



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

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Sans surprise, la banque centrale continue la baisse des taux directeurs, désormais à 11,25%.

Dans une décision prise à l'unanimité, le Comité de Politique Monétaire (COPOM) de la Banque centrale (BCB) a annoncé la poursuite de sa politique d'assouplissement monétaire, au même rythme que précédemment, avec une baisse du taux directeur de 50 points de base (pdb).

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 29 janvier 2024

LE CHIFFRE A RETENIR :

**-2,1% du
PIB**

C'est le déficit primaire du
Brésil en 2023

Le déficit primaire s'est creusé en 2023 sous l'effet de la hausse des dépenses.

Après un excédent de +0,5% du PIB en 2022 (46,5 Mds BRL soit 8,6 Mds EUR), le résultat primaire de l'Etat a atteint un déficit de -2,1% en 2023. Cette dégradation est le résultat d'une expansion des dépenses en termes réels de +12,5%, combinée à une baisse des recettes de -2,8%. Selon les calculs du Trésor national, l'augmentation attendue des recettes devrait permettre d'inverser cette trajectoire en 2024, sans toutefois parvenir à résorber complètement le déficit.

Le budget 2024 poursuit la hausse des investissements dans le social et les infrastructures.

Promulguée le 22 janvier par le Président Lula, la dotation par ministère de la loi de finance annuelle (LOA 2024) confirme la réorientation des politiques publiques engagée par l'exécutif depuis début 2023. En parallèle, un plan pluriannuel 2024-2027 a été adopté, essentiellement axé sur des objectifs de développement durable.

Graphique de la semaine : dotation du budget 2024 par ministère.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,7%	-3,7%	127 732
Risque-pays (EMBI+ Br)	-3pt	+0pt	192
Taux de change BRL/USD	+0,1%	+0,7%	4,92
Taux de change BRL/€	+0,1%	-0,2%	5,34

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

Actualités macro-économiques & financières

Sans surprise, la banque centrale continue la baisse des taux directeurs, désormais à 11,25%.

Dans une décision prise à l'unanimité, le Comité de Politique Monétaire (COPOM) de la Banque centrale (BCB) a annoncé la poursuite de sa politique d'assouplissement monétaire, au même rythme que précédemment, avec une baisse du taux directeur de 50 points de base (pdb).

Avec cette décision annoncée le 31 janvier, le taux SELIC est désormais à 11,25%, contre 13,75% avant le début du cycle de desserrement entamé en août. Cette 5^{ème} baisse consécutive était largement attendue par les opérateurs de marché locaux. Malgré l'assouplissement de la politique monétaire, les taux d'intérêts réels brésiliens – escomptés de

l'inflation – restent très élevés (5,95%) et sont au deuxième rang mondial juste derrière le Mexique.

Selon le communiqué du COPOM, le même rythme de 50 points de base devrait être maintenu lors des prochaines décisions. La BCB devrait donc opérer une nouvelle baisse de même ampleur au moins durant les deux prochaines réunions (mars et mai). Cela renforce la perception des marchés financiers, selon laquelle une accélération du rythme de l'assouplissement (avec une baisse de 75 pdb) est peu probable. Celle-ci pourrait toutefois survenir en cas de réduction plus rapide qu'anticipé actuellement des taux aux Etats-Unis.

La BCB continue de prévoir une inflation de 3,5% en 2024. La trajectoire de baisse devrait ainsi se poursuivre, alors que l'inflation a terminé l'année à 4,6% en 2023. Pour 2025, l'institution monétaire table sur 3,2%, ce qui permettrait de se rapprocher du cœur de la cible d'inflation (3%, tolérance de +/-1,5 %).

Taux d'intérêts en termes réels (corrigé de l'inflation anticipé sur les 12 prochains mois)

Ranking de juros reais

Taxas de juros atuais descontada a inflação projetada para os próximos 12 meses



Le COPOM estime toujours que la balance des risques inflationnistes est symétrique. Les facteurs de risques identifiés sont restés identiques.

➤ Les facteurs à la hausse sont, d'une part, l'inflation mondiale (notamment la hausse des prix des matières premières) et, d'autre part, une inflation intérieure plus résiliente dans le secteur des services (alimentée par un marché du travail dynamique).

➤ Les facteurs à la baisse sont d'une part, une décélération économique mondiale plus forte que prévu, et d'autre part, les effets d'un resserrement monétaire synchronisé à l'échelle mondiale.

Enfin, le communiqué rappelle l'importance du respect des objectifs budgétaire fixé par le gouvernement.

Le COPOM met en garde contre un relâchement du redressement budgétaire, qui pourrait limiter les baisses futures des taux d'intérêt, en raison de l'importance de la trajectoire budgétaire dans l'ancrage des anticipations d'inflation. Les actuelles incertitudes budgétaires expliqueraient selon les analystes la nécessité de maintenir le taux directeur à un niveau contractif, autour de 9,25% comme ils le projettent actuellement.

Le communiqué précise que cette décision a été entérinée par l'ensemble des membres du COPOM, qui se renouvellent progressivement.

Deux nouveaux directeurs ont ainsi pris leur fonction au sein de ce comité qui vote les décisions de politique monétaire. Sur le total des 9 directeurs, 4 ont été nommés par le Président Lula. Les 5 autres membres avaient été nommé par le Président Bolsonaro, y compris le gouverneur Roberto Campos Neto qui terminera son mandat à la fin 2024.

Le déficit primaire s'est creusé en 2023 sous l'effet de la hausse des dépenses

Après un excédent de +0,5% du PIB en 2022 46,5 Mds BRL soit 8,6 Mds EUR), le résultat primaire de l'Etat a atteint un déficit de -2,1% en 2023. Cette dégradation est le résultat d'une expansion des dépenses en termes réels de +12,5%, combinée à une baisse des recettes de -2,8%. Selon les calculs du Trésor national, l'augmentation attendue des recettes devrait permettre d'inverser cette trajectoire en 2024, sans toutefois parvenir à résorber complètement le déficit.

Publiés ce 29 janvier, les indicateurs des finances publiques de l'année 2023 signalent la détérioration continue du déficit primaire du gouvernement central¹, qui atteint -230,5 Mds BRL (soit 43 Mds EUR), ce qui correspond à -2,1% du PIB. Le solde primaire s'est fortement dégradé au cours de l'année dernière, de 1,4 p.p par rapport à août où il était de -0,7% (sur 12 mois glissants), et de 2,8 p.p par rapport à mars (+0,7%).

Ce résultat est le plus mauvais depuis 2016 (-2,5% du PIB), alors que le pays subissait la plus forte crise économique de son histoire, sans compter l'année 2020 du fait de la réponse exceptionnelle à la pandémie qui avait creusé le déficit primaire à 771,5 Mds BRL, soit -10% du PIB.

Les dépenses publiques ont augmenté de 12,5% en 2023 par rapport à 2022.

Cette hausse est principalement attribuée aux augmentations des prestations liées à la sécurité sociale (+66,5 Mds BRL²), des dépenses obligatoires – en lien avec le renforcement du programme des transferts sociaux *Bolsa Familia* – (+98,8 Mds BRL) et des dépenses discrétionnaires, notamment d'investissement (+24,6 Mds BRL). Des

¹ Ces chiffres incluent le gouvernement fédéral et la Banque centrale, mais pas les échelons régionaux.

² Cette hausse s'explique principalement par le paiement de sanctions juridiques et des *precatórios*, mais aussi de

l'augmentation du nombre de bénéficiaires du régime général de sécurité sociale et l'augmentation réelle de 1,4% du salaire minimum en 2023.

dépenses non-récurrentes ont également pesé sur le résultat primaire. Pour le seul mois de décembre 2023, le déficit primaire s'est établi à 116,1 Mds BRL (1,1% du PIB), contre un excédent de 4 Mds BRL en décembre 2022. Une part importante de ce déficit s'explique par le règlement de 92,4 Mds BRL (17,2 Mds EUR) d'injonctions de paiements ordonnés par la justice, dits *Precatorios*³.

Sans compter ces dépenses exceptionnelles liées au paiement des *Precatorios*, le déficit primaire s'élèverait à -1,3% du PIB (-138,2 Mds BRL). Le secrétaire au Trésor, Rogério Ceron, a souligné que le déficit aurait même pu être limité à 1% du PIB (109 Mds BRL) sans les autres dépenses non-récurrentes, notamment 20 Mds BRL versés par l'Union aux Etats fédérés pour compenser la baisse des taxes sur les carburants décrétés par le gouvernement précédent pendant la période électorale⁴. C'est un niveau proche à celui que le ministre des Finances Fernando Haddad visait en janvier 2023, alors que le déficit prévu dans le budget présenté par l'équipe de transition du gouvernement Lula était de -2,3%.

Les recettes, quant à elles, ont diminué de 2,8%. Cette baisse est majoritairement due aux réductions des recettes provenant de la contribution sociale sur le bénéfice net (-17,7 Mds BRL), des dividendes et participations (-41,1 Mds BRL), des concessions et autorisations (-40,7 Mds BRL) et de l'exploration des ressources naturelles (-26,2 Mds BRL).

Ce résultat primaire est particulièrement important compte tenu de la mise en œuvre des nouvelles règles budgétaires cette année. Le nouveau mécanisme de contrôle budgétaire prévoit des objectifs ambitieux de déficit primaire: 0% en

2024, excédents de +0,5% et +1% en 2025 et 2026 respectivement. Le budget 2024 prévoyant une hausse des dépenses réelles de +1,7%, l'attention sera portée sur la capacité du gouvernement à accroître ses recettes en 2024. **S'il est attendu que le déficit se réduise en 2024, il manquerait environ 0,5% du PIB pour équilibrer les comptes publics** selon les projections de la Cour des comptes fédérale (TCU).

Le budget 2024 poursuit la hausse des investissements dans le social et les infrastructures.

Promulguée le 22 janvier par le Président Lula, la dotation par ministère de la loi de finance annuelle (LOA 2024) confirme la réorientation des politiques publiques engagée par l'exécutif en 2023. En parallèle, un plan pluriannuel 2024-2027 a été adopté, essentiellement axé sur des objectifs de développement durable.

La répartition par ministère du budget 2024 (voir graphique de la semaine) traduit la volonté du Président Lula d'augmenter les dépenses sociales et de santé. Le budget du ministère du Développement social et de la Lutte contre la faim est en hausse de 3,2% en termes nominaux (après +36% en 2023), permettant de consolider la politique sociale du gouvernement avec une hausse des transferts sociaux entamée en 2023, notamment le programme Bolsa Familia⁵. Les ministères de l'Éducation (+7,3%, à 181 Mds BRL) et de la Santé (+19,1%, à 232 Mds BRL) ont également bénéficié d'une augmentation significative de leur budget. Les ressources allouées au programme *Farmacia Popular*, qui subventionne l'achat de médicaments

³ Les *Precatorios* sont des dettes fiscales que doit régler l'Etat à des entreprises et des particuliers, suite à des décisions de justice. Le stock de ces dettes fiscales, qui allait croissant, a été ainsi largement réduit par le paiement de décembre.

⁴ Par ailleurs, 6 Mds BRL ont été alloués au fonds des écoles secondaires et 1,4 Md BRL à la capitalisation de la Banco do Nordeste (BNB), effectuée en décembre.

⁵ Celui-ci dispose en 2024 d'un budget de 169 Mds BRL (1,5% du PIB), assurant des minima sociaux de 600 BRL (110 EUR) à 20 M de ménages.

pour les plus modestes, progressent de +82%⁶ (à 5,4 Mds BRL).

Le budget du ministère des Transports a augmenté de 151%, et atteint un niveau record de 56,4 Mds BRL (0,5% du PIB). Cela traduit la hausse des investissements prévus dans le domaine de la logistique. Si le budget du Ministère des Villes reste stable à 20,6 Mds BRL, celui du Développement régional, qui avait bénéficié d'une forte augmentation en 2023, est en revanche en baisse de 35%, à 8,5 Mds BRL. Le Tourisme (+73%, 1,3 Md BRL) et le Sport (+50%, à 2 Mds BRL) ont également affiché une forte progression.

Le ministère de l'environnement et du changement climatique (MMA) présente un budget globalement stable. A périmètre constant⁷, sa dotation augmente de +1,3% par rapport à 2023, à 3,6 Mds BRL (650 M EUR). Cela représente une hausse de 21% par rapport à 2022, dernière année de l'administration précédente. Le budget 2024 est ainsi à un niveau comparable à celui de 2013 (3,5 Md BRL), après avoir baissé de -31% à 2,9 Md BRL en 2020. Dans le détail, l'Institut brésilien de l'environnement et des ressources naturelles renouvelables (IBAMA) a reçu 1,9 Md BRL, stable par rapport en 2023. Le budget de l'Institut Chico Mendes pour la conservation de la biodiversité (ICMBio) a baissé de 8%, à 850 M BRL.

Les questions sociétales ont bénéficié d'une nouvelle augmentation significative de leurs ressources. La hausse est particulièrement forte pour les ministères des Femmes (+222%, à 481 M BRL) et de l'Égalité raciale (+102%, à 180 M BRL). Les budgets alloués aux

Peuples indigènes (+4,5%, à 850 M BRL) et aux Droits de l'homme (+7,8%, à 503 M BRL) sont également en hausse.

Adopté en parallèle du budget 2024, le plan pluriannuel (PPA 2024-2027) est axé sur des objectifs de développement durable. Le PPA établit des lignes directrices et objectifs pour guider l'action du gouvernement pour la période 2024-2027. En comptabilisant également des ressources non inscrites dans le budget fédéral⁸, le PPA prévoit que 3,1 Mds BRL soient alloués aux politiques publiques en 2024. Sur les quatre ans, 13 300 Mds BRL sont prévus, répartis sur 88 programmes dans les axes social, économique et institutionnel.

Le Plan précise que les programmes gouvernementaux doivent contribuer à la réalisation des Objectifs de développement durable de l'Agenda 2030 des Nations unies. Le PPA énumère également six priorités : (i) la lutte contre la faim et la réduction des inégalités, (ii) l'éducation de base, (iii) la santé, (iv) le Novo PAC⁹, (v) l'industrialisation et la création d'emploi, et (vi) la lutte contre la déforestation et l'urgence climatique. En outre, le PPA a déterminé les « agendas transversaux » suivants qui doivent être pris en compte dans les actions de chaque ministère : l'égalité raciale, l'environnement et l'attention portée aux femmes, aux enfants, aux adolescents et aux peuples indigènes.

⁶ Même s'il reste en forte hausse rapport à 2023, le budget du programme *Pharmacie populaire* a subi au Congrès des coupes par rapport au montant proposé par le gouvernement, qui proposait une augmentation de +98%.

⁷ L'agence de l'eau ANA, précédemment rattaché au ministère de l'Environnement (MMA), est désormais rattachée au ministère du Développement régional. Si on ne prend pas en compte cette évolution pour apprécier l'évolution, le budget du MMA est en baisse de 10%.

⁸ Près d'un tiers du montant du PPA viendra de ressources qui ne sont pas comptabilisées dans le budget. Il s'agit notamment des crédits des banques publiques Banco do Brasil et Caixa Econômica Federal, source importante pour les programmes de financement du logement tels que Minha Casa, Minha Vida.

⁹ Lancé en août 2023 par le gouvernement, le Novo PAC (Nouveau Plan d'Accélération de la Croissance) est un programme de financements publics et privés sur les trois prochaines années, centré principalement sur les infrastructures de transport, le logement social, et l'énergie.

Graphique de la semaine

Dépenses par ministère (2024 vs 2023)

Ministère	Budget 2024 (M BRL) ¹	Budget 2024 (% du PIB)	Budget 2023 (M BRL) ²	% Variation ³ 2024/2023
Retraites	929 797	8,1%	918 487	1,2%
Assistance sociale et lutte contre la faim	281 872	2,5%	273 027	3,2%
Santé	232 055	2,0%	194 777	19,1%
Education	181 441	1,6%	169 094	7,3%
Défense	126 463	1,1%	124 300	1,7%
Travail	110 264	1,0%	102 244	7,8%
Transports	56 389	0,49%	22 486	150,8%
Finances	33 477	0,29%	27 741	20,7%
Justice et sécurité	21 899	0,19%	20 616	6,2%
Villes	20 587	0,18%	20 696	-0,5%
Science, technologie et innovation	12 809	0,11%	11 335	13,0%
Agriculture	11 378	0,10%	10 780	5,6%
Mines et énergie	9 060	0,08%	9 367	-3,3%
Développement régional	8 478	0,07%	12 983	-34,7%
Fonction publique et modernisation de l'État	6 519	0,06%	7 990	-18,4%
Développement agricole et agriculture familiale	5 862	0,05%	5 289	10,8%
Ports et aéroports	5 417	0,05%	5 015	8,0%
Affaires étrangères	4 583	0,04%	4 707	-2,6%
Environnement	3 636	0,03%	4 072 ⁴	-10,7% ⁴
Culture	3 583	0,03%	3 544	1,1%
Planification et budget	3 355	0,03%	3 426	-2,1%
Développement, industrie et commerce	2 945	0,03%	2 680	9,9%
Sports	2 044	0,02%	1 367	49,5%
Communications	1 929	0,02%	1 879	2,7%
Tourisme	1 307	0,01%	755	73,0%
Peuples indigènes	850	0,01%	813	4,5%
Droits humains	503	0,004%	466	7,8%
Femmes	481	0,004%	149	222,5%
Pêche	351	0,003%	189	85,8%
Égalité raciale	180	0,002%	89	102,0%

1 : Budget 2024 à fin janvier 2024, après approbation présidentielle (*dotação inicial*).

2 : Budget 2023 à la fin d'exercice (*dotação atual*)

3 : Chiffres en termes nominaux. Inflation 2023 (4,6%) à prendre en compte pour apprécier ces évolutions.

4 : En prenant en compte le changement de périmètre (l'agence de l'eau ANA étant désormais rattachée au ministère du Développement régional), la variation est de +1,3%.

NB : des réallocations, à l'initiative du Congrès ou du gouvernement, sont possibles tout au long de l'année.

Source : élaboration par le SER Brasília à partir des chiffres du gouvernement (<https://www1.siof.planejamento.gov.br>)

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 Brasília).

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier), Vincent Le Regent (Adjoint au Conseiller financier) et Alice Lebreuilly.

Abonnez-vous : vincent.leregent@dgtresor.gouv.fr