

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

Moody's améliore les perspectives du Brésil et maintient la note de crédit.

L'agence de notation Moody's a revu à la hausse les perspectives de la note de crédit du Brésil, de « stables » à « positives », et maintient la note à Ba2. Il s'agit du premier changement par l'agence depuis 2018. Elle attribue cette amélioration à la « croissance dynamique du PIB et à la position extérieure solide du Brésil ». En revanche, les risques liés au niveau d'endettement du pays justifient, selon elle, le maintien de la note Ba2.

La Banque centrale ralentit le rythme de l'assouplissement monétaire.

Le taux directeur a été abaissé de 25 pdb à 10,50 %. Cette réduction, moins importante que les six précédentes baisses de 50 pdb, reflète une prudence accrue du Comité de politique monétaire face aux incertitudes internationales et à l'évolution du scénario domestique.

Le montant des intérêts payés par les entreprises brésiliennes dépasse leurs dépenses d'investissements en 2023.

Les entreprises brésiliennes cotées en bourse ont consacré davantage de ressources financières au paiement de leurs intérêts qu'à leurs investissements en 2023. Malgré la politique d'assouplissement monétaire, le taux directeur est resté à un niveau élevé. Cela a conduit les banques à maintenir des taux d'intérêts conséquents, augmentant ainsi les coûts de financement pour les entreprises et limitant leur capacité d'investissement.

Graphique de la semaine : Evolution des dépenses publiques annuelles.

### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,5%	-3,9%	127 581
Risque-pays (EMBI+ Br)	-5pt	+2pt	204
Taux de change BRL/USD	+1,2%	+5,7%	5,17
Taux de change BRL/€	+1,6%	+4,1%	5,57

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

Une publication du SER de Brasília  
Semaine du 06 mai 2024

LE CHIFFRE A RETENIR :

**1 330 M  
BRL**

Le montant provisoire du 1<sup>er</sup> paquet d'aide attribué aux municipalités du Rio Grande do Sul touchées par des inondations historiques.

# Actualités macro-économiques & financières

**Moody's améliore les perspectives du Brésil et maintient la note de crédit.**

L'agence de notation Moody's a revu à la hausse les perspectives de la note de crédit du Brésil, passant de « stables » à « positives », tout en conservant la note à Ba2. Ce changement est le premier depuis 2018, lorsque l'agence avait relevé les perspectives de « négatives » à « stables ». Les autres grandes agences de notation, S&P et Fitch, avaient également relevé la note du pays en 2023, passant de BB- à BB, l'équivalent de Ba2. Le pays demeure ainsi dans la catégorie « spéculative », mais se trouve désormais à seulement deux niveaux en dessous de la catégorie « investissement » (voir illustration ci-dessous).

Fitch Ratings	Moody's	Standard & Poor's	Signification note
AAA	Aaa	AAA	Investissement de haute qualité, risque faible
AA+	Aa1	AA+	
AA	Aa2	AA	
AA-	Aa3	AA-	
A+	A1	A+	
A	A2	A	Investissement qualité moyenne
A-	A3	A-	
BBB+	Baa1	BBB+	
BBB	Baa2	BBB	Spéculatif
BBB-	Baa3	BBB-	
BB+	Ba1	BB+	
BB	Ba2	BB	
BB-	Ba3	BB-	
B+	B1	B+	Risque élevé, ultra spéculatif, en défaut
B	B2	B	
B-	B3	B-	
CCC	Caa1	CCC+	
CC	Caa2	CCC	
C	Caa3	CCC-	
RD	Ca	CC	
D	C	D	

Source : Globo G1

**Moody's attribue cette amélioration à la croissance dynamique du pays.** La mise en place de réformes structurelles, telles que la réforme fiscale et le nouveau cadre budgétaire, aurait contribué à ce résultat. Selon l'agence, le taux de croissance du PIB devrait atteindre +2% en 2024 et 2025, bien au-

dessus du taux annuel moyen de -0,5% observé entre 2015 et 2019. **L'agence souligne également comme facteur positif la position extérieure solide du Brésil** et les faibles risques sur la balance des paiements du pays.

**Toutefois, Moody's met en avant les risques liés à la situation fiscale du Brésil. Ainsi, le maintien de la note à Ba2 est dû au niveau élevé de la dette publique et aux incertitudes quant à la capacité du gouvernement à stabiliser sa trajectoire.** Une amélioration de la note pourrait être envisagée par Moody's si les résultats primaires et le déficit budgétaire du Brésil montraient une amélioration continue.

**La Banque centrale ralentit le rythme de l'assouplissement monétaire.**

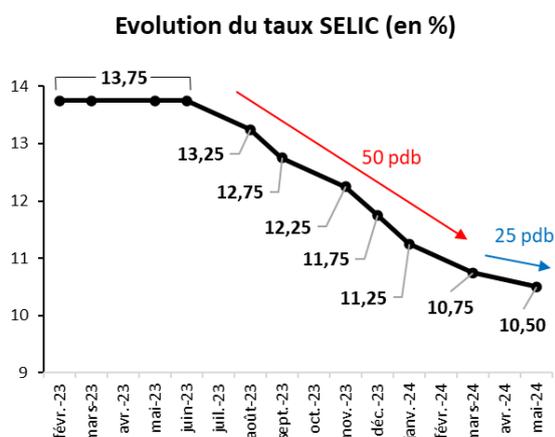
**Le taux d'intérêt de base au Brésil, également connu comme SELIC ou taux directeur, a été abaissé de 25 points de base (pdb) cette semaine suite à la décision du Comité de politique monétaire (COPOM) de la Banque Centrale. Le taux est ainsi passé de 10,75% à 10,50%, conformément aux attentes de la majorité des analystes de marché. Cette décision marque un ralentissement dans la politique d'assouplissement monétaire de la Banque Centrale,** engagée depuis août 2023, qui avait jusqu'alors procédé à six réductions consécutives de 50 pdb. Lors de la réunion de mai 2024, le COPOM a opté pour une approche plus prudente, alors que le dernier rapport de l'institution prévoyait une continuation de la baisse sans changement de rythme.

La décision de limiter la baisse à 25 pdb n'a pas été unanime parmi les 9 membres du COPOM : quatre ont voté pour une baisse de 50 pdb, en continuation du rythme établi lors des mois précédents. **La Banque a néanmoins justifié ce changement par l'augmentation des incertitudes tant sur le plan interne qu'externe,** alors que les rapports précédents ne

mentionnaient que les incertitudes externes.

**Sur le plan interne**, la modification de l'objectif fiscal, et donc la modification des projections de la trajectoire de la dette publique ([voir brèves du 15 avril 2024](#)), ainsi que les pressions inflationnistes, en particulier dans le secteur des services, ont été invoquées comme les principaux motifs. Le COPOM a souligné l'importance d'une politique budgétaire crédible et engagée en faveur de la viabilité de la dette pour ancrer les anticipations d'inflation et réduire les primes de risque sur les actifs financiers, impactant directement la politique monétaire.

**Sur le plan externe**, c'est principalement la perspective d'un maintien prolongé des taux d'intérêt américains à un niveau élevé, qui réduit les marges de manœuvre de la BCB, car une baisse des taux au Brésil plus rapide qu'aux États-Unis pourrait soulever des inquiétudes quant à la solvabilité externe du pays.



Source : BCB

**Le Comité a réaffirmé que la politique monétaire devrait rester restrictive jusqu'à ce que le processus de désinflation soit consolidé et que les anticipations soient alignées sur l'objectif de la Banque centrale** (fixé à 3 % pour 2024, avec une bande de tolérance de +/- 1,5 %). Contrairement aux communiqués précédents, le

COPOM n'a pas précisé le niveau des prochaines baisses de taux ni confirmé leur continuation.

**Les analystes de marché ont revu à la hausse leurs prévisions pour le taux d'intérêt directeur, estimant désormais qu'il atteindra 9,63 % fin 2024**, contre 9% il y a un mois, et à 9% pour fin 2025 (contre 8,5% auparavant). Si cette tendance se confirme, la décélération de la baisse des taux risque de freiner davantage les investissements privés et la consommation de biens durables, véritable vulnérabilité de l'économie brésilienne, alors que le Brésil affiche déjà l'un des taux d'intérêt les plus élevés au monde<sup>1</sup>.

## Etude économique & financière

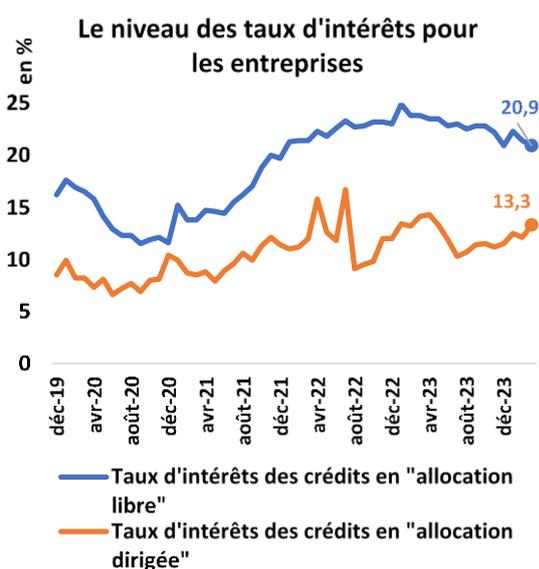
**Le montant des intérêts payés par les entreprises brésiliennes dépasse leurs dépenses d'investissements en 2023.**

**Les entreprises brésiliennes cotées en bourse ont consacré davantage de ressources financières au paiement d'intérêts qu'aux investissements en 2023.** Les dépenses liées aux frais financiers, principalement composés d'intérêts mais aussi d'impôts, ont augmenté de +8,2% par rapport à 2022 pour atteindre 306,8 Mds BRL, tandis que les investissements sont restés stables à 298,7 Mds BRL. Ces chiffres proviennent d'une étude réalisée par la [Fundação Getulio Vargas \(FGV\)](#).

**Le niveau élevé du taux directeur a freiné les investissements des entreprises.** En début d'année 2023, il était de 13,75%. Malgré la politique d'assouplissement monétaire entamé en août 2023 par la Banque centrale, le taux directeur est resté à un niveau

<sup>1</sup> La moyenne du taux d'intérêt au Brésil pour les entreprises est de 21% par an.

élevé, atteignant 11,75% en décembre. **Cette situation a conduit les banques à maintenir leur spread bancaire<sup>2</sup> à un niveau élevé, pesant sur les coûts de financement des entreprises.** Selon l'étude de la FGV, ce scénario pourrait se poursuivre en 2024, en raison d'une potentielle décélération dans la réduction du taux directeur et d'un regain de tensions géopolitiques. Les dernières données de la Banque centrale révèlent que les taux d'intérêts demeurent significatifs pour les entreprises en 2024. En mars, les taux d'intérêts des crédits en allocation libre<sup>3</sup> ont atteint 20,9%, tandis que ceux pour les crédits en allocation dirigée<sup>4</sup> étaient de 13,3%.



Source : BCB

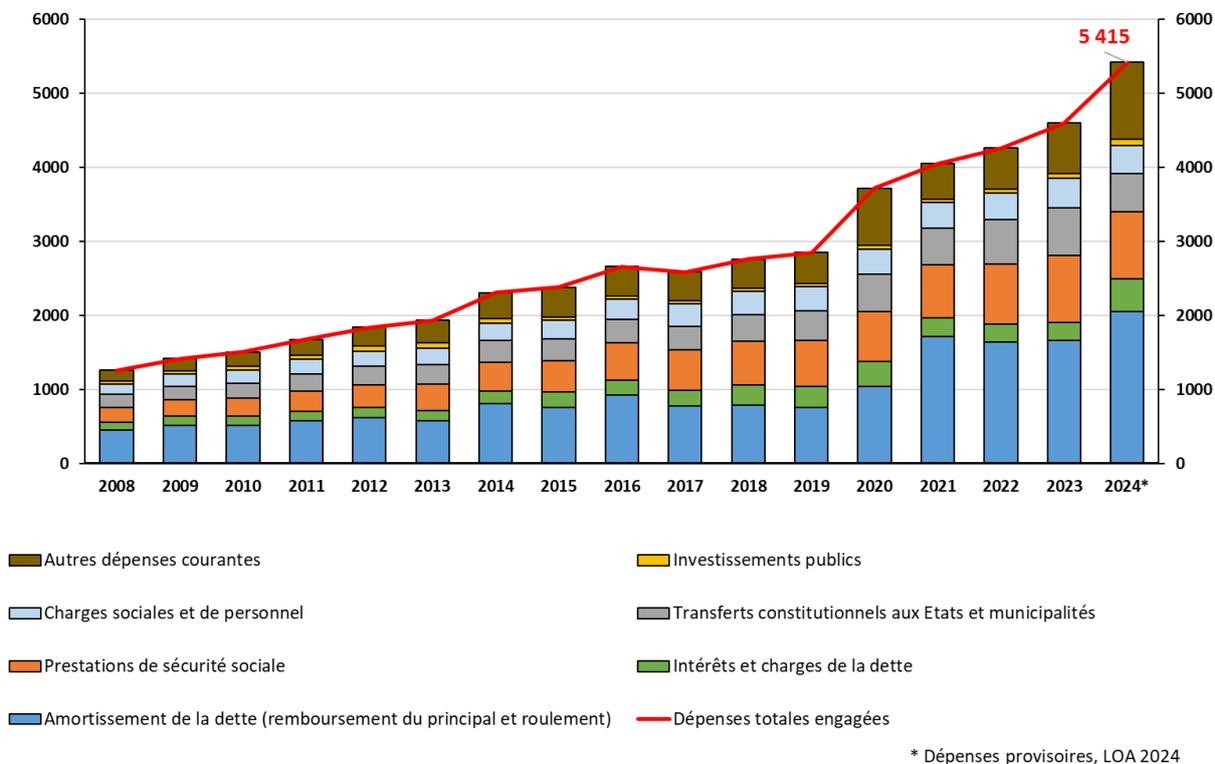
<sup>2</sup> Le spread bancaire correspond à la différence auquel une banque prête de l'argent et celui auquel elle emprunte de l'argent.

<sup>3</sup> Les banques sont autonomes et fixent elles-mêmes le taux d'intérêt de l'opération.

<sup>4</sup> Ces crédits sont réglementés par le Conseil Monétaire National (CMN) et sont essentiellement destinés à la production et à l'investissement dans les secteurs immobiliers, rural et des infrastructures.

# Graphique de la semaine

## Evolution des dépenses publiques annuelles (en Mds BRL)



Source : Loi de finances (LOA) 2024, [Transparence Trésor National](https://www.transparence-trésor-national.fr)

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), Célia Devant-Perrotin (Adjointe au Conseiller financier) et Alice Lebreuilly.

Abonnez-vous : [celia.devant-perrotin@dgtresor.gouv.fr](mailto:celia.devant-perrotin@dgtresor.gouv.fr)