



Croissance du PIB (%, YoY) et contributions côté demande (p.p.)



Source : 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

Responsable de la publication : Philippe Gassmann (Chef du service économique régional de Brasilia).

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier) et Célia Devant-Perrotin (Adjointe au Conseiller financier).

Abonnez-vous : celia.devant-perrotin@dgtresor.gouv.fr