

Brèves économiques et financières du Brésil

Semaine du 16 au 22 octobre 2020

Résumé :

- Face au renforcement de la reprise économique, la Fédération brésilienne des banques prévoit une croissance d'environ 9% t.t. au T3 2020.
- Perspectives sur la consommation des ménages : épargne, marché du travail et aides de l'Etat.
- Un article du quotidien *Valor* met en avant une baisse significative des IDE français au Brésil au S1 2020, mais il sous-estime fortement le flux réalisé dans la période.
- La Banque Américaine de Développement annonce investir près d'1 MD USD au Brésil.
- Graphique de la semaine : les perspectives des opérateurs de marché et du FMI sur les finances publiques brésiliennes se sont dégradées depuis le début des discussions parlementaires sur le budget 2021.
- Evolution des marchés du 16 au 22 octobre 2020.

Face au renforcement de la reprise économique, la Fédération brésilienne des banques prévoit une croissance d'environ 9% t.t. au T3 2020.

Depuis mai, le rythme de la reprise économique brésilienne s'est renforcé, si bien que la Fédération brésilienne des banques (Febraban) envisage une croissance trimestrielle pouvant avoisiner les 9% t.t. au T3 2020. L'indice IBC-Br d'août, publié la semaine dernière par la BCB, a conforté sa prévision en augmentant de 1,1% m.m. (après avoir déjà progressé de 3,7% en juillet) et il devrait continuer de croître en septembre au vu des différents indicateurs avancés d'activité (indices de confiance, vente et production d'automobiles, production de cartons, etc.). La croissance économique, supportée par la réouverture des activités et par les différentes mesures de soutien gouvernementales, devrait néanmoins décélérer au quatrième trimestre, principalement sous l'effet de la réduction de l'aide d'urgence de 600 à 300 BRL par mois à partir de septembre.

Bien que la reprise montre des signes de décélération tout au long du troisième trimestre, elle se révèle de plus en plus homogène parmi les secteurs d'activité. Aux côtés de l'industrie et du commerce de détail, qui ont affiché les signes de récupération les plus forts et les plus rapides, la croissance des services s'installe également en territoire positif, alors même qu'ils restent pénalisés par les contraintes sanitaires (notamment les bars et restaurants qui voient leur capacité d'accueil limitée).

Au-delà des économistes de la Febraban, ce sont globalement les prévisionnistes de marché qui ont vu leurs perspectives pour 2020 s'améliorer. Selon le rapport Focus de la Banque Centrale du Brésil (BCB), la médiane des prévisions de croissance brésilienne pour 2020 s'élève aujourd'hui à -5%, contre -6,5% début juillet. En outre, la Banque Centrale a également révisé sa prévision de croissance à -5% en septembre (contre -6,4% en juin). Son président, Roberto Campos Neto, a même indiqué lundi que la contraction de l'économie pourrait être contenue à -4,5% cette année. En revanche, concernant leurs perspectives de croissance en 2021, les prévisionnistes de marché restent préoccupés par la réduction du stimulus budgétaire (l'aide d'urgence prenant fin dès janvier 2021), les incertitudes concernant la découverte d'un vaccin et les incertitudes budgétaires (respect du plafond de dépenses et poursuite des réformes pour assurer la soutenabilité des finances publiques).

Perspectives sur la consommation des ménages : épargne, marché du travail et aides de l'Etat.

Les économistes de Bradesco se sont interrogés sur le rôle que jouera la consommation des ménages, moteur historique de l'économie brésilienne (67% du PIB), dans la reprise économique post-Covid. Dans leur analyse, ils mettent en lumière les principaux facteurs d'incertitude concernant trois dynamiques influençant la consommation, à savoir l'évolution du marché du travail, les programmes de transfert et l'évolution de l'épargne.

La dégradation du marché du travail a fortement influencé la baisse de la consommation au T2, mais la reprise de l'emploi formel devrait supporter son rebond jusqu'à la fin de l'année. En effet, plusieurs données concernant l'emploi formel montrent des signes d'une reprise du marché du travail : 1/ la génération nette de postes formels vacants est positive depuis juillet non seulement parce que les licenciements ont ralenti mais également parce que les admissions ont augmenté ; 2/ l'embauche s'est concentrée sur les emplois à plein temps et les micro-entreprises (les plus durement impactées par la crise) et les créations de CDD restent limitées, ce qui suggère que l'augmentation de l'emploi formel n'a pas seulement répondu à une demande ponctuelle ; 3/ tous les secteurs ont enregistré des admissions positives, même les services. On devrait donc constater jusqu'à la fin de l'année une hausse du taux de chômage qui ne sera pas tant liée à l'augmentation des licenciements mais à la poursuite de retour des « chômeurs découragés » dans la force de travail - ce qui augmente mécaniquement la taille de la population active. En parallèle, l'emploi informel ne montre pas encore de signe de reprise et sa récupération restera conditionnée à la création d'un vaccin, étant donné l'importance des interactions sociales dans les activités concernées. **Pour 2021, l'arrêt de l'aide d'urgence et d'autres aides pour les entreprises constitue la plus grande incertitude concernant le marché du travail car des observateurs craignent qu'un tel choc négatif de demande ne provoque une nouvelle vague de licenciements. Un tel phénomène impacterait donc négativement la consommation.**

L'épargne accumulée au début de la crise a été utilisée à mesure que les activités économiques ont rouvert et contribue ainsi à la consommation des ménages, mais elle pourrait augmenter en 2021 au détriment de la consommation si les perspectives économiques et sanitaires se dégradent à nouveau. Selon les économistes de Bradesco, l'épargne des ménages a surtout été accumulée de manière « forcée » (la fermeture des activités ayant réduit les options de consommation) plutôt que de manière préventive (les brésiliens étant confrontés à une forte incertitude quant à leurs revenus futurs). Le ralentissement de l'accumulation de l'épargne dans les mois qui ont suivi la réouverture des activités et l'assouplissement des règles de distanciation sociale illustrent justement la réduction de l'épargne forcée. Cette tendance devrait contribuer positivement au rebond économique dès le T3 2020. L'amélioration de l'emploi, visible à travers les données de la Caged et de l'IBGE, devrait quant à elle contribuer à réduire l'épargne de précaution des ménages et ainsi également supporter la consommation jusqu'à la fin de l'année. En revanche, les évolutions du scénario économique (avec la fin des aides de l'Etat qui risquent de provoquer une seconde vague de licenciements) et du scénario sanitaire (pour peu qu'ait lieu une seconde vague en 2021 et qu'aucun vaccin ne soit élaboré) pourraient peser sur les perspectives des agents et ainsi les inciter à cumuler davantage d'épargne, ce qui aurait pour effet de réduire la consommation en 2021.

Les transferts de revenu (notamment l'aide d'urgence) ont joué un rôle primordial dans le soutien à la consommation durant la crise car ils ont plus que pallié la perte de masse salariale liée aux licenciements. Selon MB Associados, le PIB aurait chuté de -18,2% t.t. au lieu de -9,7% t.t. au T2 sans l'existence de l'aide d'urgence par exemple. Bien que ces transferts devraient continuer de contribuer positivement à la consommation jusqu'en décembre, leur impact en 2021 reste très incertain car ils prendront fin dès janvier et ne supporteront donc plus directement la consommation. Néanmoins **ils pourraient supporter la consommation de manière indirecte, à travers l'épargne qu'ils ont permis d'accumuler pendant la crise** : selon les économistes de Bradesco, l'utilisation totale de l'épargne constituée jusqu'en décembre, en partie grâce à l'aide d'urgence, permettra de compenser 70-80% des pertes de transferts si cette épargne est totalement utilisée pour la consommation¹.

¹ Bien que cela soit envisageable au niveau agrégé, Bradesco souligne l'existence probable d'effets de répartition dans la constitution de l'épargne : les personnes qui ont le plus épargné durant la crise ne sont peut-être pas ceux qui ont bénéficié de l'aide d'urgence. S'il y a désépargne en 2021, ce ne sera peut-être pas grâce aux transferts de l'Etat.

Un article du quotidien *Valor* met en avant une baisse significative des IDE français au Brésil au S1 2020, mais il sous-estime fortement le flux réalisé dans la période.

Alors que les flux d'investissements directs étrangers (IDE) au Brésil ont globalement diminué en 2020, **le journal brésilien *Valor* souligne que les tendances des flux d'IDE états-uniens et français auraient divergé au S1 2020 par rapport au S1 2019² : le flux d'IDE américains au Brésil aurait augmenté (+38%), pour atteindre 3,4 Mds USD, tandis que celui des IDE français aurait fortement décliné (-78%) et ne serait que de 500 M USD³. Le quotidien économique mentionne également une légère hausse des IDE chinois au Brésil, mais leur valeur absolue (80 M USD) reste structurellement faible⁴. D'après l'article de *Valor*, la baisse des flux d'IDE français s'expliquerait par la dégradation de l'image du Brésil pour les investisseurs français, notamment en matière environnementale.**

Dans quelle mesure ces chiffres reflètent-ils la réalité des IDE au Brésil ? Le SER a analysé les mêmes séries de données que la Banque centrale du Brésil (BCB) a mises à disposition de *Valor*, comparant le S1 2020 par rapport au S1 2019 pour tous les pays d'origine d'IDE au Brésil. La conclusion de l'analyse est que **l'article de *Valor* ne retient que les prises de participation par des entreprises étrangères dans des entreprises résidentes au Brésil, sans prendre en compte des composantes importantes des IDE (disponibles dans les séries de la BCB), et a donc fortement sous-estimé les IDE entrant au Brésil.**

Cette sous-estimation est d'emblée mise en évidence lorsqu'on contraste le chiffre « d'IDE » utilisé par *Valor* avec le chiffre officiel d'IDE entrant net de la balance des paiements (BdP, publié aussi par la BCB). Lorsqu'on additionne les prises de participation (utilisées par *Valor*) pour tous les pays d'origine au S1 2020, on retombe sur un montant « d'IDE » global de 14,3 Mds USD. Ce montant est très inférieur aux 20,2 Mds d'IDE entrant net enregistrés officiellement dans la BdP. Ceci vient du fait que le calcul des IDE fait par *Valor* est incomplet. **Le calcul des IDE s'obtient ainsi⁵ :**

Montant d'IDE entrants nets = + (1) prises de participation par des entreprises étrangères dans des entreprises résidentes au Brésil – (2) ventes des participations des entreprises étrangères au Brésil à des résidents + (3) prêts intra-compagnie (IC) des maisons mères à leurs filiales au Brésil – (4) remboursements des prêts IC.

Lorsqu'on additionne ces composantes à partir des séries de la BCB pour tous les pays d'origine, on arrive bien au montant global de 20,2 Mds d'IDE enregistrés officiellement dans la BdP au S1 2021. **En faisant le calcul pays par pays pour le S1 2020 et pour le S1 2019, on arrive aux conclusions suivantes :**

- i) **La baisse d'IDE au Brésil est généralisée (-26% globalement)** et, à l'exception des EUA (+112%) l'Espagne (+8%) et le Japon (+7%), **la plupart des principaux pays présents au Brésil (sur un critère d'investisseur immédiat) connaissent des chutes d'IDE plus fortes que celle de la France** : notamment Pays-Bas (-84%), Luxembourg (-59%), Suisse (-457%), Royaume Uni (-133%), Allemagne (-46%).
- ii) **En dépit de la baisse des IDE français (-41%), la France a été le deuxième investisseur direct au Brésil en termes de flux au S1 2020, derrière les EUA.** Le recul des prises de participation des entreprises françaises (la composante 1 est passée de 2.402 à 535 M USD dans la période d'analyse

² Valor, « EUA investem mais no país em 2020, enquanto França diminui aportes », consulté le 20 octobre 2020 et disponible [ici](#).

³ Le chiffre de participations en capital de la France au Brésil fourni par la BCB pour le S1 2020 est en fait de 530 M USD.

⁴ Les données de flux d'IDE de la BCB sont élaborées selon la recommandation du FMI de les tracer en fonction du pays d'origine immédiat plutôt qu'en fonction de leur contrôleur final. Or dans la pratique, certaines maisons-mères de filiales présentes au Brésil investissent d'abord dans une société holding financière, le plus souvent résidente dans un pays tiers fiscalement avantageux, voire un centre *off-shore*. C'est pourquoi les Pays-Bas ou le Luxembourg apparaissent en haut du classement des pays « investisseurs immédiats » au Brésil (respectivement 1^{er} et 4^{ème}). Comme la majorité des investissements chinois passent par ces pays tiers (notamment le Luxembourg) les données suivant le critère d'investisseur immédiat sous-estiment le volume réel des investissements chinois au Brésil.

⁵ Voir par exemple OECD (2010), "Foreign direct investment flows by type of financing", in *Measuring Globalisation: OECD Economic Globalisation Indicators*, 2010, disponible [ici](#).

–seule retenue par l'article de *Valor*) et les quelques désinvestissements (-31 M USD au S1 2020) ont été partiellement compensés par **le volume important de prêts inter-compagnies nets des maisons mères françaises à leurs filiales au Brésil** (les composantes 3 et 4 s'élèvent respectivement à 5.679 – 4.695 M USD au S1 2020).⁶

De façon générale, l'omission des flux de financement inter-compagnie a pour résultat une sous-estimation très importante des flux d'IDE entrants. En termes agrégés, dans un contexte d'incertitude accrue au S1 2020, ces flux (44,5 Mds USD pour la composante 3) ont été privilégiés par les entreprises transnationales aux prises de participations (14,3 Mds USD pour la composante 1) pour financer les investissements au Brésil.

La Banque Américaine de Développement annonce investir près d'1 MD USD au Brésil.

La Société financière américaine pour le développement international (DFC), créée par les Etats-Unis l'année dernière pour financer des projets d'investissement, **a annoncé qu'elle investirait 984 M USD au Brésil.** La majorité des fonds devrait être utilisée pour financer des prêts aux petites et moyennes entreprises via l'Eximbank, et sera canalisée par deux banques intermédiaires, Itaú et BTG Pactual.

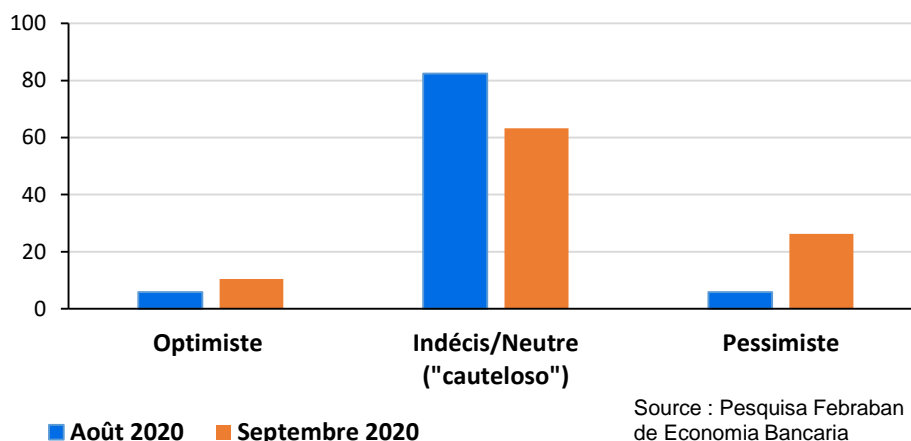
D'une part, BTG Pactual devrait bénéficier de 300 M USD pour soutenir l'expansion de son portefeuille de prêts pour les petites et moyennes entreprises, ainsi que de 259 M USD de garantie d'investissement pour financer Smart Rio (pour la modernisation et l'extension de l'éclairage public et l'installation de caméras et de points d'accès wifi à Rio de Janeiro). D'autre part une enveloppe de 425 M USD sera consacrée à des prêts pour des micro et petites entreprises pénalisées par la crise liée à la Covid-19. Sur cette enveloppe, 400 M USD seront octroyés par l'intermédiaire d'Itaú tandis que les 25 M restants seront investis par TechMet pour augmenter la capacité de production d'une mine de cobalt et de nickel dans le Piauí. Enfin, d'autres projets de financement ont également été mentionnés concernant les secteurs pétrolier, gazier et minier, les infrastructures, ainsi que la rénovation de la centrale nucléaire Angra 1.

Aux côtés de ce nouvel investissement, le DFC compte huit projets actifs au Brésil pour un encours total d'1 Md USD ainsi que six projets en préparation pour un total de 800 M USD.

⁶ Ce SER a été contacté par le journaliste de *Valor* et a fourni un calcul des IDE français avant la parution de l'article, mais les chiffres mis à disposition n'ont pas été repris dans le texte.

Graphique de la semaine : les perspectives des opérateurs de marché et du FMI sur les finances publiques brésiliennes se sont dégradées depuis le début des discussions parlementaires sur le budget 2021.

Sondage de la Febraban sur la perception des interrogés au scénario fiscal brésilien (%)



Prévisions du FMI sur les finances publiques brésiliennes pour 2021 (% du PIB)

	Solde budgétaire du gouvernement central	Solde budgétaire primaire du	Dettes brutes du gouvernement central
Avril 2020	-6,1	-2,1	98,2
Octobre 2020	-6,5	-3,1	102,8

Source : IMF Fiscal Monitor.

Remarque : la mesure de dette publique brute du FMI inclut la dette du secteur public non financier, hors Eletrobras et Petrobras. Elle inclut les titres de dette publique fédérale détenus à l'actif du bilan de la Banque Centrale du Brésil, contrairement à la mesure des autorités brésiliennes.

Evolution des marchés du 16 au 22 octobre 2020

Indicateurs ⁷	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+2,8%	-14,6%	101 259
Risque-pays (EMBI+ Br)	-4pt	+87pt	305
Taux de change R\$/USD	-0,4%	+39,1%	5,59
Taux de change R\$/€	+0,5%	+46,3%	6,60

⁷ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.



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

*Liberté
Égalité
Fraternité*

Auteur : Service Économique de Brasília

Directeur de la publication : Sébastien Andrieux (sebastien.andrieux@dgtresor.gouv.fr)

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

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.gouv.fr

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