

Brèves économiques et financières du Brésil

Semaines du 25 décembre 2020 au 7 janvier 2021

Résumé :

- Le marché du travail montre des signes de reprise, mais le taux de chômage (14,3%) reste élevé.
- La progression du déficit budgétaire et de la dette publique se modère en novembre.
- La balance commerciale en 2020 affiche un surplus de 51 Mds USD, en hausse de 7%.
- Plusieurs mesures de soutien budgétaire et monétaire pour faire face à la crise, dont le bilan est jugé plutôt positif, sont retirées en ce début 2021.
- La hausse promulguée du salaire minimum (+5,26%) pourrait remettre en cause le respect du plafond de dépenses constitutionnel en 2021.
- Graphique de la semaine : la Covid-19 a eu un impact très hétérogène sur le secteur services
- Evolution des marchés du 1^{er} au 7 janvier 2021.

Le marché du travail montre des signes de reprise, mais le taux de chômage (14,3%) reste élevé.

D'après la dernière enquête *PNAD Contínua* de l'IBGE, le marché du travail brésilien montre certains signes de reprise dans le trimestre mobile fini en octobre 2020, comparé au trimestre précédent, fini en juillet. La population active et le taux d'emploi (aussi bien formel qu'informel) sont en progression, mais ils restent à des niveaux faibles. Un nombre important des nouveaux chercheurs d'emploi ayant toujours du mal à trouver du travail, le taux de chômage n'a pas encore entamé de recul.

Le taux de chômage¹ a atteint 14,3% en moyenne (non corrigée des variations saisonnières) entre août et octobre 2020, contre 13,8% au trimestre de mai à juillet 2020. Le taux de chômage réalisé est inférieur aux anticipations du marché (14,7%). Alors que la population active s'est significativement accrue (de 95,2 à 98,4 M, +3,4%), la hausse trimestrielle du taux de chômage s'explique par la progression relativement plus forte du nombre de chômeurs en quête d'emploi (de 13,1 à 14,1 M, +7,1%).

Le taux d'emploi² est passé de 47,1% au trimestre fini en juillet à 48% au trimestre fini en octobre 2020. Cette progression s'explique par une hausse de la population occupée entre les deux trimestres mobiles (de 82 à 84,5 M, +2,8%) relativement plus importante que la hausse de la population en âge de travailler (de 174,1 à 175,5 M, +0,8%).

La population en dehors du marché du travail (inactive) a reculé de 79 à 77,2 M. Parmi les contingents qui font partie de la population inactive, la « force de travail potentielle »³ s'est réduite (de 14 à 12 M), même si le nombre de chercheurs d'emploi découragés est resté stable (5,8 M). **Le taux de sous-utilisation de la main d'œuvre⁴ s'est réduit, à 29,5%** contre 30,1% au trimestre précédent).

¹ Le taux de chômage est mesuré comme le ratio entre le nombre de chômeurs en quête d'emploi et la population active (ou « force de travail », i.e. les personnes ayant un emploi ou en cherchant activement sur le marché du travail)

² 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).

³ 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.).

⁴ Le taux de sous-utilisation de la main d'œuvre est le rapport entre [au numérateur] la somme des populations au chômage, sous-occupées et dans la force de travail potentielle et [au dénominateur] la somme des populations dans la force de travail et dans la force de travail potentielle.

Le taux d’informalité (au sens restreint)⁵ affiche une hausse trimestrielle et atteint 38,8%, contre 37,4% au trimestre précédent et 41,2% au même trimestre de 2019. La baisse de ce taux par rapport à l’an dernier illustre la sortie de l’emploi des travailleurs informels plutôt que leur report dans le secteur formel.

Le « salaire moyen » mensuel, calculé à partir du rendement réel habituel des travaux sur l’ensemble de la population occupée (dans les segments formel et informel),⁶ **est de 2 529 BRL, en baisse de -1,5% t.t.** par rapport au trimestre fini en juillet.

Les statistiques du *Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged)*, publiées par le Ministère de l’Economie, montrent que la reprise de l’emploi dans le segment formel se poursuit en novembre. Dans le sillage notamment du secteur services, le Brésil a enregistré en novembre 414 000 créations nettes d’emplois formels, très au-delà des attentes du marché (269 000). Après un cinquième mois consécutif de créations nettes d’emplois formels et une révision des séries statistiques, **le solde net est devenu positif pour la première fois depuis avril**, cumulant 277 000 créations nettes de postes sur l’année 2020.

Les analystes s’attendent à ce que la création d’emplois formels enregistrée par la Caged se traduise par une hausse de l’emploi dans l’enquête de l’IBGE pour le T4 2020. Aussi bien la population active que l’emploi devraient progresser dans les prochains mois, ce qui laisserait le taux de chômage encore élevé et stable à court terme.

La progression du déficit budgétaire et de la dette publique se modère en novembre.

Les statistiques fiscales pour le mois de novembre ont été divulguées par la Banque Centrale du Brésil.

Le secteur public consolidé a enregistré un déficit primaire de 18,1 Mds BRL sur le mois de novembre moins élevé que la prévision du marché (20,6 Mds). Le Gouvernement central a enregistré un solde primaire de -18,2 Mds BRL sur le mois (-8,9 Mds imputables au gouvernement fédéral, -11,3 Mds à la Sécurité Sociale). Les gouvernements régionaux (états et municipalités) ont affiché quant à eux un excédent de 2,3 Mds BRL en novembre, en partie grâce aux transferts de l’Union. **Sur les douze derniers mois, le déficit primaire s’élève en novembre à 665 Mds BRL, soit 8,93% du PIB**, stable par rapport au déficit cumulé en octobre. La révision des séries de PIB par l’IBGE a eu pour résultat une réduction des chiffres en % du PIB utilisés comme référence pour la progression: le déficit primaire sur 12 mois passe de 9,08 à 8,94 % du PIB en octobre, et de 1,3 à 0,84 % du PIB en 2019.

Le déficit nominal consolidé, après paiement des charges de la dette publique (*juros nominais*), s’élève à 20,1 Mds BRL en novembre, en baisse par rapport aux flux de septembre et octobre. Outre le paiement régulier des intérêts du gouvernement, le flux des charges de la dette a été minoré par l’appréciation du real en novembre, entraînant des gains (25,3 Mds BRL sur le mois) sur les positions longues en reals et courtes en USD que la BCB maintient sur le marché de swaps de change. **Sur les douze derniers mois, le déficit nominal a atteint 978 Mds BRL, soit 13,1% du PIB** (en baisse par rapport à octobre, 13,6%). Il était de 5,8% du PIB en décembre 2019 (après la révision du PIB évoquée supra).

La dette publique brute (d’après la mesure des autorités) s’élève en novembre à 6 559 Mds BRL, soit 88,1% du PIB. L’encours de dette est en baisse par rapport à octobre (6 575 Mds, soit 88,8% du PIB). La baisse de presque 0,8 pp. du ratio dette/PIB découle de la modération du déficit permettant des remboursements nets (-0,2 pp.), de la croissance du PIB nominal (-0,5 pp.) et de l’appréciation du change (-0,5 pp.), dont l’effet combiné a dépassé l’impact des charges de la dette (+0,4 pp.).

⁵ 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). L’emploi informel au sens restreint n’inclut pas les travailleurs dits « familiaux auxiliaires ». Le taux d’informalité est le ratio entre les travailleurs informels et la population occupée.

⁶ A l’exception des travailleurs familiaux auxiliaires, qui comptent dans la population occupée mais ne reçoivent pas de rémunération.

Suivant le critère du FMI,⁷ le ratio de dette publique progresse cependant, de 94,6% en octobre à 95,9% du PIB en novembre (alors qu'il était de 87,7% du PIB en décembre 2019).

La balance commerciale en 2020 affiche un surplus de 51 Mds USD, en hausse de 7%.

D'après les statistiques du Secrétariat du Commerce Extérieur (Secex), la balance commerciale du Brésil a enregistré un surplus de 51 Mds USD en 2020, en hausse de +7% par rapport à 2019.

En 2020, la valeur des exportations a atteint 210 Mds USD (-6,1% par rapport à 2019), tandis que celle des importations s'est élevée à 159 Mds USD (-9,7% comparée à 2019). Outre l'effet de la dépréciation du real, la dynamique du commerce extérieur brésilien en 2020 a été gouvernée par le rythme différencié de récupération des pays partenaires.

Les exportations vers l'Asie (+7,2%), dont la Chine (+7,3%), ont progressé dans le sillage d'une reprise économique post-Covid plus précoce de cette région, tandis que les exports vers les régions dont la récupération n'est arrivée qu'à partir du T3 affichent un recul sur l'année : Amérique du Nord (-21,7%), Amérique du Sud (-18,3%), Europe (-9,7%). On retrouve également cette dynamique dans la distribution par secteurs : les exportations agricoles, bénéficiant de bonnes récoltes et dont l'Asie est un client majeur, ont augmenté (+6%), tandis que des segments traditionnellement tournés vers d'autres régions ont connu des baisses significatives des exportations, comme l'industrie manufacturière (-11,3%). L'Asie a absorbé 47,3% des exportations brésiliennes en 2020, contre 41,4% en 2019.

Dans un contexte marqué par un choc global et simultané d'offre et de demande, et par la chute de l'activité domestique au S1, les importations brésiliennes de l'industrie extractive et de l'industrie manufacturière affichent les baisses les plus significatives (respectivement -41,2% et -7,7%). La chute des importations a été amortie par la « nationalisation » tout au long de l'année de plusieurs plateformes pétrolières (enregistrées auparavant comme des filiales de Petrobras à l'étranger), dont les achats à l'extérieur passent à être comptabilisés comme des importations du Brésil.⁸

Pour 2021, la Secex prévoit un surplus commercial de 53 Mds USD (221 Mds d'exports, 168 Mds d'imports) dans le sillage de la reprise de l'économie et du commerce mondiaux.

Plusieurs mesures de soutien budgétaire et monétaire pour faire face à la crise, dont le bilan est jugé plutôt positif, sont retirées en ce début 2021.

Plusieurs mesures de soutien à l'économie dans le cadre de la crise liée à la Covid-19 ont pris fin le 31 décembre 2020.

La mesure la plus emblématique aura été l'*auxilio emergencial*. En vigueur depuis avril, elle a consisté en un transfert de 600 BRL par personne et par mois jusqu'en août (5 mois) et de 300 BRL de septembre à décembre (4 mois). Destiné aux travailleurs informels et indépendants et aux personnes sous le seuil de pauvreté, ce programme a bénéficié plus de 67 M de personnes. La plupart des analystes s'accordent pour le qualifier de succès, dans la mesure où il a limité l'augmentation de la pauvreté pendant la crise tout en

⁷ A la différence des autorités brésiliennes, le FMI ne déduit pas de la dette publique l'encours de titres de dette détenus à l'actif de la Banque centrale (nets de ceux cédés pour des opérations temporaires de mise en pension de titres –dits repos), et ajoute en plus la dette nette des entreprises publiques. Les titres à l'actif de la BCB sont notamment passés de 4,9% à 7% du PIB en novembre.

⁸ Cf <https://www.panoramaoffshore.com.br/nacionalizacao-de-plataformas-impacta-balanca-comercial/> et <https://www.cnnbrasil.com.br/business/2021/01/04/balanca-comercial-teve-superavit-de-us-50-9-bi-em-2020>

soutenant la consommation et la croissance.⁹ En contrepartie, le coût budgétaire estimé en 2020 s'élève à 4,4% du PIB. **La mesure prend fin sans qu'aucune alternative ne soit encore définie**, après des débats au congrès sur un projet de programme (appelé *Renda Cidadã*) qui aurait pris le relais en remplaçant en même temps *Bolsa Familia* mais qui n'a pas abouti.¹⁰

Le *Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (BEMER)*, en vigueur depuis avril, a permis la suspension des contrats de travail pendant 2 mois ou une réduction des salaires proportionnelle aux heures travaillées pendant 3 mois. Une partie de la perte des revenus des travailleurs a été indemnisée par le gouvernement. Le ministère de l'économie estime que 10 M de travailleurs formels ont vu leur emploi préservé grâce à la signature d'accords dans ce cadre. 1,5 M d'entreprises en auraient bénéficié également. Aucune alternative n'est envisagée à ce stade. L'impact budgétaire a été estimé à 0,7% du PIB.

Plusieurs mesures de crédit *directionné* et d'injection de liquidités mises en place par les autorités monétaires sont également retirées en ce début d'année : i) la libération temporaire de réserves obligatoires sur les dépôts d'épargne, ayant permis de mettre en place des lignes de crédit de 51,7 Mds BRL pour les PME et de canaliser 7,6 Mds BRL supplémentaires des grandes banques vers des institutions financières plus petites (visant le crédit aux petites entreprises) ; ii) une ligne temporaire spéciale de liquidité (TLEL) ayant permis d'injecter 69,5 Mds BRL dans 49 banques de petite taille en échange de titres qu'elles ont émis et transférés à la BCB (*Letras Financeiras Garantidas - LFG*), dont l'objectif a été d'accroître la liquidité bancaire et celle du marché secondaire de dette *corporate*.¹¹

Couplées à d'autres politiques qui restent en vigueur (comme la réduction des réserves obligatoires sur les dépôts à terme de 25 à 17% ou le programme de garanties du gouvernement sur les crédits Pronampe), ces mesures auront écarté le risque de *credit crunch* dans un contexte de grande incertitude. On estime qu'en novembre la progression sur 12 mois du crédit, boostée par la baisse du taux directeur mais en l'absence de ces mesures, aurait été de +8,5%, alors que celle effectivement réalisée a été de +15,6%. Entre avril et novembre 2020, le crédit bancaire est passé de 48 à 53 % du PIB, tandis que la proportion de prêts non performants¹² a été ramenée de 3,3 à 2,2 %. Dans la foulée, le gouverneur de la BCB, Roberto Campos Neto, a été élu « Banquier Central de l'année » par le magazine financier britannique *The Banker*.

La hausse promulguée du salaire minimum (+5,26%) pourrait remettre en cause le respect du plafond de dépenses constitutionnel en 2021.

Le président Jair Bolsonaro a signé une augmentation de +5,26% du salaire minimum (SM), qui atteint ainsi 1 100 BRL (un peu moins de 170 euros) à partir du 1^{er} janvier 2021. Cette augmentation par rapport à l'an dernier correspond à la hausse estimée pour 2020 de l'Indice National des Prix à la Consommation (INPC), qui est calculé sur un panier de biens et services tenant compte de la consommation des ménages dans la tranche basse des revenus (1 à 5 SM). Cette augmentation du SM s'applique à tous les taux planchers de rémunération des secteurs public et privé, y compris les retraites et les pensions.

Les analystes craignent que cette hausse du SM ne remette davantage en cause la capacité du gouvernement à respecter le plafond de dépenses de l'Union pour 2021 (*teto dos gastos*).¹³ Constitutionnellement, dans le projet de loi des finances publiques présenté en septembre (PLOA), le *teto* pour 2021 ne peut augmenter que de la croissance de l'Indice des Prix à la Consommation Ample (IPCA) sur 12 mois jusqu'en juillet 2020 (+2,13%). L'accélération de l'inflation, notamment pour les paniers de

⁹ Comme illustration, les organismes multilatéraux ont fortement révisé à la hausse leurs prévisions de PIB pour le Brésil en 2020. Par exemple, les estimations du FMI sont passées de -9,1% en juin à -5,8% en octobre.

¹⁰ La plupart des anciens bénéficiaires de *Bolsa Familia* ont été temporairement transférés au programme *auxilio emergencial* en 2020.

¹¹ Les LFG ont été adossées, comme garantie, à des actifs sur le secteur public ou privé (des crédits de faible risque AA-B) détenus dans le portefeuille des banques. La mesure s'assimile à des mesures de politique monétaire non conventionnelle, comme celles mises en place par exemple aux Etats-Unis.

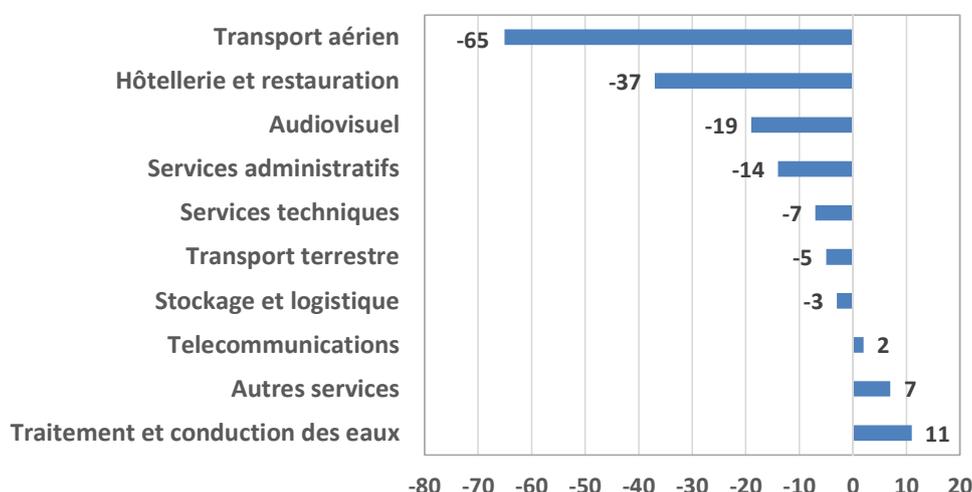
¹² Arriérés de crédit supérieurs à 90 jours.

¹³ <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2021/01/04/risco-de-rompimento-do-teto-cresce-com-novo-valor-do-salario-minimo.ghtml>

consommation des ménages à faible revenu, va entraîner en 2020 un INPC bien supérieur. Or c'est ce dernier indice qui gouverne les principaux déterminants de la dépense publique « obligatoire » : l'ajustement de +5,26% du SM donne une référence pour les salaires des fonctionnaires, les retraites et les pensions, qui doivent légalement être indexés à l'INPC (incluant même les rémunérations au-dessus du SM). Face à ce décalage prévisible entre la croissance constitutionnelle du plafond de dépenses et la hausse des dépenses courantes « obligatoires » qui devront effectivement être assumées en 2021, le gouvernement serait forcé de réduire les dépenses « discrétionnaires », allouées par la PLOA à l'investissement et à la manutention des équipements publics, qui sont déjà à des minimums historiques, avec un risque même de *shutdown* de certains services publics.

Graphique de la semaine : la Covid-19 a eu un impact très hétérogène sur le secteur services

Brésil: % de variation des recettes entre décembre 2019 et septembre 2010 dans le secteur services



Source : Deloitte - Brazil Economic Outlook

Evolution des marchés du 1 au 7 janvier 2021

Indicateurs ¹⁴	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,8%		121 470
Risque-pays (EMBI+ Br)	+4pt		264
Taux de change R\$/USD	+3,1%		5,36
Taux de change R\$/€	+3,7%		6,58


**MINISTÈRE
 DE L'ÉCONOMIE,
 DES FINANCES
 ET DE LA RELANCE**
*Liberté
 Égalité
 Fraternité*

Auteur : Service Économique Régional de Brasília

Directeur de la publication : Sébastien Andrieux (sebastien.andrieux@dgtresor.gov.br)

Copyright : Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Brasília (adresser les demandes à julio.ramos-tallada@dgtresor.gov.br)

Clause de non-responsabilité : Le Service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication

Abonnement par email : tristan.gantois@dgtresor.gov.br

Merci d'indiquer votre nom, prénom, activité/entreprise, fonction, coordonnées téléphoniques et mail.

¹⁴ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.