

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 25 mars 2024

Emmanuel Macron au Brésil pour une visite d'Etat.

Le président français est au Brésil pour une visite d'Etat de trois jours, du 26 au 28 mars, l'occasion de renforcer les relations franco-brésiliennes.

Le gouvernement brésilien lance un programme pour encourager les investissements étrangers dans des projets de transformation écologique au Brésil.

Le gouvernement brésilien a annoncé le lancement du programme *Eco Invest Brasil*, qui vise à attirer des investissements étrangers dans des projets durables au Brésil en instaurant des mécanismes de protection contre le risque de change.

La productivité repart à la hausse en 2023, après deux années consécutives de baisse.

La productivité du travail et la productivité globale des facteurs enregistrent des hausses de 1,9% et 0,7% en 2023 par rapport à 2022, marquant une reprise après deux années de déclin consécutif. Cependant, la nature conjoncturelle de cette croissance suscite des incertitudes quant à l'évolution des indicateurs de productivité dans les années à venir.

Le gouvernement annonce un blocage de 2,9 Mds BRL face à la première révision budgétaire de l'année.

En février 2024, le gouvernement central a enregistré un déficit primaire de 58,4 Mds BRL et le montant total des recettes fédérales a atteint 186,5 Mds BRL, des résultats au-dessus des attentes du marché. En parallèle, le gouvernement a revu ses prévisions de recettes et de dépenses pour l'année et a annoncé un blocage budgétaire de 2,9 Mds BRL.

Graphique de la semaine : Evolution de la productivité du travail et de la productivité globale des facteurs.

LE CHIFFRE A RETENIR :

89^{ème}

(sur 193), c'est le rang du Brésil selon l'indice de développement humain en 2022, une chute de 2 places par rapport à 2021 ([PNUD](#))

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,2%	-3,5%	128 115
Risque-pays (EMBI+ Br)	+1pt	+4pt	206
Taux de change BRL/USD	+0,3%	+2,1%	4,99
Taux de change BRL/€	-0,4%	+0,6%	5,38

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

Actualités politiques

Emmanuel Macron au Brésil pour une visite d'Etat.

Emmanuel Macron se rend pour la première fois au Brésil pour une visite d'Etat de trois jours, du 26 au 28 mars. Le Président français se déplace à Belém, Itaguaí, São Paulo et Brasilia où il est reçu par son homologue brésilien, Luiz Inácio Lula da Silva.

Cette visite de haut niveau a pour objectifs de renforcer les relations franco-brésiliennes et de mettre en lumière les partenariats bilatéraux dans les domaines de l'environnement, de la défense ou encore de l'économie. **Le Président français a par ailleurs participé au Forum économique franco-brésilien sur le verdissement de l'économie**, qui s'est déroulé le 27 mars à São Paulo.

Au niveau économique, le Brésil est un partenaire majeur de la France au sein de la sphère émergente. Le Brésil est une destination de premier plan des investissements directs français (IDE) français. Le stock d'IDE au Brésil a atteint 35 Mds EUR en 2022, en hausse de 37% par rapport à 2021 (25,5 Mds EUR), d'après les données de la Banque de France. Le Brésil est ainsi la seconde destination des investissements français à l'étranger dans les marchés émergents, derrière la Chine (35,7 Mds EUR, incluant Hong Kong). Le Brésil est également la 1^{ère} destination en Amérique latine, avec 70,7% du total des IDE français dans la région.

La France est le 4^{ème} investisseur étranger au Brésil, selon le critère de contrôle final des investissements. Le stock français a atteint 44,2 Mds USD en 2022, selon les données de la Banque centrale du Brésil, ce qui correspond à 5,5% du total des IDE au Brésil. La France rétrograde d'une place, dépassée de peu par le Royaume-Uni

(44,5 Mds USD), ainsi que par les Etats-Unis (1^{ère} position, 228,8 Mds USD) et l'Espagne (2^{ème}, 48,1 Mds USD).

Les investissements français au Brésil traduisent une présence économique française importante, ancienne et diversifiée. Au total, ce sont 1 156 entreprises françaises qui ont fait le choix de s'installer au Brésil et qui emploient près de 520 000 personnes. Le Brésil se positionnerait de ce fait comme la 3^{ème} plus grande présence française en termes d'effectifs salariés au monde, derrière les Etats-Unis et l'Inde. **A l'inverse, les investissements brésiliens en France demeurent faibles.** En 2022, la France n'accueillait que 0,5% du stock d'IDE brésilien dans le monde, soit 1,8 Md USD. Cela représente 0,2% du stock d'IDE en France, le Brésil se situant au 24^{ème} rang des investisseurs dans l'Hexagone.

Au niveau des flux commerciaux, les deux pays restent des partenaires timides. Le Brésil n'est que le 27^{ème} client et le 34^{ème} fournisseur de la France. Les exportations françaises vers le Brésil représentent 0,7% de son total et s'élèvent à 4,4 Mds EUR. Les importations françaises comptent pour 0,55% du total et atteignent 4 Mds EUR. La France dégage un excédent commercial de +379 M EUR en 2023.

Actualités macro-économiques & financières

Le gouvernement brésilien lance un programme pour encourager les investissements étrangers dans des projets de transformation écologique au Brésil.

Le gouvernement a annoncé le lancement du programme Eco Invest

Brasil le 26 février dernier, une initiative visant à mobiliser des capitaux privés et à protéger les investisseurs contre le risque de change. Ce programme, qui s'inscrit dans le cadre du plan de transformation écologique, a été coordonné par le ministère de l'environnement, le ministère des finances, la Banque Nationale de Développement Economique et Social (BNDES), la Banque Centrale (BCB), la Banco do Brasil et la Banque Interaméricaine de Développement (BID). Le ministère des Finances devrait présenter le projet au Congrès dans les jours à venir.

Le programme vise à encourager les investissements étrangers dans des projets « durables » au Brésil en instaurant des dispositifs de protection contre le risque de change. Ces mécanismes sont particulièrement importants pour le pays car de nombreux investissements sont freinés par (i) la forte volatilité du real, qui est 2,2 fois plus élevé que l'euro, et par (ii) la faible disponibilité d'instruments de couverture de change sur le marché intérieur.

Seuls les projets « durables » sont éligibles au programme. Le gouvernement a identifié plusieurs domaines prioritaires dans lesquels investir, dont la bioéconomie, la transition énergétique, l'économie circulaire, les infrastructures vertes, l'adaptation au changement climatique et les nouvelles technologies.

Une ligne de crédit sera créée au sein du Fonds pour le Climat¹. Elle apportera des avantages en matière de financement, de gestion de risque de change et d'assistance technique pour les entreprises qui souhaitent investir dans des projets « verts ». Cette ligne de crédit sera financée, entre autres, par la

Banque Interaméricaine de Développement (BID) et le Trésor brésilien. Elle comprend 4 sous-lignes de financement :

- **Le financement mixte** permet aux entreprises brésiliennes qui financent leurs projets sur le marché international des capitaux de compléter leur financement auprès d'institutions financières locales. Ce dispositif permet de réduire le coût de financement des projets et de minimiser l'exposition au risque de change.
- **La facilité de liquidité en devises** atténue les risques liés à une dévaluation importante de la monnaie brésilienne. Par exemple, si les investisseurs étrangers génèrent leurs revenus en BRL, ils peuvent avoir des difficultés à rembourser leurs dettes en devises étrangères. Cet instrument fournit un crédit provisoire, avec un taux d'intérêt allant jusqu'à 0,5% par an, pour renforcer la trésorerie des entités concernées et assurer la solvabilité des projets ayant des engagements en devises fortes.
- **Le crédit pour la couverture du risque de change** permet aux institutions financières locales de protéger des investisseurs contre le risque de change en constituant des réserves pour couvrir les exigences de garantie.
- **Le financement de la structuration de projets** pour développer des projets ambitieux dont la préparation est complexe ou coûteuse.

¹ Le Fonds pour le Climat a été créé en 2009 et est relié au ministère de l'Environnement. Son objectif est de financer des projets visant à réduire les émissions de gaz

à effet de serre et à s'adapter aux effets du changement climatique. Ce fonds devrait s'agrandir avec la création d'une ligne de crédit dédiée au programme Eco Invest.

Cette ligne de crédit se concentre sur la phase « pré-opérationnelle » des projets pour augmenter leur chance de viabilité.

La BID joue un rôle majeur dans le programme en agissant comme un intermédiaire entre la BCB et le marché extérieur des capitaux. Grâce à sa notation « AAA », elle obtient des instruments contre les fluctuations du taux de change à moindre coût et à des meilleures conditions auprès du marché extérieur des capitaux. Ces couvertures de change sont ensuite transférées à la BCB qui les distribue aux institutions financières locales. En outre, la BID soutient financièrement le projet à hauteur de 5,4 Mds USD, dont 3,4 Mds USD sous forme de produits dérivés et 2 Mds USD via la ligne de crédit. La Banque Mondiale contribue également au programme à hauteur de 1 Md USD et apporte son expertise globale en matière de développement durable.

La productivité repart à la hausse en 2023, après deux années consécutives de baisse.

En 2023, la productivité par heure effectivement travaillée a progressé de +1,9%, après deux années de baisse consécutives (-8,1% en 2021 et -4,4% en 2022). C'est ce que montrent [les données diffusées en mars](#) par l'Observatoire de la Productivité Regis Bonelli de la Fondation Getulio Vargas (FGV).

La productivité du travail se mesure en comparant la valeur ajoutée - le PIB, moins les impôts et les subventions - avec les indicateurs du facteur travail, tels que le nombre réel d'heures travaillées. En 2023, la valeur ajoutée globale de l'économie brésilienne a augmenté de 3%, tandis que le nombre

réel d'heures travaillées a enregistré une hausse de 1,1%.

Cette hausse de la productivité du travail en 2023 s'explique principalement par la performance conjoncturelle remarquable du secteur agricole au premier semestre, avec une récolte record. **Le secteur agroalimentaire enregistre ainsi une hausse de la productivité du travail de 21,1% entre 2022 et 2023.** Parallèlement, les services industriels d'utilité publique (SIUP) ont également connu une augmentation de 6,2 % de leur productivité par heure travaillée. Les secteurs de la construction, de l'intermédiation financière, et de l'extraction minière enregistrent quant à eux des hausses de 1,7%, 1,2% et 1%, respectivement. En revanche, certaines industries ont enregistré une baisse de leur productivité du travail, notamment dans les secteurs des transports (-2,3 %), des services immobiliers (-1,8 %) et de l'industrie manufacturière (-1,5 %).

Plus généralement, la hausse de la productivité a été stimulée par l'augmentation des emplois formels, relativement aux emplois informels, qui ont une productivité plus élevée par nature, ainsi que par **la croissance de la population active concentrée parmi les groupes de personnes les plus éduquées.**

Les chiffres de la productivité globale des facteurs (PGF), qui mesure l'efficacité avec laquelle le travail et le capital sont combinés pour se transformer en production, témoignent de **la même tendance à la hausse en 2023 (+0,7%)**, après des baisses significatives en 2021 (-5,4%) et 2022 (-2,8%).

Cependant, des incertitudes persistent quant à la pérennité de cette croissance de la productivité, notamment en raison des perspectives moins optimistes pour le secteur agricole et agroalimentaire en 2024,

ainsi que des prévisions de croissance économique moins favorables que celles de 2023.

Au-delà de ces causes conjoncturelles, les problèmes structurels du Brésil empêchent la productivité de repartir à la hausse. En effet, les défaillances du système éducatif, la complexité bureaucratique ainsi que la faiblesse de l'investissement sont des obstacles majeurs à l'amélioration de la productivité, pourtant essentielle à une croissance économique pérenne.

Le gouvernement annonce un blocage de 2,9 Mds BRL face à la première révision budgétaire de l'année.

Le gouvernement central a enregistré un déficit primaire de 58,4 Mds BRL² en février 2024, contre 42,4 Mds BRL en février 2023, constituant ainsi le plus important déficit jamais enregistré pour ce mois et surpassant les attentes du marché. C'est ce qu'indiquent les données du [Trésor national](#). Dans le détail, **le Trésor national a enregistré un déficit de 34,7 Mds BRL et la Sécurité sociale un déficit de 23,9 Mds BRL, tandis que la Banque centrale a enregistré un excédent de 38 M BRL.** Le déficit du Trésor s'explique principalement par une anticipation de paiement de dettes judiciaires s'élevant à 29 Mds BRL. Selon le secrétaire au Trésor national, Rogério Ceron, il n'y aurait plus de stock d'ordonnances judiciaires à payer en 2024 après cela. **Sur 12 mois glissants, le gouvernement central enregistre un déficit primaire réel de 252,9 Mds BRL (47 Mds EUR), soit 2,3% du PIB.**

² Le solde comprend les comptes du Trésor national, de la Sécurité sociale, et de la Banque centrale, mais excluent les dépenses de la dette publique.

³ Le solde entre les recettes primaires nettes et les dépenses primaires nettes, à l'exclusion des intérêts de la dette.

Par ailleurs, selon [les données des finances publiques](#) de la Receita Federal du Brésil (RFB), **les recettes fédérales ont augmenté de 12,3% en termes réels au mois de février 2024 par rapport à février 2023, totalisant 186,5 Mds BRL (34.6 Mds EUR).** Cette performance représente le meilleur résultat enregistré en termes de recettes depuis l'an 2000, tant pour le mois de février que pour la période cumulative de janvier et février 2024 (+8,8 %, atteignant 467,2 Mds BRL). Ce résultat est principalement attribué à l'augmentation réelle des recettes perçues par la RFB, en hausse de 12% pour atteindre 179 Mds BRL. Cette augmentation résulte de plusieurs facteurs, notamment une amélioration des bénéfices des entreprises, de la masse salariale et des impôts extraordinaires liés aux fonds exclusifs.

En parallèle, le ministère de la Planification et du Budget a publié son [rapport d'évaluation sur les revenus et les dépenses](#) des deux premiers mois de l'année 2024.

L'équipe économique du gouvernement prévoit désormais **un solde primaire³ déficitaire de 9,3 Mds BRL pour l'année 2024, soit -0,1% du PIB**, contre un excédent primaire de 9,1 Mds BRL initialement prévu dans la loi de finances 2024. Cette révision demeure toutefois dans la marge de tolérance de +/- 0,25 point de pourcentage du PIB par rapport à **l'objectif de résultat primaire nul** fixé pour le budget 2024.

Dans son rapport d'évaluation, le gouvernement a revu ses prévisions de recettes et de dépenses pour l'ensemble de l'année 2024⁴ en tenant compte des performances fiscales jusqu'en février 2024 et des prévisions macroéconomiques actualisées. **Les**

⁴ Conformément à l'article 9 du LRF et à l'article 71 de la LDO 2024, les estimations de recettes et de dépenses primaires du gouvernement fédéral sont réévaluées tous les deux mois.

ajustements principaux comprennent une réduction des recettes estimées, notamment des concessions et des redevances, entraînant une baisse de 17 Mds BRL des recettes nettes prévues, **maintenant estimées à 2 175 Mds BRL**. **Les dépenses, quant à elles, demeurent relativement stables à 2 184 Mds BRL**, avec une augmentation de 6 Mds BRL des dépenses obligatoires⁵ prévues (totalisant désormais 1 980 Mds BRL), principalement attribuable aux dépenses de sécurité sociale, et une réduction de 4,5 Mds BRL des dépenses discrétionnaires⁶ estimées (s'élevant désormais à 204,4 Mds BRL).

En réponse à ces ajustements, **le gouvernement a annoncé un blocage de 2,9 Mds BRL des dépenses discrétionnaires dans le budget 2024** afin de respecter la limite des dépenses du nouveau cadre fiscal, fixée à 2 089 Mds BRL pour 2024⁷. Conformément à cette limite, si les dépenses obligatoires augmentent au cours d'une période de deux mois, ces montants doivent être gelés dans les dépenses primaires discrétionnaires. **Ce blocage de 2,9 Mds BRL ne représente toutefois que 0,14% de la limite totale des dépenses pour l'année** et 1,42% des dépenses discrétionnaires totales de l'exécutif (204,4 Mds BRL au total pour 2024). Les détails des montants du blocage par ministère seront publiés d'ici la fin du mois.

Le secrétaire général du Budget, Paulo Bijos, a souligné **l'importance d'une gestion plus efficace des dépenses de sécurité sociale en 2024**, qui représentent la part la plus importante

des dépenses du gouvernement fédéral. Un groupe de travail sera chargé d'analyser ces dépenses, et les premiers résultats semblent déjà avoir permis de limiter le montant du blocage, selon Paulo Bajis.

Les prévisions de déficit primaire du marché s'élèvent désormais aux alentours de 0,8% du PIB. La principale différence entre les estimations du gouvernement et celles du marché concerne le volume des recettes, en raison de l'incertitude entourant certaines mesures prises par le ministère des Finances

Si la situation budgétaire pour 2024 reste sous contrôle, selon le secrétaire général du Budget, **la trajectoire des dépenses doit être surveillée** dans toutes les branches du gouvernement pour éviter de dépasser la limite inférieure de l'objectif de résultat primaire de 28,8 Mds BRL au cours des prochains mois. **Au-delà de cette limite, il sera nécessaire de limiter les engagements et les flux financiers**, l'objectif de résultat primaire étant fondamental pour contrôler la trajectoire de l'endettement du secteur public.

* * *

⁵ Les dépenses obligatoires correspondent aux prestations de la sécurité sociale, aux salaires de la fonction publique, aux dépenses de santé et d'éducation, etc.

⁶ Les dépenses discrétionnaires correspondent aux investissements et aux coûts des activités administratives.

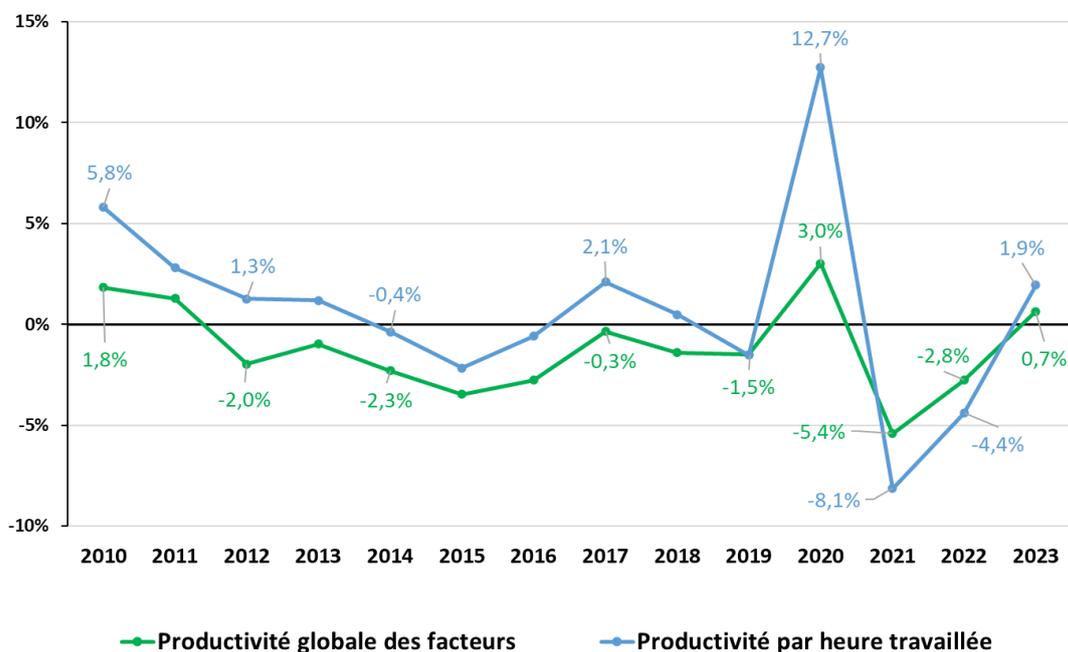
⁷ Le 22 janvier 2024, la loi 14.822 a été adoptée, estimant les recettes de l'Union et fixant ses dépenses pour l'exercice 2024.

⁸ **Un blocage budgétaire ne doit pas être confondu avec une contingence**. Conformément à la limite des dépenses fixée pour 2024, lorsque les prévisions de dépenses

obligatoires augmentent, le gouvernement procède à un blocage des dépenses discrétionnaires afin de garantir l'accomplissement de toutes ses obligations budgétaires. En revanche, la contingence est liée à l'objectif budgétaire global du gouvernement. Cette année, avec l'objectif zéro, qui vise un équilibre entre les recettes et les dépenses, tout dépassement doit être évité. Les fluctuations des recettes représentent ainsi le principal risque pour l'atteinte de cet objectif. Si les projections révèlent des recettes inférieures aux attentes, le gouvernement peut notamment compenser ce manque en constituant une réserve de contingence sur les dépenses.

Graphique de la semaine

Evolution de la productivité du travail et de la productivité globale des facteurs (% en g.a.)



Source : Observatoire de la Productivité Regis Bonelli de la Fondation Getulio Vargas (FGV).

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

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