



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

La banque centrale poursuit l'assouplissement de sa politique monétaire et baisse le taux directeur à 12,25%

La BCB a annoncé le 1^{er} novembre la poursuite de la baisse du taux directeur, au même rythme que précédemment (-50 points de base). L'institution note que l'incertitude accrue, liée au respect des objectifs budgétaires du gouvernement et au scénario international, ne permet pas d'accroître le rythme de baisse, qui serait maintenu à -50 pdb lors des prochaines réunions.

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 2 novembre 2023

LE CHIFFRE A RETENIR :

3 000 BRL
(soit 560 EUR)

C'est le salaire moyen au
Brésil au T3 2023 (IBGE).

La croissance économique est soutenue par la demande des ménages, notamment grâce aux bons chiffres du marché du travail

La forte progression du PIB en 2023 est tirée, autre que par le secteur agricole, par une consommation des ménages dynamique, expliquée par la hausse de la masse salariale (+5,7% en termes réels en glissement annuel). Cette progression tient à la fois à la baisse du chômage (7,7% au T3, avec désormais 100 M d'actifs occupés), et à l'augmentation du salaire moyen, qui atteint 3 000 BRL soit 560 EUR (+4,2% en termes réel sur un an).

L'accélération de la transition démographique est un défi pour le Brésil

Les statistiques démographiques par tranche d'âge mettent en avant le vieillissement de la population brésilienne. Entre 2010 et 2022, l'âge médian est passé de 29 à 35 ans. La fin du bonus démographique, qui surviendra plus tôt que prévu, est associé à de nombreux défis socioéconomiques, notamment dans les domaines de la santé, de l'éducation, de la protection sociale et du système de retraite.

Graphiques de la semaine : évolution par tranche d'âge de la population brésilienne.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,3%	+4,8%	115 053
Risque-pays (EMBI+ Br)	+7pt	-55pt	201
Taux de change BRL/USD	-1,0%	-6,3%	4,95
Taux de change BRL/€	-0,0%	-6,4%	5,27

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

Actualités macro-économiques & financières

La banque centrale poursuit l'assouplissement de sa politique monétaire, et baisse le taux directeur à 12,25%.

Dans une décision prise à l'unanimité, le Comité de Politique Monétaire (COPOM) de la Banque centrale (BCB) a annoncé le 1^{er} novembre la poursuite de sa politique d'assouplissement monétaire, au même rythme que précédemment, avec une baisse des taux d'intérêts de 50 points de base (pdb). Avec cette décision, le taux directeur SELIC est désormais à 12,25%, contre 13,75% avant le début du cycle de desserrement entamé en août. Cette décision était attendue par les opérateurs de marché locaux.

Selon le communiqué du COPOM, le même rythme de 50 points de base devrait être maintenu lors des prochaines décisions. La possibilité d'une accélération à court terme du rythme de l'assouplissement (avec une baisse de 75 pdb) semble donc s'écarter. Pour début 2024, cela reste toutefois un scénario possible, qui gagnerait en crédibilité en cas de poursuite de la décélération de l'inflation des services et de l'activité économique. Pour cette dernière, le comité souligne que les dernières données indiquent un début de ralentissement.

Les prévisions d'inflation de la BCB ont subi de légères modifications. Les projections pour 2024 et 2025 ont été relevées de 10 pdb, respectivement à 3,6% et 3,2%, mais restent à l'intérieur de la cible d'inflation (3%, tolérance de +/-1,5 %). Pour 2023, la BCB anticipe une inflation à 4,7% (contre 5% lors de la précédente réunion).

Le COPOM estime que la balance des risques inflationnistes reste symétrique.

➤ Les facteurs à la hausse sont, d'une part, l'inflation mondiale (notamment la hausse des prix des matières premières) et, d'autre part, une inflation intérieure plus résiliente dans le secteur des services.

➤ Les facteurs à la baisse sont associés au scénario international, à une décélération économique plus forte que prévu, et aux effets d'un resserrement monétaire synchronisé à l'échelle mondiale.

Enfin, le communiqué a souligné l'importance du respect des objectifs de résultats primaires¹ que le gouvernement s'est fixé. Dans le cas contraire, le COPOM met en garde contre le risque de limiter les baisses futures du taux d'intérêt, en raison de l'importance de la trajectoire budgétaire dans l'ancrage des anticipations d'inflation. Cette déclaration intervient dans un contexte de débat sur le maintien ou non des objectifs de solde primaire, à la suite d'une déclaration du Président Lula reconnaissant qu'il sera difficile d'atteindre l'objectif de solde primaire nul en 2024. L'exécutif étudie la possibilité de revoir cet objectif à la baisse (à -0,25% ou -0,5% de PIB), ce qui serait interprété comme un signal d'une volonté moins ferme du gouvernement à atteindre l'équilibre budgétaire, pouvant donc inciter l'autorité monétaire à freiner plus rapidement son cycle d'assouplissement monétaire. Les prévisions de marché pour le taux directeur fin 2024, qui étaient jusqu'alors de 9%, sont ainsi passés à 9,25%, et devraient atteindre 9,5% lors du prochain relevé des projections, en raison du ton ferme du communiqué de la BCB.

¹ Le résultat primaire est la différence entre les recettes et les dépenses publiques, à l'exclusion des charges de la dette (principalement les intérêts).

La croissance économique est soutenue par la demande des ménages, notamment grâce aux bons chiffres du marché du travail.

La forte progression du PIB en 2023 est tirée, autre que par le secteur agricole, par une consommation des ménages dynamique, en lien avec l'augmentation de la masse salariale. Cette progression s'explique par la bonne tenue du marché du travail.

La consommation des ménages (68% du PIB) a cru de +0,9% sur le 2^{ème} trimestre, et est en progression de +3,9% en glissement annuel. Au-delà de la récolte agricole record, c'est ce qui explique la progression de l'activité à un niveau bien supérieur aux anticipations. La croissance 2023 devrait tourner autour de +3%, alors que les analystes pronostiquaient une hausse du PIB de +1% en début d'année.

La dynamique de la consommation des ménages s'explique en particulier par le marché de travail. Le taux de chômage au Brésil continue de reculer pour s'établir à 7,7% au 3^{ème} trimestre 2023, soit une baisse de 0,3 point de pourcentage (p.p) par rapport au T2 2023, et -1 p.p par rapport à la même période de 2022. Alors que les analystes anticipaient une remontée, la situation de l'emploi a continué de s'améliorer, et le taux de chômage est au plus bas depuis février 2015. La création nette d'emplois reste largement positive (dans ses composantes formelle et informelle), et dans tous les secteurs, en particulier les services. Une décélération du solde d'emploi créé est néanmoins constatée, pouvant être interprétée comme un signe de stabilisation du marché du travail.

La consommation bénéficie d'une masse salariale record, en progression réelle de +5,7% en glissement annuel.

En plus de la hausse du nombre d'actifs occupés (qui a atteint 100 M), cette hausse s'explique par une progression du salaire moyen, remonté à près de 3 000 BRL (560 EUR), soit une hausse de +4,2% en termes réels par rapport à la même période l'année dernière.

La consommation est également favorisée par d'autres facteurs ayant permis aux ménages de dégager des marges financières :

i/ les mesures de hausse des transferts sociaux prises par le gouvernement, (notamment le programme *Bolsa familia*²) ;

ii/ la baisse des pressions inflationnistes sur les produits alimentaires (-0,8% en glissement annuel pour l'alimentation à domicile en septembre 2023, contre +13,3% à la même période en 2022) ;

iii/ l'amélioration de la situation financière des ménages avec le programme *Desenrola* (qui vise à restructurer les dettes des ménages endettés).

Etudes économiques & financières

L'accélération de la transition démographique est un défi pour le Brésil.

Les statistiques démographiques par tranche d'âge, issues du recensement 2022 de la population brésilienne, ont été publiées la semaine dernière par l'Institut brésilien de statistiques (IBGE). Elles mettent en avant un vieillissement rapide de la population.

Ce retournement démographique, plus précoce qu'anticipé, est associé à de nombreux défis socioéconomiques.

² Début 2023, le montant mensuel de ces minimas sociaux, touchés par 21 M de foyer, a été confirmé à 600 BRL, soit 115 EUR (alors que la hausse de 200 à 600 BRL décidé au S2 2022 devait être temporaire). Un supplément par enfant a été instauré

(150 BRL par enfant âgé de 0 à 6 ans, et 50 BRL supplémentaires pour les enfants et les adolescents âgés de 7 à 18 ans, ainsi que pour les femmes enceintes).

Le vieillissement des Brésiliens se poursuit à un rythme accéléré (voir graphiques de la semaine). Alors qu'en 2010, 7,4% de la population avait plus de 65 ans, ce chiffre est passé à 10,9% en 2022. En valeur absolue, le nombre de personnes âgées a progressé de 57,4% dans la période (22,1 M contre 14,1 M). Entre 2010 et 2022, l'âge médian des Brésiliens a augmenté de six ans, passant de 29 à 35 ans.

Publiés il y a quatre mois, les premiers chiffres du recensement de la population ont surpris : la population du Brésil serait de 203,1 M en 2022, soit 10 M de moins que les estimations faites en 2021³. Le taux de croissance annuel moyen de la population entre 2010 et 2022 a été de 0,52%, soit plus de deux fois inférieur à celui enregistré entre 2000 et 2010 (+1,17%). Il s'agit du taux le plus bas depuis le premier recensement il y a 150 ans. Selon le démographe José Eustáquio Diniz, la population brésilienne pourrait atteindre son pic autour de 2040, avant de décliner.

La fin du « bonus démographique »⁴ va en conséquence arriver plus vite que prévu. La vitesse de la transition démographique brésilienne est bien plus forte que celle constatée dans d'autres pays, notamment la France⁵. Au fil du temps, la base de la pyramide des âges s'est rétrécie en raison de la réduction de la fécondité⁶, alors que le haut de la pyramide s'est élargi grâce à l'allongement de l'espérance de vie⁷. Selon Marcelo Neri, directeur du Centre de politiques sociales de la fondation Getulio Vargas, le Brésil n'a

pas assez tiré parti du bonus démographique, en n'investissant pas assez dans l'éducation par exemple.

A court terme, toutefois, le Brésil reste dans une situation favorable. La part de la population en âge de travailler (15 à 64 ans) continue d'augmenter⁸, à 69,3% (contre 64,5% en 2000). Le taux de dépendance (c-à-d le rapport entre la population des jeunes et des personnes âgées et la population en âge de travailler) devrait toutefois commencer à diminuer dans les années à venir.

Le déclin du dynamisme démographique brésilien créé des défis socioéconomiques majeurs pour le pays dans les décennies à venir. Les conséquences macroéconomiques et de politiques publiques seront considérables. Les enjeux sont particulièrement importants pour la santé (du fait des besoins croissants de soins médicaux liés au vieillissement), la productivité (dont la hausse est nécessaire pour maintenir l'activité malgré la baisse de la population en âge de travailler), la protection sociale et les retraites (moins de personnes cotiseront alors que plus de personnes recevront les prestations, notamment les pensions de retraite car le Brésil utilise un système par répartition et que la réforme de 2019 ne semble pas en mesure de garantir l'équilibre financier à long terme du système).

³ Le recensement effectué en 2022 a permis de voir que cette projection de 2021 sous-estimait le ralentissement de la croissance de la population en évaluant à 212,3 M d'habitants la population. Elle se basait sur le dernier recensement fait en 2010, où 190,8 M de personnes avaient été recensées.

⁴ Le « bonus démographique » désigne la période pendant laquelle la population en âge de travailler (qu'elle soit active ou inactive) est plus nombreuse que les personnes économiquement dépendantes (enfants et personnes âgées).

⁵ La France a atteint 7% de personnes de plus de 65 ans en 1870, et devrait atteindre 28% en 2070, soit 200 ans après. Au Brésil, le taux de personnes de plus de 65 ans a été atteint 7% en 2012 et devrait doubler pour atteindre 14 % en 2031 et 28 % en 2062,

soit en 50 ans seulement (similaire au Japon, qui a atteint ces seuils en 1971 et 2019, soit en 48 ans).

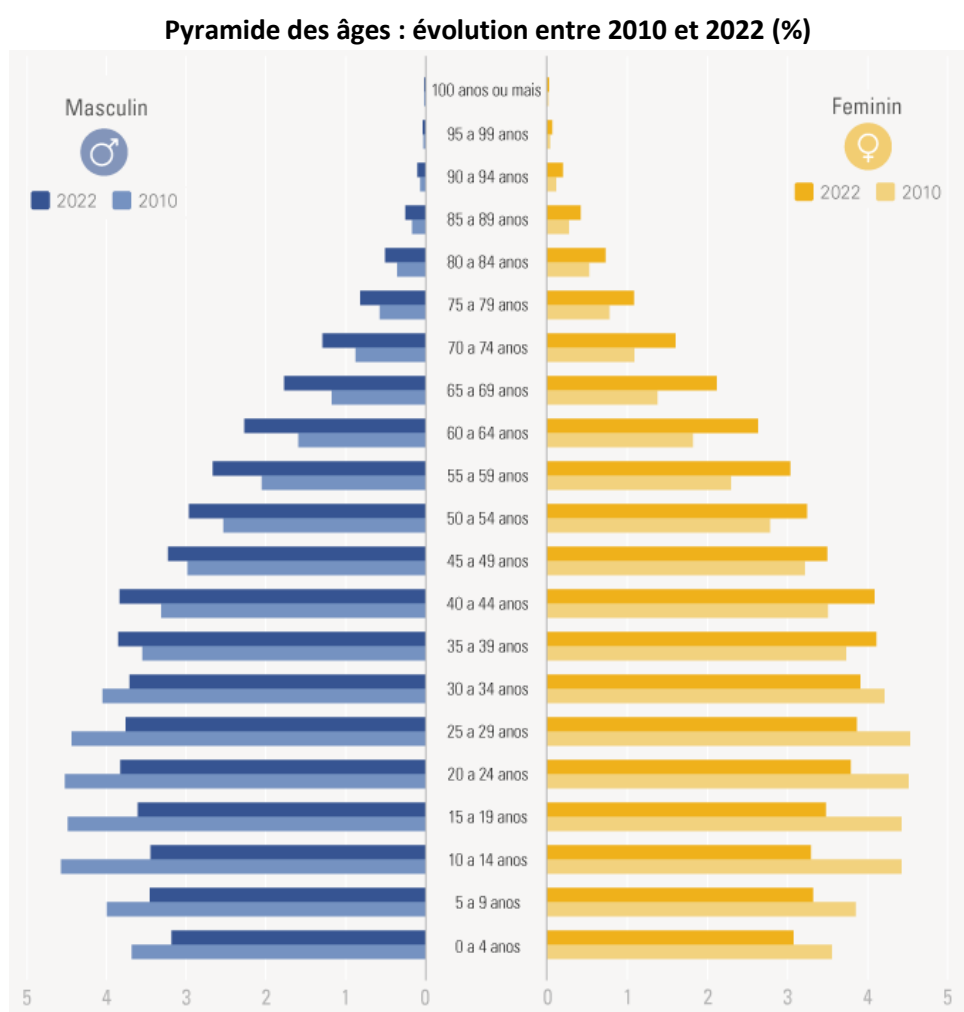
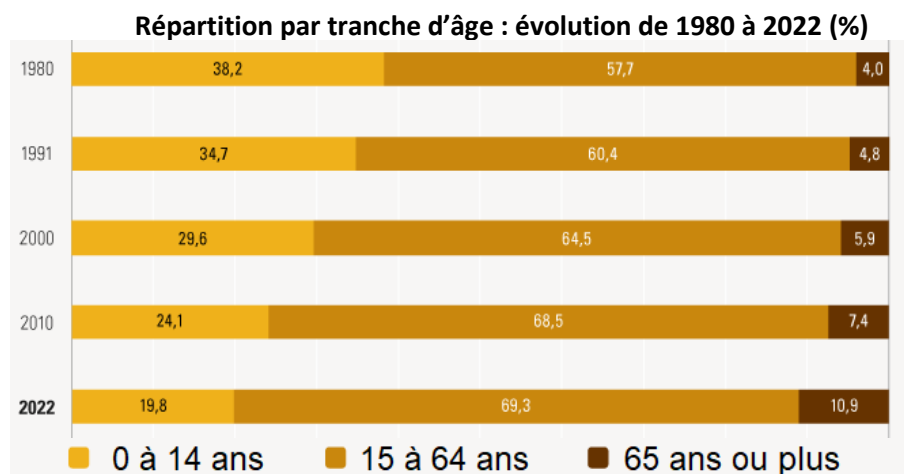
⁶ Le taux de fécondité du Brésil 2022 ne sera divulgué par l'IBGE qu'en 2024. Les données depuis les années 1970 montrent que la proportion d'enfants par femme diminue continuellement. Entre 2000 et 2010, ce taux est passée de 2,3 à 1,9.

⁷ En 2021, l'espérance de vie à la naissance était de 77 ans (73,6 pour les hommes et 80,5 pour les femmes) contre 74,6 en 2011.

⁸ Quand un pays est en phase de vieillissement, la population active continue dans un premier temps d'augmenter, car la proportion d'enfants diminue.

Graphiques de la semaine

Évolution par tranche d'âge de la population brésilienne.



Source : IBGE.

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 Brasília).

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

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