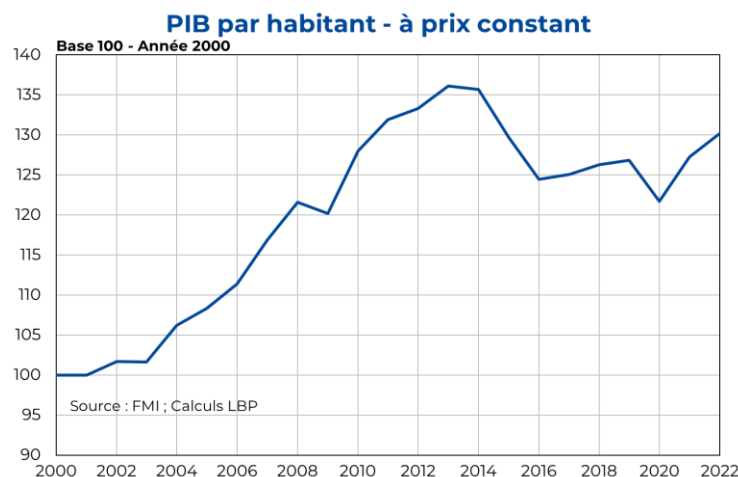


7 juillet 2023

Brésil : un besoin de réformes alors que le levier démographique s'étiole.



- **Première économie d'Amérique latine, le Brésil a vu sa forte croissance s'arrêter depuis la crise politique et économique de 2015. Cette crise a accentué certaines fragilités du modèle économique brésilien déjà présentes qui sont notamment la faiblesse de son investissement et, non sans un certain lien, des gains de productivité.**
- **L'activité a bien rebondi à la sortie de la crise sanitaire en raison de mesures prophylactiques moins contraignantes et des dispositifs de préservation des revenus. Le Brésil n'a pas été exempté de la crise inflationniste mondiale. La banque centrale, récemment indépendante dans son statut, a surpris par son volontarisme. Le taux réel au Brésil fait partie des plus élevés au monde. Dans ce contexte, l'activité, déjà au ralenti depuis la mi-2022, devrait continuer d'évoluer sur des rythmes très lents.**
- **A plus long terme, les perspectives de l'économie brésilienne dépendront de la capacité des gouvernements à maintenir le cap réformateur qui s'est installé depuis 2019. La capacité à retrouver des gains de productivité sera essentielle alors que le levier démographique ne soutiendra plus que très faiblement la croissance. Pour ce faire, le gouvernement actuel devra notamment continuer de réformer en allégeant les lourdeurs administratives, en intégrant un peu plus l'économie dans le commerce et surtout en réduisant les inégalités à travers notamment des transferts sociaux mieux ciblés. Sa dépendance au revenu tiré du pétrole interroge alors que la transition énergétique accélère, mais le Brésil présente aussi des atouts face à cette transition.**

Maël Blanchet

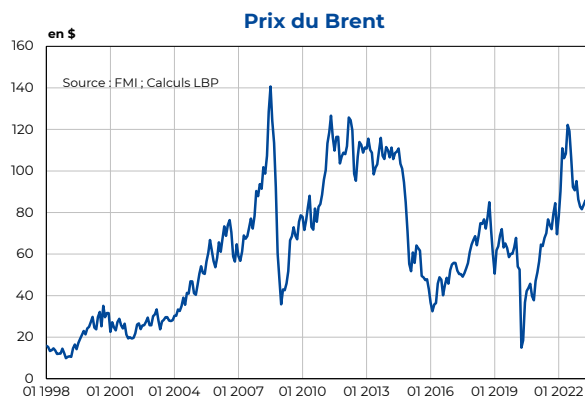
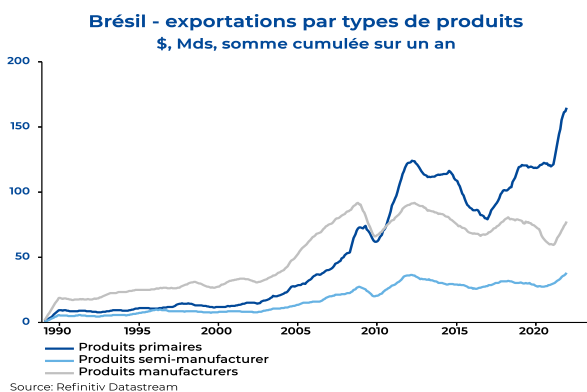
L'économie brésilienne a abordé la crise sanitaire puis inflationniste déjà très fragilisée par la récession de 2015/2016 qui a eu des séquelles durables. A court terme, les perspectives au Brésil dépendront surtout de la vitesse à laquelle le choc inflationniste se résorbera. A horizon plus lointain, elles dépendront surtout de la capacité à générer des gains de productivité dans un environnement où le pétrole ne sera plus un levier de croissance et où la démographie ralentit franchement.

- ❖ Première économie d'Amérique latine, le Brésil a vu sa forte croissance s'arrêter depuis la crise politique et économique de 2015.

Le Brésil est la 12^e plus grande économie au monde et la première d'Amérique du Sud, avec un PIB de 1 608 Md\$ en 2021¹. Son PIB par habitant par an est de 8 537 \$, contre 42 472 \$ en zone euro et 11 091 \$ au Mexique.

Le début des années 2000, s'est caractérisé par des années fastes soutenues par l'intégration du Brésil dans le développement du commerce mondial mais surtout par la forte progression des prix des matières premières (cf. graphique 1 et 2).

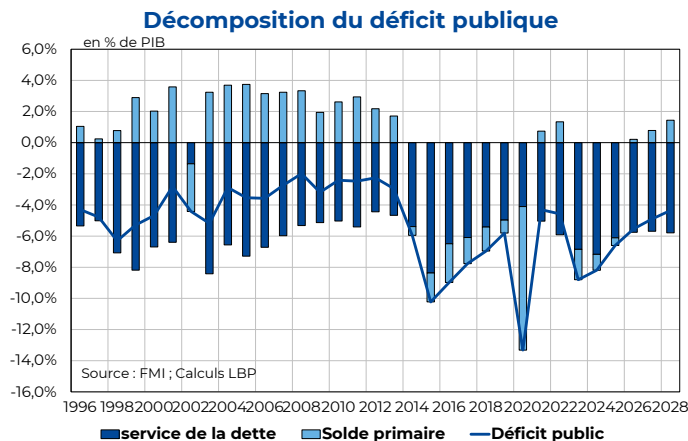
Graphiques 1 et 2 : Composition des exportations et cours du Brent



2014, l'année où le Brésil est rentré dans une longue période récessive. Le Brésil rentre dans une crise économique en 2014 couplé ensuite d'une crise politique. Mi-2014, le scandale Petrobras et BTP et la crise de confiance qui en découle sont les éléments déclencheurs, puis la crise fut accentuée par la chute du prix du pétrole. La défiance des investisseurs envers les autorités publiques à la suite des problèmes de corruption de l'affaire Petrobras viennent participer à la sortie des capitaux étrangers et à la chute du réal. Le Brésil rentre dans une période fortement inflationniste qui s'accompagne d'une importante hausse des taux alors que la banque centrale devient restrictive. La chute de l'activité et la hausse du chômage viennent dégrader fortement les finances publiques. Le déficit atteint ses plus hauts historiques de l'époque. Face à cela, et à la suite de la dégradation de la notation souveraine, le gouvernement Rousseff met en place un plan d'austérité drastique pour restaurer la confiance (baisse de salaires dans le secteur public, coupe des effectifs, hausse de l'imposition). Malgré cela, les finances publiques peineront à se stabiliser face à la hausse importante du service de la dette (cf. graphique 3).

¹ Source : Banque Mondiale

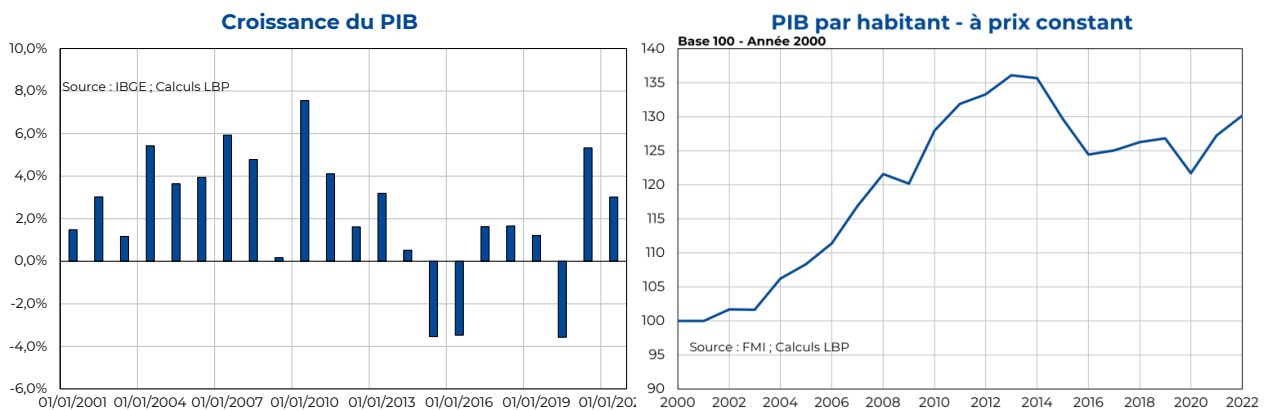
Graphique 3 : Finances publiques



Ainsi, la crise de confiance fait rentrer le Brésil dans une récession qui durera jusqu'à fin 2016. La sortie de cette crise passera par le contrôle de l'inflation, qui coïncide avec la fin de la dépréciation du change.

L'activité peine depuis à renouer avec la croissance à la sortie de la crise de 2015. **Le PIB a crû de seulement 0,3 % par an depuis 2014** (cf. graphique 4) alors que la croissance moyenne entre 2000 et 2013 était de 3,5 %. La progression du PIB par tête marque nettement le pas, ne progressant que de 0,4 % par an entre 2015 et 2022. L'estimation de sa croissance structurelle a été régulièrement revue à la baisse, passant de 3,5 % avant la grande crise financière de 2008 à 1,5% actuellement.

Graphiques 4 et 5 : Croissance du PIB et PIB par habitant au Brésil

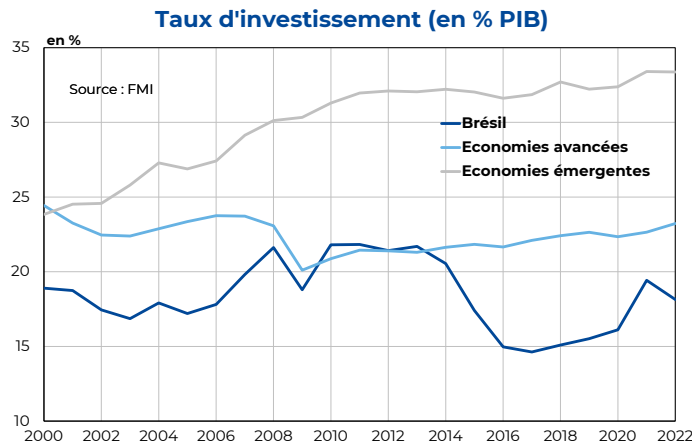


- ❖ **Cette crise de 2015 a accentué certaines fragilités du modèle économique brésilien qui sont notamment la faiblesse de son investissement et, non sans lien, des gains de productivité.**

Cette longue crise économique n'a pas été sans séquelle durable et a accentué certaines fragilités. Les performances économiques sont équivalentes à celles de certaines économies avancées, ce qui est faible pour un pays émergent. L'affaïssement de sa croissance structurelle, émane de différents facteurs.

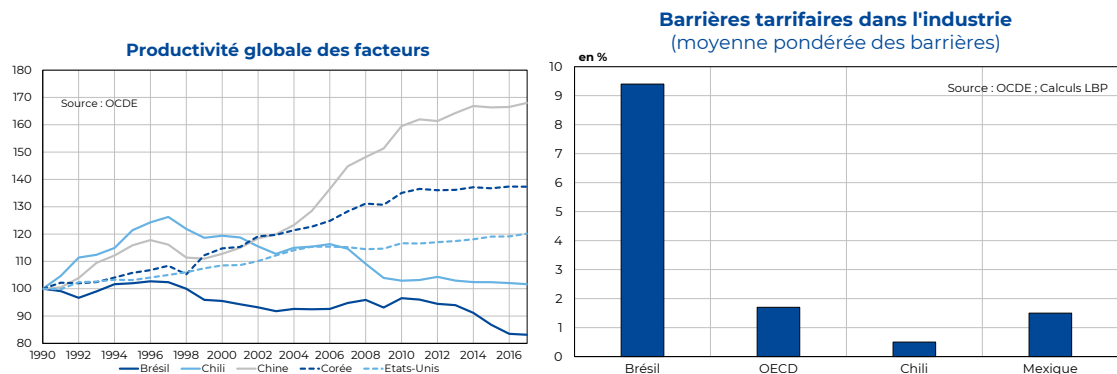
Déjà structurellement faible, le taux d'investissement a nettement reculé depuis la récession de 2015 (cf. graphique 6) en raison de la dégradation des perspectives économiques, du manque de visibilité sur l'orientation politique et de la forte consolidation fiscale qui a pesé sur l'investissement public. Actuellement, bien qu'il se soit redressé sur la période récente, le taux d'investissement au Brésil demeure toujours nettement inférieur à celui des économies émergentes mais aussi du groupe des économies avancées.

Graphique 6 : Déficit chronique d'investissement



La productivité est stable sur les 20 dernières années (cf. graphique 7). Une grande partie de l'économie étant à l'abri de la concurrence, les entreprises sont peu incitées à devenir plus productives. En effet, des parts importantes du travail et du capital sont piégées au sein d'entreprises à faible productivité qui survivent grâce aux barrières tarifaires ou administratives importantes à l'entrée des marchés. Au Brésil, une entreprise de taille moyenne consacre en moyenne environ 1 500 heures par an aux procédures de paiement des impôts, contre 317 heures dans les pays d'Amérique latine et 159 heures dans les pays de l'OCDE². Les barrières tarifaires à l'entrée sur un marché sont parmi les plus élevés au monde (cf. graphique 8). Les mécanismes de réallocation tels que le processus de destruction/création d'entreprises ou la croissance d'entreprises plus rentables au détriment d'entreprises moins productives, y est nettement plus faible qu'ailleurs. Les barrières commerciales mettent à l'abris les entreprises de la concurrence internationale limitant ainsi les incitations à innover ou à rationaliser. Elles limitent aussi les possibilités pour les entreprises de profiter des gains générés par les chaînes de valeurs mondiales en intégrant des procédés moins onéreux ou plus efficaces.

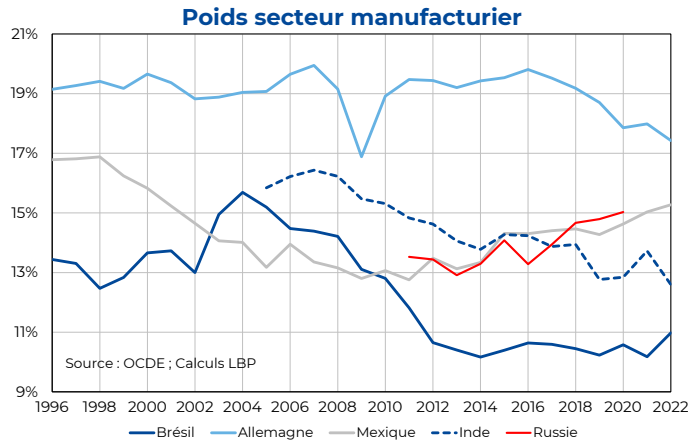
Graphiques 7 et 8 : Productivité globale des facteurs (PGF)



² Reform Priorities (April 2021), OECD

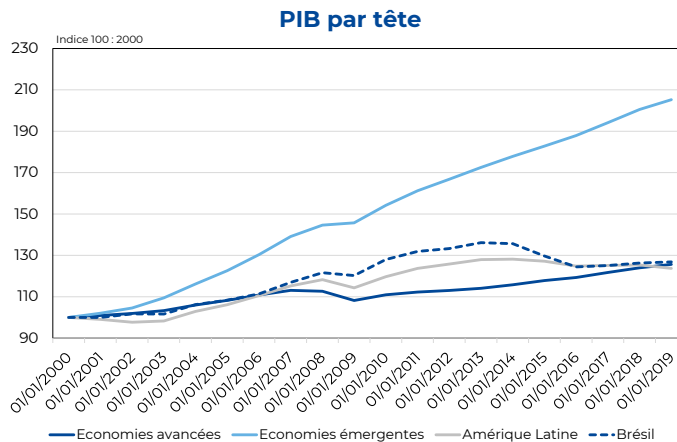
Le poids du secteur manufacturier a diminué à la sortie de la grande crise financière (cf. graphique 9). Son poids est significativement faible, autour de 11 %. Le recul de l'investissement des grands groupes dans cette crise de confiance et l'isolement du secteur au commerce mondial ont participé à son atrophie. L'industrie se caractérisant par un niveau de productivité plus élevé, la réduction de sa taille a participé à la faiblesse des gains de productivité. La réduction du poids de l'industrie s'est faite au profit de celui des services qui génèrent de surcroît une plus faible productivité.

Graphique 9 : Exposition sectorielle.



Cette faiblesse de la productivité, notamment du travail, se matérialise déjà par la fin du processus de rattrapage du niveau de vie (cf. graphique 10).

Graphique 10 : Richesse par tête.



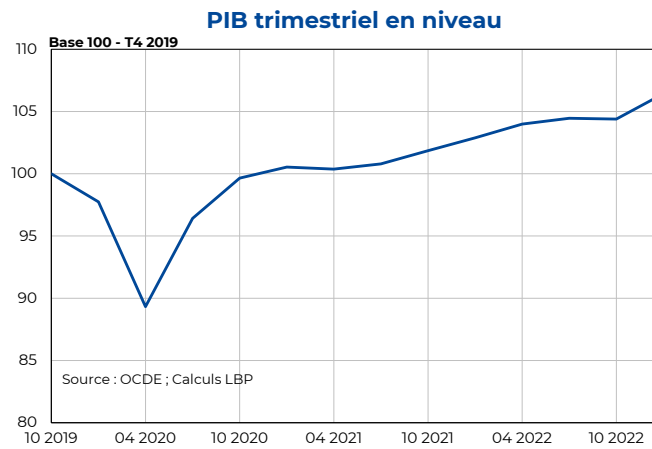
❖ **Après la crise sanitaire, le Brésil n'a pas été exempté de la crise inflationniste mondiale. La banque centrale a surpris par son volontarisme.**

C'est dans cet environnement de net ralentissement structurel que le Brésil a abordé cette double crise sanitaire et inflationniste.

Le choc sanitaire a eu pour effet de peser sur l'activité à travers l'instauration de mesures prophylactiques décidées souvent au niveau régional. Le PIB a reculé toutefois d'une ampleur assez limitée (-3,6 % en 2020) au regard des autres économies. Il a ensuite assez nettement rebondi grâce

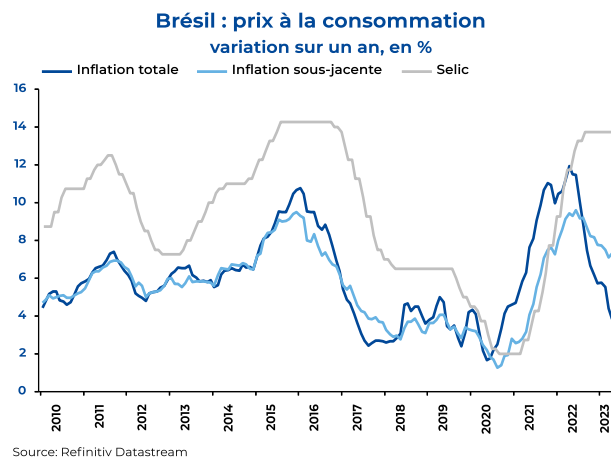
aux mesures qui ont préservé le revenu des ménages alors que les mesures sanitaires étaient progressivement levées (+5,3 % en 2021). Le PIB a retrouvé son niveau d'avant crise dès le 1^{er} trimestre 2021 (cf. graphique 11).

Graphique 11 : PIB en niveau par trimestre



L'année 2022 s'est réalisée en deux temps. Sur la première partie de l'année, l'activité s'est montrée dynamique, soutenue par le secteur des services et la reprise de l'emploi en sortie de crise sanitaire. Alors que l'inflation grandissait et que la Banque centrale, récemment indépendante dans son statut, prenait le parti d'être l'une des premières à rentrer en territoire restrictif. La deuxième partie de l'année est nettement en ralentissement. Le PIB est quasi stable au second semestre 2022. La fin des effets des rattrapages, les difficultés persistantes sur les chaînes d'approvisionnement, mais surtout les effets récessifs du choc inflationniste (+11,9 % au plus haut en avril 2022 – cf. graphique 12) et du resserrement monétaire (Selic à +13,75 % sur un plateau depuis août 2022) ont pesé sur la croissance. Ces effets ont pu être atténués par le dynamisme des salaires et les mesures de protection du pouvoir d'achat.

Graphique 12 : Inflation et taux directeur



Les perspectives à court terme sont peu porteuses. Soutenu temporairement par les bonnes récoltes au 1^{er} trimestre, la croissance est attendue faible et resterait déterminée principalement par la reprise de la consommation. Cette dernière devrait continuer à être brider face au choc inflationniste. Si l'inflation totale a vite reflué, l'indice sous-jacent demeure résilient en raison notamment du dynamisme des prix dans les services. Les tensions sur le secteur du travail devraient, avec un taux de chômage très bas, participer à la résilience de l'inflation. Enfin, le niveau élevé des taux, qui devrait durer tant que l'inflation ne rentre pas définitivement dans le corridor d'acceptabilité

de la banque centrale, pèsera encore sur les conditions d'octroi de crédit freinant l'investissement ainsi que la consommation des ménages.

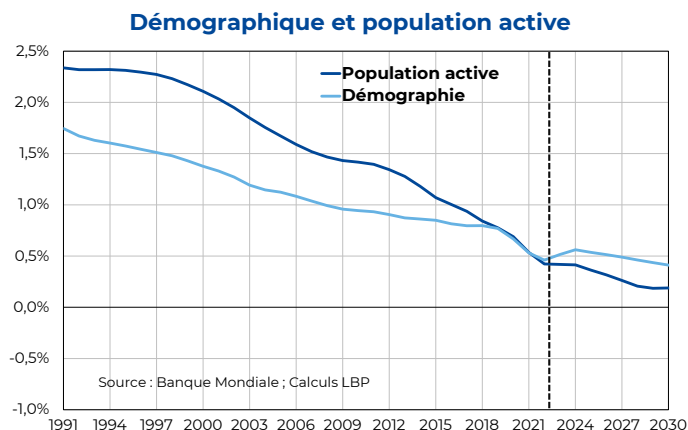
- ❖ **A plus long terme, les perspectives économiques du Brésil dépendront de la capacité des gouvernements à maintenir un cap réformateur. La capacité à retrouver des gains de productivité sera essentielle alors que le levier démographique ne soutiendra plus que très faiblement la croissance.**

Des réformes structurelles ont été mises en place depuis début 2019 et de nouvelles sont attendues. La réforme des retraites a déjà permis de limiter le coût sur les finances publiques. L'allègement des coûts bureaucratiques pour l'obtention de licences commerciales, qui a été mis en place en 2020, devrait favoriser une meilleure réallocation des facteurs de production. Le Brésil a aussi conclu des accords commerciaux avec l'UE et les pays de l'AELE en 2019 mais leur mise en œuvre est encore en suspens. Un programme, visant à réduire les coûts de financement a été aussi mis en place en favorisant l'ouverture à la concurrence dans le secteur financier, s'est traduit par une réduction des marges d'intermédiation, et a profité au développement du crédit bancaire pour les particuliers et les sociétés non financières. Cependant, l'environnement des affaires du Brésil reste plus pauvre que celui de ses voisins, puisqu'il se classe 124^e de l'indice « Doing Business » de la Banque mondiale, contre 60^e pour le Mexique. Il obtient des résultats particulièrement médiocres en ce qui concerne le paiement des impôts, les permis de construction, la résolution des faillites, l'obtention de crédit et la protection des investisseurs minoritaires. Enfin, un plan d'investissement dans les infrastructures a été présenté dans le programme du nouveau président. Mais ses contours restent pour l'heure très incertains et la ligne de conduite du gouvernement semble plus être à la consolidation fiscale.

Un point important qui lève beaucoup d'incertitudes porte sur la réforme du contrôle budgétaire des finances publiques par le nouveau gouvernement. Le Brésil se caractérise par un service de la dette important (-5,9 % de pts de PIB – cf. graphique 3), qui progressera avec la hausse des taux et une dette élevée (72,9 %). Dans un environnement où les perspectives de croissance sont limitées, le monitoring de la trajectoire de dette est encore plus crucial. La réforme des nouvelles règles budgétaires a été approuvée par le Sénat, mais amendée, elle doit être de nouveau soumise à la chambre des députés en fin de semaine. Ce projet de réforme vise à assurer que le niveau des dépenses du gouvernement fédéral soit lié à l'évolution des recettes et au résultat primaire de l'année précédente. Le respect ou non des objectifs de résultat primaire, définis par chaque gouvernement lors du début de son quadriennat, détermine la croissance des dépenses l'année suivante (équivalente à +70 % de la croissance des recettes si l'objectif est atteint, +50 % si non). Dans tous les cas, la progression des dépenses réelles ne pourrait être ni inférieure à 0,6 % ni supérieure à 2,5 %, inconditionnellement, et que les recettes fiscales augmentent ou baissent. **Cette règle permet déjà de lever beaucoup d'incertitudes en clarifiant les volontés budgétaires du nouveau gouvernement.** Elle permet d'assurer une certaine rigueur budgétaire et ainsi d'améliorer les conditions financières. Les perspectives de la note souveraine du pays ont d'ailleurs été revu de stable à positive à mi-juin par Standard & Poor's, une amélioration de la note est aussi attendue.

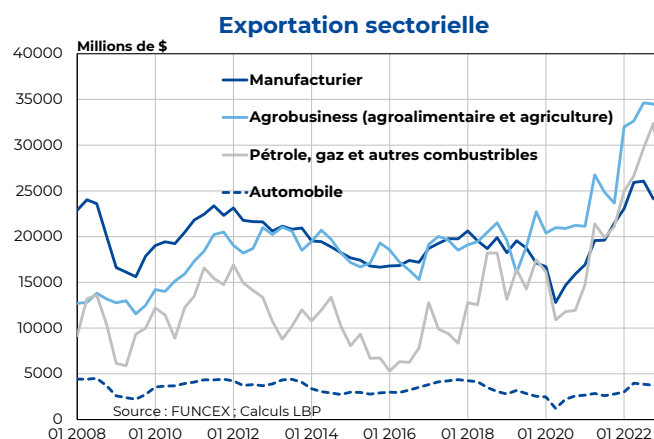
Une tendance lourde et déjà prédéterminée porte sur le levier de croissance démographique. L'effet stimulant qu'a eu la croissance démographique sur l'activité s'atténue très rapidement. La population active croît à un rythme proche de 0,4 % par an sur les dernières années contre 1,7% dans les années 2000. Le vieillissement de la population pèse et va peser sur les 10 prochaines années (cf. graphique 13). L'enjeu autour de la productivité n'en devient que plus crucial rendant encore plus nécessaire le besoin de réformes.

Graphique 13 : Croissance démographique et population active



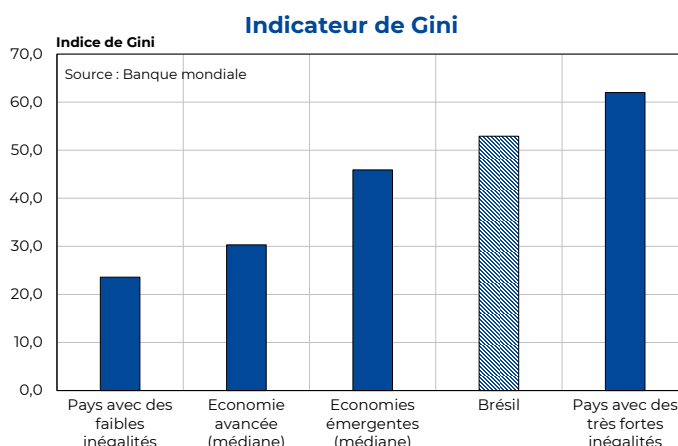
L'orientation sectorielle ternit les perspectives face au dérèglement climatique, mais le Brésil présente aussi des atouts pour aborder cette transition. Le Brésil tire ses revenus en partie des exportations de pétrole (13 % des exportations – cf. graphique 14). A moyen terme, l'électrification des économies avancées devraient limiter progressivement la demande pour cet hydrocarbure et donc *in fine* les revenus à l'exportation du Brésil. Il se peut qu'une partie de l'offre brésilienne puisse toutefois se tourner vers les économies en développement qui devraient connaître une transition moins rapide. De plus, le contenu en soufre du pétrole brésilien est assez faible ce qui le rend moins émetteur de CO₂ à sa combustion, il pourrait être ainsi privilégié par rapport à d'autres pétroles. Mais les revenus tirés de ces exportations devraient au global reculer alors qu'elles ont souvent permis de dégager des surplus primaires. La présence de Nickel et de lithium sur les terres brésiliennes devrait en partie compenser les pertes sur le pétrole. Le pays est le 3^{ème} producteur mondial de nickel qui est un métal critique pour la transition. Actuellement le Brésil est aussi le 5^{ème} exportateur mondial de lithium mais bien loin des quatre premiers (1.900 t pour le Brésil, contre 6500 t pour l'Argentine 4^e du classement). **Enfin, le secteur de l'agro-business a pris une part croissante dans ses échanges extérieurs.** Ce secteur sera l'un des premiers affectés par le dérèglement climatique en pesant sur les rendements. La forte volatilité des prix engendrée par des événements extrêmes sur le globe fragilisera le cycle économique brésilien.

Graphique 14 : Exportations par secteur



Même si beaucoup de progrès ont été faits, le niveau des inégalités reste très élevé au Brésil et a eu tendance à augmenter ces dernières années. En entravant le capital humain et en favorisant les déciles à la plus forte propension à épargner, ces inégalités pèsent sur les perspectives économiques. Le ciblage des aides est inefficace : presque la moitié des prestations sociales bénéficient au quintile des ménages les plus aisés³. Un meilleur ciblage permettrait d'aider les 40 % de travailleurs du secteur informel qui ne sont pas couverts par les dispositifs de chômage et d'assurer une reprise plus inclusive à la sortie de cette crise inflationniste.

Graphique 15 : Inégalités de revenu



Direction finance et stratégie – Direction des études économiques :

[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

³ OECD : Reform Priorities (April 2021)