

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

Une publication du SER de Brasília  
Semaine du 14 octobre 2024

#### Au bout de ses capacités : l'industrie brésilienne face à ses limites.

Les industries brésiliennes fonctionnaient à 83,4% de leur capacité de production en septembre. Plus on s'approche de la capacité maximale, plus les coûts de production ont tendance à augmenter, ce qui se répercute généralement sur les prix. L'atteinte d'un niveau élevé de production a été l'un des principaux arguments avancés par la BCB pour justifier le début du cycle de hausse des taux le mois dernier.

#### LE CHIFFRE A RETENIR :

# 10,3%

Le déficit nominal du Brésil sur 12 mois en juillet 2024 : un retour à un déficit à deux chiffres, une première depuis avril 2021 (BCB)

#### L'activité économique continue de surprendre en août.

L'indice haute fréquence de la Banque centrale indique une croissance de l'activité de 0,2% en août par rapport au mois précédent, et de 3,1% par rapport à août 2023. Les prévisions de croissance pour 2024 sont en hausse et dépassent désormais les 3%.

#### Les défis de la productivité au Brésil, un retard qui persiste.

La productivité a chuté d'environ 1 % par an entre 1997 et 2019, avec des gains limités dans l'industrie et les services. Les obstacles à l'amélioration de la productivité incluent notamment un environnement des affaires peu concurrentiel et un secteur informel important. Une étude de la Banque Mondiale propose de réduire les barrières à l'entrée, d'accroître la concurrence internationale et de renforcer le capital humain pour stimuler la productivité.

#### Graphique de la semaine : Solde budgétaire cumulé sur 12 mois.

### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,3%	-0,7%	131 750
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	+4,7%	+16,5%	153
Taux de change USD/BRL	+1,3%	+15,8%	5,66
Taux de change €/BRL	+1,0%	+15,1%	6,16

Note : Données du jeudi à 9h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

# Actualités macro-économiques & financières

**Au bout de ses capacités : l'industrie brésilienne face à ses limites.**

**Les industries brésiennes fonctionnaient à 83,4% de leur capacité de production en septembre**, selon l'enquête de la Fondation Getulio Vargas (FGV) sur l'industrie de transformation. Ce taux indique que le secteur opère presque à plein régime. C'est le niveau le plus élevé depuis mai 2011 (83,6%). Le niveau est le même que celui atteint en juillet de cette année, après un léger recul en août.

**La capacité de production d'une industrie correspond à la quantité maximale qu'elle peut produire en fonction de ses équipements, de son personnel et d'autres ressources nécessaires à la fabrication.** Si la demande dépasse la capacité de production, les prix peuvent augmenter. Cela s'explique par le fait que, à mesure que le niveau de production se rapproche de la capacité maximale, les entreprises doivent recourir à des capacités obsolètes ou à des technologies anciennes, gourmandes en intrants et en énergie. De plus, l'atteinte du niveau maximal d'utilisation exige l'embauche de main-d'œuvre pas toujours qualifiée, donc moins productive. **Ainsi, plus on s'approche de la capacité maximale, plus les coûts de production ont tendance à augmenter, ce qui se répercute généralement sur les prix.**

**Ces résultats s'inscrivent dans un contexte de forte hausse de l'activité de l'industrie.** La production industrielle a affiché une croissance cumulée de 3% sur les huit premiers

mois de l'année. **Sur les douze derniers mois, l'expansion est de 2,4%.** L'activité industrielle se situe ainsi 1,5% au-dessus du niveau d'avant la pandémie (février 2020), mais reste encore 15,4% inférieure au niveau record de mai 2011.

**Dans le jargon des économistes, ce phénomène est appelé « hiatus de production positif ».** Cela signifie que, si la capacité installée de l'industrie n'est pas augmentée, le pays risque de rencontrer des difficultés à croître sans générer d'inflation. Certaines industries disposent encore de marges, mais cela ne concerne pas l'ensemble des secteurs industriels. **Le taux d'investissement du pays, c'est-à-dire l'effort visant à accroître la capacité productive, est ainsi crucial pour soutenir la croissance de l'économie sans inflation.** En 2023, ce taux a atteint le niveau très bas de 16,5%, soit la moitié de la moyenne des pays émergents (33%).

**La Banque centrale suit de près cet indicateur de capacité d'utilisation de l'industrie et des investissements.** L'atteinte d'un niveau élevé de capacité installée de production a d'ailleurs été l'un des arguments avancés dans le Compte rendu de la dernière réunion du Comité de Politique Monétaire (Copom) pour justifier le début du cycle de hausse des taux directeurs. Pour rappel, lors de la réunion de septembre, le Comité a relevé le taux directeur, le taux Selic, de 25 points de base à 10,75%. Les analystes anticipent que cette hausse des taux se poursuivra, avec une nouvelle augmentation probable de 50 points lors de la réunion du Copom en novembre. En effet, l'inflation de septembre s'est établie à 0,44% et, sur 12 mois glissants, l'indice a atteint 4,42%, proche du plafond de l'objectif fixé par la Banque centrale de 4,5% (3% +/- 1,5%).

**L'activité économique continue de surprendre en août.**

**L'indice avancé de l'activité économique (IBC-Br), considéré comme une prévision haute-fréquence<sup>1</sup> du PIB, a progressé de 0,2% en août<sup>2</sup> par rapport au mois précédent, après un recul de 0,6% en juillet, selon la Banque centrale (BCB). Ce résultat est meilleur que les attentes du marché, qui tablait sur une hausse de 0,1%.**

Depuis le début de l'année, la croissance s'élève à 2,9%, tirée par le dynamisme du marché du travail et la hausse des crédits, tous les deux contribuant à l'augmentation de la consommation des ménages. **En comparaison avec le même mois de 2023, l'indice est en hausse de 3,1% en août, renforçant les perspectives de croissance pour 2024.** Les marchés tablent désormais sur un taux de croissance de 3,01%, contre 2,96% il y a un mois.

**Cependant, plusieurs analystes locaux expriment des réserves quant à la durabilité de cette croissance,** notamment en raison des incertitudes concernant la politique budgétaire du gouvernement. Ils soulignent qu'une croissance tirée par la demande risque de stimuler l'inflation, qui pourrait atteindre 4,4% d'ici la fin de l'année, soit un niveau très proche de la limite supérieure de la cible de la BCB (3% +/- 1,5%).

\*\*\*

Selon la Fondation Getulio Vargas (IBRE-FGV), qui produit un deuxième [indicateur haute-fréquence du PIB](#), **l'activité économique en août était en baisse de 0,2% par rapport au mois**

**précédent<sup>3</sup>, marquant un ralentissement pour le deuxième mois consécutif.** Ce résultat est attribué à la stagnation de l'industrie et au ralentissement des services entre juillet et août, ainsi qu'à une baisse de 2,5% des exportations. En revanche, **par rapport à août 2023, l'indicateur affiche une hausse de 3,4%, alignée avec l'indice de la BCB.**

## Etude économique

**Les défis de la productivité au Brésil, un retard qui persiste.**

**La productivité, généralement mesurée par la productivité globale des facteurs (PGF), mesure l'efficacité avec laquelle le travail et le capital sont utilisées pour produire des biens et des services.** La PGF est souvent interprétée comme un indicateur d'innovation technologique, d'amélioration organisationnelle ou de gains d'efficacité dans l'utilisation des ressources.

**Depuis les années 1990, la croissance économique du Brésil a été principalement tirée par l'augmentation du facteur de production travail, plutôt que par des gains de PGF. Entre 1997 et 2019, la productivité a reculé d'environ 1% par an au Brésil,** notamment en raison d'une forte baisse pendant la crise brésilienne de 2015-16, tandis qu'elle a progressé de 2% par an en Chine et de 2,3% en Inde. Même si une baisse de la PGF a également été observée en Amérique latine, celle-ci a été

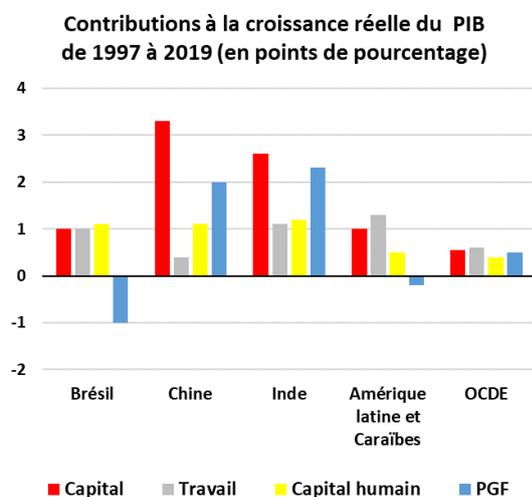
<sup>1</sup> L'IBC-Br est calculé sur une base mensuelle, contrairement au PIB, qui est établi trimestriellement. Cela permet à l'IBC-Br d'offrir un suivi plus régulier et continu de l'activité économique.

<sup>2</sup> Corrigé des variations saisonnières.

<sup>3</sup> Les résultats de l'IBRE-FGV diffèrent de ceux de la BCB en raison de méthodologies distinctes, de sources de données potentiellement différentes et de pondérations

variées des secteurs économiques. De plus, les ajustements saisonniers ou les périodes de référence peuvent diverger. Toutefois, les deux indices haute-fréquence de l'activité économique indiquent une tendance proche de la stabilisation.

nettement moins prononcée (-0,2% par an). Le Brésil accuse un retard important par rapport aux autres pays en développement et aux économies émergentes, comme le souligne [une étude de la Banque Mondiale](#).



Source : [Etude Banque Mondiale \(sept. 2024\)](#)

**L'agriculture a été le seul secteur majeur à afficher une croissance soutenue de la productivité entre 1996 et 2020, qui a atteint de 5,8% par an.** En revanche, la productivité dans le secteur industriel a diminué de 0,4% par an sur la même période, tandis que le secteur des services a stagné avec une hausse marginale de 0,1% par an. Étant donné que les services représentent 65% du PIB brésilien, cette stagnation explique en grande partie la faible progression de la productivité au niveau global.

**Le faible niveau de productivité au Brésil réside dans des facteurs qui affectent l'ensemble de l'économie. Le principal facteur est l'environnement des affaires, qui décourage la concurrence et entraîne une mauvaise allocation des ressources, freinant ainsi la croissance de la productivité.** C'est notamment le cas du faible niveau des

infrastructures de transport et les barrières non-tarifaires au commerce - comme les exigences en contenu local dans les appels d'offre - qui protègent le marché local de la concurrence internationale. En outre, les subventions de crédit et les exonérations fiscales favorisent certains secteurs, en général ciblés par le gouvernement, en perturbant l'allocation du capital.

**D'autres facteurs contribuent également à cette stagnation, en particulier le faible niveau de capital humain, les spreads de crédit extrêmement élevés (atteignant parfois 40% par an), ainsi que les régimes fiscaux spécifiques destinés aux micro- et petites entreprises.** Bien que ces régimes aient été conçus pour encourager la légalisation et le développement des entreprises, ils les ont en réalité incitées à rester de petite taille<sup>4</sup>, les dissuadant de croître et de devenir plus compétitives.

**Le secteur informel, qui emploie près de 38% de la main d'œuvre au Brésil, constitue également un obstacle à l'amélioration de la productivité.** Les entreprises informelles sont moins efficaces que celles du secteur formel, en raison de conditions de travail précaires, d'un accès limité aux technologies, au financement et à la formation professionnelle.

\*\*\*

**Pour stimuler la croissance de la productivité au Brésil dans les décennies à venir, la Banque Mondiale propose plusieurs mesures :** i) réduire les barrières à l'entrée sur le marché domestique et réorienter les ressources des entreprises à faible productivité vers celles plus performantes ; ii) accroître l'exposition des entreprises

<sup>4</sup> Ces régimes fiscaux spécifiques aux micro- et petites entreprises imposent des seuils de revenus pour bénéficier de réductions fiscales. En restant en dessous de ce seuil, les entreprises bénéficient de charges fiscales réduites et de démarches administratives simplifiées.

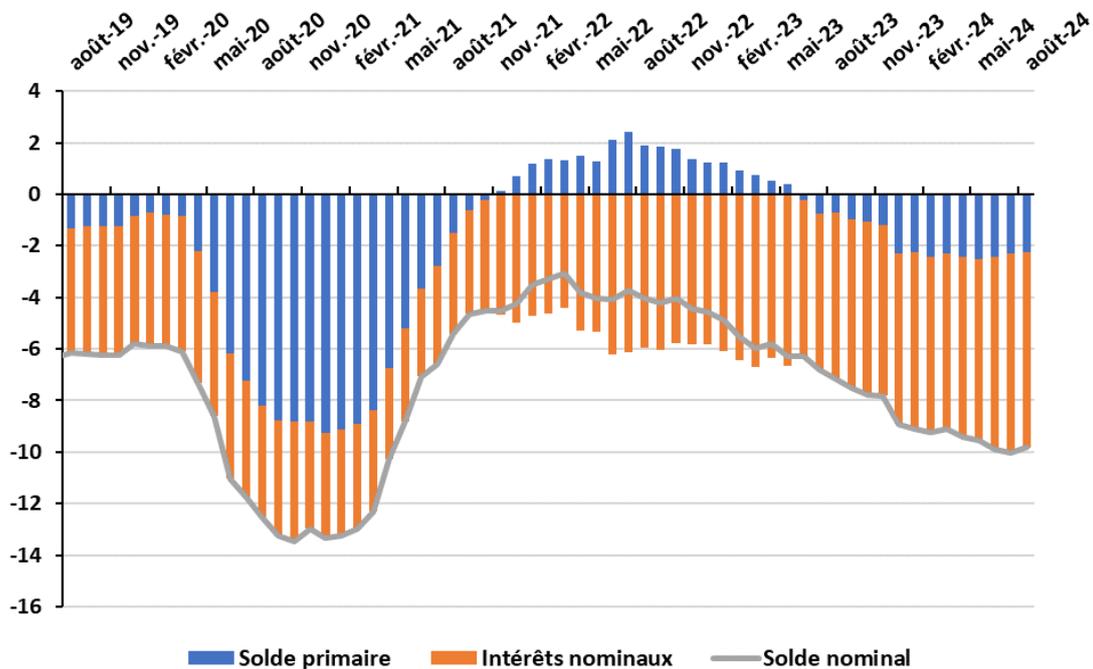
Cependant, dépasser ce seuil entraîne une imposition plus élevée et des formalités administratives plus complexes. Cela crée un effet de seuil : de nombreuses entreprises préfèrent ne pas croître pour ne pas perdre ces avantages fiscaux.

brésiliennes à la concurrence internationale ; iii) mettre en œuvre des réformes visant à élargir l'accès au crédit et à réduire les taux d'intérêt ; et iv) développer des politiques ciblant le capital humain, en mettant l'accent sur l'éducation et l'amélioration de la gestion pour les micro et petites entreprises, plutôt que de se limiter à des allégements fiscaux.

\* \* \*

# Graphique de la semaine

## Solde budgétaire cumulé sur 12 mois (% du PIB)



Le gouvernement vise un solde primaire nul pour fin 2024. Cependant, le respect de cet objectif est menacé par l'augmentation des dépenses obligatoires. Les dernières projections des dépenses primaires pour 2024, réalisées en septembre, s'élèvent à 2 241 Md BRL, soit 58,5 Md BRL de plus que le montant initialement prévu par la loi de finances (LOA) en début d'année.

Source : Banque Centrale du Brésil

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](http://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](mailto:celia.devant-perrotin@dgtrésor.gouv.fr)