

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

Pendant la période estivale, les brèves économiques passent à une fréquence bimensuelle.

Une publication du SER de Brasília  
Semaines du 29 juillet au 9 août 2024

## Résumé

### Sans surprise, la Banque centrale maintient son taux à 10,5%.

Cette décision marque la deuxième pause consécutive après la fin du cycle de baisse du taux d'intérêt directeur de l'institution (la Selic). Face à une inflation persistante et un marché du travail toujours bien orienté, le Comité de politique monétaire reste vigilant et n'écarte pas de potentielles hausses futures des taux. Le contexte international et les incertitudes économiques globales ajoutent à la complexité de la situation monétaire du pays.

### Le gouvernement annonce un gel budgétaire de 15 Mds BRL.

Le ministère des Finances a annoncé un blocage de 11,2 Mds BRL sur les dépenses discrétionnaires et une contingence de 3,8 Mds BRL en raison de l'augmentation des prévisions de dépenses en sécurité sociale et de la diminution des prévisions de recettes pour l'année. Le gouvernement, qui vise un déficit primaire nul pour 2024 (avec une marge de +/- 0,25%), anticipe désormais un résultat primaire négatif de 28,8 Mds BRL, atteignant ainsi la limite inférieure de la cible fixée.

### Les recettes fédérales augmentent de 9,1% en termes réelles au premier semestre.

La croissance économique plus forte qu'attendue et les mesures fiscales du gouvernement ont entraîné une augmentation significative des recettes fédérales, qui ont atteint 1 298 Mds BRL au premier semestre 2024, en hausse de 9,1% par rapport au premier semestre 2023. Malgré cette performance, le secteur public affiche un déficit croissant, aggravé par des dépenses en hausse et un endettement qui atteint désormais 77,8% du PIB.

### Graphique de la semaine: Résultat primaire mensuel du gouvernement central.

#### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-1.4%	-3.8%	127 685
Risque-pays (EMBI+ Br)	+2pt	+26pt	228
Taux de change USD/BRL	+3.3%	+17.0%	5.72
Taux de change €/BRL	+2.1%	+15.3%	6.17

Note : Données du jeudi à 15h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

#### LE CHIFFRE A RETENIR :

**-9%**

Recul de l'activité dans l'Etat du Rio Grande do Sul au mois de mars en raison des crues historiques.

# Actualités macro-économiques & financières

**Sans surprise, la Banque centrale maintient son taux à 10,5%.**

**Le Comité de Politique Monétaire (Copom) de la Banque centrale (BCB) a décidé à l'unanimité, ce mercredi 31 juillet, de maintenir son taux d'intérêt directeur à 10,5% par an.** C'est la deuxième fois consécutive que le taux Selic est maintenu inchangé depuis la décision de juin d'arrêter le cycle de baisse. En mai, le Copom a effectué la dernière de sept baisses consécutives de ses taux d'intérêt, avec une réduction de 0,25 p.p, après six baisses de 0,5 point chacune. Le cycle d'assouplissement avait commencé en août 2023, lorsque le taux était à 13,75 % par an.

**Dans le communiqué, les huit directeurs et le gouverneur de la BCB laissent entendre qu'une éventuelle hausse des taux d'intérêt à l'avenir n'est pas exclue.** Le document indique que la conjoncture intérieure est marquée par une forte résilience de l'activité économique, une augmentation des prévisions d'inflation et des anticipations désancrées, ce qui nécessite un suivi attentif et encore plus de prudence.

**En effet, les chiffres du marché du travail publiés cette semaine continuent de surprendre à la hausse, avec la création nette de 202 000 emplois formels en juin et un taux de chômage qui est tombé à 6,9%, soit le niveau le plus bas depuis 2014,** avant la crise économique ayant affecté le Brésil. La population employée a atteint 101,8 millions de personnes, un record depuis le début de la série historique en 2012. Sur 12 mois glissants, le nombre de personnes ayant un emploi a augmenté de 3%, soit l'équivalent à une

création nette de 2,9 millions d'emplois. Ces chiffres laissent entrevoir un marché du travail sous tension, ce qui pourrait compliquer la normalisation de l'inflation dans les secteurs des services.

**Dans ce contexte, les prévisions pour le taux d'inflation de 2024 (le taux en décembre sur 12 mois glissants) ne cessent d'augmenter et se situent désormais à 4,10%, contre 4% le mois dernier.** Pour 2025, les prévisions sont à 4%, contre 3,9 % précédemment. Ces chiffres restent à l'intérieur de la marge de tolérance de l'objectif d'inflation de la BCB, qui est de 3% +/- 1,5%, mais ce désencrage inquiète et contraint l'institution, pour respecter son objectif et préserver sa crédibilité.

**En conséquence, le communiqué souligne que la politique monétaire doit rester restrictive suffisamment longtemps pour consolider non seulement le processus de désinflation mais aussi l'ancrage des attentes autour de la cible.** Le Comité restera vigilant et rappelle que d'éventuels ajustements futurs du taux d'intérêt seront dictés par un ferme engagement à faire converger l'inflation vers l'objectif. De plus, le document indique que la politique monétaire et les futures décisions seront menées avec "sérénité et modération".

**Cette décision était largement attendue par le marché, qui a commencé à anticiper un taux d'intérêt plus élevé que prévu dès le début de l'année, en raison de la détérioration du scénario fiscal brésilien et du retard dans la réduction des taux d'intérêt aux États-Unis.** Les prévisions du dernier Bulletin Focus, qui regroupe les estimations des analystes du marché financier, indiquent que le taux Selic devrait se maintenir à 10,5 % jusqu'à la fin de 2024, sans nouvelle baisse cette année. En janvier, les marchés tablaient sur un taux de 9% fin 2024.

**Le contexte international reste également un facteur clé dans la décision du Comité, avec la Réserve fédérale américaine (FED) qui a également maintenu ses taux**

**inchangés lors de sa réunion, tenue le même jour que celle de la BCB.** Les taux élevés aux États-Unis, conjugués aux incertitudes mondiales - notamment les élections américaines, la guerre en Ukraine, le conflit au Moyen-Orient et la situation économique en Chine - entraînent une hausse du dollar américain, provoquant la dépréciation des autres monnaies, y compris la monnaie brésilienne. Une possible décision d'assouplissement monétaire de la FED pourrait néanmoins améliorer les contraintes pesant au Brésil, permettant à la BCB de reprendre les baisses de taux au premier semestre de l'année prochaine.

## **Le gouvernement annonce un gel budgétaire de 15 Mds BRL.**

**Le gel, annoncé par le Ministre des finances Fernando Haddad le 18 juillet, se compose d'un blocage de dépenses discrétionnaires à hauteur de 11,2 Mds BRL et d'une contingence de 3,8 Mds BRL<sup>1</sup>.** Dans un contexte marqué par l'inquiétude des marchés concernant le risque budgétaire et la dévaluation du réal par rapport au dollar, cette mesure était très attendue. Les marchés s'attendaient néanmoins à un gel entre 25 à 40 Mds BRL pour que l'objectif du gouvernement de déficit primaire nul en 2024 soit respectée. Ils anticipent un déficit primaire de 0,7% du PIB pour 2024.

**Pour ce qui concerne les blocages de dépenses discrétionnaires,** le gouvernement suit une limite de dépenses réparties entre les dépenses obligatoires et les dépenses

discrétionnaires. Les dépenses publiques ne doivent pas dépasser 70% de la croissance des recettes au-dessus de l'inflation. Cependant, les dépenses obligatoires<sup>2</sup>, notamment pour le BPC<sup>3</sup> et les prestations de sécurité sociale, ayant augmenté plus que prévu selon les dernières estimations, le gouvernement a dû bloquer les dépenses discrétionnaires pour garantir suffisamment de marge dans le budget afin d'honorer ses obligations.

**Quant à la contingence,** elle est liée à une cible budgétaire. Cette année, le gouvernement vise un déficit primaire nul, avec une marge de tolérance de +/- 0,25% du PIB, nécessitant un équilibre entre recettes et dépenses. Étant donné que les dépenses ne peuvent pas excéder la limite fixée, le principal risque pour atteindre cet objectif provient des fluctuations des recettes. Si les revenus prévus s'avèrent moins élevés que prévu, comme l'indiquent les dernières estimations, le gouvernement doit prévoir une réserve pour pallier à ces éventualités, appelée contingence. Cette réserve pourrait être ajustée en fonction des variations des recettes dans les mois à venir.

**Le ministère le plus touché par le gel est celui de la Santé, qui devrait supporter près de 30 % du total (4,4 Mds BRL). Il est suivi par le ministère des Villes (2,1 Mds BRL) et des Transports (1,5 Md BRL).** Le ministère de l'Éducation (1,3 Md BRL) et du Développement et de l'Assistance sociale (0,9 Md) est également visé, bien qu'il s'agisse de portefeuilles prioritaires pour le gouvernement. Le ministère de la défense (0,67 Md BRL) est relativement épargné, contrairement au gel

pratique, l'effet des deux mesures est le même, puisque les fonds des ministères sont gelés.

<sup>2</sup> Telles que prestations de sécurité sociale, les salaires de la fonction publique, et les dépenses de santé et d'éducation.

<sup>3</sup> La BPC correspond à un versement équivalent au salaire minimum destiné aux personnes handicapées et aux personnes âgées à faible revenu

---

<sup>1</sup> Les fonds sont bloqués afin de respecter la limite de dépenses fixée par le cadre budgétaire, qui stipule que les dépenses ne peuvent augmenter que de 2,5% par an, après déduction de l'inflation. La contingence est réalisée pour atteindre l'objectif annuel de résultat primaire. L'objectif fixé pour cette année est un déficit zéro, avec un intervalle de tolérance de 0,25 point de pourcentage du produit intérieur brut (PIB), soit environ 28,8 milliards de BRL, en plus ou en moins. En

précédent, où ce ministère représentait près de 16% des coupes. Les ministères et agences auront jusqu'au 6 août pour adopter des mesures d'ajustement et mener à bien la procédure d'indication des programmes et actions à couper.

**Près d'un tiers (4,5 Mds BRL) des blocages et contingences était destinée au programme phare du Gouvernement, le nouveau programme d'accélération de la croissance (novo PAC).** Les ministères les plus touchés sont ceux de la Santé (1,8 Md BRL), des Villes (1,1 Md BRL) et des Transports (1,4 Md BRL). Le gel de ces fonds n'affectera pas les travaux du programme déjà engagés.

\*\*\*

**Ce nouveau gel budgétaire fait suite à un blocage de 2,9 Mds BRL de dépenses discrétionnaires en mars dernier.** Selon le troisième rapport bimestriel sur les revenus et les dépenses du gouvernement, les estimations de dépenses obligatoires ont augmenté, passant de 2 000 Mds BRL dans la dernière estimation à 2 029 Mds BRL, en raison de la révision à la hausse des prévisions pour les prestations de sécurité sociale.

**Dans le détail, les dépenses pour les prestations de sécurité sociale ont augmenté de 5,3 Mds BRL par rapport aux estimations de mai, passant de 917,8 Mds BRL à 923,1 Mds BRL,** marquant la troisième hausse consécutive cette année.

**Les prévisions de dépenses pour le BPC ont également été révisées à la hausse, passant de 105,1 Mds BRL à 111,5 Mds BRL,** soit une augmentation de 6,4 Mds BRL.

En revanche, les prévisions pour les dépenses discrétionnaires ont diminué, passant de 208,8 à 200,4 Mds BRL.

**Du côté des recettes, les estimations gouvernementales ont également été révisées à la baisse par rapport aux estimations initiales,** prévoyant désormais des recettes nettes de 2 168 Mds BRL contre 2 181 Mds BRL dans le rapport précédent.

**Les prévisions du gouvernement pour le résultat primaire se sont détériorées, avec un déficit primaire estimé désormais à 61,4 Mds BRL dans le rapport de juillet, contre 27,5 Mds BRL en avril.** Ce déficit comprend 28,8 Mds BRL de crédits extraordinaires, correspondant à des dépenses non imputables aux résultats, destinées à soutenir l'État du Rio Grande do Sul. Le résultat primaire conforme à la LDO est donc de 32,6 Mds BRL, incluant 3,8 Mds BRL de contingence, permettant ainsi d'atteindre la cible budgétaire avec un déficit primaire de 28,8 Mds BRL, soit la limite du cadre budgétaire.

\*\*\*

**En parallèle, le gouvernement a maintenu ses prévisions de croissance du PIB à +2,5% pour 2024, tout en abaissant ses prévisions pour 2025,** de +2,8% à +2,6%, selon les dernières données du Secrétariat à la politique économique (SPE) du ministère des Finances. Cependant, le gouvernement reste plus optimiste que les analystes de marché, qui anticipent une croissance de +2,15% en 2024 et +1,93% en 2025.

**Par ailleurs, le gouvernement a révisé à la hausse ses prévisions d'inflation pour 2024, passant de +3,7% à +3,9%,** mais restant légèrement en deçà des estimations du marché (+4,05%). Pour 2025, les prévisions concernant l'indice élargi des prix à la consommation (IPCA) ont également été ajustées à la hausse, de +3,2% à +3,3%, tout en demeurant inférieures aux attentes des économistes (+3,9%).

**Les recettes fédérales augmentent de 9,1% en termes réelles au premier semestre.**

**La croissance économique plus forte qu'anticipée ainsi que les mesures du ministère des Finances concernant la hausse des prélèvements fiscaux portent leurs fruits. Sur les six premiers mois de l'année, les recettes fédérales ont atteint 1 298 Mds BRL (217 Mds EUR), soit une augmentation réelle de 9,1% par rapport au premier semestre**

**de 2023, après correction de l'inflation.**

En prenant en compte uniquement le mois de juin, les recettes fédérales se sont élevées à 208,8 Mds BRL (35 mds EUR), en hausse réelle de 11% par rapport à juin 2023. Il s'agit du plus haut niveau de recettes pour un mois de juin dans la série historique commencée en 1995, même après correction de l'inflation. En termes nominaux, sans ajustement pour l'inflation, les recettes ont augmenté de 15,8%.

**Le principal facteur négatif réduisant les recettes a été l'impact des inondations dans l'État du Rio Grande do Sul, diminuant les prélèvements fédéraux à hauteur de 3,7 Mds BRL.**

Côté hausse, les contributions pour le financement de la sécurité sociale (Cofins) et le programme d'intégration sociale (Pis/Pasep) ont augmenté de 21,95% en termes réels par rapport à la même période de 2023, atteignant 45,177 Mds BRL. Selon la Receita Federal, ce résultat est dû aux performances des secteurs du commerce et des services, aux modifications légales concernant les taxes sur les carburants, ainsi qu'à l'exclusion de l'impôt sur la circulation des marchandises et des services (ICMS) de la base de calcul des crédits de ces contributions. Les recettes provenant de l'impôt sur les importations et de l'impôt sur les produits industrialisés importés (IPI) ont atteint 9,3 Mds BRL, soit une augmentation de 45,7%. Enfin, les recettes issues de l'impôt sur le revenu ont progressé de 10,1%.

**Malgré ces résultats en hausse, les dépenses du gouvernement continuent d'augmenter. En termes de solde primaire (différence entre les recettes et les dépenses du gouvernement hors charges de la dette), le secteur public consolidé a clôturé le mois de juin avec un déficit de 30,8 Mds BRL, selon les**

données du Trésor. Sur le premier semestre, le résultat négatif a été de 60,8 Mds BRL (0,51% du PIB), soit plus de 40% du déficit enregistré sur la même période en 2023. Ce résultat se compose de déficits i/ de l'Institut national de la sécurité sociale (INSS) de 198,2 Mds BRL et ii/ de la Banque centrale de 269 M BRL, tandis que le gouvernement fédéral a contribué avec un excédent de 127,9 Mds BRL. En ce qui concerne les gouvernements régionaux, il y a eu un excédent de 33,2 Mds BRL sur la période, principalement grâce au résultat positif des États (35,7 Mds BRL), tandis que les municipalités ont enregistré un déficit (2,6 Mds BRL).

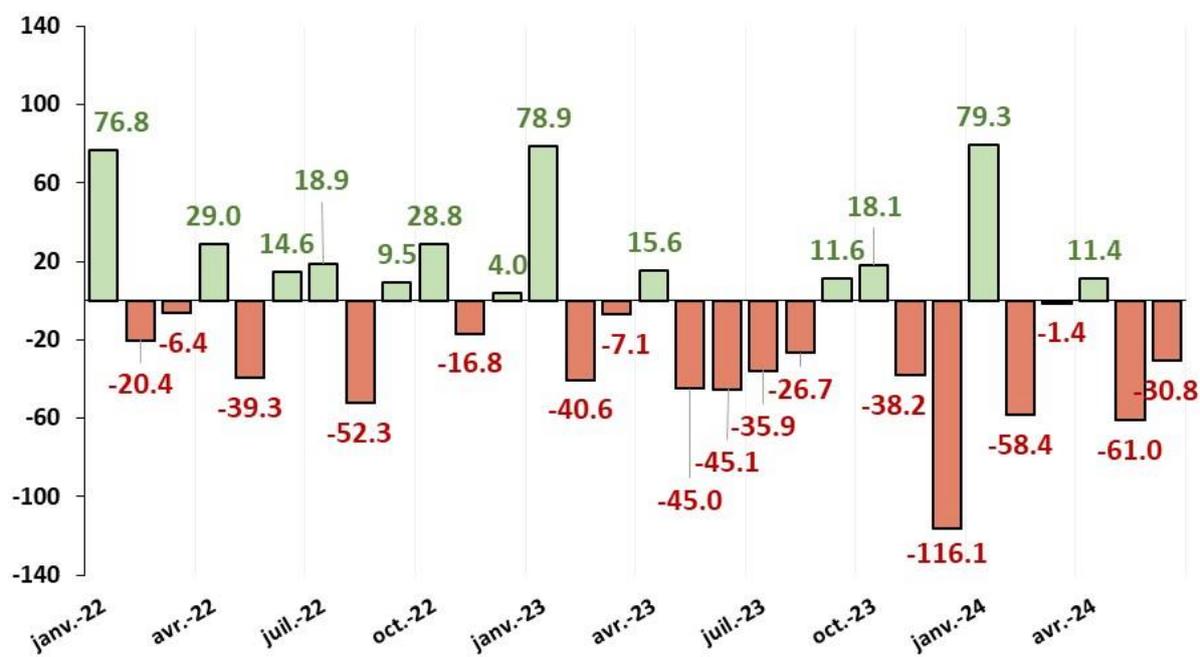
**En termes nominaux, incluant les dépenses en intérêts, le déficit consolidé du secteur public s'élevait à 135,7 Mds de BRL sur juin, ce qui reflète une charge d'intérêts de 94,9 Mds BRL selon les données de la Banque centrale. Sur les 12 mois jusqu'à juin, le déficit nominal a atteint 1 108 Mds BRL, soit l'équivalent de 9,92% du PIB.**

**Dans ce contexte, la dette brute de l'administration publique brésilienne s'est élevée à 8 692 Mds BRL en juin, représentant 77,8% du PIB, selon la Banque centrale. Par rapport au mois précédent, cela représente une augmentation de 1,1%. Cette variation mensuelle de la dette s'explique principalement par l'accumulation d'intérêts nominaux (contribution de 0,6 p.p.), par les émissions nettes (0,6 p.p.) ainsi que par l'effet de la dévaluation de la devise (+0,3 p.p.). La variation du PIB nominal a, en revanche, contribué à une hausse moins marquée avec un effet de baisse de -0,4 p.p.**

\* \* \*

# Graphique de la semaine

## Résultat primaire mensuel du gouvernement central (en Mds BRL)



Source : Tesouro Nacional

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

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