

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

Les deux réalités du Brésil : entre croissance révisée à la hausse et détérioration budgétaire.

Le FMI prévoit une croissance de 3% du PIB brésilien en 2024, contre 2,1% précédemment anticipé, mais une hausse continue de la dette jusqu'en 2029 sans signe de stabilisation. Le Fonds recommande des mesures concrètes de recettes et de rationalisation des dépenses, appuyées par des réformes structurelles majeures.

La balance courante se dégrade davantage en septembre.

Le déficit courant a atteint 45,8 Md USD sur 12 mois, soit 2,1% du PIB, marquant une dégradation de plus de 80% par rapport à septembre 2023. Cette détérioration résulte d'un affaiblissement de l'excédent commercial depuis avril, dû à l'augmentation des importations, et d'une hausse du déficit des revenus primaires, en raison de dépenses accrues en bénéfices et dividendes. Les prévisions de marché situent le déficit courant à 43 Md USD pour la fin d'année, soit 10 Md de plus qu'en avril. Le financement extérieur demeure néanmoins à un niveau relativement stable.

La collecte des impôts continue d'être dynamique en septembre.

Les recettes fédérales atteignent 1 934 Md BRL sur 9 mois. Cette performance résulte d'indicateurs macroéconomiques solides, en particulier de la croissance et du marché du travail.

Graphiques de la semaine : Défaut de paiement (crédits) et taux d'intérêts.

### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,8%	-1,8%	130 313
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	-1,6%	+16,8%	154
Taux de change USD/BRL	+1,3%	+18,2%	5,78
Taux de change €/BRL	+1,9%	+17,3%	6,27

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

Une publication du SER de Brasília  
Semaine du 28 octobre 2024

LE CHIFFRE A RETENIR :

**+4,55%**

Le taux d'inflation anticipé par les marchés pour fin 2024, désormais au-delà des limites de tolérance de la Banque centrale (BCB).

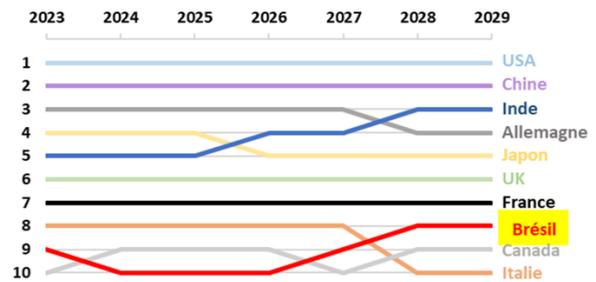
# Actualités macro-économiques & financières

Les deux réalités du Brésil : entre croissance révisée à la hausse et détérioration budgétaire.

Le PIB brésilien devrait croître de 3% en 2024 pour atteindre 2190 Md USD selon les dernières projections du FMI ([World Economic Outlook](#)), contre 2,1% estimé en juillet dernier. Cette amélioration des prévisions résulte d'une dynamique plus forte que prévu sur le marché du travail et d'une hausse de la consommation des ménages au premier semestre, ainsi que de l'impact économique moins marqué qu'anticipé des inondations dans le Rio Grande do Sul. **Le gouvernement et les analystes de marché prévoient une croissance légèrement supérieure à 3% pour la fin de l'année (3,2% et 3,1%, respectivement).**

**Malgré cette résilience, le Brésil devrait reculer d'un rang dans le classement des plus grandes économies mondiales en termes de PIB en 2024, passant à la 10ème position, dépassé par le Canada.** Ce recul s'explique notamment par la dépréciation du réal, qui a perdu plus de 18% face au dollar depuis le début de l'année, réduisant la valeur relative de l'économie brésilienne dans les comparaisons internationales exprimées en dollar. Cependant, **d'ici 2028, le Brésil devrait se hisser à la 8ème place mondiale, devant le Canada et l'Italie.**

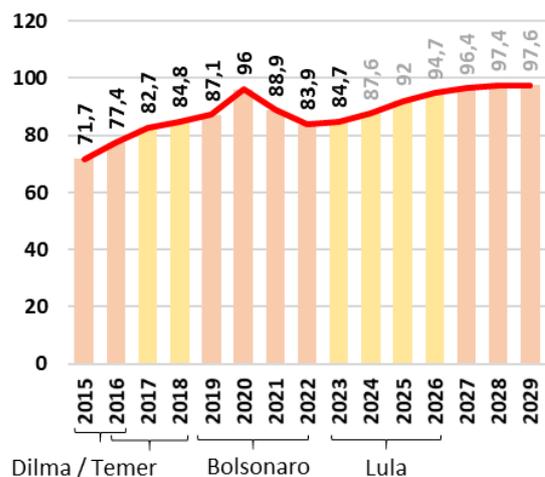
Classement des 10 plus grands économies mondiales (prévisions FMI)



Source : FMI

Sur le plan fiscal, la dette publique brute du Brésil devrait atteindre 87,6% du PIB<sup>1</sup> en 2024 selon le FMI ([Fiscal Monitor](#)), marquant une aggravation de l'endettement de 0,9 point de pourcentage par rapport aux dernières prévisions du Fonds. La dette brute pourrait alors grimper à 92% du PIB en 2025 (contre une projection antérieure de 89,3%) et atteindre 97,6% d'ici 2029.

Evolution de la dette publique brute et prévisions (en % du PIB)



Source : FMI

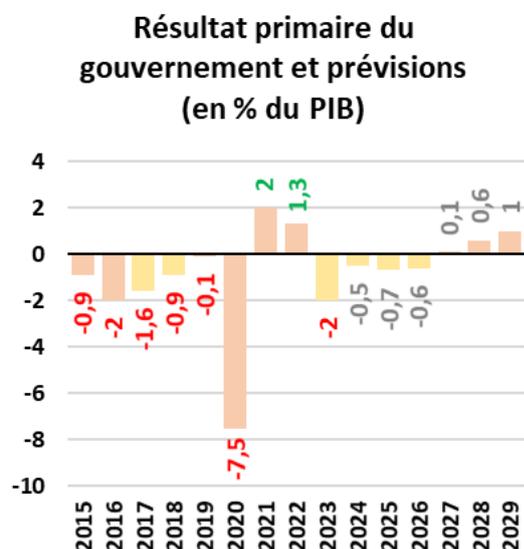
Cette révision à la hausse de l'endettement du Brésil résulte de la dégradation des perspectives budgétaires du gouvernement pour les prochaines années. Dans ses premières estimations publiées en avril, le FMI anticipait un retour à l'équilibre budgétaire en 2026, avec un déficit nul. **Désormais, l'excédent primaire – c'est-**

<sup>1</sup> Le gouvernement brésilien utilise une méthodologie différente de celle du FMI pour calculer la dette publique

brute, excluant de la comptabilité les titres publics qui sont détenus par la Banque Centrale.

## à-dire un résultat positif entre recettes et dépenses publiques hors intérêts de la dette – n'est attendu que pour 2027.

Le FMI projette un déficit primaire de 0,5% du PIB en 2024, qui s'aggraverait à 0,7% du PIB en 2025.



Source : FMI

**Le Brésil, à l'instar d'autres pays, doit relever le défi de mener une consolidation budgétaire suffisante pour stabiliser sa dette,** a souligné R. Valdes, directeur du département de l'hémisphère occidental (DHO) au FMI. Cependant, le pays se heurte à la rigidité de nombreuses dépenses, rendant le processus de réformes particulièrement complexe sur le plan politique (voir [brèves du 30 septembre 2024](#)). **Le FMI recommande d'adopter des mesures concrètes de recettes et de rationalisation des dépenses, en s'appuyant sur des réformes structurelles profondes dans les principales catégories de dépenses,** notamment les salaires, les pensions et les dépenses de santé et d'éducation. Après la récente réforme de la TVA, il est également important de mettre en œuvre des réformes sur l'impôt sur le revenu des particuliers et des entreprises, a indiqué A. Corbacho, directrice adjointe du DHO. Ces recommandations du FMI surviennent alors que le gouvernement brésilien débat de l'adoption d'un ensemble de

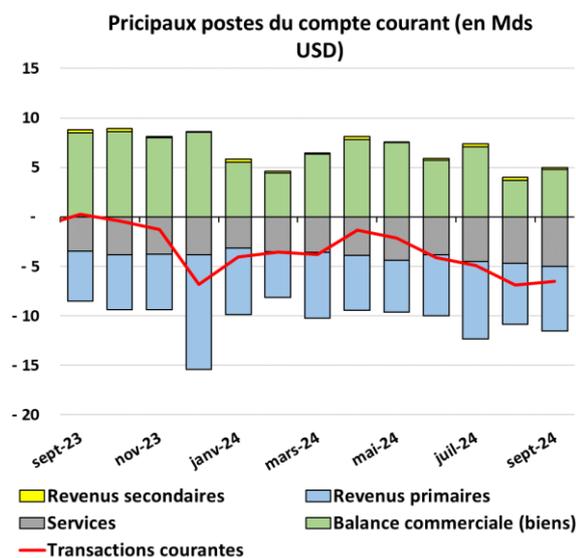
mesures de réduction des dépenses. Aucune date n'a encore été fixée pour leur annonce, mais l'impatience grandit sur les marchés comme en témoigne la dépréciation du réal (le réal a atteint son niveau le plus faible face au dollar depuis 2021, à 5,78 BRL), tandis que les taux d'intérêt à terme ont grimpé à 12,97%, un sommet depuis mars 2023.

## La balance courante se dégrade davantage en septembre.

**La balance commerciale a enregistré un excédent de 4,8 Md USD au mois de septembre, en baisse de 43,5% par rapport au même mois de 2023,** selon [les données de la Banque centrale \(BCB\)](#). Cette dégradation s'explique par une croissance plus soutenue des importations par rapport aux exportations. **Les exportations de biens ont totalisé 29 Md USD sur le mois,** un montant comparable à celui de septembre 2023 (+0,3% en glissement annuel). En revanche, **les importations, portées notamment par les biens durables, ont poursuivi leur tendance à la hausse depuis avril. Elles atteignent 24,2 Md USD en septembre** (+18,4% en glissement annuel), reflet d'une croissance économique plus forte que prévu et de la hausse des revenus. Sur l'année 2024, la balance commerciale devrait demeurer excédentaire, mais à un niveau inférieur à celui de 2023, principalement en raison d'une récolte agricole plus faible.

**En conséquence, le déficit de la balance courante – qui tient compte en plus du solde commercial, du solde des échanges de services et des revenus – a atteint 6,5 Md USD en septembre 2024,** un niveau au-dessus des attentes de marché, qui tablaient sur un déficit courant de 5 Md USD. La balance est en nette détérioration par rapport à celle observée en septembre 2023, qui était un excédent de 268 M USD. **Le déficit courant cumulé sur les 12 derniers mois s'est également dégradé, s'établissant à**

**45,8 Md USD (soit 2,1% du PIB)**, contre un déficit de 25,3 Md USD sur 12 mois en septembre 2023. Les analystes prévoient désormais un déficit du compte courant de 2% du PIB (contre 1,3% en avril dernier) sur l'ensemble de l'année 2024 et de 2,1% en 2025 (contre 1,8% auparavant).



Source : BCB

**Les échanges de services ont affiché un déficit qui s'est creusé à 5 Md USD sur le mois**, soit un niveau 44% supérieur à celui de septembre 2023 (3,5 Md USD). Cette détérioration s'explique par la hausse des dépenses en transports (+50%), en locations d'équipements (+12%) et en services de télécommunications, informatique et information (+36%).

**Le compte des revenus primaires, qui enregistre les revenus liés à la production, affiche un déficit de 6,5 Md USD**, en détérioration de 29% sur l'année, soit un niveau supérieur aux prévisions des marchés. Cette variation s'explique principalement par l'augmentation des dépenses nettes de bénéfices et de dividendes, liées aux investissements directs et de portefeuille, en hausse de +52% sur 12 mois (totalisant 4,5 Md USD).

**Le financement extérieur reste à un niveau relativement confortable**, bien qu'inférieur aux attentes de marché.

**Sur 12 mois, les entrées nettes d'investissement direct étranger (IDE) s'élèvent à 70,7 Md USD, soit 3,2% du PIB**, contre 64,2 Md USD (3% du PIB) en septembre 2023. En septembre, les entrées d'IDE s'élèvent à 5,2 Md USD, en hausse de 2% par rapport au même mois de l'année précédente, mais sont inférieurs aux anticipations des marchés qui tablaient sur des entrées nettes de 5,9 Md USD sur le mois.

**Les investissements en portefeuille ont enregistré des entrées nettes de 5,8 Md USD sur 12 mois.** Sur le mois de septembre, ce montant s'est élevé à 3,1 Md USD, résultant de sorties nettes de 1,3 Md USD en actions et fonds d'investissement, et d'entrées nettes de 4,3 Md USD en titres de dette.

**Enfin, les réserves internationales brésiliennes s'élèvent à 372 Md USD**, en hausse de 2,8 Md USD par rapport au mois précédent. Cette variation est principalement due à des variations des prix (1,9 Md USD), et du taux de change (1,5 Md USD). Les revenus d'intérêts ont totalisé 752 M USD sur le mois.

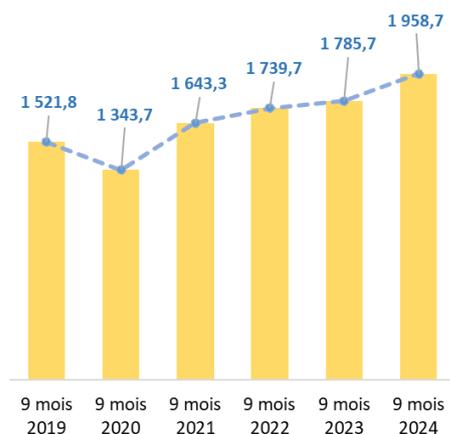
**La collecte des impôts continue d'être dynamique en septembre.**

Selon les [données](#) de la *Receita Federal* (RFB), les recettes du gouvernement fédéral ont atteint 1 934 Md BRL (308 Md EUR) au cours des 9 premiers mois de l'année, soit une augmentation réelle de +9,7%<sup>2</sup> par rapport à la même période en 2023. Le mois de septembre continu sur des excellents chiffres dans la collecte de recettes, avec un montant de 203 Md BRL sur le mois, supérieur aux attentes de marché (201 Md BRL) et en hausse de +11,6% en termes réels par rapport à septembre 2023. **Cette performance confirme le succès de la stratégie du ministère des Finances**, combinée au bon dynamisme

<sup>2</sup> En termes nominaux, le résultat cumulé a augmenté de +14,1% en un an.

économique, dans la reprise des recettes du gouvernement fédéral.

Montant cumulé sur 9 mois des recettes fiscales fédérales collectées (prix de septembre 2024/IPCA)



Source : RFB

**Plusieurs facteurs clés sont à l'origine de ces résultats. D'une part, comme sur les mois précédents, une croissance économique plus forte que prévue et des améliorations significatives dans les principaux indicateurs macroéconomiques** ont soutenu la hausse des recettes fiscales. Les ventes au détail ont progressé de +3,1% (+4% sur les 8 derniers mois), les services ont connu une croissance de +1,8% (+2,3% sur 8 mois), et la production industrielle a augmenté de +1,7% en août (+2,6% sur 8 mois).

**En outre, la dynamique du marché du travail, engendrant une hausse de la masse salariale de +11,8% en août** (+11,8% également sur 8 mois), a joué un rôle crucial en stimulant la collecte

fiscale. Ainsi, **les recettes de la sécurité sociale ont totalisé 54,5 Md BRL, en hausse de +6,3% par rapport à septembre 2023. Le commerce extérieur a également contribué à la hausse des recettes**, grâce à l'augmentation des revenus issus des importations, résultant de la hausse du volume des importations et des variations du taux de change.

**D'autre part, la performance de septembre, ainsi que celle des 8 premiers mois de 2024, est également attribuable à l'amélioration de la collecte du PIS/Cofins<sup>3</sup>, qui a atteint 45,7 Md BRL en septembre, soit une augmentation réelle de 19% par rapport à l'année précédente. Cette amélioration de la collecte est notamment due au rétablissement de la fiscalité sur les carburants<sup>4</sup>. En parallèle, la collecte des recettes a été fortement soutenue par l'imposition des fonds exclusifs<sup>5</sup> et des fonds offshores<sup>6</sup> depuis le début de l'année.**

\* \* \*

<sup>3</sup> Le PIS (*Programa de Integração Social*) et la Cofins (*Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social*) sont des taxes visant à financer le système de sécurité sociale brésilien. Elles sont calculées en fonction du chiffre d'affaires total des entreprises.

<sup>4</sup> Le rétablissement du PIS et de la COFINS sur les carburants consiste en la réimposition de ces taxes sur les ventes de combustibles. Cette mesure a permis d'élargir la base taxable et donc d'augmenter les recettes fiscales du gouvernement. Ces taxes avaient été suspendues dans le passé pour atténuer l'impact des hausses des prix des carburants sur les consommateurs et l'économie.

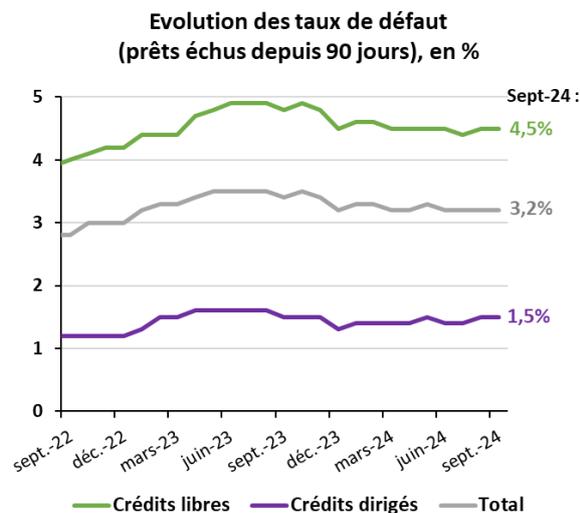
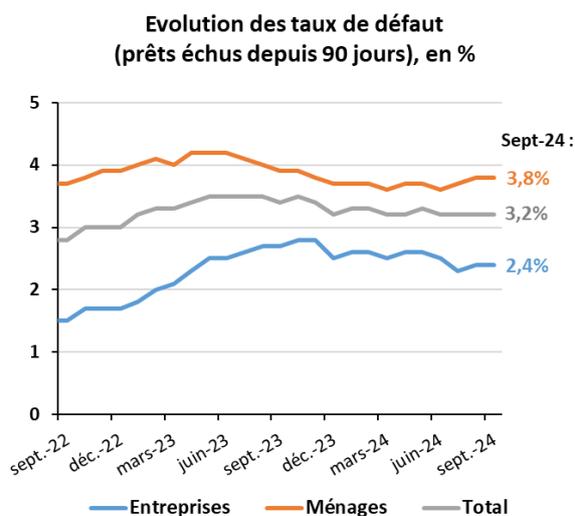
<sup>5</sup> Les fonds exclusifs sont des fonds d'investissement réservés à un groupe restreint d'investisseurs, souvent des investisseurs institutionnels ou des clients privés de

haut niveau. Les revenus réalisés par ces fonds sont soumis à l'impôt sur les revenus selon les taux en vigueur. Depuis décembre 2023, le gouvernement brésilien a mis en place des mesures pour taxer plus lourdement les gains réalisés par ces fonds, dans le but d'augmenter les recettes fiscales.

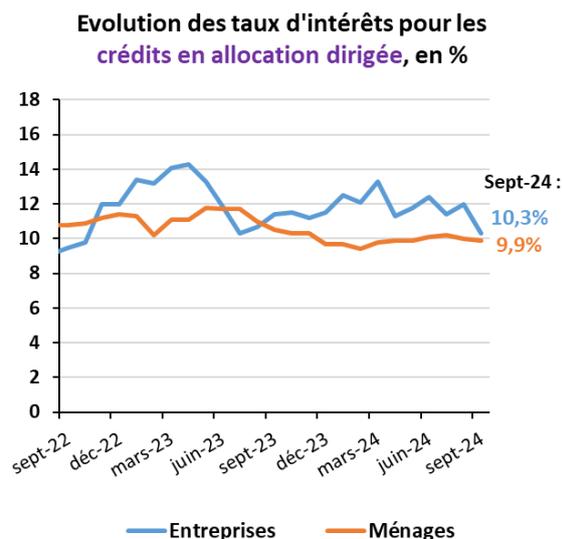
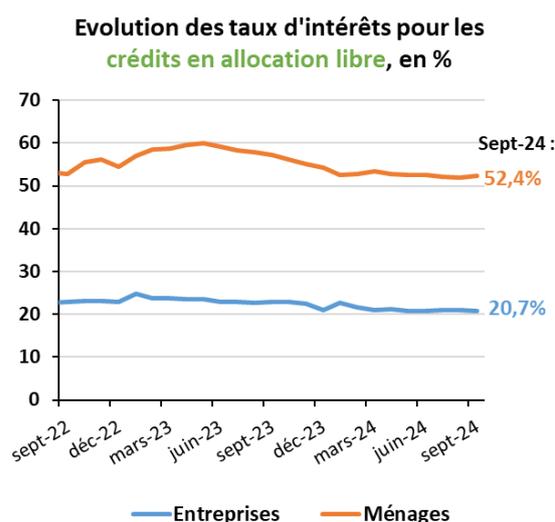
<sup>6</sup> Les fonds offshores sont des fonds qui sont établis dans des juridictions étrangères, souvent dans des pays à fiscalité avantageuse. Ils permettent aux investisseurs de bénéficier de stratégies d'optimisation fiscale. Depuis 2023, Le gouvernement brésilien a renforcé les règles concernant la déclaration et la taxation des revenus provenant de fonds offshore, en veillant à ce que les investisseurs brésiliens paient les impôts dus sur ces revenus, même s'ils sont générés à l'étranger.

# Graphiques de la semaine

## Evolution des taux de défaut de paiement sur les crédits.



## Evolution des taux d'intérêts par type de crédit.



Le marché du crédit s'est montré dynamique depuis le début d'année, avec une augmentation de près de 13% de l'encours sur 12 mois en septembre. Les taux de défaut ont également diminué pour les ménages et les entreprises, tout comme les taux d'intérêt, favorisés par l'assouplissement monétaire et la baisse du taux directeur depuis août 2023. Cependant, cette dynamique pourrait être freinée par le début d'un cycle de resserrement monétaire en septembre et des incertitudes économiques.

Source : Banque centrale du Brésil

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 : Pôle macroéconomie et finances - Service économique régional de Brasilia.

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

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