

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 27 mai 2024

Le gouvernement prévoit toujours un déficit nul en 2024.

Le gouvernement a enregistré un excédent primaire de 11,1 Mds BRL en avril 2024, le résultat le moins bon pour un mois d'avril depuis 2020. Les recettes fédérales ont atteint un montant record sur le mois, s'élevant à 228,9 Mds BRL. Le gouvernement a révisé ses prévisions des recettes et des dépenses pour l'année 2024, annonçant une augmentation de la limite des dépenses de 15,8 Mds BRL et le déblocage de 2,9 Mds BRL de dépenses discrétionnaires, initialement gelées en mars dernier.

Les dépenses de la sécurité sociale représentent un défi majeur pour le déficit public.

La stabilisation de la dette publique brésilienne est un défi majeur du gouvernement brésilien, en grande partie en raison des dépenses obligatoires élevées, notamment les prestations de sécurité sociale. Malgré la réforme des retraites de 2019, le déficit de la sécurité sociale continue d'augmenter, exacerbée par le vieillissement de la population et par la hausse réelle des bénéficiaires.

L'excédent commercial a été affecté par la hausse des importations au mois d'avril.

Le solde commercial brésilien reste excédentaire (6,8 Mds USD) sur le mois d'avril, mais est inférieur de 7,8% par rapport à avril 2023, en lien avec une augmentation des importations (+18,6% sur 12 mois) supérieure à celle des exportations (+11,7%). Résultat d'une croissance davantage tirée par le marché interne, avec une hausse de la consommation et des investissements, ces évolutions ne changent pas la situation externe du pays : ses besoins de financement externe restent largement financés par des afflux confortables d'IDE.

Graphique de la semaine : Evolution du résultat primaire mensuel du gouvernement central.

LE CHIFFRE A RETENIR :

**1,7 Md
BRL**

(303 M EUR), c'est le montant provisoire des demandes d'indemnisation déjà déposées dans le Rio Grande do Sul suite aux inondations (CNseg)

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2,3%	-7,5%	122 707
Risque-pays (EMBI+ Br)	+7pt	+17pt	219
Taux de change BRL/USD	+0,9%	+6,4%	5,20
Taux de change BRL/€	+0,8%	+5,3%	5,64

Note : Données du jeudi à 11h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Actualités macro-économiques & financières

Le gouvernement prévoit toujours un déficit nul en 2024.

Le gouvernement central – composé du gouvernement fédéral, la sécurité sociale et la Banque centrale - a enregistré un excédent primaire de 11,1 Mds BRL en avril 2024, contre 15,6 Mds BRL en avril 2023. Selon les [données du Trésor](#), ce résultat est le moins bon pour le mois depuis 2020. Dans le détail, le gouvernement fédéral a enregistré un excédent de 41,5 Mds BRL, tandis que la sécurité sociale et la Banque centrale ont atteint des déficits respectifs de 30,2 Mds BRL et de 0,1 Md BRL.

Les dépenses primaires ont augmenté de +12,4% par rapport à avril 2023. Cette hausse s'explique principalement par une augmentation des dépenses de la sécurité sociale (+11,7 Mds BRL), en raison de l'anticipation du versement du treizième salaire, habituellement distribué à partir de mai. **Quant aux recettes, elles se sont accrues de +7,8%** par rapport à avril 2023. Cette variation est expliquée en partie par la hausse des prélèvements sur le travail¹, avec la baisse du chômage et l'augmentation de la masse salariale.

Au cours des 4 premiers mois de l'année, le gouvernement a enregistré un excédent de 30,6 Mds BRL. **Sur les 12 mois glissants, le gouvernement central a enregistré un déficit primaire réel de 253,4 Mds BRL, soit 2,2% du PIB.**

Selon les [données](#) de la *Receita Federal* du Brésil (RFB), les recettes fédérales ont atteint un montant record en avril, s'élevant à 228,9 Mds BRL (42 Mds EUR). Cela représente une augmentation réelle de +8,3% par rapport au même mois de l'année 2023. Sur les 4 premiers mois de l'année, les recettes ont totalisé 886,6 Mds BRL, en hausse de +8,4%. **Ces résultats sont les meilleurs enregistrés depuis 1995**, tant pour le mois d'avril que pour la période cumulée des 4 premiers mois de l'année.

Le ministère de la Planification et du Budget a publié son [rapport bimensuel d'évaluation sur les revenus et les dépenses](#) pour les mois de mars et avril 2024. Il comprend les prévisions de recettes et de dépenses pour l'ensemble de l'année. Ce rapport inclut plusieurs ajustements par rapport au premier publié en mars dernier, concernant le premier bimestre de l'année ([voir brèves du 25 mars 2024](#)).

Les projections des dépenses primaires ont augmenté de +24,4 Mds BRL, en raison d'une augmentation des dépenses obligatoires (+20,1 Mds BRL) et discrétionnaires (+4,3 Mds BRL). Les projections pour dépenses primaires totalisent ainsi 2 208 Mds BRL pour 2024, contre 2 183 Mds BRL prévus dans la loi de finances. Les principales variations proviennent des prestations de la sécurité sociale (+3,5 Mds BRL), des subventions et de l'assurance agricole *Proagro*² (+3,8 Mds BRL), ainsi que de l'assurance chômage (+1,7 Md BRL).

Le gouvernement a augmenté la limite des dépenses de 15,8 Mds BRL, pour amortir l'augmentation des dépenses obligatoires. Ce montant a été calculé en fonction de la croissance réelle des

¹ Les impôts tels que les cotisations de sécurité sociale et sur les revenus du travail.

² Proagro est un programme gouvernemental conçu pour protéger les agriculteurs contre les pertes de production

agricole dues à des événements climatiques défavorables ou d'autres risques associés à l'activité agricole.

recettes, qui a été favorable en mars et en avril. **Cette mesure a permis au gouvernement de débloquer les 2,9 Mds BRL de dépenses discrétionnaires qui avaient été gelées en mars dernier.**

L'équipe économique du gouvernement prévoit un déficit primaire de 14,5 Mds BRL pour 2024, soit 0,1% du PIB, sans tenir compte des dépenses extraordinaires liées à la tragédie du Rio Grande do Sul, qui ne seront pas prises en compte dans les objectifs budgétaires³. Ce solde primaire est détérioré par rapport aux estimations du premier rapport d'évaluation de l'année 2024, qui anticipait un déficit de 9,3 Mds BRL, tandis que la loi de finances table sur un excédent de 9,1 Mds BRL. Malgré cette dégradation, **le résultat reste dans la fourchette de l'objectif de déficit nul,** grâce à la marge de tolérance de +/-0,25 p.p. du PIB. Le gouvernement peut ainsi enregistrer un déficit allant jusqu'à 28,5 Mds BRL.

En parallèle, les projections des recettes brutes pour 2024 ont été revues à la hausse et atteignent désormais 2 704 Mds BRL. Bien que ce montant reste inférieur à celui prévu dans la loi de finances 2024, il est supérieur de +16 Mds BRL par rapport aux estimations faites lors du premier rapport publié en mars dernier. Les projections de revenus provenant des dividendes (+14,3 Mds BRL), de la collecte pour la sécurité sociale (+9,7 Mds BRL) et de l'exploration des ressources naturelles (+8,5 Mds BRL) ont connu une forte augmentation.

Les dépenses de la sécurité sociale représentent un défi majeur pour le déficit public

Les questions fiscales constituent l'un des défis majeurs du gouvernement

³ Si ces décaissements étaient pris en compte, le déficit prévu atteindrait 27,5 Mds BRL.

brésilien. Au cours des dix dernières années, la dette publique a augmenté de près de 23 points de pourcentage pour atteindre 75,7% du PIB en mars 2024 (8 347,1 Mds BRL, l'équivalent de 1 520 Mds EUR), plaçant le pays parmi les économies émergentes les plus endettées.

Le Brésil affiche également l'un des niveaux de dépenses obligatoires⁴ 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 dépenses discrétionnaires, et notamment pour les investissements publics. **Dans ce contexte, l'évolution des prestations de la sécurité sociale constitue une préoccupation majeure pour les comptes publics.** Les projections du Trésor national indiquent que le déficit du système général de sécurité sociale (*Regime Geral de Previdência Social, RGPS*) – qui au Brésil ne tient pas compte des dépenses de santé – devrait atteindre 362,2 Mds BRL (soit environ 3% du PIB) en 2024. Les projections du Trésor national soulignent même un déficit de la sécurité sociale qui pourrait dépasser 25 500 Mds BRL d'ici 2100 (~240% du PIB de 2023), toutes choses étant égales par ailleurs.

Cette augmentation significative du déficit du RGPS s'explique en partie par des facteurs structurels liés au vieillissement de la population, notamment l'augmentation de l'espérance de vie et la réduction du taux de fécondité. Entre 2010 et 2022, le Brésil a ainsi enregistré une hausse de 57,4% du nombre de personnes âgées, selon les dernières données de l'IBGE, tandis que la population générale a cru de 12,6%.

La hausse du déficit est également liée au mode de calcul et d'indexation des prestations sociales. En effet, les pensions et prestations de sécurité sociale au Brésil sont indexées sur le

⁴ Englobant notamment les prestations de sécurité sociale, les salaires des fonctionnaires, ainsi que les dépenses de santé et d'éducation.

salaire minimum. Comme plus de deux-tiers des pensions sont basées sur le salaire minimum, toute augmentation de ce dernier entraîne automatiquement une hausse significative des dépenses sociales. Dans le même sens, toute augmentation réelle du salaire minimum engendre une hausse réelle des dépenses du RGPS.

En 2019, le Congrès a adopté une réforme du système des retraites visant notamment à encadrer le déficit de la sécurité sociale. Cette réforme a ajusté le calcul des prestations sociales afin de réduire les montants versés et **a partiellement révisé l'indexation des pensions, sans toutefois la supprimer.** Avec le changement de gouvernement en 2023, la politique de revalorisation du salaire minimum a été revue et prévoit désormais des gains réels basés sur la croissance du PIB. **Ainsi, une augmentation de 1 BRL du salaire minimum entraînerait une dépense supplémentaire de 350 M BRL pour la sécurité sociale.**

Dans ce contexte, plusieurs économistes estiment que la hausse du salaire minimum et l'indexation des pensions à ce dernier constituent une véritable contre-réforme de l'encadrement des dépenses de la sécurité sociale, rendant incertain le respect du cadre fiscal établi par le gouvernement pour les prochaines années.

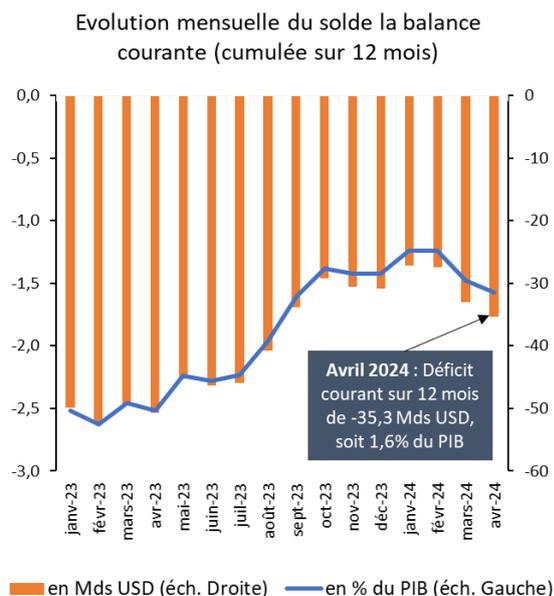
Face à cette situation, la ministre de la Planification et du Budget, Simone Tebet, a récemment évoqué la possibilité de revenir sur certaines mesures de la réforme afin de réduire la rigidité budgétaire, notamment en désindexant les prestations de retraite du salaire minimum . Cependant, le débat sur les dépenses de la sécurité sociale reste vif : certains économistes estiment qu'une réforme structurelle du système est nécessaire pour éviter une explosion des dépenses, tandis que d'autres considèrent le lien entre pensions et salaire minimum comme un droit constitutionnel immuable.

L'excédent commercial a été affecté par la hausse des importations au mois d'avril.

La balance commerciale a enregistré un excédent de +6,8 Mds USD au mois d'avril, en baisse de -7,8% par rapport au même mois en 2023. Cette dégradation s'explique par une croissance plus soutenue des importations par rapport aux exportations. Les exportations de biens ont progressé de 11,7% en g.a. pour atteindre 31,4 Mds USD sur le mois, tandis que les importations ont augmenté de 18,6% et s'élèvent à 24,6 Mds USD. 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 -2,5 Mds USD sur le mois d'avril 2024, un niveau au-dessus des attentes de marché, qui tablaient sur -1,4 Mds USD. Le déficit est également supérieur à celui observé en avril 2023, qui était de -247 M USD. Les [données](#) de la Banque centrale (BCB) révèlent que le déficit courant cumulé sur les 12 derniers mois s'est dégradé, s'établissant à -35,3 Mds USD (soit -1,6% du PIB), contre -33 Mds USD le mois précédent. En revanche, ce résultat représente une amélioration significative par rapport à la même période de 2023, où le déficit sur 12 mois atteignait -50,6 Mds USD, soit -2,5% du PIB. Les analystes prévoient un déficit du compte courant de 1,3% du

PIB sur l'ensemble de l'année 2024 et de 1,8% en 2025.



nettes pour le 3^{ème} mois consécutif, à hauteur de -6,7 Mds USD en avril 2024, dont 6,1 Mds USD en obligations et 620 M USD en actions et fonds d'investissements. Sur 12 mois, les investissements en portefeuille affichent une sortie nette négligeable de -1,4 Mds USD.

Enfin, les réserves internationales brésiliennes s'élèvent à 351,6 Mds, en baisse de 3,4 Mds USD par rapport au mois précédent. Cette variation est principalement due à des variations des prix (3,4 Mds USD), et du taux de change (378 M USD). Les revenus d'intérêts ont totalisé 761 M USD pour le mois.

* * *

Les échanges de services ont affiché un déficit qui s'est creusé à -4 Mds USD sur le mois, soit un niveau 26,9% supérieur à celui d'avril 2023 (-3,1 Mds USD). Ce creusement s'explique par la hausse des dépenses en propriété intellectuelle (+175%), en transports (+36,5%) et en locations d'équipements (+36,6%).

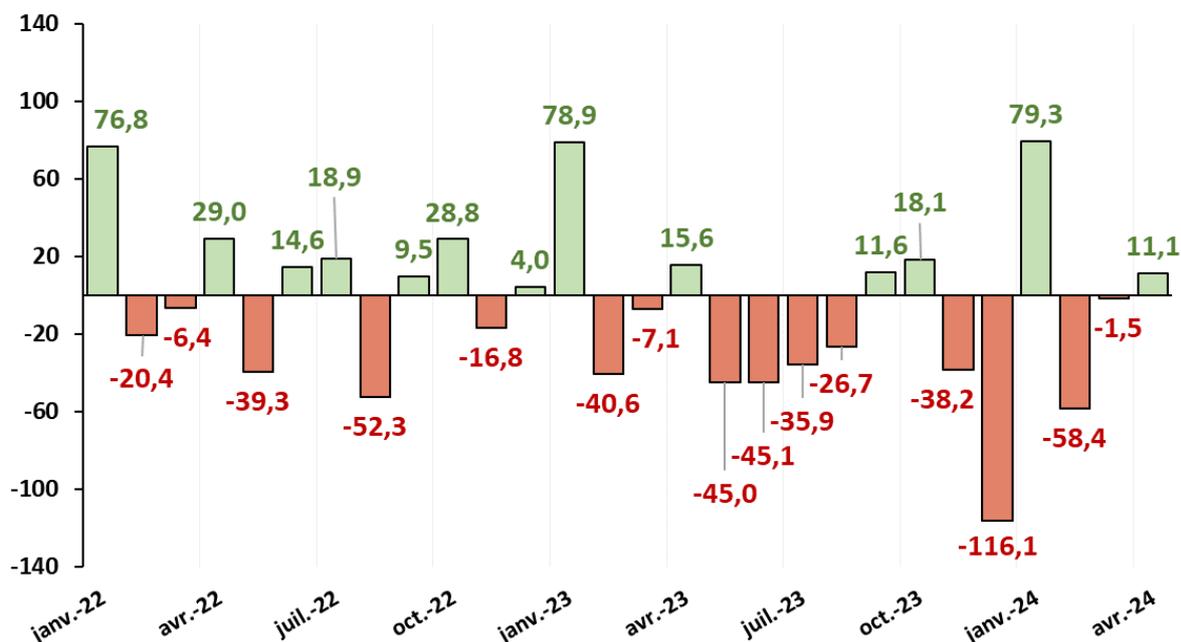
Le compte des revenus primaires, qui enregistre les revenus liés à la production, affiche un déficit de -5,5 Mds USD, en détérioration de +25% par rapport à avril 2023, soit un niveau supérieur aux prévisions des marchés. Cette variation s'explique principalement par l'augmentation des dépenses liées aux dividendes, en hausse de +15,6% sur 12 mois (totalisant 3,7 Mds USD), et aux intérêts, en hausse de +53,4% (totalisant 1,8 Md USD).

Le déficit extérieur du Brésil continue d'être financé par l'afflux d'investissements directs. Les entrées d'IDE s'élèvent à 3,9 Mds USD sur le mois, en hausse de +25,8% par rapport au même mois de l'année précédente, mais inférieurs aux anticipations des marchés. Sur 12 mois, les entrées nettes d'IDE s'élèvent à 67,3 Mds USD, soit 3,01% du PIB, un niveau comparable à celui enregistré en avril 2023.

En revanche, les investissements en portefeuille ont enregistré des sorties

Graphique de la semaine

Résultat primaire mensuel du gouvernement central (en Mds BRL)



Source : Trésor national

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@dgtrésor.gouv.fr