



BRÈVES ÉCONOMIQUES

DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaine du 15 au 22 juin 2023

Résumé :

- **La BCB ne signale toujours pas le début de l'assouplissement monétaire et maintient le taux directeur à 13,75%.**

Il s'agit de la 7^{ème} décision consécutive du Comité de politique monétaire de maintenir les taux à 13,75% depuis août 2022. Le communiqué accompagnant cette décision a surpris par sa fermeté, alors même que la projection d'inflation de la BCB pour 2023 est en baisse (5,0% contre 5,8% précédemment). Les marchés et le gouvernement s'attendaient à ce que l'imminence du début de l'assouplissement de la politique monétaire soit signalée. Les analystes pensent désormais probable une baisse des taux seulement en septembre.

- **La croissance se redresse : l'activité économique continue à croître en avril améliorant les perspectives pour 2023.**

L'activité économique au Brésil continue d'être résiliente au début du T2, comme le montre l'indice d'activité IBC-Br (+0,6% en avril). La croissance reste portée par le secteur agricole, avec un recul des principaux secteurs notamment des services (-1,6%). La croissance de l'activité est également dynamisée par la résilience de la demande des ménages, elle-même soutenue par la bonne tenue du marché du travail. La tendance de décélération de l'économie au cours de l'année n'est toutefois pas remise en cause pour l'instant, du fait des effets récessifs de la politique monétaire restrictive. Les opérateurs de marché attendent désormais une croissance autour de +2,1% en 2023, contre +0,9% il y a encore trois mois.

- **La réforme des règles budgétaires est approuvée à son tour par le Sénat.**

Par rapport à la version approuvée par la Chambre des députés, le texte voté par les sénateurs apporte deux modifications mineures : l'ajout de trois nouvelles exceptions dans la liste des dépenses exclues du plafond de dépenses (notamment certaines dépenses liées à l'éducation et à l'innovation), et la méthode de calcul de la période référence pour l'inflation. Le texte a été renvoyé à la Chambre des députés, qui doit se prononcer début juillet sur cette nouvelle version. Le président de la Chambre des députés s'est dit confiant quant au vote du texte en l'état.

- **Évolution des marchés du 15 au 22 juin 2023.**
- **Graphiques de la semaine : indicateurs sectoriels et de confiance.**

LE CHIFFRE À RETENIR

+2,1%

C'est la médiane des prévisions de croissance des opérateurs de marché pour 2023 (contre +0,9% il y a encore trois mois).

La BCB ne signale toujours pas le début de l'assouplissement monétaire et maintient le taux directeur à 13,75%.

Les six directeurs¹ et le gouverneur de la Banque centrale du Brésil (BCB) ont décidé à l'unanimité de maintenir le taux d'intérêt directeur (Selic) inchangé à 13,75%. Le communiqué accompagnant cette décision a surpris par sa fermeté, alors que les marchés et le gouvernement s'attendaient à ce que l'imminence du début de l'assouplissement de la politique monétaire soit signalée, même par l'annonce d'une timide réduction de 25 points de base au mois d'août prochain. Il s'agit de la 7^{ème} décision consécutive du Comité de politique monétaire (Copom) de maintenir les taux à ce niveau depuis août 2022, lorsque la BCB a finalisé le cycle de resserrement monétaire le plus restrictif depuis la mise en place du régime actuel de cible d'inflation dans le pays, à la fois en termes de longueur (18 mois) et d'ampleur (+1175 pdb).

Le communiqué confirme la politique hawkish (restrictive) menée au Brésil, qui continue d'appeler à la prudence et à la modération dans un contexte de désinflation lente. Le maintien de taux à ce niveau très élevé peut être mis en lien avec les nombreux mécanismes d'indexation des prix dans le pays. En termes de taux d'intérêt réel *ex ante* – le taux d'intérêt décoté du taux d'inflation anticipé dans les 12 prochains mois – les taux directeurs brésiliens atteignent 7,8% selon les calculs de la BCB, en faisant les taux les plus élevés au monde.

Dans sa balance des risques, la BCB continue de percevoir un certain équilibre entre les facteurs pouvant faire pression à la hausse et à la baisse de l'inflation.

- **Du côté haussier**, la persistance des pressions inflationnistes mondiales et le risque d'un désencrage plus fort ou plus long des anticipations pour les années à venir demeurent des facteurs de risque. Le Copom souligne aussi le maintien d'incertitudes sur le cadre budgétaire, même si celles-ci sont désormais seulement « résiduelles » grâce à l'avancement au Congrès de l'approbation des nouvelles règles budgétaires.

- **Du côté baissier**, la BCB continue de citer une potentielle baisse des prix des matières premières en monnaie locale (tout en reconnaissant qu'il y a moins d'espace pour ce mouvement car il a déjà été largement observé ces dernières semaines). Un ralentissement plus prononcé que prévu de l'économie mondiale (qui pourrait être renforcé par les conditions défavorables sur le système financier mondial) est aussi évoqué. Sur le scénario domestique, la possibilité d'une aggravation du ralentissement du marché du crédit est citée.

La BCB table sur une inflation pour 2023 à 5,0%, en réduction par rapport à sa prévision de 5,8% début mai. Ce niveau se rapproche de la borne supérieure de la cible d'inflation de la BCB (3,25% +/-1,5 p.p). Dans le communiqué, l'autorité monétaire souligne que sa stratégie de maintien du Selic à 13,75% a fonctionné. Pour 2024, elle a également baissé son anticipation d'inflation à 3,4% (contre 3,6% précédemment).

En réaction à cette décision, l'exécutif a de nouveau critiqué la politique monétaire de la BCB, dénonçant l'impact négatif des taux d'intérêts élevés sur

¹ Sur un nombre total de 8 : les deux directeurs avec droit de vote désignés par l'administration Lula III ne rejoindront la BCB qu'en août.

l'activité et sur les finances publiques. Le Président Lula a jugé « irrationnel » le maintien du taux directeur en soulignant que l'inflation ne s'expliquait pas par une demande trop élevée. Il a accusé le président de la Banque centrale, Roberto Campos Neto, de jouer « contre les intérêts de l'économie brésilienne ».

Selon la BCB les prochaines étapes dépendront de l'évolution de l'inflation, en particulier des composantes les plus sensibles à la politique monétaire, et des anticipations d'inflation. A moins d'une nouvelle amélioration de ces indicateurs dans les prochaines semaines, et contrairement à ce qu'anticipaient les opérateurs de marché, **le début du desserrement monétaire ne devrait pas encore avoir lieu lors de la prochaine réunion du Copom en août. Les analystes pensent désormais probable une baisse des taux seulement à compter de septembre.**

La croissance se redresse : l'activité économique continue à croître en avril et relève les perspectives pour 2023.

L'activité économique au Brésil continue d'être résiliente au début du T2, comme le montre l'indice avancé de l'activité économique IBC-Br, qui affiche une hausse de +0,6% en avril (cvs). La croissance reste portée par le secteur agricole, avec un recul des principaux secteurs notamment des services. Ces résultats, produit mensuellement par la Banque centrale (BCB), sont supérieurs aux attentes du marché, qui tablaient sur une croissance de +0,15%.

L'activité continue de surprendre positivement et les anticipations pour la croissance annuelle du PIB ont été

revues à la hausse. Les opérateurs de marché attendent désormais une progression autour de +2,1% en 2023, contre +0,9% il y a encore trois mois.

La croissance de l'activité est également dynamisée par la résilience de la demande des ménages, elle-même soutenue par la bonne tenue du marché du travail. La création de postes est particulièrement forte dans le secteur formel de l'économie, permettant un taux de formalisation au plus haut depuis 2016². L'économie brésilienne a en effet créé 1,9 million d'emplois formels dans le secteur privé au cours des 12 derniers mois, dont 705 000 au cours des quatre premiers mois de l'année 2023.

A ce stade la tendance de décélération de l'économie au cours de l'année n'est pas remise en cause pour autant. Si le PIB du T2 devrait rester en territoire positif, l'activité devrait être plus faible sur le reste de l'année, freinée par la politique monétaire fortement restrictive de la BCB et par le ralentissement de l'économie mondiale.

L'évolution de l'indice IBC-Br du mois d'avril est le résultat de :

- **un maintien de la dynamique du secteur agricole.** Ce secteur, déjà principal moteur de la croissance au T1 (contribution de 1,4 p.p à la croissance de 1,9%), continue en avril de soutenir l'économie. L'estimation de la récolte 2023 a de nouveau été augmentée mi-juin, promettant un niveau record à la fois pour le soja, le maïs et le blé ;

- **un recul du secteur du commerce de détail (-1,6%)** alors que les marchés tablaient sur une contraction de 2,3% sur ce segment. Cela s'explique notamment par un recul des segments les plus sensibles au coût élevé du crédit, tels que les véhicules automobiles (-5,9 %). La baisse des ventes du commerce de détail est cependant moins forte qu'attendu grâce à la progression de la consommation de biens tels que les

² Pourcentage d'emplois formels dans l'économie, c'est-à-dire des emplois avec un contrat de travail

signé, par rapport à l'emploi total (qui est constitué des emplois formels et informels).

dépenses dans les supermarchés (+3,2%), qui ont bénéficié du processus de désinflation (en particulier sur les produits alimentaires), et des mesures budgétaires expansionnistes du gouvernement telles que l'augmentation des minima sociaux survenue en début d'année ;

- **une contraction des services (-1,6 %)**. Ce résultat a surpris négativement, les marchés prévoyant une hausse de 0,7%. La plus forte contribution a été celle du segment des transports (-4,4%), tant pour le fret (reflétant le ralentissement de la production agricole) que

La réforme des règles budgétaires est approuvée à son tour par le Sénat.

Les sénateurs ont voté le 21 juin en faveur du projet de réforme du mécanisme de contrôle budgétaire (par 57 voix pour et 17 voix contre). La proposition comprend deux changements mineurs par rapport à la version approuvée par la Chambre des députés :

- **La liste des dépenses exclues du plafond est élargie.** Le Fonds constitutionnel du district fédéral (FCDF)³, le Fonds pour le maintien et le développement de l'éducation de base (Fundeb), et les dépenses liées à la recherche, à la technologie et à l'innovation sont désormais exclues de la limite annuelle de dépenses que le gouvernement doit respecter, faisant passer la liste des exceptions de 10 à 13.

- **La méthode de calcul de l'inflation annuelle a été modifiée à la marge.** Le gouvernement souhaitait que la période de référence d'inflation – qui permet de calculer la croissance des dépenses - soit de décembre à novembre. Les parlementaires ont refusé ce changement, maintenant le texte original qui i/ fixe le une période de calcul de l'inflation de juin N-2 à juin N-1, ii/ tout en autorisant le gouvernement à demander au Congrès des crédits

supplémentaires si l'inflation sur 12 mois observée en décembre N-1 est supérieure à celle de juin N-1. Pour 2024, l'écart provoqué par les différents taux d'inflation, et donc les potentiels crédits supplémentaires autorisés, se situerait entre 30 et 40 Mds BRL si les prévisions d'inflations actuelles s'avèrent correctes. Les sénateurs ont par contre **accédé à la demande du gouvernement de pouvoir intégrer dans sa proposition de budget ces crédits supplémentaires, qui devront dans tous les cas être validés plus tard par le Congrès.**

Du fait de ces modifications, le texte a été renvoyé à la Chambre des députés, qui doit se prononcer sur les modifications apportées au texte. Compte tenu du caractère mineur des changements, et du large vote en faveur du texte par les députés en première lecture (adopté par 372 voix contre 108 fin mai), la presse brésilienne souligne la **probable adoption du texte en l'état**. Le président de la Chambre des députés, Arthur Lira, a de plus indiqué que les modifications apportées par les sénateurs avaient été faites avec son accord, laissant entendre que les députés seraient disposés à voter cette nouvelle version. **Le vote devrait se tenir durant la première semaine de juillet**, ce qui permettrait l'approbation de cette réforme avant la suspension parlementaire hivernale à la mi-juillet.

* * *

Pour rappel, le projet de réforme de règle budgétaire vise à assurer que le niveau des dépenses du gouvernement fédéral soit lié à l'évolution des recettes et du résultat primaire de l'année précédente.

Le respect ou non des objectifs de résultat primaire, définis par chaque gouvernement lors du début de son quadriennat et en tenant compte d'un intervalle de tolérance (+/- 0,25 p.p du PIB), détermine la croissance des dépenses l'année suivante

³ Ce fonds couvre les dépenses de santé, d'éducation et de sécurité du District fédéral.

(équivalente à +70% de la croissance des recettes si l'objectif est atteint, +50% si non).

Dans tous les cas, la progression des dépenses réelles ne pourrait être ni inférieure à 0,6% ni supérieure à 2,5%, que l'objectif budgétaire soit atteint ou non, et que les recettes fiscales augmentent ou baissent.

Le texte voté par le Sénat valide la quasi-totalité des éléments de la proposition du gouvernement, transmise au Congrès en avril dernier¹ (voir les détails dans les [brèves du 20 avril](#)). **Le texte avait été**

amendé par la Chambre des députés, pour le rendre plus rigide (voir les détails dans les [brèves du 18 mai](#)), en réponse aux critiques sur l'absence de sanctions pour le gouvernement en cas de non-respect des objectifs de solde primaire. Ainsi, si l'objectif préétabli par le gouvernement n'est pas respecté, un blocage automatique de certaines dépenses discrétionnaires (dites « *contingencias* ») sera mis en place.

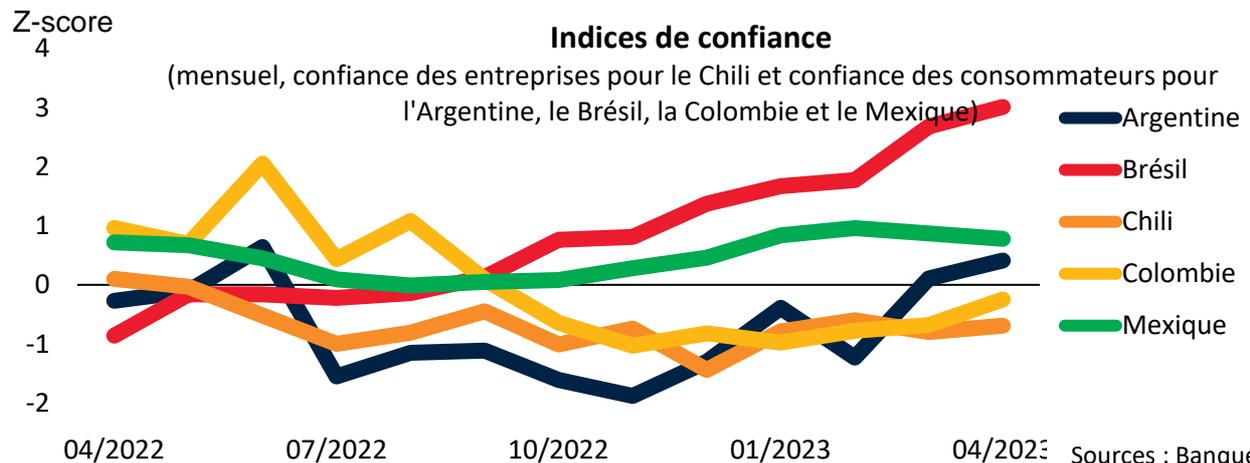
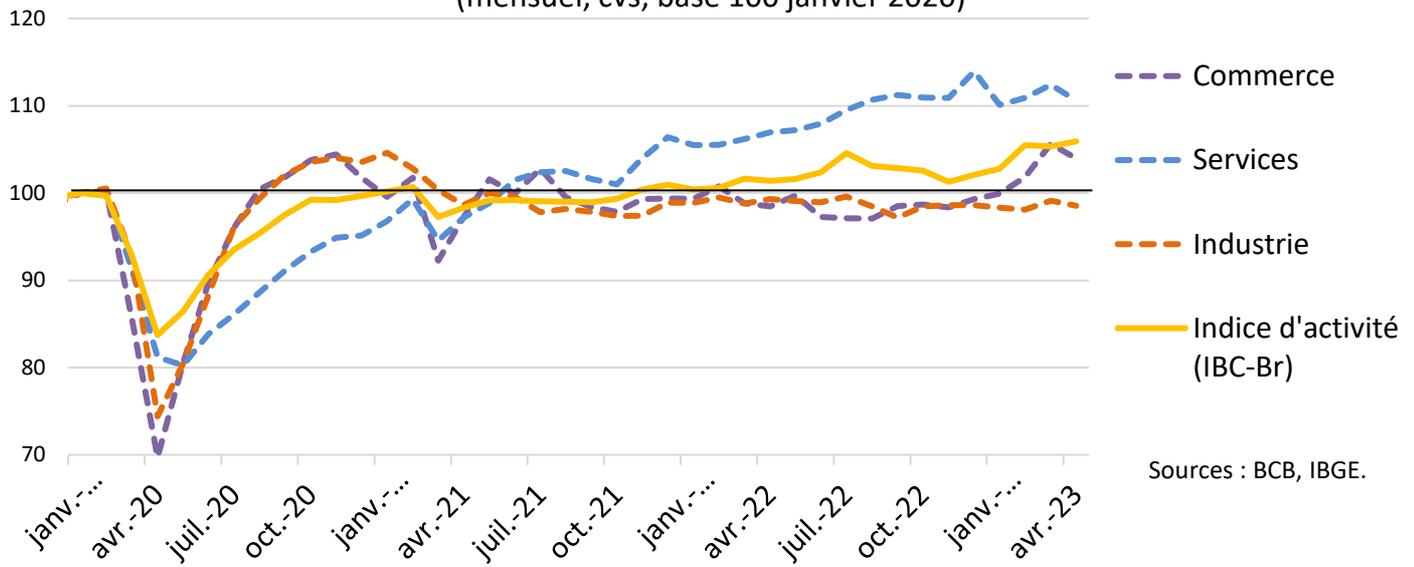
Evolution des marchés du 15 au 22 juin 2023.

| Indicateurs* | Variation sur la semaine | Variation cumulée sur l'année | Niveau |
|------------------------|--------------------------|-------------------------------|---------|
| Bourse (Ibovespa) | -0,8% | +8,1% | 118 593 |
| Risque-pays (EMBI+ Br) | +6pt | -25pt | 231 |
| Taux de change R\$/USD | -1,0% | -9,6% | 4,77 |
| Taux de change R\$/€ | -0,5% | -7,1% | 5,23 |

* Données à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Graphiques de la semaine : indicateurs sectoriels et de confiance.

Indice d'activité et sous-indicateurs sectoriels
(mensuel, cvs, base 100 janvier 2020)



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
Rédacteurs : Rafael Cezar, Adrien Ferrand, Vincent Le Régent

Pour s'abonner : vincent.leregent@dgtrésor.gouv.fr
Crédit photo : ©marchello74