

Perspectives

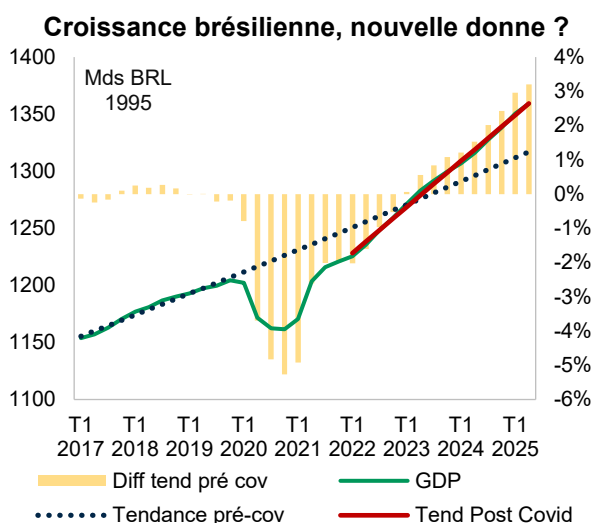
N°26/009 – 16 janvier 2026

BRÉSIL – Croissance : d'une décennie perdue à un nouvel élan ?

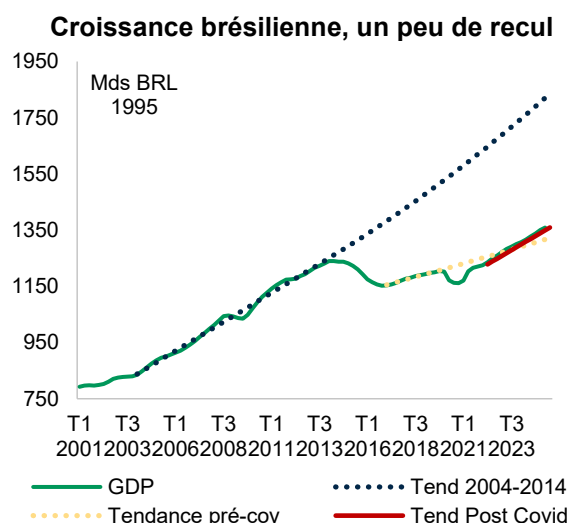
- À la suite de la crise économique et politique de la mi-temps des années 2010, le Brésil semblait enfermé dans une croissance modeste et vouée à le rester.
- Or, la reprise post-Covid a surpris par sa vigueur puis sa durabilité, bousculant systématiquement les prévisions et relançant

le débat sur le rythme de croissance potentielle.

- Il ne s'agit pas ici de s'interroger sur les développements conjoncturels¹, mais de déceler ne serait-ce que des pistes d'explication à cette robustesse récente.



Sources : BCB, Crédit Agricole S.A./ECO



Sources : OCDE, Crédit Agricole S.A./ECO

Une décennie de quasi-stagnation

À partir de 2014, le Brésil a connu une instabilité économique et politique profonde. À la suite du retournement du cycle des matières premières, réduisant brutalement recettes d'exportation et revenus fiscaux, les déséquilibres réels (excès de

demande interne butant sur l'offre domestique, se traduisant par des importations croissantes et un déficit courant élevé) se sont pleinement révélés et l'ajustement a été brutal. Le choix des autorités, combinant baisse de l'investissement public et réduction des transferts sociaux, et le durcissement financier ont accentué le choc récessif dont les

¹ Consulter notre publication : « [Monde – Scénario 2026-2027 : en comptant sur le soutien de la politique budgétaire, contrepoids à l'adversité](https://etudes-economiques.credit-agricole.com/monde-scenario-2026-2027-en-comptant-sur-le-soutien-de-la-politique-budgetaire-contrepoids-a-ladversite) », 19 décembre 2025

effets se sont révélés durables. Il faut attendre 2022 pour que le PIB retrouve son niveau pré-crise, tandis que l'investissement, public et privé, reste inférieur de 6% en volume à celui d'il y a dix ans.

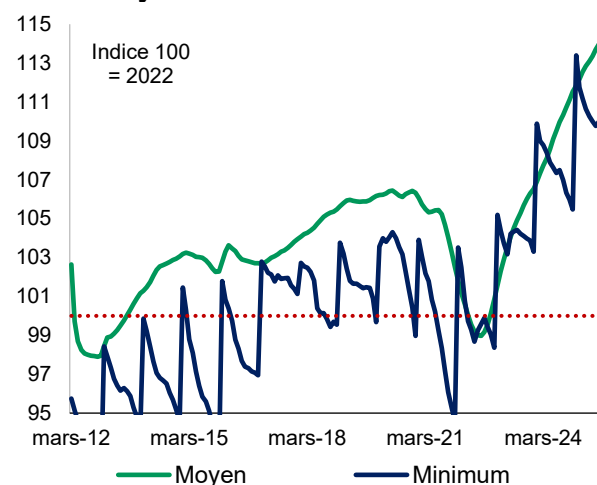
Une reprise tirée par la demande interne

En revanche, la sortie de la crise sanitaire a été rapide et vigoureuse : parmi les grandes économies de la région, le Brésil est le seul à être non seulement revenu sur sa trajectoire de PIB d'avant-Covid, mais à l'avoir dépassée. Entre 2021 et 2024, la croissance moyenne s'est établie autour

de 3% par an : un rythme depuis longtemps inédit et systématiquement supérieur aux prévisions.

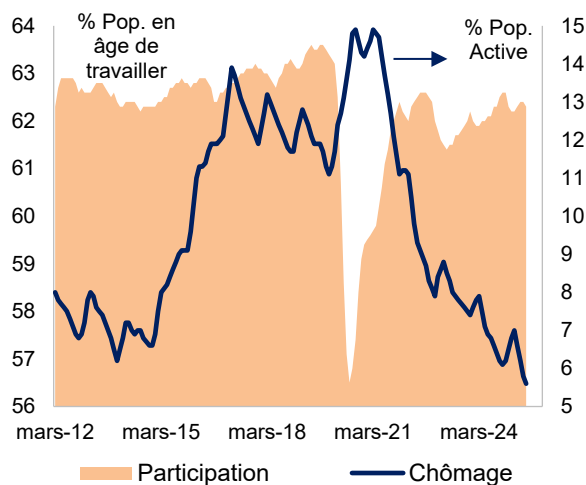
Ce rebond s'explique principalement par la dynamique exceptionnelle de la demande interne, portée par une consommation privée robuste, elle-même soutenue par une forte progression des salaires réels (salaire minimum +10% depuis 2022, salaire moyen +13%) et un marché du travail particulièrement robuste, avec un taux de chômage tombé à des plus bas historiques².

Dynamisme des salaires réels



Sources : IBGE, Crédit Agricole S.A./ECO

Robustesse du marché du travail



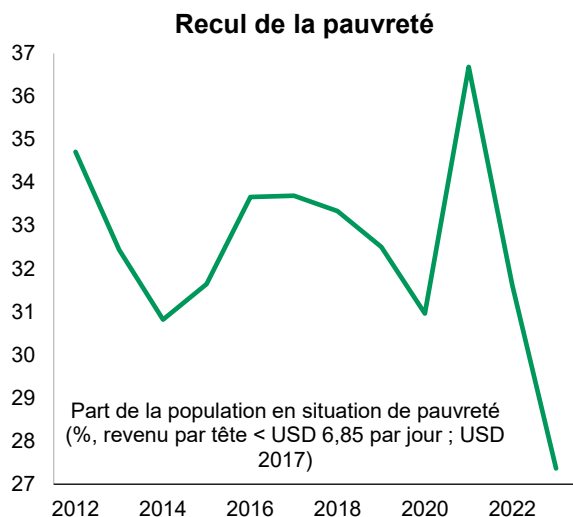
Les politiques volontaristes du gouvernement Lula III ont joué un rôle important dans « l'élargissement » du marché intérieur. Les hausses du salaire minimum, la réduction ou la suppression d'impôts sur certains biens essentiels et manufacturés, ainsi que le renforcement des programmes de transferts (comme *Bolsa Família*) et une taxation plus progressive ont amélioré le pouvoir d'achat des ménages les plus modestes. La baisse de la pauvreté et le développement de l'emploi formel ont élargi la base de consommateurs solvables et soutenu la croissance de la consommation.

Parallèlement, l'accès au crédit s'est largement diffusé, y compris pour les ménages à faible revenu, malgré des taux d'intérêt nominaux et réels parmi

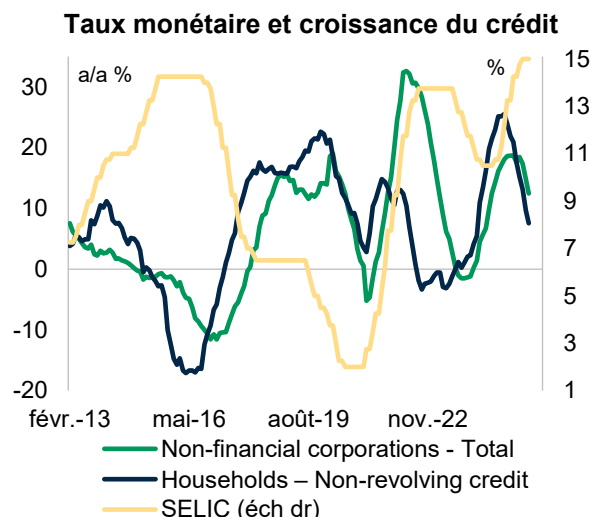
les plus élevés au monde. Cela a été rendu possible par la création et le développement de nouveaux instruments leur permettant l'accès au marché du crédit et à la bancarisation, notamment le PIX.

Cette stratégie de soutien de la demande interne a permis au Brésil d'afficher une performance économique remarquable à court terme. Au-delà de la reprise récente, l'inclusion de nouveaux consommateurs et « l'élargissement » du marché domestique peuvent constituer une source de croissance solide et autonome, moins dépendante des fluctuations externes. Elle risque cependant de se heurter à des contraintes d'offre : des signaux en témoignent déjà.

² Consulter notre publication : « Amérique latine – Marchés du travail : embellie conjoncturelle, fragilités persistantes », 10 décembre 2024



Sources : IBGE, Crédit Agricole S.A./ECO



Sources : BCB, Crédit Agricole S.A./ECO

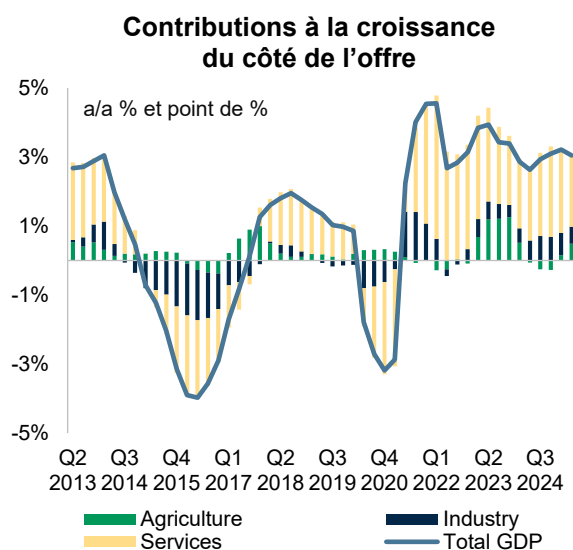
À l'origine de la reprise, services et matières premières

En 2024, les secteurs primaire, secondaire et tertiaire représentaient respectivement, 7%, 24% et 69% de la valeur ajoutée. Leurs contributions respectives à la croissance observée depuis 2021 (plus de 3% en moyenne annuelle) se sont établies à, respectivement, près de 0,3 point de pourcentage (pp), 0,4 pp et 2,6 pp. Si les services ont constitué le principal moteur de croissance, les activités primaires ont également enregistré de bonnes performances.

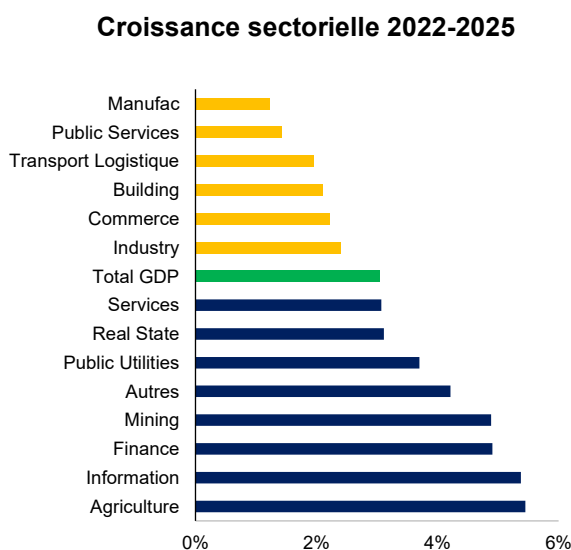
Plus spécifiquement, les domaines de la finance, de l'immobilier ou de l'information connaissent un important essor. D'autres services, comme le tourisme, ont également bénéficié d'une croissance assez soutenue : le Brésil a battu son record de touristes en 2024 (6,7 millions d'arrivées), confirmant le potentiel touristique du pays qui n'est que la 36^e destination mondiale.

La contribution à la croissance du secteur primaire, porté par les exportations – agricoles, minières et métallurgiques – s'est fortement accrue. Plus globalement, stimulée par la demande chinoise pour les minerais, les métaux et les produits agro-alimentaires (dont le soja), la part des produits primaires dans les exportations totales s'est nettement renforcée depuis le milieu des années 2000. En 2024, elle atteint plus de 75% contre près de 50% en 2005.

En revanche, le secteur industriel, hors secteurs minier et énergétique, peine à retrouver ses niveaux d'avant crise. Le secteur manufacturier et celui de la construction ont renoué avec la croissance mais elle reste lente et succède à plusieurs années de repli continu (de 2014 jusqu'à fin 2021). Ils n'ont en outre pas récupéré leur niveau d'avant-crise.

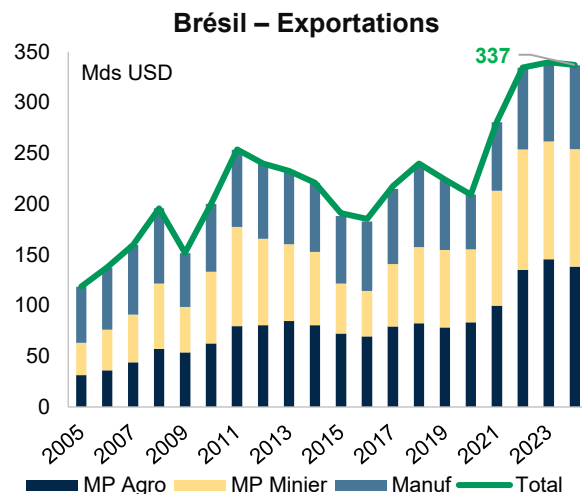


Sources : IBGE, Crédit Agricole S.A./ECO

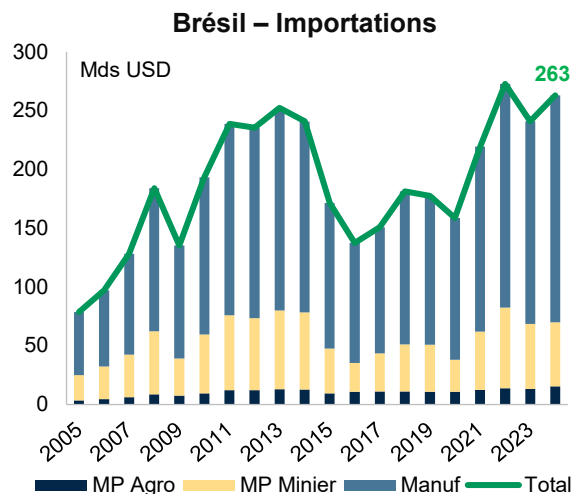


La situation de l'industrie manufacturière est particulièrement préoccupante. La production manufacturière demeure inférieure à son niveau de

2013 dans la plupart des segments. L'évolution du commerce extérieur de produits manufacturés illustre cette faiblesse.



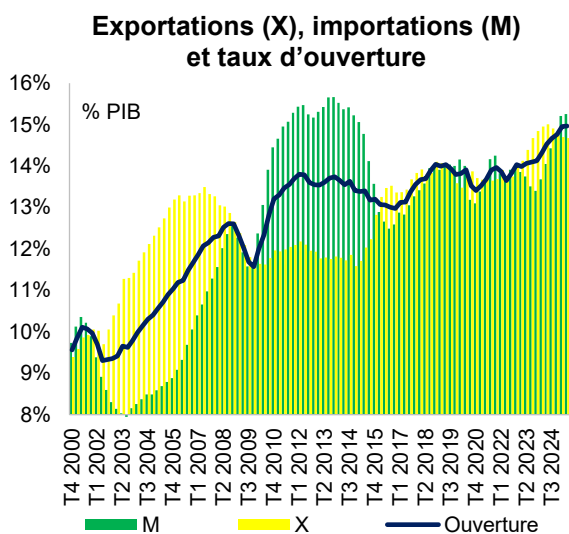
Sources : TradeMap, Crédit Agricole S.A./ECO



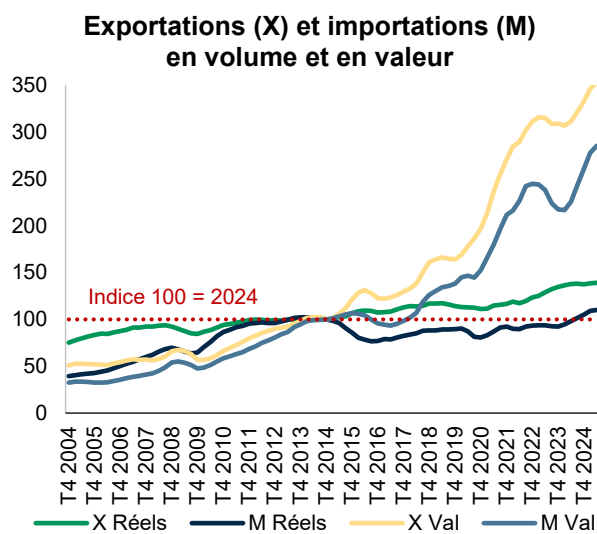
La demande intérieure en biens manufacturés a en effet été largement satisfaite par les importations en forte croissance alors que la part des exportations de biens manufacturés est passée de 40% (2005) à 25% (2024) des exportations totales. Seules les exportations des secteurs directement liés aux matières premières, comme le papier ou les aliments transformés, progressent. Les produits manufacturés exportés ont des taux de transformation limités, à faible contenu technologique. Seuls 4% des exportations manufacturières sont à haute intensité technologique (aéronefs essentiellement) et 25% à transformation moyenne (véhicules). Le niveau d'investissement, structurellement faible pour un pays émergent, contribue à cette dynamique de désindustrialisation relative.

Le rôle « ambigu » des échanges extérieurs dans la reprise récente

En raison notamment de sa taille, le Brésil reste un pays relativement fermé au commerce extérieur, avec un taux d'ouverture de 15%, bien en-deçà de la moyenne mondiale de 28%, de la moyenne latino-américaine de 25% et des pays à revenu moyen³ à 24%. Cette ouverture s'accroît progressivement en raison de la hausse des exportations depuis la fin de la pandémie, principalement due au commerce avec la Chine qui se développe en volume et en valeur grâce à des termes d'échange favorables.



Sources : IBGE, Crédit Agricole S.A./ECO

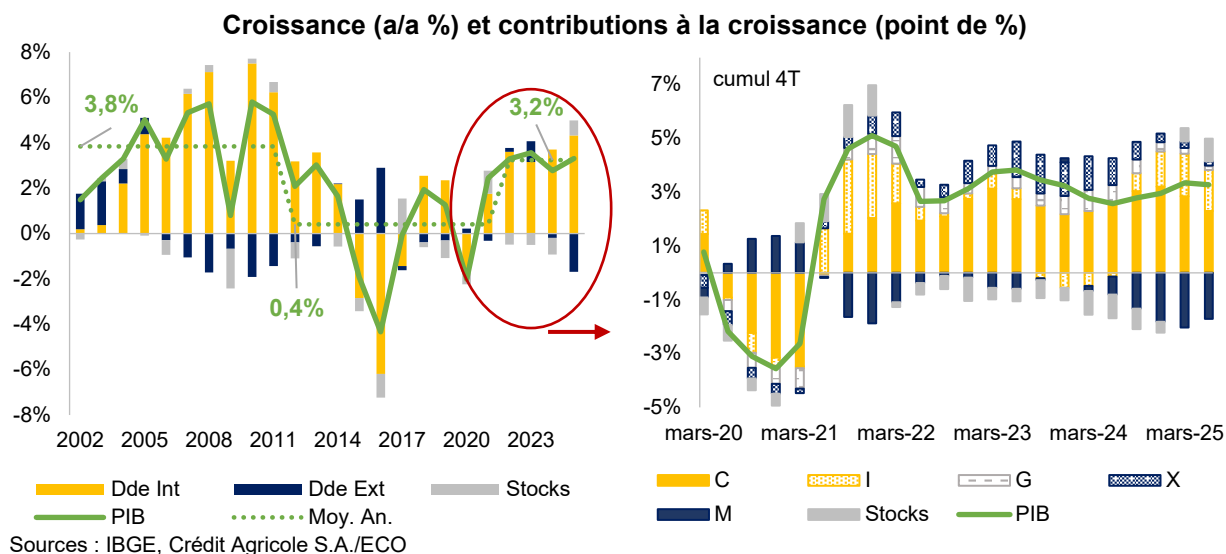


³ Définition Banque mondiale : pays dont le revenu par tête se situe entre 1 136 et 13 935 dollars ; Brésil : 10 280 dollars (2024).

Considéré globalement⁴, le rôle des échanges extérieurs et leur apport à la croissance en volume est néanmoins « ambigu ».

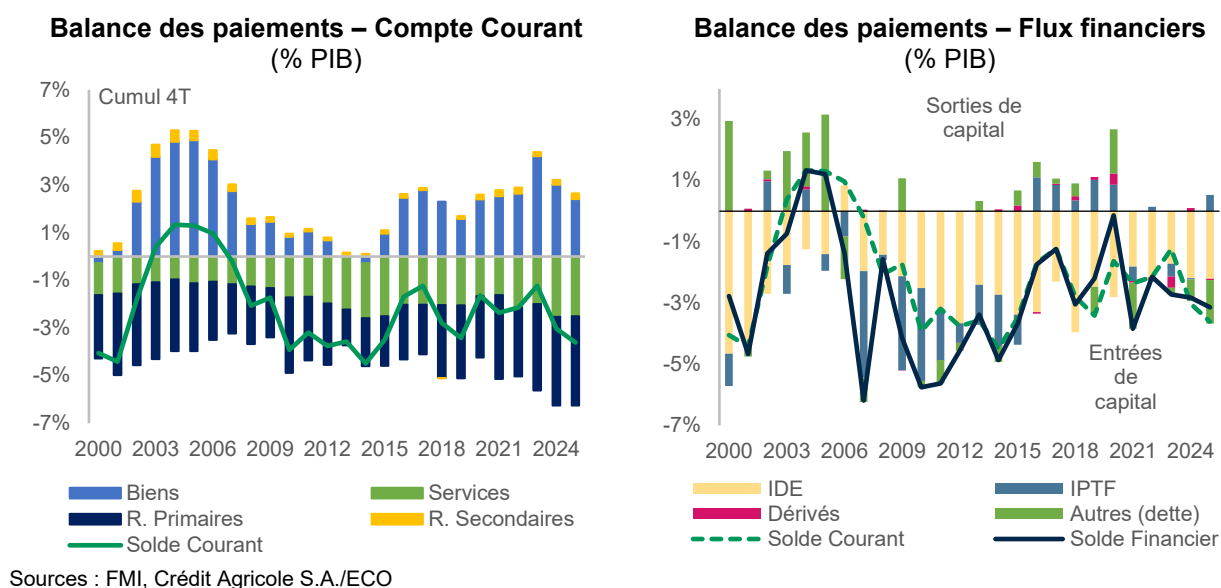
La hausse des exportations post pandémie a permis à la demande extérieure nette d'apporter une contribution à la croissance positive en 2022 et

2023 (respectivement, 0,2 puis 0,9 point de pourcentage). Mais, très rapidement, l'accélération de la demande interne (consommation et surtout investissement) a suscité une hausse des importations se traduisant à partir de 2024 par une contribution négative des échanges nets à la croissance.



En termes de comptes extérieurs, l'activité économique soutenue a « boosté » les sorties de revenus primaires (déficit cumulé sur quatre trimestres de 3,7% du PIB au T3 2025). L'excédent des biens s'est réduit, de sorte qu'il ne compense plus le déficit des services et le déficit courant se

creuse, à 3,6% du PIB (cumul sur quatre trimestres au T3 2025) soit son plus haut niveau depuis 2014. Les investissements directs étrangers (IDE) et autres entrées de capitaux sont solides mais insuffisantes pour financer ce déficit.



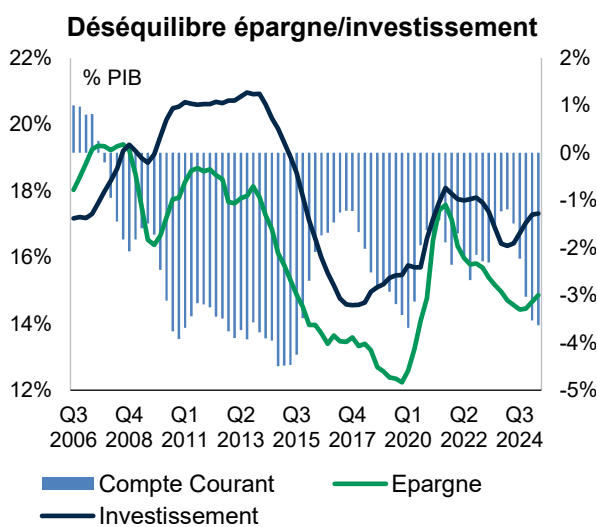
⁴ Le commerce extérieur est ici envisagé globalement. Cette publication sera ensuite complétée (échanges par grandes

catégories de produits et par grands partenaires commerciaux).

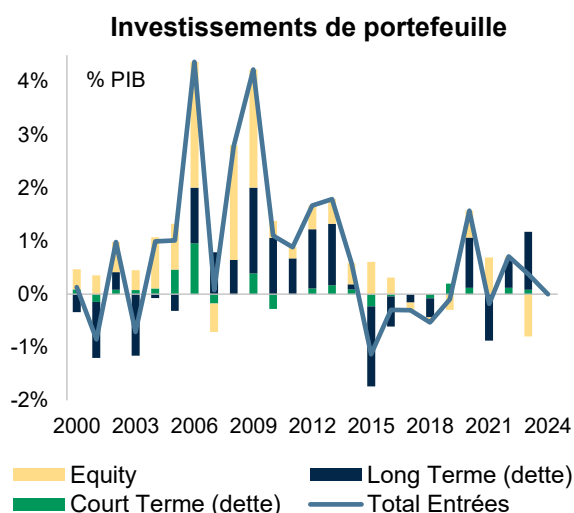
Le parallèle avec les crises passées est clair : dès lors que la croissance domestique est soutenue, elle vient buter sur la faiblesse de l'industrie manufacturière (*cf. supra*), alimente la croissance des importations et la dégradation des soldes extérieurs. Le réveil peut être d'autant plus brutal que l'évolution des termes de l'échange devient défavorable (hausse des prix à l'importation plus soutenue que celle des prix à l'exportation).

Les conditions sont cependant aujourd'hui différentes. A court terme, le ralentissement de l'activité, couplé à des entrées de capitaux stables,

devrait contenir les déséquilibres externes, même si les résultats récents (3^e trimestre) sont moins satisfaisants que prévu, les importations restant plus solides qu'attendu. Des réserves solides (16% du PIB) et une dette publique externe faible offrent une force de rappel. Ces éléments méritent néanmoins d'être surveillés : ils renvoient au déséquilibre épargne/investissement et à la nécessité de maintenir l'attractivité afin d'attirer les capitaux sous forme d'IDE (plutôt que sous la forme d'investissements de portefeuille plus volatils).



Sources : BCB, Crédit Agricole S.A./ECO



Les faiblesses structurelles sont connues et demeurent

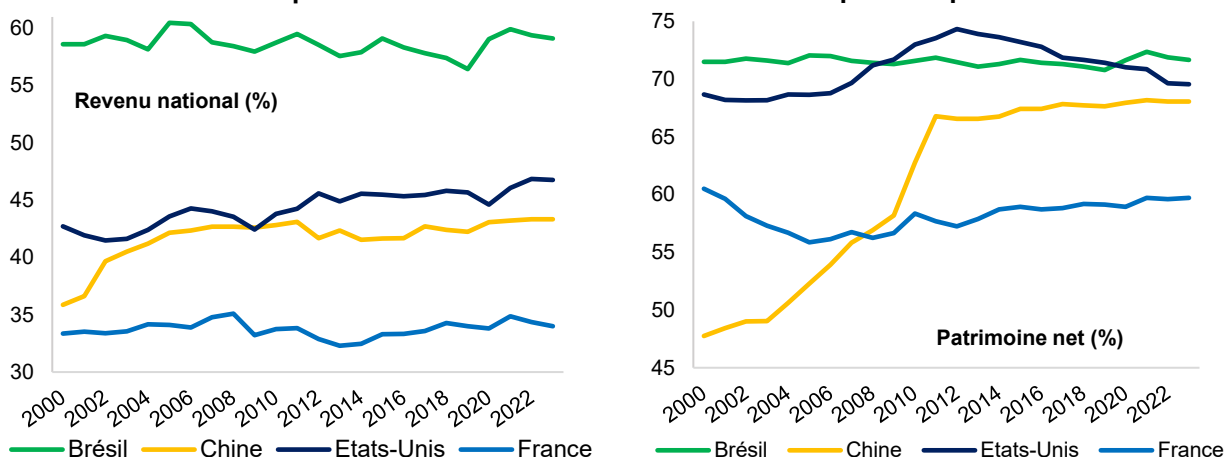
Elles couvrent notamment l'insuffisance du taux d'investissement déjà évoquée, une dette et un déficit public lourds ainsi qu'un système d'*inflation targeting* se traduisant par des taux d'intérêt réels nominaux et réels souvent punitifs et le *Custo Brasil*⁵. Autre fragilité sensible et ancienne : les

inégalités qui, si elles ne se sont pas récemment creusées sensiblement à la différence d'autres pays (dont la Chine) se stabilisent à un niveau élevé. Toujours au regard d'autres pays, elles sont patentées en termes de revenus. Or, l'accès à l'éducation reste très discriminant, contribue aux inégalités et limite le développement du capital humain.

⁵ Terme qui désigne les difficultés administratives et légales pour la création d'une entreprise ou le paiement des impôts et

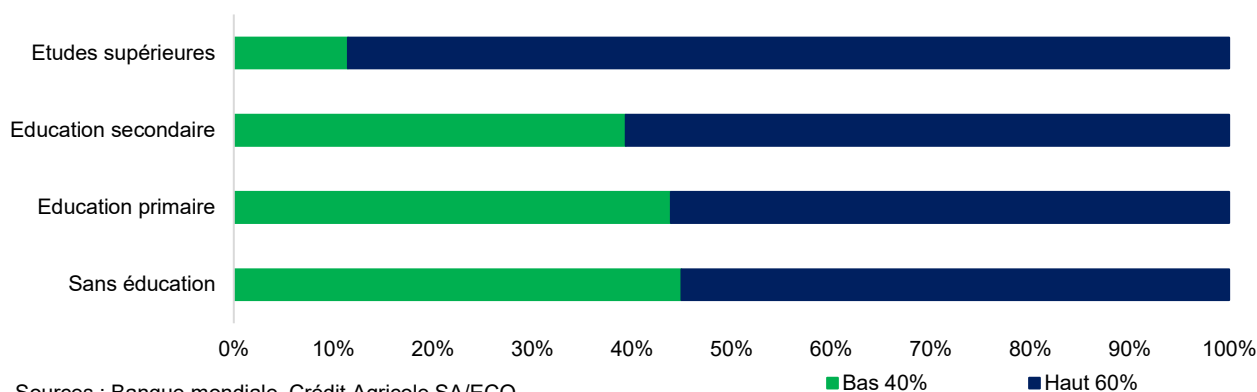
qui place le Brésil à la queue dans les classements *Doing Business* de la Banque mondiale.

Part des 10% les plus aisés dans le revenu national avant impôt et le patrimoine net



Formation selon différents critères

(revenu mais aussi démographiques, géographiques...)



En dépit des efforts entrepris pour desserrer ces contraintes et des succès récents, il semble prématuré de, d'ores et déjà, conclure à une hausse sensible du taux de croissance potentielle. Selon le FMI, « à moyen terme, la croissance devrait revenir à 2,5% »⁶ : une amélioration significative au regard des résultats de la tendance pré-Covid. Si les

perspectives de croissance plus ferme couplée à des déséquilibres « digestes » s'améliorent, la structure productive ne devrait pas significativement changer : il s'agirait donc d'une croissance plus solide mais sur des bases sectorielles traditionnelles, en ligne avec les performances récentes.

⁶ FMI – Brésil, 2025 Article IV Consultation – juillet 2025

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Décembre 2025

En comptant sur le soutien de la politique budgétaire,
contrepoids à l'adversité

Date	Titre	Thème
13/01/2026	Vidéo – Économie – Bilan 2025 & perspectives 2026	Monde
12/01/2026	Podcast – Les faits marquants de la semaine du 5 au 9 janvier 2026	Monde
09/01/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/01/2026	Géoéconomie – La géopolitique a-t-elle apprivoisé les marchés ?	Géoéconomie
08/01/2025	États-Unis – La croissance est restée forte au T3	États-Unis
08/01/2025	Sahel – Le projet souverainiste se heurte à la question sécuritaire	Afrique
19/12/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
19/12/2025	Monde – Scénario 2026-2027 : en comptant sur le soutien de la politique budgétaire, contrepoids à l'adversité	Monde
18/12/2025	Corée du Sud : un an après la crise politique, les marchés achètent les promesses de stabilité	Asie
16/12/2025	France – Enquête de conjoncture et défaillances d'entreprises, les bonnes nouvelles de la BdF	France

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques :** Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.