



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL DE BRASILIA

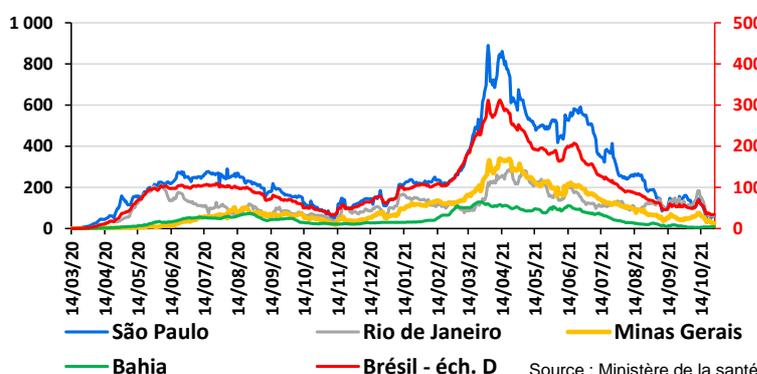
Semaines du 10 au 28 octobre 2021

Résumé :

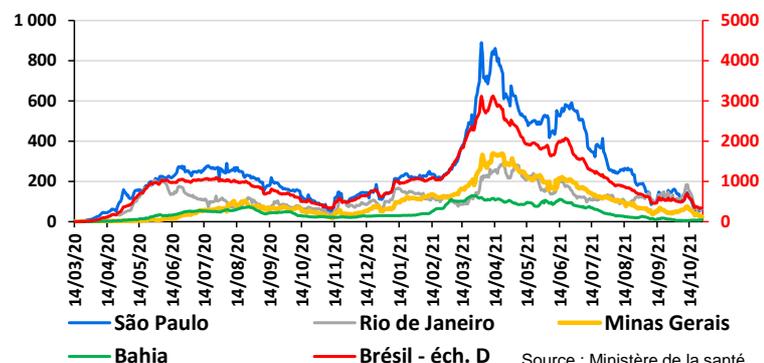
- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- La BCB accélère son rythme de resserrement monétaire et augmente le taux directeur de 150 pdb dans un contexte d'intensification des craintes budgétaires.
- Le marché du travail se redresse grâce à la reprise de l'emploi informel.
- Selon la BCB, le secteur bancaire brésilien demeure solide et capable de faire face aux principaux risques financiers.
- Le déficit courant du Brésil plafonne à -1,3% depuis mai 2021.
- Evolution des marchés du 10 au 28 octobre 2021.
- Tableau de la semaine : plus de 50% de la population brésilienne est désormais immunisée contre la Covid-19 (deuxième dose ou dose unique de vaccin).

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.

Nouveaux décès par jour
(moyenne hebdomadaire)



Nouveaux décès par jour
(moyenne hebdomadaire)



Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 12 186 nouveaux cas de Covid-19 et 337 décès par jour (contre 13 632 et 463 la semaine précédente). Au 27 octobre, le Brésil compte au total 21,7 M cas de contaminations et 606 246 décès depuis le début de la pandémie.

La BCB accélère son rythme de resserrement monétaire et augmente le taux directeur de 150 pnb dans un contexte d'intensification des craintes budgétaires.

Le Comité de Politique monétaire (Copom) de la Banque Centrale du Brésil (BCB) a décidé à l'unanimité d'augmenter de 6,25% à 7,75% le taux directeur, qui cible le taux d'intérêt monétaire Selic. Le marché anticipait initialement une hausse de 100 pnb pour cette réunion, mais certains prévisionnistes avaient anticipé une hausse de 150 pnb alors que les discussions concernant le budget 2022 ont alimenté les craintes, qui se sont répercutées sur les primes de risque (répercutées dans la courbe de taux d'intérêt) et la valeur des actifs brésiliens. Selon le Copom, ce rythme d'augmentation du taux directeur (+150 pnb), à un niveau supérieur à celui considéré comme « neutre¹ », est désormais compatible avec l'objectif d'inflation à 2022.

Le Copom fonde cette décision sur son scénario central² (ie. le plus probable) et sa perception de la balance des risques (ie. l'incertitude sur l'évolution future de certaines variables, à la hausse ou à la baisse, découlant de ce scénario).

Les membres du Copom considèrent que le scénario central exige l'accélération du rythme de resserrement monétaire. Dans le contexte actuel, les indicateurs avancés d'activité suggèrent une croissance économique plus faible que prévu. En parallèle, **l'inflation reste sous pression en raison de plusieurs facteurs** : 1/ les prix des produits industriels continuent d'être tirés à la hausse par les restrictions de l'offre et la réorientation de la demande vers les biens (au détriment des services), 2/ la hausse des prix des services accélère sous la normalisation progressive de l'activité et 3/ les pressions persistent sur les prix des biens volatiles,

¹ Le taux d'intérêt « neutre » ou « naturel » est celui qui, d'après l'estimation des autorités monétaires, conduit l'économie au plein emploi de ses capacités (ie. réduisant le chômage au niveau structurel incompressible) sans accélérer l'inflation.

² Dans son scénario central, la BCB anticipe un taux de change évoluant à partir de 5,60 BRL/USD en suivant la parité de pouvoir d'achat et un taux directeur augmentant de 8,75% fin 2021 à 9,50% fin 2022. Les perspectives d'inflation des prix administrés, sur

tels que la nourriture, les carburants et l'électricité. **La projection d'inflation de la BCB a été rehaussée de 8,5% à 9,5% en 2021** (4,1% en 2022), un niveau bien supérieur à la limite haute de sa cible monétaire (3,75% +- 1,5 p.p). Le marché anticipe quant à lui une inflation à 9,0% en 2021 (+4,4% en 2022).

Par ailleurs, la balance des risques futurs sur l'inflation s'est détériorée depuis la dernière réunion de politique monétaire. Du côté des risques baissiers, la BCB n'exclut pas la possibilité d'un retournement des prix des matières premières en monnaie locale, réduisant ainsi les pressions inflationnistes. Du côté des risques haussiers, la BCB évoque comme à l'accoutumée le renouvellement de politiques de soutien, qui alimenterait la demande et détériorerait la trajectoire du pays³. Cette fois, le Copom évoque dans son communiqué que les récents débats des autorités sur le budget pourraient potentiellement remettre en question le cadre de contrôle budgétaire brésilien et accroître le risque de désancrage des anticipations d'inflation.

Pour sa prochaine réunion (7-8 décembre), le Copom prévoit une poursuite de sa normalisation monétaire de même ampleur que pendant cette réunion (hausse du taux d'intérêt directeur de 150 pnb). Cette décision continuera de dépendre de l'évolution de l'activité économique, de la balance des risques et des projections en matière d'inflation.

Le marché du travail se redresse grâce à la reprise de l'emploi informel.

Selon la dernière enquête PNAD Contínua de l'IBGE, le marché du travail s'est sensiblement redressé en termes agrégés au trimestre mobile de juin à août 2021, comparé au trimestre mobile antérieur. On constate actuellement une amélioration de plus en plus nette du marché du travail, bien

lesquels la politique monétaire n'a qu'un effet limité, s'élèvent à 17,1% en 2021 et 5,2% en 2022. Concernant l'électricité, la BCB suppose que le drapeau tarifaire sera au niveau « crise hydrique » début décembre 2021 et « niveau rouge 2 » en décembre 2022.

³ La dégradation des finances publiques brésiliennes aurait pour conséquence d'augmenter les primes de risque du Brésil et de provoquer une dépréciation du réel (et donc d'accroître l'inflation importée).

qu'avec un décalage par rapport à la reprise économique.

Le taux de chômage⁴ trimestriel s'est contracté de 14,6% au trimestre mobile fini en mai à 13,2% au trimestre mobile fini en août. Cela s'explique par un recul du nombre de chômeurs (de 14,8 M à 13,7 M) couplé à une hausse de la population active (de 101,5 M à 103,8 M). **Le taux d'emploi⁵ a progressé de 48,9% à 50,9%**, sous l'effet d'une hausse de la population occupée (de 86,7 M à 90,2 M) couplée à une population en âge de travailler stable (à 177,2 M).

En complément de ces deux statistiques phares du marché du travail, on peut mentionner la main d'œuvre sous-utilisée, qui agrège à la fois les personnes au chômage, les personnes sous-employées (travaillant moins que ce qu'elles ne voudraient), les chômeurs découragés et les autres actifs dans la force de travail potentielle⁶. **Ce contingent de chercheurs d'emploi « potentiels » a reculé de 32,9 M de personnes à 31,1 M de personnes sur le trimestre mobile.** Le nombre de chômeurs découragés a également diminué et s'élève à 5,3 M.

Aux côtés de ces évolutions positives, on constate néanmoins que le redressement du marché du travail se fait au prix d'une précarité croissante. D'une part, le taux d'informalité⁷ est passé de 40,0% au trimestre fini en mai à 41,1% au trimestre fini en août. Cette tendance révèle que le redressement de l'emploi est davantage alimenté par la création d'emplois informels que formels. Or ceci est d'autant plus problématique que les travailleurs informels sont vulnérables (pas de couverture santé ni de prime de pénibilité, exposition aux risques liés au travail ou à une perte d'emploi) et qu'ils ne seront plus soutenus par l'aide d'urgence à partir de la

semaine prochaine. D'autre part, le revenu mensuel réel moyen a également chuté ces derniers mois : à 2 489 réaux, il est 4,3% inférieur au niveau de mai et 10,2% inférieur à son niveau d'août 2020. Cette dynamique, principalement liée à l'inflation (+10,2% g.a. en septembre) révèle ainsi que même si l'emploi progresse, il s'accompagne d'une baisse réelle des revenus du travail.

Les perspectives demeurent par ailleurs incertaines. Il est probable que la reprise des services se traduise par une accélération des créations d'emplois (notamment en termes d'emplois informels), mais les autres secteurs montrent des signes d'essoufflement et pourraient jouer sur l'emploi dans le sens inverse.

Selon la BCB, le secteur bancaire brésilien demeure solide et capable de faire face aux principaux risques financiers.

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a publié son [Rapport sur la Stabilité Financière](#), dans lequel elle dresse un état des lieux du secteur financier brésilien et de la stabilité financière au premier semestre 2021.

D'après le rapport, le marché du crédit bancaire est resté dynamique : les acteurs du secteur financier ont augmenté leur volume de crédit tout en maintenant la qualité de leur portefeuille. Ainsi ils ont pu contribuer à la reprise économique, sans générer de risques supplémentaires liés aux défauts.

Le crédit bancaire a continué de progresser au S1 2021, en ligne avec la reprise économique. L'encours de crédit aux ménages a crû de +7,0% au S1, porté par presque tous les types de prêts (consommation, immobilier, auto, etc.), dont la demande a été stimulée par le faible niveau des taux

⁴ Le **taux de chômage** est mesuré comme le ratio entre le nombre de chômeurs et la population active (ou « force de travail », i.e. les personnes ayant un emploi professionnel ou en cherchant un activement sur le marché du travail).

⁵ Le **taux d'emploi** est le pourcentage de la population en âge de travailler (plus de 14 ans au Brésil) qui travaille (employés, entrepreneurs, autonomes).

⁶ La **force de travail potentielle** recoupe deux groupes de personnes qui ne sont pas comptabilisés dans les statistiques du chômage : 1/ les personnes qui recherchent un emploi mais ne sont pas disponibles immédiatement pour travailler ; 2/ les personnes qui

sont disponibles pour travailler mais sont découragées pour des raisons liées au marché (échec antérieur à trouver un emploi, manque d'expérience, perception pessimiste de la demande de travail, etc.).

⁷ Le **taux d'informalité** est le ratio entre les travailleurs informels et la population occupée. Au Brésil, l'emploi informel au sens large comprend les employés du secteur privé sans permis de travail signé (dit *carteira de trabalho*), les employés de maison sans permis de travail signé, les travailleurs familiaux auxiliaires, ainsi que les employeurs et travailleurs indépendants sans entreprise inscrite au registre national des personnes morales (CNPJ).

d'intérêt et par la reprise économique. Du côté des entreprises, on distingue deux tendances. L'encours de crédit bancaire aux micros, petites et moyennes entreprises (MPME) a augmenté +6,0% au S1, en lien avec une demande de financement accrue, sur fonds de réouverture de l'économie et en dépit de l'arrêt temporaire des programmes d'urgence. En revanche, l'encours de crédit bancaire aux grandes entreprises a reculé de -0,5% sur le semestre car elles se sont davantage tournées vers les marchés de capitaux (+18,0%).

Par ailleurs, la qualité du portefeuille de crédits des banques demeure relativement bonne et sous contrôle. L'arrêt des mesures d'urgence faisait craindre une recrudescence des défaillances et des renégociations de prêts. Or les taux de prêts non-performants⁸ ont relativement peu augmenté sur le semestre, si bien qu'ils demeurent inférieurs à leur niveau pré-pandémie⁹ ; et le diagnostic est identique en ce qui concerne les prêts renégociés¹⁰. Toutefois, la BCB reconnaît que la baisse de ces ratios s'explique surtout par l'augmentation du stock de crédit (au dénominateur), alors que la valeur de ces actifs à risque (prêts non-performances et en renégociation notamment) est restée globalement stable (au numérateur).

Dans l'ensemble, la stabilité financière n'est pas menacée étant donné la solidité du secteur bancaire brésilien sur trois métriques principales : liquidité, rentabilité et solvabilité. Les stress-tests conduits par le superviseur (BCB) suggèrent une bonne capacité du secteur à absorber les chocs.

Selon la BCB, les acteurs du secteur bancaire ont réduit leurs coussins de liquidité à leurs niveaux

pré-crise¹¹. Cette dynamique reflète la reprise et la réduction des incertitudes pour les acteurs financiers par rapport au pic de la crise. Néanmoins, les banques conservent des niveaux d'actifs liquides confortables, compatibles avec leur balance des risques et suffisants pour couvrir leurs besoins de trésorerie à court terme ou financer leurs actifs à long terme.

La rentabilité du secteur bancaire s'est redressée en 2021 (après avoir chuté de manière significative au début de la crise) si bien qu'elle rejoint ses niveaux pré-pandémie¹². Le principal facteur explicatif de ce redressement est la réduction des charges liées aux provisions¹³, car l'occurrence de défaillances des emprunteurs s'est révélée plus faible que prévu jusqu'à présent. La hausse du taux Selic joue dans le sens inverse en pesant sur les marges bancaires.

La hausse des ratios de capitalisation (à des niveaux déjà élevés) reflète la bonne solvabilité du secteur bancaire brésilien. Le BCB souligne que la quasi-totalité des institutions bancaires respecte les minima réglementaires en matière de solvabilité¹⁴, et que l'amélioration de leur solvabilité au S1 2021 s'est faite à la fois en termes quantitatifs (hausse des niveaux de fonds propres) et qualitatifs (recours accru aux fonds propres de base, considérés comme étant de meilleure qualité que d'autres coussins, comme par exemple la dette subordonnée de long terme).

Enfin, le rapport de la BCB aborde également la question des risques sur la stabilité financière, ce qui est d'autant plus important que de nombreuses sources d'incertitude pèsent sur le Brésil à l'heure actuelle¹⁵. Selon un sondage

⁸ Les prêts non-performants sont ceux qui ont des arriérés de paiement supérieurs à 90 jours. Ils sont classés dans les catégories de risque E-H par la BCB.

⁹ Le taux de prêts non-performants des ménages s'élève à 2,9% en juin 2021 (contre 3,5% en décembre 2019) et celui des entreprises s'élève à 1,5% en juin 2021 (contre 2,1% en décembre 2019).

¹⁰ Sur le total des opérations renégociées pendant la pandémie (30% du portefeuille bancaire total), près de 69% avaient déjà été réglées en juin 2021.

¹¹ L'indice de liquidité mesuré par la BCB s'élève à 2,34 en juin 2021, en ligne avec le niveau pré-crise (2,28 en moyenne en 2016-2019). Un indice supérieur à 1 dénote un portefeuille d'actifs liquides suffisant pour faire face à une crise de liquidité (eg. retrait massif de dépôts) pendant 3 semaines.

¹² Les bénéfices nets des banques ont atteint 62 Mds BRL au S1 2021, en hausse de +3,8% par rapport au S2 2019. La rentabilité des capitaux propres (ROE) s'élève à 14% en juin, en ligne avec le niveau pré-crise (13,8% en moyenne en 2016-2019).

¹³ En juin 2021, les dépenses de provisions représentent 2,1% du stock de crédit (contre 3,5% en moyenne en 2016-2019).

¹⁴ Par exemple le ratio CET1 du secteur bancaire brésilien est bien supérieur au minimum requis par le superviseur brésilien (13,7% contre 6,125%). NB : ratio CET1 d'une banque = capital de base (actions ordinaires et bénéficiaires non distribués) / actifs pondérés en fonction des risques.

¹⁵ Voir les [brèves économiques et financières du 15 au 21 octobre 2021](#).

adressé à 55 institutions financières, le principal risque dans les radars est celui concernant l'activité économique et les défaillances. La probabilité de ce risque a certes diminué au S1 2021, mais les banques craignent que sa matérialisation les affecte fortement. Le risque budgétaire est le second risque le plus mentionné. Toutefois il a changé de visage par rapport à l'année passée : il ne concerne plus le risque d'une nouvelle salve de mesures d'urgence mais a désormais trait à la probabilité que les autorités mettent en place des politiques budgétaires susceptibles de déstabiliser la soutenabilité des finances publiques brésiliennes.

Le déficit courant du Brésil plafonne à -1,3% depuis mai 2021.

D'après les chiffres de la balance des paiements de la Banque Centrale du Brésil (BCB), **le Brésil a enregistré un déficit courant de -1,7 Md USD en septembre**, après un excédent de +1,8 Md USD en août. **En cumulé sur 12 mois, le déficit atteint -20,7 Mds USD (-1,3% du PIB)**, contre -25,9 Mds USD en décembre 2020 (-1,8% du PIB).

Sur le mois, la balance commerciale enregistre un excédent de +2,5 Mds USD (contre 5,8 Mds BRL USD en août). Celui-ci est en baisse continue depuis le maximum atteint en avril (+8,7 Mds USD). Dans le détail, les exportations ont atteint 24,5 Mds BRL tandis que les importations s'élèvent à 22,0 Mds

BRL¹⁶. **En parallèle, le déficit des revenus primaires s'est creusé à -3,1 Mds USD (contre -2,6 Mds en août)**. Il est normal que ce compte soit structurellement déficitaire car il reporte les revenus des IDE et des investissements de portefeuille (bénéfices, dividendes et paiements d'intérêts) ainsi que les salaires reçus les travailleurs non-résidents de la part de l'Etat et des entreprises au Brésil. Le Brésil enregistre notamment plus d'IDE entrants (qui transfèrent les bénéfices à l'étranger) que d'IDE sortants (qui rapatrient les bénéfices au Brésil). **Enfin, le déficit des services s'est réduit à -1,4 Md USD (contre -1,6 Md en août)**¹⁷.

Du côté du compte financier, les entrées nettes d'IDE atteignent +4,5 Mds USD en septembre (+4,5 Mds USD en août). Elles se composent d'une entrée nette de +6,0 Mds USD de participations en capital et d'une sortie nette de -1,5 Md USD d'opérations intercompagnies. **La vulnérabilité externe du Brésil reste limitée, car les entrées cumulées d'IDE sur les douze derniers mois s'élèvent à +50,4 Mds USD (3,2% du PIB)** et couvrent largement le déficit courant brésilien cumulé sur 12 mois (-1,3% du PIB). Les réserves de change brésiliennes demeurent par ailleurs confortables (368,9 Mds USD). En parallèle, les investissements de portefeuille négociés sur le marché domestique enregistrent une sortie nette de -0,9 Md USD en septembre (contre +1,2 Md USD en août).

Evolution des marchés du 10 au 28 octobre 2021

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2,5%	-11,1%	105 995
Risque-pays (EMBI+ Br)	+17pts	+86 pts	346
Taux de change R\$/USD	+1,3%	+8,4%	5,63
Taux de change R\$/€	+1,7%	+3,7%	6,58

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

¹⁶ Désormais la BCB divulgue certaines informations dans le détail des exportations et des importations, notamment l'effet de la fin du régime Repetro. Celle-ci a provoqué une vague de nationalisations de plateformes pétrolières qui, d'un point de vue comptable, gonfle de manière « fictive » les importations et l'investissement du Brésil depuis 2018. En septembre 2021, la BCB enregistre 1,0 M d'importations et 0,04 M d'exportations liées à ce régime douanier spécial.

¹⁷ Selon Fernando Rocha, chef du département des statistiques de la BCB, la fin du régime Repetro réduit les importations de services de locations d'équipements, car maintenant que la propriété des plateformes pétrolières redevient domestique, il n'est plus nécessaire de payer un loyer à l'étranger. En septembre 2021, elles s'élevaient à 0,6 M USD (contre 0,9 M USD en septembre 2020).

Tableau de la semaine : plus de 50% de la population brésilienne est désormais immunisée contre la Covid-19 (deuxième dose ou dose unique de vaccin).

Proportion de la population totale vaccinée contre la Covid-19 (%) au 21 octobre 2021

Pays	% population totale ayant reçu au moins une dose dans un vaccin à deux doses	% population totale immunisée** (vaccin à deux doses ou vaccin à dose unique)	Pays	% population totale ayant reçu au moins une dose dans un vaccin à deux doses	% population totale immunisée** (vaccin à deux doses ou vaccin à dose unique)
Emirats Arabes Unis	95,7	85,8	Brésil	73,3	50,9
Portugal*	88,5	86,8	Royaume Uni	72,7	66,7
Cuba	86,4	61,3	Australie	72,2	58,7
Chili	84,7	75,9	Suède	71,2	67,3
Malte	83,0	82,8	Israël	70,7	65,0
Islande	82,3	81,0	Argentine	70,3	54,7
Espagne	81,2	79,6	Maurice	70,0	65,5
Cambodge	80,5	76,1	Sri Lanka	68,8	59,8
Singapour	80,5	79,6	Allemagne	68,5	65,5
Corée du Sud	79,2	68,2	Arabie Saoudite	68,0	59,5
Uruguay	79,0	74,9	Panama	67,7	53,6
Canada	77,9	73,3	Bahrain	67,1	65,0
Malaisie	77,3	71,6	El Salvador	65,9	57,4
Danemark	76,9	75,7	Etats-Unis	65,3	56,5
Italie	76,9	70,5	Suisse	65,2	62,2
Norvège	76,8	68,1	Turkey	64,7	56,2
Aruba	76,8	71,2	Peru	55,0	44,0
Japon	76,5	69,0	Mexico	53,5	40,3
Irlande	76,3	75,0	India	50,9	21,1
Finlande	75,6	67,7	World	48,3	36,8
France	75,5	67,5	Indonesia	40,0	23,6
Belgique	74,6	73,3	Russia	35,7	32,5

Source : Our World in Data, fondé sur les données nationales et celles de l'ONU pour la population totale.

* Données du 18 octobre.

** Les définitions alternatives de l'immunisation, telles que la population infectée et ayant reçu une dose d'un vaccin à deux doses, ne sont pas prises en considération.

*** La Chine ne divulgue pas d'informations permettant de distinguer les personnes ayant reçu une dose ou deux doses.

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 : Sébastien Andrieux, chef du Service économique régional de Brasília
Rédacteurs : Tristan Gantois, Julio Ramos-Tallada

Pour s'abonner : tristan.gantois@dgtresor.gouv.fr
Crédit photo : ©marchello74