

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

Une publication du SER de Brasília  
Semaine du 10 mars 2025

Croissance robuste en 2024, mais un quatrième trimestre en perte de vitesse.

L'économie brésilienne a progressé de 3,4% en 2024, portée par les services et l'industrie, tandis que l'agriculture a reculé. Toutefois, la croissance a fortement ralenti au quatrième trimestre (+0,2%), affectée par le resserrement monétaire. En 2025, une expansion plus modérée (environ 2%) est attendue, avec des risques liés aux taux d'intérêt élevés, à l'inflation et aux contraintes budgétaires.

**LE CHIFFRE A RETENIR :**  
**-0,3 Md USD**

C'est le déficit de la balance commerciale brésilienne en février, soit le premier déficit en 3 ans et le pire résultat pour le mois depuis 2015 (BCB).

Drex, la monnaie numérique de banque centrale brésilienne : un projet prometteur, mais freiné par des défis de confidentialité.

Conçue pour améliorer l'efficacité du système financier brésilien, la monnaie numérique de la Banque centrale brésilienne - le Drex - vise à simplifier les transactions numériques et renforcer la traçabilité des échanges. Cependant, sa mise en œuvre se heurte à des impératifs de sécurité et de régulation qui retardent son déploiement.

Mi-mandat du Président Lula : un bilan économique contrasté.

L'économie brésilienne affiche une croissance dynamique (~7% en deux ans), une baisse du chômage (6,2%) et une réduction historique de la pauvreté, soutenues par la consommation des ménages et des mesures sociales. Cependant, la dette publique (87,6% du PIB) et l'inflation (4,8% en 2024) posent des défis majeurs, avec une hausse des taux d'intérêt (13,25%) qui pèse sur la demande, les investissements et la stabilité budgétaire.

Graphique de la semaine : Croissance du PIB et contributions côté offre et demande.

### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,6%	+4,3%	125 282
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	+2,4%	-16,9%	178
Taux de change USD/BRL	+1,0%	-6,0%	5,81
Taux de change €/BRL	+1,51%	-1,5%	6,31

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

# Actualités macro-économiques & financières

## Croissance robuste en 2024, mais un quatrième trimestre en perte de vitesse.

**L'économie brésilienne a enregistré une croissance de 3,4% en 2024**, sa meilleure performance depuis 2021, selon les données publiées par l'Institut brésilien de statistiques (IBGE). **En revanche, une nette décélération a été observée au quatrième trimestre, avec une augmentation de seulement 0,2%** par rapport au trimestre précédent, signalant un ralentissement économique qui devrait se poursuivre en 2025.

**Le dynamisme du PIB a été principalement porté par le secteur des services (+3,7%) et l'industrie (+3,3%), tandis que l'agriculture a subi une contraction de -3,2%** en raison de conditions climatiques défavorables affectant notamment les récoltes de soja (-4,6%) et maïs (-12,5%). Les secteurs qui ont le plus contribué à la croissance sont les services aux entreprises (+5,3%), l'industrie de transformation (+3,8%) et le commerce (+3,8%). **Côté demande, la consommation des ménages a progressé de 4,8%**, soutenue par l'amélioration du marché du travail et les programmes sociaux. La consommation du gouvernement a crû de 1,9%.

**Par ailleurs, sur l'ensemble de l'année, l'investissement a été la composante du PIB avec la croissance la plus élevée, augmentant de 7,3%**, portant la part des investissements à 17% du PIB, contre 16,4% en 2023. Cette hausse a été alimentée par la construction (+4,3%) et l'essor des technologies, notamment le développement de logiciels. Toutefois, ce niveau reste inférieur à celui d'autres économies

émergentes, où le taux d'investissement moyen est de 23 %, tandis que la moyenne en Amérique latine s'élève à 22%. Cela pèse sur la capacité du Brésil à soutenir une croissance élevée sur le long terme.

**Malgré un bon bilan annuel, le quatrième trimestre a marqué un net essoufflement de l'activité économique.** Le PIB n'a progressé que de 0,2% par rapport au troisième trimestre, marquant une stabilité. Cette faible performance s'explique principalement par la baisse de 1% de la consommation des ménages. De plus, la formation brute de capital fixe (FBCF), indicateur des investissements, a présenté une nette décélération sur le trimestre avec une progression de 0,4%. Les secteurs les plus affectés sont l'agroalimentaire (-2,3%) et la gestion des déchets (-1,2%).

**Le resserrement monétaire en cours a été la cause principale de la décélération de l'activité.** La Banque centrale a entamé une politique de hausse des taux au second semestre 2024, en les relevant à 13,25% contre 10,5% jusqu'à septembre, afin de contenir l'inflation, qui a atteint 4,83%, dépassant le plafond de la cible officielle (3% +/- 1,5%). Cette hausse des taux a réduit l'accès au crédit et freiné les investissements et la consommation. La Confédération nationale de l'industrie (CNI) appelle ainsi à une maîtrise des dépenses publiques et à une réduction des charges fiscales sur le secteur industriel, afin de permettre une baisse des taux et soutenir la croissance.

**Enfin, l'inflation, notamment sur les produits alimentaires, a également joué un rôle dans la contraction de la consommation des ménages** en fin d'année. Le gouvernement a tenté de contenir cette hausse des prix en réduisant certaines taxes d'importation sur des biens essentiels, mais ces mesures n'ont pas encore produit d'effets significatifs.

**Les prévisions pour 2025 indiquent une croissance plus modérée, autour de 2%**, sous l'effet combiné des taux d'intérêt

élevés, de la hausse des prix, d'un environnement international incertain et de la nécessité d'un ajustement fiscal. Toutefois, le secteur agricole pourrait apporter une contribution positive si la production de grains atteint les niveaux record attendus.

**Ce ralentissement prévu du PIB en 2025 risque d'accroître le ratio dette/PIB,** mettant sous pression les finances publiques et les marges de manœuvre budgétaires du gouvernement. Une éventuelle réorientation des politiques fiscales et monétaires sera un facteur clé à surveiller pour maintenir un équilibre entre maîtrise de l'inflation et soutien à la croissance économique.

## **Drex, la monnaie numérique de banque centrale brésilienne : un projet prometteur, mais freiné par des défis de confidentialité.**

**La Banco Central do Brasil (BCB) avance dans le développement de sa future monnaie numérique de banque centrale (CBDC), le Drex.** Si l'initiative promet une modernisation du système financier, les préoccupations autour de la protection des données et du contrôle réglementaire ralentissent sa mise en œuvre. Une première phase d'expérimentation s'est achevée en 2024, et l'institution a publié un rapport mettant en avant les principaux défis techniques et réglementaires à surmonter.

**Cette première phase du Pilote Drex avait pour objectif de tester les bases**

**technologiques de la tokenisation des actifs financiers, tout en garantissant la conformité aux exigences réglementaires en matière de sécurité et de confidentialité.** Elle s'est appuyée sur la participation d'institutions financières simulant l'utilisation de la monnaie numérique dans un environnement contrôlé, sans implication de clients réels.

**Les tests menés ont permis d'évaluer la sécurité, l'interopérabilité et la conformité réglementaire du système.** Si les transactions numériques ont été exécutées avec succès, la confidentialité des échanges demeure un défi majeur. Les technologies explorées par la BCB, comme les preuves à divulgation nulle de connaissance (ZKP - Zero-Knowledge Proofs)<sup>1</sup> et la ségrégation de réseaux<sup>2</sup>, offrent un haut niveau d'anonymat mais compliquent la supervision des flux financiers, rendant plus difficile la régulation des transactions.

**La BCB a testé plusieurs solutions afin de concilier confidentialité des transactions et contrôle réglementaire.** Les principales ont été : (i) Anonymous Zether, développé par J.P. Morgan et Consensus, qui assure l'anonymat des transactions sur la blockchain tout en garantissant leur validité ; (ii) Rayls, conçu par la société Parfin, qui facilite l'échange sécurisé d'actifs numériques grâce à des protocoles avancés de confidentialité ; et (iii) Starlight, une solution d'EY, qui intègre des mécanismes sophistiqués de gestion des accès pour restreindre la visibilité des transactions aux seules parties autorisées. Toutefois, ces technologies ont révélé une faiblesse commune : en

---

<sup>1</sup> Il s'agit d'un protocole cryptographique permettant à une partie (le prouveur) de démontrer à une autre partie (le vérificateur) qu'une déclaration est vraie, sans révéler aucune information spécifique sur cette déclaration. Dans le contexte du Drex, les ZKP permettraient de prouver qu'une transaction est valide (respecte les règles du système financier) sans dévoiler les détails de la transaction (montant, identités des parties, etc.).

<sup>2</sup> Cette approche consiste à créer des environnements distincts pour différents types

de transactions afin de limiter l'exposition des données. Elle permettrait, par exemple, de compartimenter certaines informations en fonction des droits d'accès des acteurs du réseau, garantissant ainsi une séparation entre les transactions publiques et celles nécessitant une confidentialité accrue. Ce modèle peut s'inspirer d'architectures déjà existantes dans la finance décentralisée (DeFi) ou des solutions utilisées par les banques pour cloisonner certains types d'échanges.

garantissant un anonymat strict, elles limitent aussi la capacité des autorités à surveiller les flux financiers et à détecter d'éventuelles fraudes.

**Le rapport souligne ainsi un dilemme central pour la BCB: protéger la confidentialité des utilisateurs tout en assurant un suivi efficace des transactions.** Un équilibre est nécessaire pour préserver la sécurité du système financier sans compromettre les exigences réglementaires, notamment liées aux fraudes, à la lutte contre le financement du terrorisme et le blanchiment d'argent. Face à ces enjeux, la BCB doit poursuivre ses recherches afin d'identifier une solution plus efficace garantissant un cadre de confiance pour le Drex.

**Malgré ces défis, la phase initiale du projet a mis en évidence un fort engagement des acteurs du marché, avec une participation active des institutions financières.** Plus de 1 900 transactions en Drex de détail et 1 500 en Drex de gros ont été réalisées avec succès, démontrant l'intérêt du secteur pour cette nouvelle infrastructure monétaire numérique.

**La deuxième phase du Pilote de la CBDC brésilienne, initiée en septembre 2024, vise à approfondir l'application de la tokenisation des actifs financiers, pierre angulaire du projet.** En transformant des instruments traditionnels, tels que les crédits, les titres de dette et les actifs du commerce international, en jetons numériques (tokens), le Drex ambitionne d'améliorer la fluidité des transactions, de réduire les coûts et d'accroître l'automatisation via des contrats intelligents. Treize cas d'usage ont été sélectionnés, allant de la cession de créances commerciales au financement du commerce international, en passant par la gestion de titres publics et d'actifs immobiliers.

**En réponse aux défis rencontrés par la première phase, cette deuxième phase s'attache non seulement à élargir les cas d'usage – en explorant la tokenisation d'actifs variés comme les crédits, les titres financiers et**

**l'immobilier – mais aussi à tester des solutions de conformité en collaboration avec la Commission de Valeurs Mobilières (CVM) et d'autres régulateurs.** L'objectif est de tester si la finance tokenisée peut s'intégrer au cadre réglementaire brésilien, en assurant à la fois la transparence pour les autorités et la protection des données pour les utilisateurs, avant une éventuelle généralisation du Drex.

## Etude économique & financière

### Mi-mandat du Président Lula : un bilan économique contrasté.

**Après deux ans au pouvoir, le bilan économique du Président Lula apparaît contrasté :** d'un côté, la croissance, l'emploi et la réduction de la pauvreté affichent des résultats positifs ; de l'autre, la dette, l'inflation et les taux d'intérêt suscitent des inquiétudes.

**L'activité économique a progressé d'environ 7% sur les deux premières années du gouvernement,** avec une croissance de 3,4% en 2024 et 3,2% en 2023, dépassant largement les prévisions initiales. Ce dynamisme pourrait s'accroître avec la mise en œuvre de la réforme fiscale majeure adoptée au cours de la première année du mandat du Président Lula. Celle-ci prévoit l'instauration d'une TVA d'ici 2032, remplaçant un système fiscal parmi les plus complexes au monde. Par ailleurs, l'essor de l'exploitation des hydrocarbures devrait également contribuer à soutenir la croissance à long terme.

**En 2023, l'agriculture a été le moteur principal de l'économie, mais en 2024, ce sont les services et l'industrie manufacturière qui ont pris le relais.** La production agricole a même contribué négativement à la croissance, en raison d'inondations historiques dans le Rio Grande do Sul. Par ailleurs, les investissements ont repris en 2024, atteignant 17% du PIB, après un recul en 2023. Cette hausse est soutenue par le programme d'investissement fédéral Novo PAC, qui mobilise 1 700 Md BRL (285 Md EUR) en fonds publics et privés.

**La consommation des ménages a fortement augmenté (+9% en deux ans), soutenue par plusieurs mesures gouvernementales,** notamment la revalorisation des aides sociales. Le programme *Bolsa Família*, par exemple, accorde 600 BRL (environ 100 EUR) par mois aux familles les plus vulnérables, avec des compléments pour les enfants et les femmes enceintes. Par ailleurs, l'instauration d'une hausse annuelle du salaire minimum en termes réels (+5,3% entre 2022 et 2024) a également contribué à l'augmentation du revenu des ménages.

**Le chômage a atteint un niveau historiquement bas de 6,2% fin 2024, en baisse de 1,7 point de pourcentage depuis l'arrivée de Lula** au pouvoir. Plus de deux tiers des nouveaux emplois ont été créés dans le secteur formel, garantissant de meilleures conditions de travail et une meilleure protection sociale. Le revenu réel moyen a ainsi progressé de 7,6% sur deux ans, atteignant 44 753 BRL par an (7 500 EUR).

**Enfin, la pauvreté a reculé de manière significative en 2023:** la part de la population vivant sous le seuil de pauvreté est tombée à 27,4%, contre 31,6% en 2022, permettant à 8,7 M de Brésiliens d'en sortir. Le taux d'extrême pauvreté a chuté de près d'un tiers, représentant 3,1 M de personnes en moins dans cette situation. En parallèle, 14,7 M de Brésiliens ont échappé à

l'insécurité alimentaire modérée et 24,4 M à l'insécurité alimentaire grave.

**Mais à côté de ces succès, plusieurs indicateurs macroéconomiques sont passés à l'orange. Ainsi, la dette publique brésilienne s'est nettement détériorée, augmentant de 4,4 points de PIB en deux ans pour atteindre 87,6% en 2024.** Le FMI prévoit qu'elle atteindra 92% d'ici fin 2025 et ne se stabilisera pas avant 2030. Cette trajectoire inquiète les marchés, qui jugent les efforts budgétaires du gouvernement insuffisants. Par ailleurs, plus de 90% du budget fédéral est constitué de dépenses obligatoires, limitant les marges de manœuvre de l'État.

**L'inflation, après une légère baisse en 2023, a rebondi en 2024, atteignant 4,8%, soit un niveau supérieur à la cible de l'autorité monétaire (3% +/- 1,5%).** Cette hausse est attribuée à la politique expansionniste du gouvernement, qui a soutenu la demande et renforcé l'emploi, mais au prix de tensions inflationnistes.

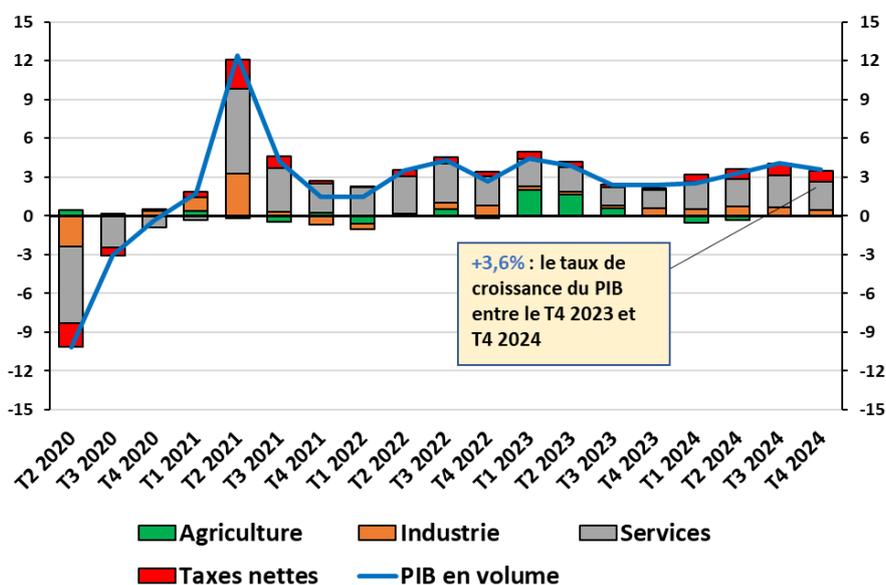
**Face à ces pressions, la Banque centrale a été contrainte de relever son taux directeur à 13,25%** en janvier 2025, après une phase de détente monétaire qui l'avait amené à 10,5%. La dépréciation du réal, conjuguée à une conjoncture internationale marquée par l'élection de Donald Trump et un resserrement monétaire aux États-Unis, a accentué ces tensions.

**L'augmentation des taux d'intérêt alourdit la charge de la dette publique, qui représente désormais 8% du PIB, contre 7,5% en 2023.** Cette situation risque de freiner la demande, les investissements et de peser sur la croissance à moyen terme.

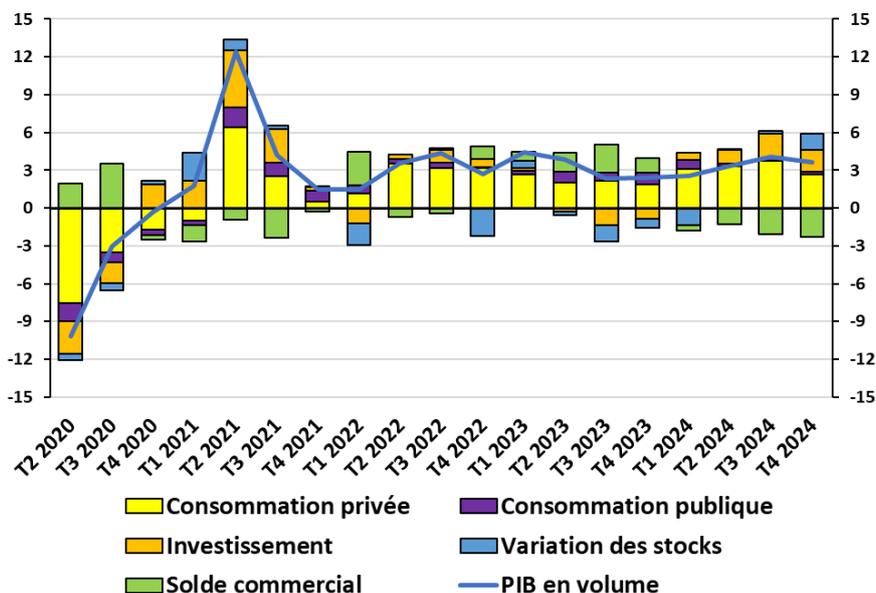
\* \* \*

# 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](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), Célia Devant-Perrotin (Adjointe au Conseiller financier) et Antoine Smeckaert (Stagiaire).

Abonnez-vous : [celia.devant-perrotin@dgtresor.gouv.fr](mailto:celia.devant-perrotin@dgtresor.gouv.fr)