



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaine du 29 juin au 6 juillet 2023

Résumé :

- Le Comité national monétaire maintient la cible d'inflation à 3%, modifiant seulement l'horizon temporel.

L'objectif d'inflation assigné à la Banque centrale du Brésil (BCB) a été maintenu à 3% pour les trois prochaines années par le Comité national monétaire (CMN), organe au sein duquel le gouvernement est majoritaire. Le CMN a par ailleurs procédé à un changement de l'horizon auquel cet objectif doit être atteint, qui devient continu (et non plus relatif à une année civile). Ces décisions ont été accueillies favorablement par les marchés, qui ont révisé à la baisse leurs anticipations d'inflation à long terme.

- La croissance de la population brésilienne (203,1 M habitants) ralentit nettement.

Les résultats du recensement démographique 2022, publiés fin juin par l'Institut brésilien de géographie et de statistique (IBGE), ont surpris à la baisse, soulignant la stabilisation prochaine de la population, et les défis socioéconomiques associés à ce cycle de la transition démographique. Les conséquences macroéconomiques et en termes de politiques publiques de la fin du « bonus démographique » seront grandes, notamment sur la santé, sur la productivité, sur la protection sociale et les retraites.

- Les finances publiques devraient continuer à se dégrader malgré un solde primaire toujours positif (+0,4% du PIB sur 12 mois).

Après une nette amélioration en 2022, les statistiques budgétaires des cinq premiers mois de l'année 2023 signalent une détérioration des finances publiques. Le solde budgétaire est en baisse, en lien avec la hausse des dépenses fédérales et les effets négatifs sur les recettes de la retombée des cours des matières premières. La dette publique se creuse du fait des intérêts élevés (provoqués par le haut niveau des taux directeurs). Malgré le vote des nouvelles règles budgétaires, ces tendances devraient se prolonger.

- Évolution des marchés du 29 juin au 6 juillet 2023.
- Graphiques de la semaine : dynamique de la population brésilienne.

LE CHIFFRE À
RETENIR

203,1 M

C'est la population du Brésil en 2022 d'après les résultats du recensement démographique dévoilés la semaine dernière par l'IBGE.

Le Comité national monétaire maintient la cible d'inflation à 3%, modifiant seulement l'horizon temporel.

L'objectif d'inflation assigné à la Banque centrale du Brésil (BCB) a été maintenu à 3% pour les trois prochaines années. Le Comité national monétaire (CMN), organe au sein duquel le gouvernement est majoritaire et qui s'est réuni le 29 juin, a par ailleurs procédé à un changement de l'horizon auquel cet objectif doit être atteint, qui devient continu.

Le CMN a réaffirmé la cible d'inflation à 3%, en la maintenant à ce niveau pour 2024 et 2025 et en définissant également la nouvelle cible pour 2026 à 3%. L'intervalle de tolérance a également été conservé. Il est fixé à 1,5 point de pourcentage (dans les deux sens), résultant en l'atteinte formelle de l'objectif si l'inflation est située entre 1,5% et 4,5%. La question de la modification de la cible d'inflation était entrée dans le débat public du fait des tensions entre l'exécutif et la BCB. En février, le Président Lula avait fait part de son souhait de donner à l'institution monétaire des objectifs moins ambitieux dans la lutte contre l'inflation. Le gouverneur de la BCB, Roberto Campos Neto, avait réagi en déclarant que la révision à la hausse de cette cible aurait l'effet inverse de celui recherché, en entraînant une perte de crédibilité de l'institution dans la lutte contre l'inflation, avec pour effet le désencrage des anticipations d'inflation.

Le CMN a également décidé de remplacer le régime de l'année calendaire par un régime d'objectif continu. Ce changement sera valable à partir de 2025. Il s'inspire de ce qui est fait dans la plupart des pays émergents et avancés, tels que les États-Unis (Fed) et l'Europe (BCE). Actuellement et depuis 1999, l'atteinte de la cible d'inflation est mesurée sur la base de l'année civile. Ce nouveau format permettra à la BCB d'atteindre l'objectif d'inflation sur un horizon plus flexible, sans être jugée sur le chiffre d'inflation uniquement à la fin de l'année calendaire, puisque les effets de la politique monétaire mettent plusieurs trimestres à apparaître. En cas de non-respect de l'objectif, l'autorité monétaire restera tenue d'envoyer une lettre avec les

explications nécessaires. Ce changement d'horizon temporel a été salué à la fois par le gouverneur de la BCB, qui juge le nouveau système plus efficace, et par le ministre des Finances, Fernando Haddad, qui a souligné que cette modification donnait plus de tranquillité à la politique monétaire, en l'éloignant des pressions liées à l'atteinte de l'objectif à court terme.

Ces décisions ont été accueillies favorablement par les marchés. Bien qu'elles étaient attendues par la grande majorité des institutions financières, il existait toujours une possibilité que l'exécutif décide à travers le CMN d'augmenter la cible. Le maintien de l'objectif d'inflation pour les années à venir est facteur de réduction du risque de désencrage des anticipations d'inflation. Ces dernières ont diminué à la suite du CMN, notamment les anticipations à plus long terme (-0,2 p.p pour les prévisions d'inflation 2025 et 2026, à respectivement 3,6% et 3,5%). Ces révisions renforcent le contexte favorable à un éventuel desserrement monétaire en août, comme le suggérait la semaine dernière la BCB.

La croissance de la population brésilienne (203,1 M habitants) ralentit nettement.

Les résultats du recensement démographique 2022, publiés fin juin par l'Institut brésilien de géographie et de statistique (IBGE), ont surpris à la baisse, soulignant la stabilisation prochaine de la population, et les défis socioéconomiques associés à ce cycle de la transition démographique.

En 2022, la population brésilienne s'élevait à 203,1 M de personnes (plus précisément 203 062 512). Cela représente une croissance de +6,5% (+12,3 M de personnes, voir graphiques de la semaine) par rapport au dernier recensement en 2010, où 190,8 M de personnes avaient été recensées. Ce résultat est fortement inférieur à la projection de population faite en 2021 (213,3 M) ainsi qu'à la première estimation du recensement 2022 publié en décembre dernier (207,8 M). Cette révision de la population officielle va entraîner mécaniquement une amélioration de certains indicateurs (comme le revenu par habitant ou le taux de chômage).

Ces résultats mettent en avant le caractère plus précoce que jusqu'alors anticipé du retournement démographique. Le taux de croissance annuel moyen de la population entre 2010 et 2022 est de 0,52%, soit une progression plus de deux fois inférieure à celle enregistrée entre 2000 et 2010 (+1,17%). Il s'agit d'ailleurs du taux le plus bas depuis le premier recensement il y a 150 ans. Les estimations précédentes tablaient sur un retournement de tendance haussière de la population à la fin de la prochaine décennie, mais ces nouvelles données suggèrent que cela pourrait arriver autour de 2030.

Cette baisse du dynamisme démographique du Brésil suscite de grands défis pour le pays dans les décennies à venir. Les conséquences macroéconomiques et en termes de politiques publiques de la fin du « bonus démographique »¹ seront grandes. Les enjeux sont particulièrement importants sur la santé (du fait du besoin de soins médicaux croissants au vu du vieillissement de la population²), sur la productivité (dont la hausse est nécessaire pour continuer à produire malgré la baisse de la population en âge de travailler), sur la protection sociale et les retraites (moins de personnes cotiseront alors que plus de personnes recevront les prestations, notamment les pensions de retraite puisque le Brésil utilise le système de répartition).

Par ailleurs, le résultat de l'enquête met en avant l'inégale répartition de la population, même si la croissance de la population est globalement plus forte dans les régions les moins peuplées. La population est **concentrée dans le Sud-Est (41,8% du total** et qui a cru de +0,45% en moyenne annuellement sur la dernière décennie) par rapport aux régions Nord-Est (26,9% ; +0,24%), Sud (14,7% ; +0,74%), Nord (8,5% ; +0,75%) et Centre-Ouest (8% ; +1,25%). La majorité de la population brésilienne (124,1 M de

personnes, soit 61,1 % du total) vit par ailleurs dans une agglomération urbaine de plus de 100 000 habitants.

Les finances publiques devraient continuer à se dégrader malgré un solde primaire toujours positif (+0,4% du PIB sur 12 mois).

Après une nette amélioration en 2022, les statistiques budgétaires des cinq premiers mois de l'année 2023 signalent une détérioration des finances publiques. La tendance de baisse du solde budgétaire et de creusement de la dette devrait se prolonger, et cela malgré le vote des nouvelles règles budgétaires.

En mai 2023, le secteur public consolidé a enregistré un excédent primaire de +0,4% du PIB sur les 12 derniers mois (39 Mds BRL soit 7,5 Mds EUR), soit le moins bon résultat depuis novembre 2021 selon les chiffres de la Banque Centrale du Brésil (BCB). Cela marque une dégradation par rapport à mai 2022 (+1,3%). **Le retournement de tendance est ainsi confirmé,** après une période d'amélioration du solde primaire qui a culminé à +2,4% du PIB en juillet 2022 dans le sillage i/ côté dépenses de la réduction des dépenses exceptionnelles liées à la pandémie, et ii/ côté recettes par la collecte fiscale record liée à la forte inflation et au cours élevé des matières premières produites au Brésil. **Les économistes de marché s'attendent à ce que le résultat budgétaire primaire soit déficitaire en 2023, à -1% du PIB.** La retombée des cours des matières premières et la hausse des dépenses fédérales³ vont en effet peser sur les comptes publics.

Dans le détail, le gouvernement central a enregistré un solde primaire de +0,2% du PIB sur

¹ Le « bonus démographique » désigne la période pendant laquelle la population active et inactive en âge de travailler est plus nombreuse que les personnes économiquement dépendantes (enfants et personnes âgées).

² Des données récentes, encore à confirmer par les chiffres par groupe d'âge du recensement qui seront publiés dans les prochaines semaines, montrent que le vieillissement des Brésiliens se poursuit à un rythme accéléré. Alors qu'en 2012, la moitié des Brésiliens (49,9%) avaient moins de 30 ans, ils étaient 43,3% en 2022. La part correspondant aux

personnes âgées (60 ans ou plus) est passée de 11,3% à 15,1%.

³ Par un amendement constitutionnel (*PEC da Transição*) voté en décembre 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.

12 mois (contre -0,2% en mai 2022). **Les gouvernements locaux (Etats fédérés et municipalités) affichent également un excédent primaire de +0,2% du PIB**, mais en nette réduction par rapport à l'excédent de mai 2022 (+1,4%). Cela est expliqué par la réduction du taux de la taxe ICMS sur les carburants, en vigueur depuis le T3 2022 et sur lequel le gouvernement est seulement revenu en partie en 2023.

Le solde nominal annuel, après paiement des intérêts de la dette publique (qui représentent 6,8% du PIB), a atteint -6,4% du PIB (-656,5 Mds BRL) en mai 2023. C'est plus qu'en mai 2022, où ce solde était de -4,2% du PIB. Cette détérioration s'explique par l'augmentation des intérêts sur la dette publique, provoquée par l'augmentation du taux d'intérêt directeur de la BCB à 13,75%, maintenu à ce niveau depuis août 2022.

La dette publique brute atteint 73,6% du PIB (d'après la mesure des autorités brésiliennes, différente de celle du FMI). Cela marque là aussi une dégradation par rapport à décembre 2022 (72,9%). Cela s'explique notamment par le ralentissement de l'inflation, alors que le niveau élevé de celle-ci avait permis en mai 2022 de faire baisser le ratio dette/PIB à 78,2%. Les projections de l'IFI (Institut fiscal indépendant, rattaché au Sénat) pointent une **augmentation continue de la dette publique dans les prochaines années**, en accord avec celles des

marchés qui anticipent ainsi une dette à 76,6% du PIB en 2023, à 82% en 2025 et à 84,4% en 2027. Selon les prévisions du FMI, cette trajectoire haussière de la dette publique attendue dans les prochaines années est une **singularité du Brésil dans la région**, en lien principalement avec le poids des dépenses financières.

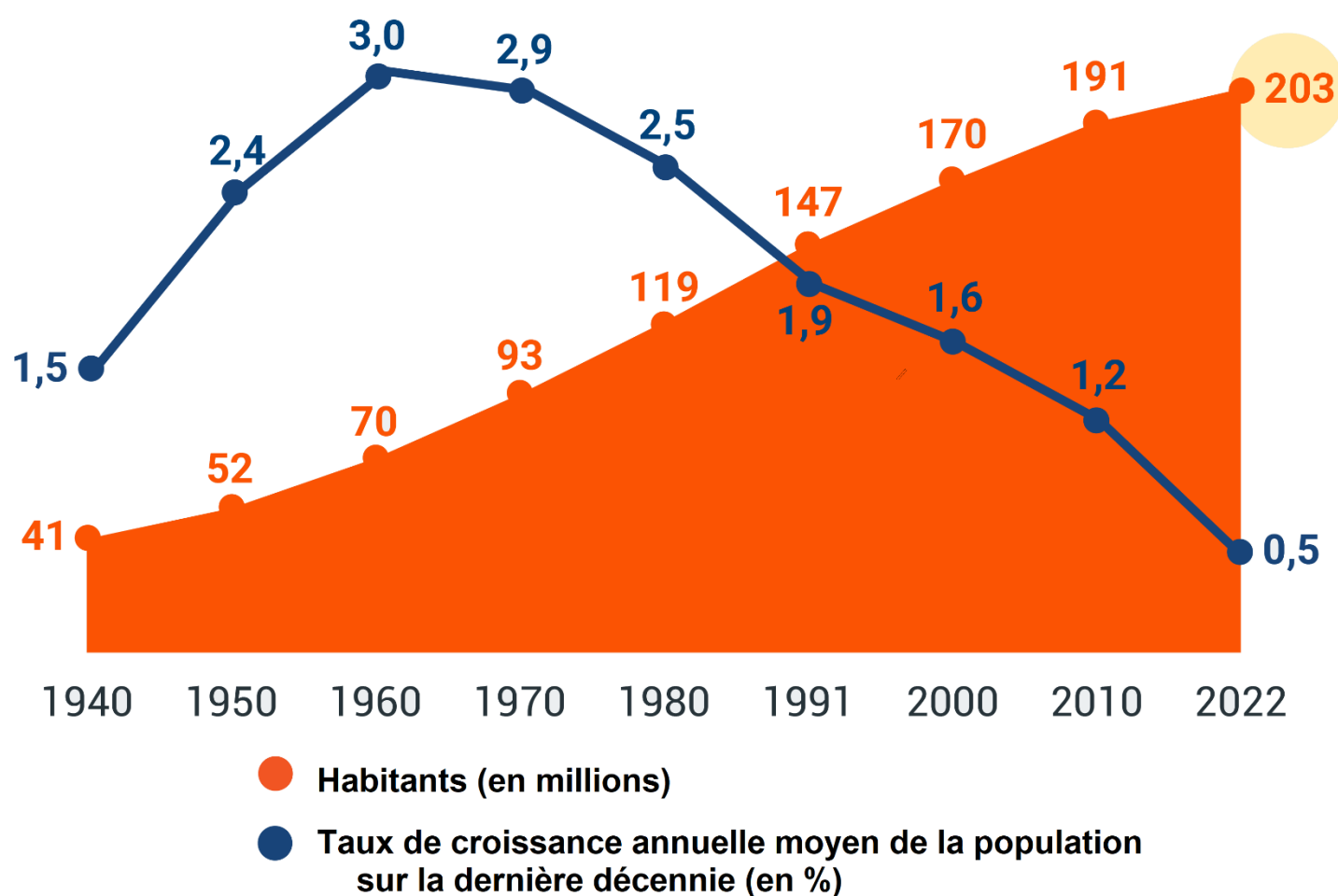
La mise en application des nouvelles règles budgétaires, qui devraient être définitivement validées par le Congrès dans les prochains jours, **a été relativement bien accueillie par les marchés**, car elle écarte les scénarios d'explosion de la dette en limitant les dépenses à la croissance des recettes et en fixant des objectifs précis en matière de déficit primaire. **La définition de ce nouveau mécanisme de contrôle budgétaire n'a toutefois pas permis d'orienter positivement la trajectoire des finances publiques dans les prévisions de l'IFI et des opérateurs de marché**. En effet, même si ces règles limitent la croissance réelle des dépenses à +2,5%, elle garantit cette croissance à +0,6% minimum, alors que l'actuelle règle budgétaire prévoyait une stabilisation des dépenses en termes réelles. Par ailleurs, la concrétisation des mesures devant engendrer une hausse des recettes, sur lesquelles compte le gouvernement pour atteindre ses objectifs ambitieux en termes de résultat primaire à court terme (0% en 2024, excédent de +0,5% en 2025), reste encore à confirmer.

Evolution des marchés du 29 juin au 6 juillet 2023.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,2%	+7,0%	117 410
Risque-pays (EMBI+ Br)	-8pt	-29pt	227
Taux de change R\$/USD	+0,5%	-7,5%	4,89
Taux de change R\$/€	+0,9%	-5,3%	5,33

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

Graphique de la semaine : dynamique de la population brésilienne.



Sources : IBGE, Poder 360.

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