

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 02 au 13 décembre 2024

La croissance du PIB demeure robuste au 3^{ème} trimestre.

Elle a progressé de +0,9% par rapport au T2 et de +4,1% par rapport au même trimestre de 2023. La croissance a été portée par les services et l'industrie manufacturière, soutenus par la demande des ménages et la reprise des investissements.

Le taux de chômage atteint le plus bas niveau historique.

Il s'élève à 6,2% en octobre 2024, tandis que le nombre de personnes actives a progressé de 3,4% sur un an. Cette dynamique alimente les prévisions de croissance du PIB.

L'inflation continue d'augmenter et atteint 4,9% sur 12 mois tirée par l'alimentation et les services.

L'indice des prix sur 12 mois glissants a dépassé la limite supérieure de l'objectif de la BCB de 0,4 point de pourcentage (3% +/- 1,5%). La baisse du prix de l'électricité n'a pas compensé la hausse des prix de l'alimentation et des services. Les prévisions du marché pour la fin de l'année se rapprochent désormais de 5%.

La Banque centrale frappe fort et relève ses taux de 100 points de base.

Le taux directeur a été porté à 12,25%, marquant une 3^{ème} hausse consécutive décidée par la Banque centrale. Cette décision vise à envoyer un signal fort sur l'engagement ferme de l'Institution à ramener l'inflation à son objectif de 3%. Elle coïncide également avec la dernière réunion présidée par le Gouverneur Roberto Campos Neto.

Graphique de la semaine : Croissance du PIB (% , YoY) et contributions côté offre et demande (p.p.).

LE CHIFFRE A RETENIR :

+63%

C'est l'augmentation prévue des investissements privés dans les infrastructures pour 2025-2029 par rapport à 2024-2028. Ils devraient atteindre 372 milliards de BRL (*Abdib*)

Évolution des marchés

| Indicateurs | Variation sur la semaine | Variation cumulée sur l'année | Niveau |
|----------------------------|--------------------------|-------------------------------|---------|
| Bourse (Ibovespa) | -0,6% | -4,3% | 127 056 |
| Risque-pays (CDS 5 ans Br) | +2,7% | +28,5% | 169 |
| Taux de change USD/BRL | -0,6% | +21,6% | 5,94 |
| Taux de change €/BRL | -1,77% | +16,8% | 6,25 |

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

Actualités macro-économiques & financières

La croissance du PIB demeure robuste au 3^{ème} trimestre.

Le produit intérieur brut (PIB) du Brésil a progressé de +0,9% au troisième trimestre de 2024 par rapport au trimestre précédent (corrigé des variations saisonnières), en ligne avec les prévisions du marché, après une hausse de +1,4% au second trimestre, selon [l'institut brésilien des statistiques \(IBGE\)](#). **Bien que ce résultat marque un ralentissement par rapport au premier semestre, la croissance de l'activité témoigne d'une économie robuste.** Elle est soutenue par la consommation des ménages et les investissements, grâce à un marché du travail dynamique, à l'élargissement des programmes de transfert de revenus¹, et à des volumes élevés de crédit.

Le PIB du trimestre a ainsi atteint 2 990 Mds BRL (537,6 Md USD²), soit une hausse réelle de +4,1% par rapport au 3^{ème} trimestre de 2023.

Taux de croissance du PIB trimestriel (en glissement annuel) – Source : IBGE



¹ Le renforcement du programme Bolsa Família, l'ajustement de l'aide attribuée par le programme Vale-Gás, l'ajustement du salaire minimum, etc.

Du côté de l'offre: la croissance continue d'être tirée par le secteur des services, qui a progressé de +1% par rapport au trimestre précédent (+4,1% par rapport au T3 2023), marquant ainsi sa 17^{ème} hausse trimestrielle consécutive. Ce secteur, qui représente près de deux tiers du PIB brésilien et est le premier employeur du pays, demeure le principal moteur de l'économie. Les services de l'information et de la communication (+2,1%), l'intermédiation financière (+1,5%), les activités immobilières (+1%), ainsi que le commerce (+0,8%) sont les catégories avec les taux de croissance les plus élevés.

Le secteur industriel a également apporté une contribution significative à la croissance, enregistrant une hausse de 0,6% sur le trimestre et 3,6% par rapport au T3 2023. Cette dynamique s'explique en grande partie par **l'industrie manufacturière, qui affiche une croissance de 1,3% sur le trimestre et de 4,3% sur 12 mois glissants.** Ce secteur maintient la tendance observée au premier semestre, porté principalement par l'essor de la production de biens d'équipement (machines et équipements) et de biens de consommation durables (appareils ménagers et véhicules). L'industrie extractive, de son côté, poursuit la contraction de l'activité (-0,3% sur le trimestre), suite à la baisse de 4% du deuxième trimestre.

Le secteur agricole a de nouveau clôturé le trimestre en recul de 0,9% sur le trimestre et de -0,8% par rapport au T3 2023, malgré la performance positive de la production animale, notamment bovine.

² Conversion basée sur le PIB en USD de la BCB sur la période juillet-août-septembre 2024.

Du côté de la demande: la consommation des ménages demeure le principal moteur de la croissance, affichant une hausse réelle de 1,5% sur le trimestre et 5% par rapport au T3 2023. Elle est soutenue par l'augmentation du revenu disponible, tirée par un marché du travail robuste, par l'élargissement des programmes de transfert de revenu et par l'expansion du crédit³.

Les investissements (formation brute de capital fixe) ont également soutenu l'économie au troisième trimestre, enregistrant une hausse de +2,1% par rapport au trimestre précédent (contre +1,3% anticipé par les marchés) et de +10,8% par rapport au T3 2023 (contre +8,6% selon les marchés). Cette performance est principalement expliquée par l'augmentation de la demande de biens d'équipement (machines et outils). **Le taux d'investissement a ainsi atteint 17,6% du PIB, contre 16,7% au trimestre précédent.**

En ce qui concerne le commerce extérieur, comme au trimestre précédent, les importations (+1% sur le trimestre et +17,7% par rapport au T3 2023) ont augmenté plus rapidement que les exportations (-0,6% sur le trimestre et +2,1% par rapport au T3 2023), entraînant une contribution négative du solde commercial. Cette hausse des importations est également une conséquence de la forte demande intérieure.

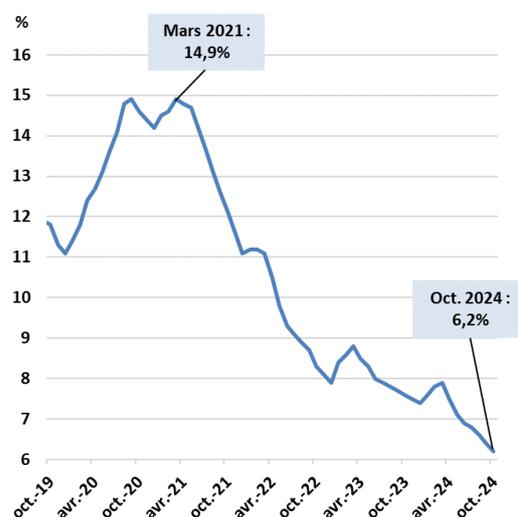
Les analystes locaux anticipent désormais une croissance de l'économie de 3,4% en 2024, contre 1,5% en début d'année. **Le gouvernement reste plus prudent et prévoit 3,3%**, prévision qui devrait néanmoins être revue à la hausse en

intégrant des perspectives plus optimistes pour l'industrie et les services. **En 2025, la croissance devrait ralentir par rapport à 2024, en raison d'un cadre budgétaire plus restrictif visant à attendre l'objectif de déficit primaire zéro fixé par le gouvernement, ainsi que la hausse des taux d'intérêts** initié par la Banque centrale depuis septembre dernier, laquelle devrait peser sur la consommation et l'investissement.

Le taux de chômage atteint le plus bas niveau historique.

Le taux de chômage a reculé à 6,2% au trimestre clos en octobre, soit le niveau le plus bas depuis le début de la série historique. Le précédent record, établi en décembre 2013, était de 6,3%, selon les [données les plus récentes de l'Institut national de statistiques brésilien](#) (IBGE). Le taux de chômage a reculé de 0,6 p.p. par rapport au trimestre précédent (6,8%) et de 1,4 p.p. en comparaison annuelle (7,6%). **Le nombre de chômeurs s'établit désormais à 6,8 M, soit une diminution de 17,2% par rapport à l'année précédente (8,3 M)**, atteignant son niveau le plus bas depuis janvier 2012.

Taux de chômage (% , trimestriel) – Source IBGE



³ L'amélioration des conditions de crédit résulte notamment de la baisse du taux directeur entre août 2023 et mai 2024. Avec un décalage dans ses effets, la

politique monétaire actuelle n'impacte pas encore pleinement l'économie réelle cette année, son impact étant attendu à partir de l'an prochain.

Le nombre de personnes actives a également atteint un niveau record. La proportion de personnes ayant un emploi dans la population en âge de travailler a grimpé à 58,7%, soit 103,6 M de travailleurs (+1,5% sur le trimestre et +3,4% sur un an).

Le revenu annuel réel moyen du travail⁴, toutes catégories d'emploi confondues, s'est élevé à 43 798 BRL en octobre (7 008 EUR), en progression de 4,5% par rapport à l'année précédente (41 895 BRL). La masse salariale a augmenté de 2,6% sur le trimestre et de 8,3% en glissement annuel, atteignant 336,4 Md BRL pour le mois d'octobre.

Les indicateurs du marché du travail restent dynamiques et la saisonnalité favorable du quatrième trimestre – avec des recrutements temporaires pour les fêtes de fin d'année – pourrait ramener le chômage à 6% ou moins d'ici fin 2024, selon la Fédération des banques (Febraban). Cette forte création d'emplois devrait continuer à soutenir la croissance de la consommation des ménages jusqu'à la fin de l'année.

L'inflation continue d'augmenter et atteint 4,9% sur 12 mois tirée par l'alimentation et les services.

L'indice général des prix à la consommation (IPCA) a enregistré une hausse de 0,39% en novembre par rapport au mois précédent⁵, contre 0,56% en octobre, selon les données publiées cette semaine par [l'Institut national des statistiques \(IBGE\)](#). Le chiffre est en ligne avec les prévisions du marché qui anticipaient une hausse de 0,38%.

⁴ Revenu moyen réel de l'ensemble des emplois, effectivement perçu sur l'ensemble de l'année (13 mois), par les personnes de 14 ans ou plus occupées durant la semaine de référence et percevant un revenu lié à leur travail.

⁵ Données non corrigées des variations saisonnières.

Sur 12 mois glissants, le taux d'inflation s'établit à 4,87%, contre 4,76% le mois précédent, s'éloignant davantage de l'objectif de la Banque centrale (BCB), fixé à 3% avec une marge de +/- 1,5%.

Les pressions inflationnistes, tant au niveau national qu'international, suscitent des inquiétudes quant à l'évolution des prix. À l'étranger, l'incertitude persistante suite à l'élection de Donald Trump, combinée aux tensions géopolitiques (conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, guerre commerciale) alimente l'instabilité et provoque l'appréciation du dollar américain, ce qui renchérit le coût des biens importés. Au Brésil, plusieurs facteurs accentuent les pressions inflationnistes: la hausse de la demande des ménages, soutenue par le dynamisme du marché du travail et les gains réels des salaires, ainsi que la montée des prix des aliments, en partie tirée par les effets climatiques. **En conséquence, les anticipations pour l'inflation de l'année faites par le marché ont de nouveau été revues à la hausse à 4,9%,** alors que les prévisions étaient de 3,7% en avril dernier.

L'inflation de novembre a été principalement tirée par le prix des aliments (+1,55% avec une contribution de +0,33 point de pourcentage – p.p. – à l'indice général), **des transports** (+0,89%, avec une contribution de +0,18 p.p.) et **des dépenses personnelles** (+1,43%, avec une contribution de 0,14 p.p.). **Le secteur de l'habitation⁶** a enregistré la baisse la plus importante de -1,53% (-0,24 p.p.) en raison de la baisse des tarifs de l'électricité (-6,3%).

Dans le détail, les prix des produits alimentaires et des boissons ont été largement influencés par les prix de la viande, et notamment de la **viande de bœuf** (+8,02%)⁷. **L'huile de soja** (+11%) et

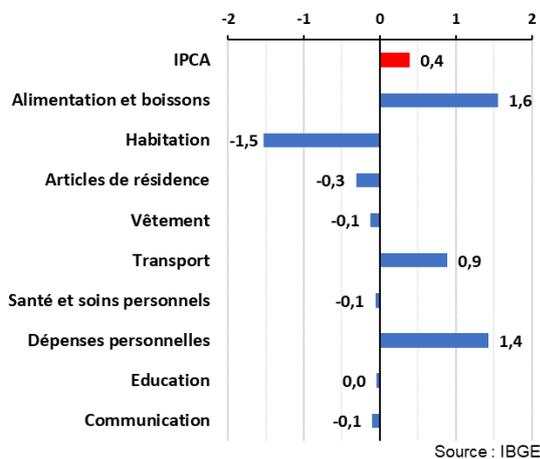
⁶ Il comprend les charges et les dépenses d'entretien, mais également les dépenses en combustible et en énergie.

⁷ Cela s'explique notamment par le calendrier du cycle de l'élevage, spécifique à l'abattage des bovins, et par la

le café (+2,33%) ont également contribué à la hausse de prix.

L'inflation des services a également augmenté (+0,83%, contre +0,35% le mois dernier). Cette hausse est principalement due à l'augmentation du prix des **billets d'avion** (+22,65%), contribuant de manière significative à l'inflation dans le secteur des transports, ainsi qu'à la hausse des prix de **l'alimentation hors domicile** (+0,88%). L'inflation des « services à forte intensité de main-d'œuvre »⁸ a atteint 5,5%, son plus haut niveau depuis mai dernier.

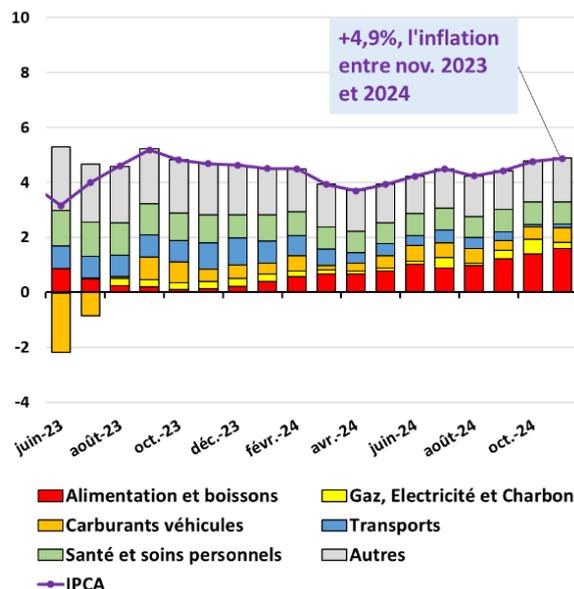
IPCA et groupes de produits
(variation mensuelle NCVS, %)



Sur 12 mois glissants, les principales contributions à l'inflation proviennent des secteurs de l'alimentation et des boissons (+7,63%) et des services (+4,71%), en particulier l'éducation (+6,85%), de la santé et des soins personnels (+6,06%), ainsi que de l'habitation (+4,01%).

forte demande due à l'augmentation du revenu disponible réel des ménages.

⁸ Ces services comprennent principalement des activités telles que la santé (médecins, dentistes, physiothérapeutes), les services domestiques,



La Banque centrale frappe fort et relève ses taux de 100 points de base.

Avec un ton ferme, le Comité de politique monétaire (Copom) de la Banque centrale (BCB) a annoncé cette semaine une hausse des taux directeurs (taux Selic) de 1 point de pourcentage (p.p.), portant le taux à 12,25% par an. Bien que des rumeurs aient circulé ces derniers jours parmi les analystes locaux anticipant une telle décision, le consensus du marché tablait sur une hausse de 0,75 point. Certains commentateurs allaient même jusqu'à parier sur une augmentation plus modérée de 0,5 point, en se basant sur les indications fournies lors de la dernière réunion, début novembre.

Il s'agit de la troisième hausse consécutive décidée par le Copom, qui avait entamé ce cycle de resserrement monétaire en septembre par une augmentation de 0,25 p.p., suivie d'une deuxième hausse de 0,5 p.p. Ces trois décisions ont été adoptées à l'unanimité par les neuf membres du Comité.

l'esthétique (coiffeurs, manucures), et les services de réparation.

Le Copom a également indiqué qu'il pourrait maintenir ce rythme d'augmentation de 1 point de pourcentage lors des deux prochaines réunions, prévues en janvier et mars 2025, si son scénario de base actuel venait à se confirmer. Ce message fort vise à montrer la détermination de l'institution à ramener l'inflation à son objectif de 3% (avec une marge de tolérance de +/-1,5%), dans un contexte de pressions inflationnistes élevées. **En effet, le taux d'inflation dépasse depuis deux mois le plafond de la cible, et les anticipations d'inflation sont désancrées.** Les analystes locaux prévoient une inflation de 4,84% d'ici fin 2024, une révision significative par rapport aux prévisions de 4% établies au début du second semestre. Ce désancrage touche également 2025, avec des prévisions à 4,59%, dépassant également la marge de tolérance de la BCB.

Par cette décision, le Copom entend ainsi provoquer un choc de confiance afin de réaligner les anticipations d'inflation sur l'objectif fixé. Les taux réels brésiliens, c'est-à-dire en tenant compte de l'inflation, se hissent ainsi au deuxième rang mondial après la Turquie (13,3%), mais devant la Russie (8,9%) et la Colombie (6,5%), respectivement les 3^{ème} et 4^{ème} taux réels le plus élevés pratiqués dans le monde⁹.

Selon l'Institution, les environnements externes et internes pèsent sur leur décision. Le communiqué issu de la réunion indique qu'elle voit le contexte international demeurant particulièrement complexe, notamment en raison de **la conjoncture économique aux États-Unis, qui alimente les incertitudes sur le rythme de la décélération économique, de la désinflation et sur la politique monétaire de la Réserve fédérale (Fed).** Les banques centrales des grandes économies restent déterminées à ramener l'inflation à leurs cibles, dans un contexte marqué par des tensions sur les marchés du travail. Le Copom

estime que cet environnement global exige une vigilance accrue de la part des économies émergentes.

Sur le plan domestique, l'Institution souligne dans le communiqué que les indicateurs d'activité économique et du marché de l'emploi continuent de montrer un dynamisme notable. Cette dynamique est confirmée par les données du PIB du troisième trimestre, engendrant des pressions inflationnistes (par l'élargissement de l'écart de production), notamment dans les secteurs de services. Dans ce sens, l'inflation globale (IPCA), ainsi que ses mesures sous-jacentes, reste supérieure à la cible de la BCB. En plus, celle-ci a enregistré une accélération dans les données les plus récentes.

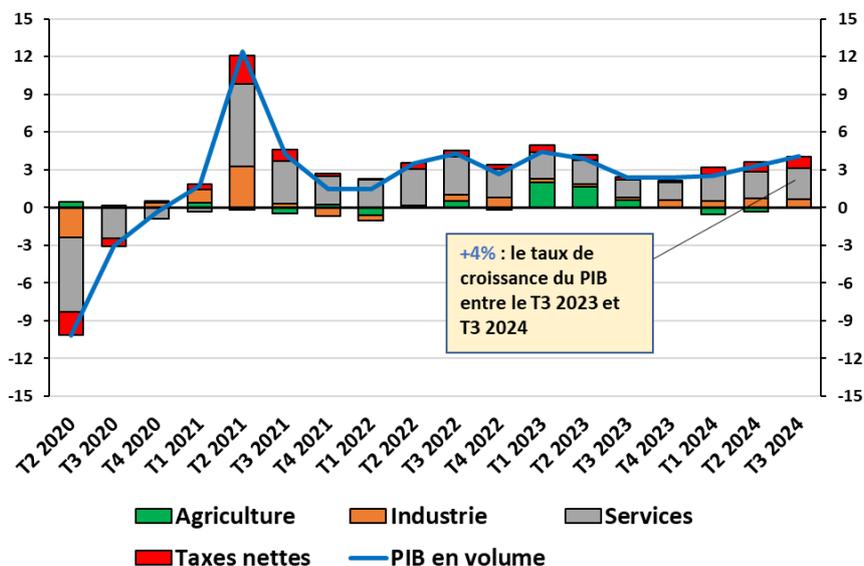
Face à la concrétisation de certains risques, le Comité considère que l'environnement économique, bien que moins incertain suite au résultat des élections américaines, s'avère plus défavorable (pressions inflationnistes accrues) comparé à la réunion précédente. Le bilan des risques liés à l'inflation reste ainsi orienté à la hausse. Parmi les facteurs susceptibles de renforcer l'inflation et d'influencer les anticipations, ils notent : (i) un désancrage prolongé des anticipations d'inflation ; (ii) une inflation des services plus résistante que prévu (attribuable à un écart de production positif) ; et (iii) des politiques économiques, nationales ou internationales, pouvant exercer une pression inflationniste, notamment à travers une dépréciation durable du taux de change. À l'inverse, des éléments susceptibles de freiner l'inflation incluent : (i) un ralentissement de l'économie mondiale plus marqué que prévu ; et (ii) un effet plus prononcé qu'anticipé du resserrement monétaire sur la désinflation globale.

* * *

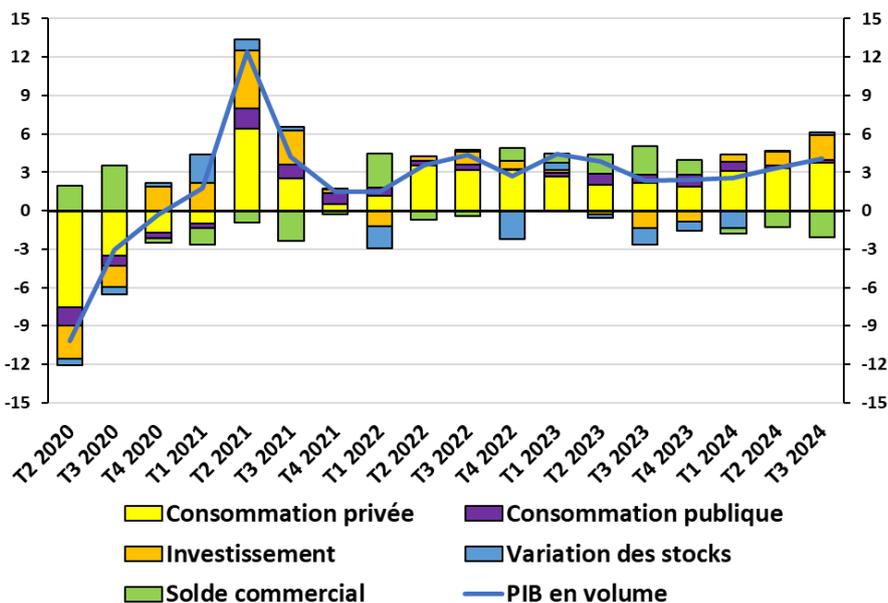
⁹ Données MoneYou

Graphique de la semaine

Croissance du PIB (% , YoY) et contributions côté offre (p.p.)



Croissance du PIB (% , YoY) et contributions côté demande (p.p.)



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 : Pôle macroéconomie et finances - Service économique régional de Brasilia.

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier) et Célia Devant-Perrotin (Adjointe au Conseiller financier).

Abonnez-vous : celia.devant-perrotin@dgtrésor.gouv.fr