



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 17 juin 2024

Le gouvernement contraint de réduire les dépenses pour garantir l'équilibre budgétaire.

Face à la hausse des dépenses obligatoires, les inquiétudes quant à un potentiel déséquilibre des comptes publics se sont accrues. Dans un climat de méfiance des marchés, le gouvernement envisage une révision de ses dépenses pour assainir le budget. Une réunion économique en présence du président Lula s'est tenue pour identifier des solutions, mais des résistances semblent freiner toute mesure significative de réduction des dépenses.

LE CHIFFRE A RETENIR :

+103,2%

C'est l'augmentation du nombre d'utilisateurs actifs (ménages et entreprises) dans le système financier brésilien entre juin 2018 et décembre 2023 (BCB)

La Banque centrale met fin au cycle de baisse du taux directeur.

Le Comité de politique monétaire a décidé de maintenir le taux directeur à 10,50% en raison de l'incertitude du scénario mondial et domestique. Bien que cette annonce ait été largement anticipée par les marchés, la décision a suscité de vives réactions, notamment au sein du parti présidentiel.

L'investissement public progresse en 2023, mais reste à un niveau faible.

Il a atteint 2,61% du PIB en 2023, contre 2,52% en 2022, soit une légère hausse pour la deuxième année consécutive. L'investissement net (corrigé des flux d'investissements par la dépréciation du stock du capital) a atteint 0,40% du PIB. Ces niveaux d'investissements sont structurellement faibles et représentent un défi pour le gouvernement brésilien.

Graphiques de la semaine : Evolution du taux de change, du risque pays (EMBI+) et de l'indice boursier (Ibovespa).

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,4%	-8,8%	121 082
Risque-pays (EMBI+ Br)	+10pt	+33pt	235
Taux de change USD/BRL	+0,8%	+10,7%	5,41
Taux de change €/BRL	+0,9%	+9,0%	5,83

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

Actualités macro-économiques & financières

Le gouvernement contraint de réduire les dépenses pour garantir l'équilibre budgétaire.

Ces dernières semaines, les craintes d'un déséquilibre des comptes publics ont augmenté, et la méfiance des marchés financiers à l'égard de l'engagement du gouvernement Lula à assurer l'équilibre des comptes publics s'est accrue. En dépit des règles budgétaires votées en 2023 pour encadrer la trajectoire de la dette, les dépenses obligatoires continuent de croître, notamment celles liées à la sécurité sociale, à la santé et à l'éducation, laissant peu de marge pour les dépenses discrétionnaires et les investissements (voir les [Brèves du 27 mai 2024](#)). En outre, le Congrès a rejeté la mesure provisoire du gouvernement visant à augmenter les recettes publiques pour compenser le manque-à-gagner causé par le maintien de l'exonération de la taxe sur les salaires pour les entreprises et les municipalités jusqu'en 2027. Cette mesure aurait pu permettre de lever plus de 29 Mds BRL en 2024 (voir les [Brèves du 6 juin 2024](#)). Cette montée des inquiétudes budgétaires, combinée à la défaite du gouvernement au Congrès, a eu des répercussions directes sur la dévaluation du réal par rapport au dollar (+2,6% entre le 6 et 18 juin) et l'Ibovespa, l'indice de la Bourse de São Paulo (-2,7% entre le 6 et 18 juin).

Le gouvernement, qui s'était jusqu'alors concentré sur des mesures d'augmentation des recettes pour

améliorer les comptes publics, se voit aujourd'hui contraint de procéder à une révision sérieuse de ses dépenses. Plusieurs économistes estiment par ailleurs que si le niveau actuel des dépenses est maintenu, il ne sera pas possible d'atteindre l'objectif de déficit primaire nul en 2025, ni de dégager un excédent l'année suivante.

La semaine dernière, dans le cadre de la préparation du budget 2025¹, le ministre des Finances, Fernando Haddad, et la ministre de la Planification et du Budget, Simone Tebet, ont annoncé leur intention accélérer la réduction des dépenses du gouvernement. Cela inclut un bilan approfondi des dépenses - un examen « large, général et sans restriction », selon le ministre des Finances – ainsi que des propositions de réduction. L'accent sera mis sur les dépenses de l'Union en matière de chômage, de BPC², d'allocations salariales, et de pensions militaires, selon la ministre de la Planification.

En parallèle des annonces des ministres, une réunion du Conseil d'exécution du budget³ s'est tenue ce lundi 17 juin, réunissant les ministres responsables de la politique fiscale et des décisions budgétaires⁴ ainsi que le président Lula, qui s'était jusque-là montré réticent à l'idée de procéder à un ajustement budgétaire du côté des dépenses. L'objectif de la réunion était de discuter du scénario budgétaire et de trouver des solutions de rééquilibrage ayant un effet dès le second semestre 2024 et dans le budget 2025.

Au cours de cette réunion, l'équipe économique a décidé d'adopter un programme d'examen des dépenses en « deux temps » : des mesures à court terme, avec effet immédiat et ne nécessitant pas de négociations avec le

¹ Le gouvernement a jusqu'au 31 août pour présenter au Congrès sa proposition de budget pour 2025. Pour l'instant, l'objectif reste l'atteinte d'un déficit nul l'année prochaine.

² Le BPC, Benefício de Prestação Continuada, est une prestation sociale versée aux personnes âgées et aux personnes handicapées à faible revenu.

³ Junta de Execução Orçamentária - JEO

⁴ Les ministres Fernando Haddad (Finances), Esther Dweck (Fonction publique), Rui Costa (Casa civile) et Simone Tebet (Planification) y étaient présents.

Congrès, **et des actions à long terme**, plus structurantes et nécessitant l'approbation de la législature. Dans ce second cas, une ou plusieurs propositions d'amendements à la Constitution (*Proposta de Emenda à Constituição* - PEC) pourraient être nécessaires⁵. Le calendrier de présentation de ces PEC au Congrès dépendra de la décision du président Lula. **Ce dernier a pour l'instant demandé à l'équipe économique de se concentrer sur les mesures les plus simples et les plus rapides pour résoudre les problèmes fiscaux à court terme.**

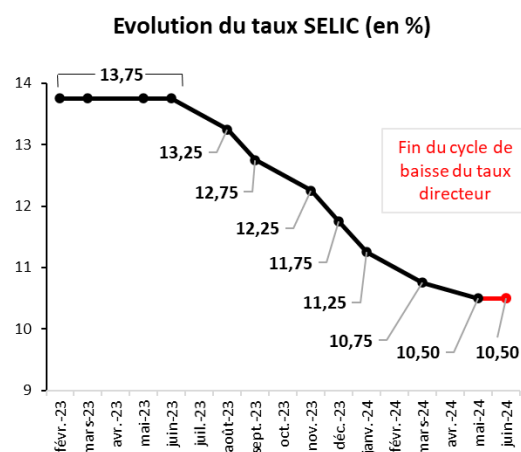
Si ces initiatives et les discours des ministres sur la réduction des dépenses ont rassuré les marchés, les récentes annonces du Parti des travailleurs (PT), le parti présidentiel, ont de nouveau semé l'incertitude⁶. Le jour même de la réunion économique, le PT a publié une note signalant sa résistance au découplage des prestations sociales et de sécurité sociale du salaire minimum, tout en critiquant les propositions du gouvernement visant à limiter l'augmentation des dépenses en matière de santé et d'éducation. **Le président Lula a souligné que la révision des dépenses ne pourra se faire qu'à condition que l'ajustement ne pèse pas "sur les plus pauvres".** Outre le désaccord du président Lula et du PT, c'est aussi les élections municipales d'octobre prochain qui risquent de freiner l'adoption de mesures impopulaires.

La Banque centrale met fin au cycle de baisse du taux directeur.

Cette semaine, le [Comité de politique monétaire \(COPOM\)](#) de la Banque centrale (BCB) a décidé de **maintenir le taux d'intérêt de base, également**

connu sous le nom de taux SELIC ou taux directeur, à 10,50%.

Après six réductions de 50 points de base (pdb) depuis août 2023 et une réduction de 25 pdb en mai dernier, le Comité a unanimement choisi d'interrompre le cycle de baisse du taux directeur. Il a souligné que l'incertitude du scénario mondial, la résilience de l'activité domestique, la hausse des projections d'inflation et des anticipations non ancrées nécessitent une plus grande prudence. Les incertitudes quant à l'évolution de la politique budgétaire restent également au centre des préoccupations sur le plan interne.



Source : BCB

Le Comité a rappelé dans son rapport que la politique monétaire devrait rester suffisamment restrictive pour consolider non seulement le processus de désinflation, mais aussi l'ancrage des anticipations autour de la cible d'inflation.

Bien que la fin du cycle de baisse du taux ait été largement anticipée par les analystes de marché, qui avaient déjà révisé leurs prévisions de taux SELIC de fin d'année à 10,50% avant même l'annonce de la BCB, la décision a suscité de vives réactions. Le parti présidentiel, le Parti des Travailleurs

⁵ Un processus qui requiert l'accord des trois cinquièmes des députés et des sénateurs en deux tours de scrutin.

⁶ Le dollar a dépassé le 18 juin le niveau de 5,41 BRL (+2,6% par rapport au 6 juin) et l'euro de 5,81 BRL (+1,3% par rapport au 6 juin).

(PT), a qualifié de « sabotage » et de « regrettable » cette décision de la Banque centrale. Ces dernières semaines, le président Lula avait déjà repris ses critiques envers le gouverneur de la Banque centrale, et qualifier le niveau du taux d'intérêt de prohibitif.

Toutefois, la décision de maintenir le taux directeur a rassuré les marchés et rétabli la confiance dans l'engagement du COPOM envers l'objectif d'inflation, ce qui devrait permettre une baisse du taux de change USD/BRL, en forte hausse ces dernières semaines.

Pour 2025, les prévisions présentent un niveau d'incertitude élevé, en raison de facteurs tant externes qu'internes, notamment le changement de présidence de la Banque centrale à la fin de l'année 2024.

Etude économique & financière

L'investissement public progresse en 2023, mais reste à un niveau faible.

L'investissement public a progressé pour la deuxième année consécutive en 2023, atteignant 2,61% du PIB, contre 2,52% en 2022. Dans le détail, **les municipalités et les entreprises publiques ont enregistré les plus fortes augmentations des dépenses d'investissement en 2023**, respectivement de +0,13 p.p. et +0,11 p.p., atteignant 0,97% et 0,62% du PIB. Les investissements de l'Union ont également progressé de +0,05 p.p., représentant 0,30% du PIB. Au contraire, les investissements des Etats ont diminué de -0,20 p.p. pour s'établir à 0,72% du PIB. Ces [données](#) ont été publiées par l'Observatoire de la politique budgétaire de la Fondation Getulio Vargas (FGV).

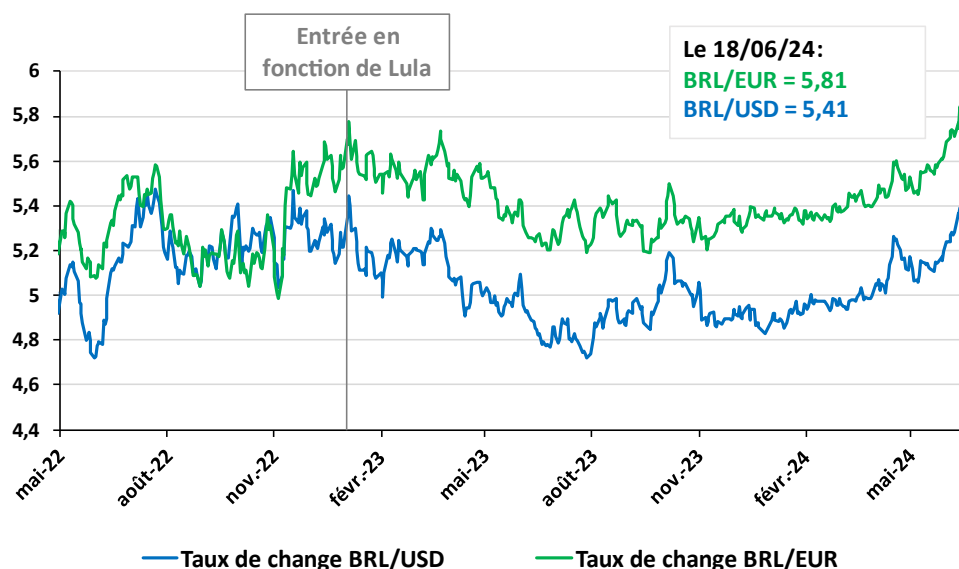
Sans l'apport des entreprises publiques, l'investissement public aurait été de 1,99 % du PIB, en dessous de la moyenne de 3,4% du PIB observée parmi les pays de [l'OCDE](#). **En termes d'investissement net** (en corrigeant les flux d'investissements par la dépréciation du stock de capital), l'investissement du gouvernement central est de **0,40 % du PIB, soit un solde positif pour la deuxième année consécutive.**

Malgré cette légère croissance, les volumes d'investissements publics au Brésil restent structurellement bas. Proche de 4% du PIB avant la crise économique de 2015-2016, l'investissement public oscille depuis entre 1,94% (creux historique atteint en 2017) et 2,63%. Par ailleurs, le Brésil affiche l'un des niveaux de dépenses obligatoires les plus élevés au monde. Plus de 90% des recettes fiscales de l'Union fédérale sont ainsi consacrées à ces dépenses, **laissant peu de marge pour les investissements publics.**

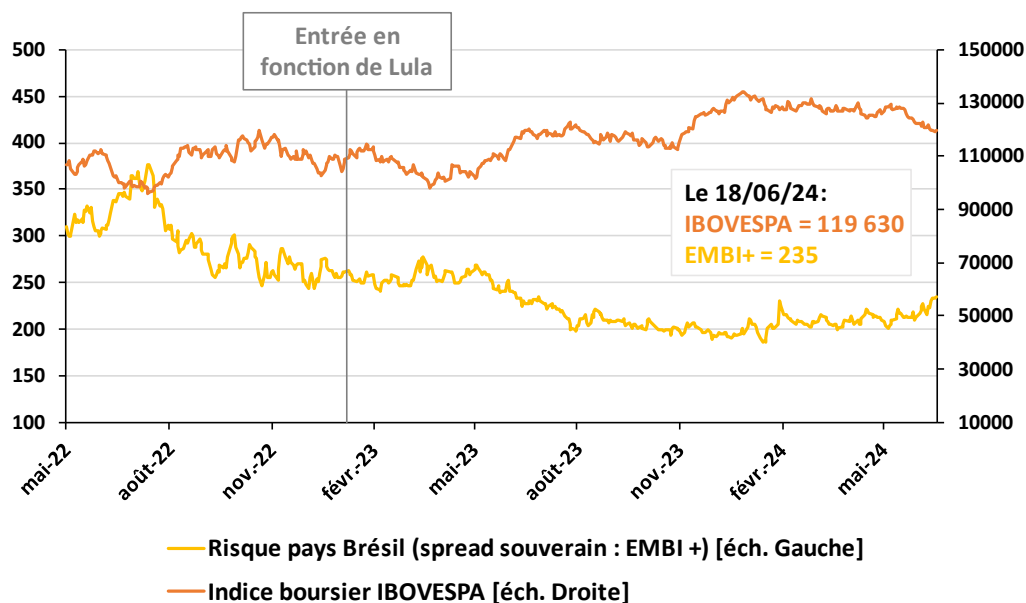
Si le gouvernement actuel a placé la relance de l'investissement au cœur de ses priorités, le mouvement de reprise reste incertain. Le gouvernement a annoncé le lancement du *Novo PAC*, un programme visant à dynamiser les investissements dans les infrastructures avec des financements à hauteur de 1,7 Tri BRL, provenant à la fois de l'Union fédérale (22%), des entreprises publiques (20%), des banques publiques (22%) et du secteur privé (36%). Toutefois, malgré la mise en œuvre d'un nouveau mécanisme de contrôle budgétaire en août 2023, destiné entre autres à d'augmenter les dépenses d'investissements tout en stabilisant la dette publique à l'horizon 2026, les dépenses obligatoires continuent de croître, notamment celles liées à la sécurité sociale. De plus, la fin du cycle d'assouplissement monétaire pourrait affecter négativement les investissements en 2024.

Graphiques de la semaine

Evolution du taux de change (BRL/USD et BRL/EUR)



Evolution du risque pays (EMBI+) et de l'indice boursier (Ibovespa)



Source : Banque centrale du Brésil, JP Morgan, B3

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@dgtresor.gouv.fr