

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 5 octobre 2023

Le déficit primaire se creuse (-0,7% du PIB en glissement annuel), dans l'attente de l'approbation des mesures de hausse des recettes.

Les chiffres d'août 2023 confirment la détérioration des finances publiques. L'inversion de cette tendance reste dépendante de l'approbation des mesures de hausse de recettes présentées par le gouvernement au Congrès.

LE CHIFFRE A RETENIR :

**42 Mds BRL
(8 Mds EUR)**

C'est le montant total sur 3 ans du **plan d'investissements pour développer les industries de la santé** que vient de lancer le gouvernement.

Le marché du crédit poursuit son ralentissement, mais voit ses perspectives s'améliorer.

La trajectoire de décélération du crédit pourrait toutefois prendre fin dans les prochains mois avec la baisse des taux d'intérêts, les effets désormais dissipés de l'affaire Americanas, la stabilisation du taux de prêts non performants et l'approbation par le Congrès de nouvelles mesures visant à dynamiser le marché du crédit.

Le gouvernement lance un plan d'industrialisation du secteur de la santé

Le programme, qui illustre la politique de néo-industrialisation promue par le Président Lula, prévoit 42 Mds BRL d'investissements d'ici 2026 pour encourager la production nationale de médicaments et de matériel et appareils médicaux, et ainsi réduire la dépendance du Brésil aux importations. Les investissements reposeront sur des ressources publiques, notamment via la banque publique BNDES, et privées.

Graphiques de la semaine : taux de prêts non performants.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-1,9%	+3,0%	112 989
Risque-pays (EMBI+ Br)	+2pt	-51pt	205
Taux de change R\$/USD	+2,7%	-2,0%	5,18
Taux de change R\$/€	+2,3%	-3,2%	5,45

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

Actualités macro-économiques & financières

Le déficit primaire se creuse (-0,7% du PIB en glissement annuel), dans l'attente de l'approbation des mesures de hausse des recettes.

Les chiffres d'août 2023 confirment la détérioration des finances publiques. L'inversion de cette tendance reste dépendante de l'approbation des mesures de hausse de recettes présentées par le gouvernement au Congrès.

En août 2023, le secteur public consolidé a enregistré un déficit primaire de -0,7% sur les 12 derniers mois, en nette dégradation. C'est le moins bon résultat depuis août 2021, et cela représente une chute de 1,4 point de pourcentage (p.p) par rapport à mars 2023 (+0,7% de PIB) et de 2,6 p.p par rapport à août 2022 (+1,9% du PIB).

Après les bonnes performances de 2022, cette détérioration était attendue, du fait d'une augmentation des dépenses du gouvernement fédéral¹ et de la décélération des recettes. Cette dernière s'explique en particulier par un effet de base du fait de la collecte record de 2022. Les recettes de l'année passée avaient fortement augmenté dans un contexte inflationniste et de hausse des recettes non-récurrentes², principalement liées à la hausse du prix des matières premières (notamment le pétrole et le minerai de fer).

¹ Par un amendement constitutionnel (*PEC da Transição*) voté en décembre 2022 durant la période de transition, l'enveloppe des dépenses 2023 a progressé de 145 Mds BRL, soit +8% en termes réels ou encore +1,5% du PIB par rapport à 2022. Cela a notamment permis d'augmenter les dépenses sociales et d'investissement.

² Pour expliquer ce haut niveau de recettes « atypiques » en 2022, on peut également citer la

Les économistes de marché s'attendent à ce que le déficit budgétaire atteigne -1,1% du PIB en 2023. Une augmentation de la dette publique est également attendue: le ratio dette/PIB atteindrait 88,4% fin 2023 selon le FMI (contre 85,9% fin 2022). Les scénarios d'explosion de la dette restent toutefois écartés par les nouvelles règles budgétaires, approuvées fin août et qui limitent la croissance réelle des dépenses (à +2,5%, en fonction des recettes levées l'année passée et de l'atteinte d'objectifs précis en matière de solde primaire).

Pour respecter son objectif d'un solde primaire nul en 2024, l'exécutif compte sur un paquet de mesures de hausse de la fiscalité. Celui-ci prévoit 168 Mds BRL de recettes supplémentaires (30 Mds EUR, soit 1,5% du PIB), et vise notamment à raboter certaines niches fiscales (voir [brèves du 6 septembre](#)). Au-delà du caractère optimiste de ces estimations mis en avant par les analystes des banques privées, la capacité du gouvernement à faire voter l'ensemble des mesures proposées reste à confirmer. Cette difficulté a été illustrée cette semaine par le report à fin octobre de l'examen par le Congrès de deux mesures proposées par le gouvernement (taxation des revenus liés aux fonds offshore; renforcement de l'imposition des « fonds des super-riches »).

Le marché du crédit poursuit son ralentissement, mais voit ses perspectives s'améliorer.

La trajectoire de décélération marché du crédit pourrait toutefois prendre fin dans les prochains mois, avec la baisse des taux d'intérêts, les effets désormais dissipés de l'affaire Americanas, la stabilisation du taux de prêts non

privatisation d'Eletrobras, ou encore l'écart d'inflation entre les biens industriels et les services. Selon la FGV, le fait que l'inflation était bien plus élevée pour les biens industriels en 2022 (par rapport aux services) avait entraîné une plus forte part de l'industrie dans l'imposition, et donc de plus fortes recettes vu le niveau de taxation plus élevé de ce secteur.

performants et l'approbation par le Congrès de nouvelles mesures visant à dynamiser le marché du crédit. Pour l'instant, la croissance de l'encours de crédit reste en recul. Sur 12 mois à fin août, l'expansion du crédit est ainsi de +8,9% (en termes nominaux), contre encore +9,3% en juillet.

Ce ralentissement s'explique principalement par les effets de la politique monétaire restrictive. La Banque centrale du Brésil (BCB) a maintenu son taux directeur à 13,75% d'août 2022 à août 2023, quand les taux directeurs réels brésiliens étaient estimés à 7,5%, soit les plus élevés au monde. Le taux d'intérêt moyen des prêts contractés en août a atteint 30,7%, similaire à la moyenne des 12 derniers mois (31%), et bien supérieure à celle des 12 mois précédents (26,2%), mettant en avant le renchérissement du coût du crédit. Les crédits accordés aux prix de marché ont ainsi seulement cru de +6,7% (contre +20,2% sur les 12 mois précédents). A l'opposé, les prêts accordés à des taux avantageux ont légèrement progressé (+12,2%, contre +11,7%), en lien avec les programmes publics.

Les effets négatifs de l'affaire « Lojas Americanas » se sont désormais dissipés. La hausse de la perception du risque, provoquée par la découverte en janvier de la dissimulation de 50 Mds de BRL de dettes (~9 Mds EUR) par l'entreprise pendant plusieurs années, avait participé au 1^{er} trimestre au ralentissement du marché du crédit brésilien. Tout comme les marchés du capitaux, le risque de déclenchement d'une crise de liquidité s'était effacé au long du 1^{er} semestre.

Grâce au desserrement monétaire enclenché, la croissance du marché du crédit devrait progressivement se rétablir. La BCB a initié depuis deux mois un cycle de desserrement monétaire, les taux étant désormais de 12,75% et devant être ramenés autour

de 9% d'ici un an. Cela devrait dynamiser le marché du crédit, même si cet effet pourrait être en partie compensé par une baisse du rythme de croissance de l'activité économique. La Fédération des banques (FEBRABAN) s'attend à une croissance du crédit autour de +8% (en termes nominaux) sur l'ensemble de l'année 2023, qui resterait ensuite proche de ce niveau en 2024.

Le taux de prêts non performants est désormais stable. Mesuré par le ratio des arriérés de paiement supérieurs à 90 jours sur le total des prêts, ce taux est à 3,6% depuis mai. Cela semble indiquer que la progression de l'indicateur touche à sa fin, après l'augmentation des derniers trimestres (le taux était de 2,8% en août 2022). Le niveau des prêts non performants du Brésil était ainsi presque deux fois plus élevé que la moyenne mondiale de 1,5% (cf. graphiques de la semaine).

Pour lutter contre cette tendance à la hausse des défauts de paiement, le Congrès vient d'approuver le plan « Desenrola Brasil » qui vise à assainir la situation financière des ménages les plus défavorisés³. Lancé par le gouvernement en juin, il a déjà permis des réductions et rééchelonnements de dette de l'ordre de 15,8 Mds BRL, concernant 1,8 M de clients. De plus, **le texte de loi voté plafonne les taux des crédits à la consommation renouvelables** (dits revolving). Les institutions financières pourront facturer au maximum 100% (par an) de la dette initiale, soit bien moins que les taux annuels actuels, dont la moyenne est de 445,7%.

Le gouvernement entend par ailleurs dynamiser le crédit en provoquant une baisse des spreads, structurellement élevés (21,3% en août). Pour cela, le Congrès vient de modifier certaines règles relatives aux garanties (novo marco de garantias). Les emprunteurs

³ Les travailleurs qui perçoivent jusqu'à deux salaires minimums (soit 2 640 BRL, ~500 EUR) et dont les dettes sont inférieures à 5 000 BRL (950 EUR) sont éligibles. Par l'utilisation d'un fonds de garantie couvrant les

défaillances, le gouvernement veut inciter les banques à offrir des conditions avantageuses. Un 2nd volet facilite par ailleurs la restructuration de dettes des ménages ne respectant pas ces conditions de revenus.

pourront ainsi désormais utiliser comme garantie les montants qu'ils ont abondé sur des fonds de pension, ainsi qu'un bien immobilier même si celui-ci n'est pas encore entièrement remboursé. D'autres dispositions doivent permettre de faire baisser le risque pour les prêteurs. Ainsi, dans le cas d'un financement d'un véhicule, ils pourront plus facilement récupérer ce bien, sans devoir attendre une décision judiciaire.

Politique économique

Le gouvernement lance un plan d'industrialisation du secteur de la santé.

Le président Lula a signé fin septembre un décret détaillant la Stratégie nationale pour le développement du complexe économique-industriel de la santé. Celle-ci prévoit 42 Mds BRL (~7,8 Mds EUR) d'investissements d'ici 2026 pour encourager la production nationale de médicaments et de matériel et appareils médicaux.

L'objectif annoncé de ce plan est de réduire la dépendance du Brésil en matière de fournitures et d'équipements de santé. Ce secteur possède un déficit commercial annuel de 20 Mds USD (vs. 11 Mds en 2013), ce qui représente la 2^{ème} contribution la plus négative au solde commercial du pays, après le secteur de l'électronique et des technologies de l'information. La ministre de la Santé, Nísia Trindade, a indiqué que le programme vise à quadrupler la production nationale de vaccins, en produisant les vaccins importés et en favorisant l'innovation. L'enjeu est ainsi selon elle de réduire la vulnérabilité du système public de santé (SUS) et **d'élargir l'accès aux soins dans une logique de réduction des inégalités.**

Ce plan concrétise, dans le secteur de la santé, la politique de néo-industrialisation promue par le Président Lula. Celui-ci a souligné le grand marché interne offert par le pays fort de 203 M d'habitant, ainsi que la volonté à terme de développer les exportations brésiliennes dans le domaine de la santé, notamment vers le reste de l'Amérique latine et le continent africain.

Les investissements reposeront en partie sur des ressources publiques. En plus des 9 Mds BRL (~1,7 Md EUR) déjà annoncés dans le cadre du nouveau PAC⁴, le plan sera abondé à hauteur de 6 Mds BRL (~1,2 Md EUR) par la BNDES (Banque nationale pour le développement économique et social) et de 4 Mds BRL (~0,8 Md EUR) par la Finep (Agence publique de financement de l'innovation). Ces lignes de crédit mises à disposition bénéficieront du taux de référence (TR), plus avantageux que les conditions de marché.

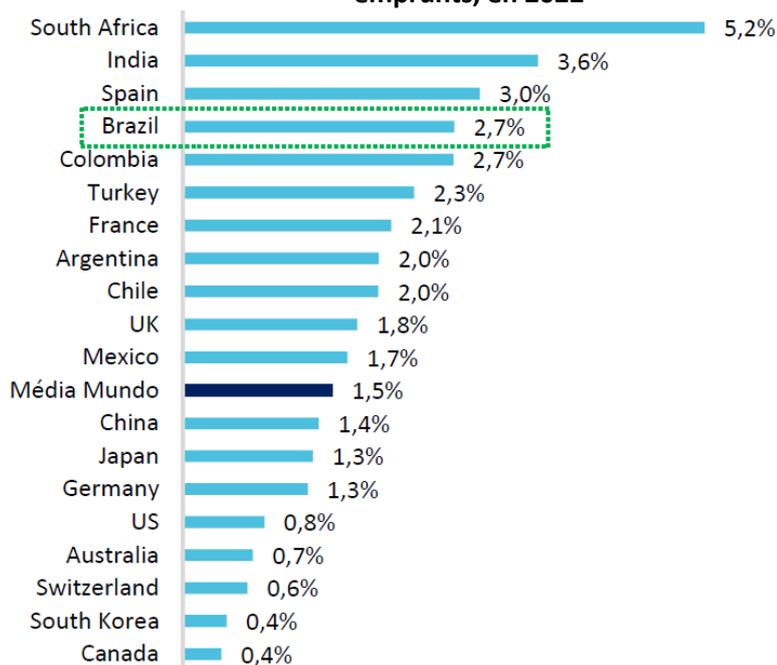
Le reste des financements, de l'ordre de 23 Mds BRL (~4,2 Md EUR), sera apporté par le secteur privé. Les investissements privés seraient notamment attirés par diverses initiatives: i/ la hausse des dépenses publiques relatives à l'achat de matériel médical; ii/ la reprise du programme de Partenariat pour le Développement Productif (PDPs) visant à faciliter les transferts de technologies; iii/ le programme de développement local et d'innovation qui prévoit de dynamiser les investissements dans les initiatives locales à caractères technologique et innovant; iv/ l'accélération de l'enregistrement des brevets par l'Institut national de la propriété industrielle (INPI), dont l'objectif est de réduire le délai d'enregistrement de 7 à 2 ans; v/ une potentielle révision de la fiscalité pour certains produits qui seraient actuellement moins chers à importer qu'à fabriquer au Brésil (sujet faisant l'objet d'une étude en cours).

⁴ Le Novo PAC (Nouveau Programme d'Accélération de la Croissance) a été annoncé en août 2023. Il vise à dynamiser les investissements en infrastructures et en

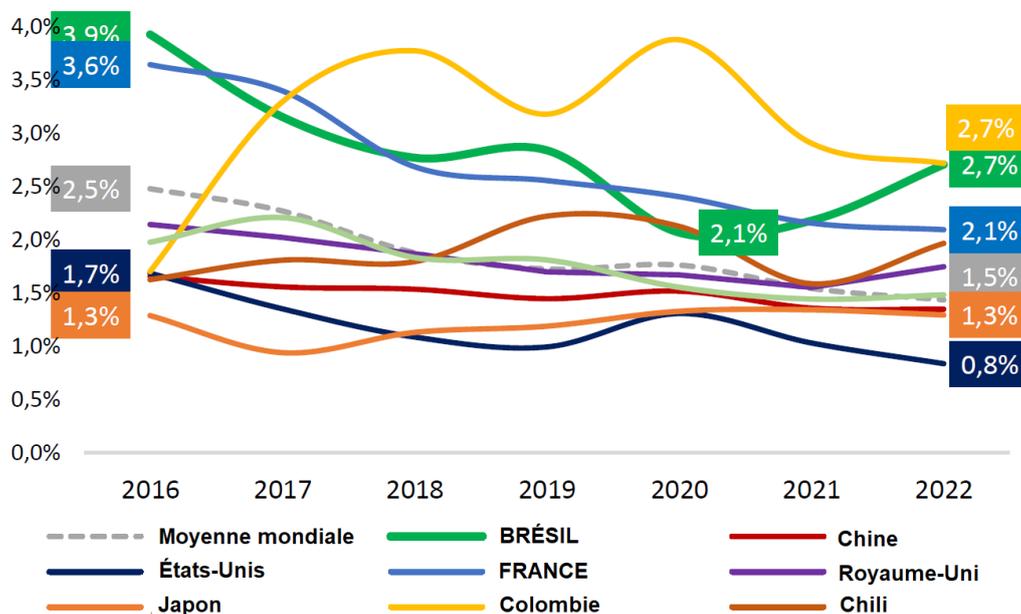
services essentiels. Ce programme inclue 31 Mds BRL consacré à la santé d'ici 2026.

Graphiques de la semaine : taux de prêts non performants.

Part des prêts non performants (créance douteuse) dans le total des emprunts, en 2022



Évolution de la part des prêts non performants (créance douteuse) dans le total des emprunts, depuis 2016



Sources: The Banker, Febraban.

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 de Brasilia

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier) & Vincent Le Regent (Adjoint au Conseiller financier)

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