

Brèves économiques et financières du Brésil

Semaine du 22 au 28 janvier 2021

Résumé :

- Le FMI revoit ses prévisions à la hausse par rapport à octobre, estimant la chute du PIB brésilien à -4,5% en 2020 puis un rebond de +3,6% en 2021.
- Le marché du travail montre de légers signes de redressement en novembre.
- Les comptes externes brésiliens ont tendu vers un rééquilibrage en 2020 dans le sillage de la crise sanitaire et la chute de la demande interne.
- Les flux d'IDE reculent au Brésil en 2020, dans un contexte de forte chute globale.
- Graphique de la semaine : statistiques des comptes externes brésiliens en 2020.
- Evolution des marchés du 22 au 28 janvier 2021.

Le FMI revoit ses prévisions à la hausse par rapport à octobre, estimant la chute du PIB brésilien à -4,5% en 2020 puis un rebond de +3,6% en 2021.

Le Fond Monétaire International (FMI) a publié cette semaine un nouveau [rapport](#) dans lequel il révisé ses estimations économiques du PIB mondial et brésilien pour 2020, ainsi que ses prévisions économiques pour 2021.

Concernant 2020, les indicateurs économiques avancés, publiés après le rapport *World Economic Outlook* du FMI d'octobre, suggèrent un rebond de l'activité mondiale plus fort que prévu durant le second semestre, ce qui a motivé le FMI à rehausser ses estimations : **le PIB mondial devrait chuter de -3,5% en 2020 (contre -4,4% prévu en octobre). La prévision du PIB mondial pour 2021 a également été révisée à la hausse, à +5,5% (contre +5,2% prévu en octobre)**, car le FMI voit des signes encourageants dans l'homologation de plusieurs vaccins dès la fin 2020, le lancement de campagne de vaccination dans certains pays dès décembre et l'annonce de nouvelles politiques économiques de soutien en fin d'année (notamment aux Etats-Unis, au Japon et dans l'Union Européenne¹).

L'institution internationale souligne l'hétérogénéité des rythmes de croissance au sein de la sphère émergente. Le PIB chinois devrait augmenter de 2,3% en 2020 puis de 8,1% en 2021, alors le reste des pays émergents connaîtraient en revanche une profonde chute de leur activité en 2020, suivie d'un rebond modéré en 2021. **Le Brésil verrait son PIB diminuer de -4,5% en 2020 (contre -5,8% prévu en octobre)² puis se redresser de +3,6% en 2021 (contre +2,8% prévu en octobre).** Cette prévision est alignée avec la médiane des prévisions du marché (+3,5% en 2021, selon le Focus de la BCB).

Si les prévisions du FMI ont été réhaussées, les risques baissiers n'en sont pas moins significatifs. Les bonnes nouvelles économiques de fin d'année ont en effet été contrebalancées par l'annonce de nouvelles mesures de confinement dans certains pays succédant à l'apparition d'une seconde vague pandémique (faisant même apparaître de nouvelles variantes du virus) ainsi que le constat de problèmes logistiques dans la distribution des vaccins. Ainsi le rebond économique prévu en 2021 pourrait se révéler plus faible que prévu si 1/ la nouvelle vague pandémique s'avère difficile à contenir, 2/ les campagnes de distribution de vaccins sont retardées, 3/ une contestation sociale émerge face à l'accroissement des inégalités³, y compris dans l'accès aux vaccins, 4/ les mesures économiques de soutien sont retirées avant que la reprise ne s'installe fermement.

¹ Si les Etats de l'Union Européenne s'étaient accordés dès mai 2020 sur un plan de relance européen (« *Next Generation EU* »), celui n'a été définitivement approuvé qu'en décembre.

² La chute du PIB brésilien en 2020 devrait être moins importante que celles du Mexique (-8,5%), de l'Inde (-8%) et de l'Afrique du Sud (-7,5%).

³ Selon le FMI, 90 millions de personnes dans le monde devraient tomber sous le seuil d'extrême pauvreté en 2021.

Le marché du travail montre de légers signes de redressement en novembre.

Selon les dernières statistiques publiées par l'IBGE dans son enquête *PNAD Contínua*, **le marché du travail brésilien montre de légers signes de redressement au trimestre mobile fini en novembre, comparé au trimestre précédent, fini en août.**

Le taux de chômage moyen atteint 14,1% au trimestre de septembre à novembre 2020, contre 14,4% au trimestre de juin à août 2020. Cette baisse trimestrielle de 0,6 p.p. s'explique par une hausse de la population active (de 95,5 M à 99,6 M) supérieure à celle des chômeurs (de 13,8 M à 14 M). Néanmoins, cette évolution n'est pas significative d'un point de vue statistique et le nombre de chômeurs continue d'augmenter, ce qui ne permet pas encore de parler d'un véritable « redressement » du marché du travail.

Aux côtés du taux de chômage, d'autres statistiques viennent compléter le tableau. Le **taux de sous-utilisation de la main d'œuvre**⁴ recule également sur le trimestre, pour atteindre 29% (contre 30,6% au trimestre mobile précédent). Le **taux d'emploi**⁵ s'est redressé à 48,6%, après avoir atteint un plancher historique de 46,8% au trimestre fini en août. Ce rebond s'explique par une hausse de la population occupée (de 81,7 à 85,6 M) supérieure à celle de la population en âge de travailler (de 174,6 à 176 M). La **population en dehors du marché du travail** (inactive) a diminué de 79,1 M à 76,4 M. Parmi les contingents de la population inactive, celui des « chercheurs d'emploi découragés » s'est légèrement réduit, de 5,9 M à 5,7. Enfin, le **taux d'informalité**⁶ atteint 39,1%, contre 38% au trimestre mobile précédent.

Si le marché du travail montre donc de faibles signes de reprise, rien d'indique encore à ce stade que celle-ci se maintiendra au cours des prochains mois. D'une part, l'assouplissement des mesures de distanciation sociale conjugué à la reprise de l'activité devrait alimenter des créations d'emploi non seulement dans le secteur formel mais également dans l'informel. D'autre part, il est probable que la fin de l'aide d'urgence à partir de janvier 2021 affaiblisse l'ampleur de la reprise économique et incite les chercheurs d'emploi découragés à rechercher à nouveau un travail, ce qui aura pour conséquence de maintenir le taux de chômage sous pression. Concernant le travail formel, il est à craindre que la fin des programmes d'aide à l'emploi formel⁷ provoque une vague de licenciements si la reprise de l'activité se révèle insuffisante.

Les comptes externes brésiliens ont tendu vers un rééquilibrage en 2020 dans le sillage de la crise sanitaire et la chute de la demande interne.

Les statistiques de la Banque Centrale du Brésil (BCB) révèlent des tendances positives sur le front des comptes externes brésiliens en 2020.

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. 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.).

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 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.

⁷ Le programme *PESE-Pronampe* (MP 944) reste à ce stade en vigueur : il prévoit une ligne de crédit d'urgence d'environ 0,55% du PIB (garantie par le Trésor à 100%) pour permettre aux PME de payer jusqu'à 2 salaires minima aux employés à condition de ne pas licencier. Le programme *Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda* (MP 936) n'est plus en vigueur en 2021 : il permettait la suspension des contrats de travail ou une réduction des salaires proportionnelle aux heures travaillées pendant 3 mois, une partie de la perte de revenu des travailleurs étant indemnisée par le gouvernement.

Le déficit courant s'est réduit, passant de -50,7 Mds (-2,7% du PIB⁸) en 2019 à -12,5 Mds (-0,9% du PIB) en 2020. D'un point de vue macroéconomique, cette correction est due à la faiblesse de la demande interne, pénalisée par la crise sanitaire, mais aussi à l'effet sur le commerce extérieur de la dépréciation du real en 2020, qui est passé de 4,03 BRL/USD fin 2019 à 5,20 BRL/USD fin 2020 (avec un pic à 5,93 BRL/USD le 14 mai). D'un point de vue comptable, ce recul est principalement dû à la réduction des déficits des revenus primaires et des services.

Dans le détail, le solde commercial s'est légèrement amélioré, passant de 2,2% du PIB en 2019 à 3% du PIB en 2020. Bien que la valeur des exportations ait diminué de -6,7% en 2020, dans un contexte de chute de la demande des principaux partenaires commerciaux (hormis la Chine, premier client du Brésil) et de dépréciation du real⁹, les importations se sont davantage réduites (-9,7%). **En parallèle, le déficit des services est passé de -1,9% du PIB en 2019 à -1,4% du PIB en 2020.** Les composantes « transport » et « voyage » jouent un rôle important dans cette baisse car elles ont vu leur déficit, historiquement élevé, se réduire cette année sous l'effet des mesures de restriction des voyages et du tourisme internationaux pendant la crise sanitaire. **Le déficit des revenus primaires s'est également réduit, passant de -3,1% du PIB en 2019 à -2,7% du PIB en 2020.** Cette dynamique révèle l'impact qu'a eu la crise liée à la Covid-19 sur les reflux internationaux d'investissements (qui ont mécaniquement réduit la valeur des revenus générés par les investissements), ainsi que sur la rentabilité des entreprises.

Du côté du compte financier, les entrées nettes d'IDE sont positives en 2020 (environ 34 Mds USD, 2,4% du PIB) bien qu'elles aient diminué tout au long de l'année (en 2019 elles atteignaient 69,2 Mds USD soit 3,7% du PIB). Ce résultat annuel est le plus faible depuis 11 ans. Sur les 35 Mds USD de baisse des IDE, on note une baisse de -19,1 Mds USD de bénéfices réinvestis et la réduction de 14,8 Mds USD de participations en capital. Les investissements de portefeuille négociés sur le marché domestique ont quant à eux enregistré un solde net négatif en 2020 (-8,5 Mds USD, -0,59% du PIB), supérieur à celui de 2019 (-6,7 Mds USD, -0,36% du PIB). Ces dynamiques ne sont néanmoins pas problématiques à ce stade pour le Brésil, car les entrées cumulées d'IDE sur l'année continuent de couvrir largement le déficit de compte courant : **les besoins de financements extérieurs du Brésil restent donc largement couverts.** En outre, les réserves de change de la BCB demeurent élevées (355,6 Mds USD fin 2020, stable par rapport à 2019).

Les flux d'IDE reculent au Brésil en 2020, dans un contexte de forte chute globale.

La Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED) a publié un [rapport préliminaire sur les tendances de l'Investissement direct étranger \(IDE\) dans le monde en 2020](#).

Selon ses projections, les flux d'IDE entrant net globaux accusent une chute prononcée en 2020, de l'ordre de -42%. Le recul est particulièrement fort dans les économies avancées (-69%), alors que l'IDE dans les économies en développement a mieux résisté (-12%). Ce chiffre masque néanmoins de fortes disparités : tandis que la Chine et l'Inde ont enregistré une hausse de l'IDE entrant en 2020 (respectivement +4% et +13%), la région Amérique latine et Caraïbes a significativement reculé (-37%).

Dans ce contexte de baisse globale, les flux d'IDE entrants au Brésil auraient reculé de -50%, représentant ainsi la 5^{ème} plus forte chute après le Royaume-Uni, la Russie et l'Allemagne (la France est 8^{ème} avec -39%). Dans un contexte de report des programmes de privatisations et de concessions d'exploitation des infrastructures, les secteurs les plus affectés au Brésil par la baisse d'IDE ont été les transports, les services financiers, l'extraction d'hydrocarbures et l'automobile. **Le Brésil descend à la 8^{ème} place du**

⁸ Selon les estimations de la BCB, le PIB courant du Brésil est passé de 1 877,3 Mds USD en 2019 à 1 436,9 Mds USD en 2020. Cela correspond à une baisse de -23,5%, imputable à la récession brésilienne et à la très forte dévaluation du taux de change.

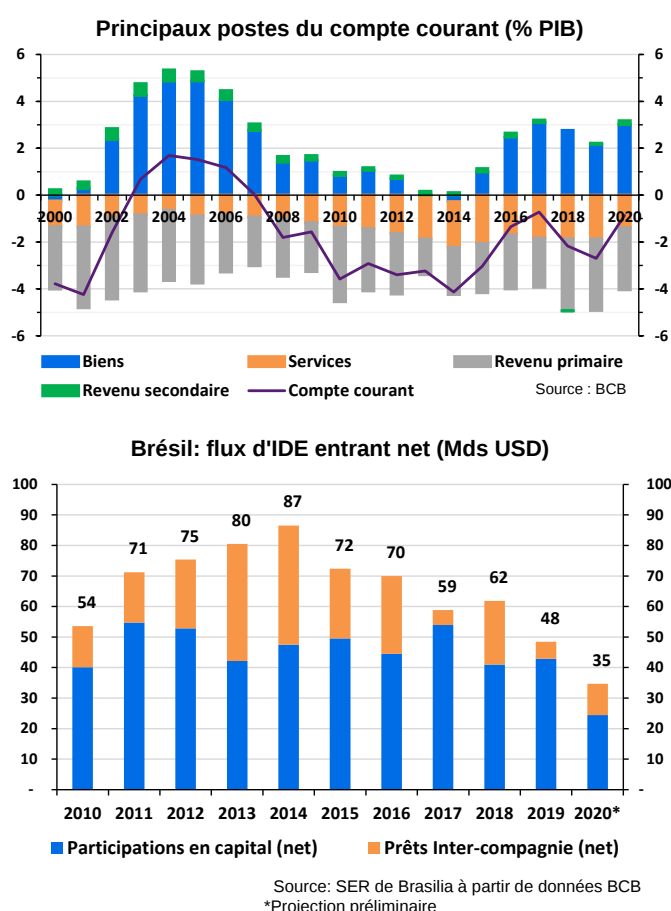
⁹ Bien que le prix unitaire des exportations baisse mécaniquement lorsque le real se déprécie, le volume des exportations du Brésil est relativement peu élastique au prix à court-terme, car elles sont essentiellement composées de matières premières, dont la demande est relativement rigide face au prix. La hausse du volume des exportations, devenues plus « compétitives » dans le sillage de la dépréciation du real, ne compense pas la baisse de leur prix unitaire, ce qui a un impact négatif sur la valeur agrégée en USD perçue par les exportateurs.

classement des plus grands récipiendaires d'IDE au monde (la Chine est passée première), avec 33 Mds USD d'IDE entrant nets reçus en 2020¹⁰, alors qu'il était 6^{ème} en 2019.

Dans les détails, les statistiques publiées par la Banque Centrale du Brésil (BCB), arrêtées au T3 2020, permettent d'établir à partir de quels pays source les IDE entrant au Brésil ont le plus chuté. En termes de flux, elles ne sont disponibles qu'en termes de pays « investisseurs immédiats »¹¹. En supposant que le rythme d'entrée d'IDE au T4 resterait le même que sur les neuf premiers mois de l'année, **pour l'ensemble de 2020, le chiffre d'IDE entrant net au Brésil (environ 34 Mds USD) serait similaire à celui de la CNUCED**. La chute par rapport à 2019 est en revanche moins prononcée (-28%) pour une raison comptable : la BCB n'inclut pas dans le flux d'IDE classés par pays d'origine l'évolution des bénéfices réinvestis dans les filiales, qui représentent un poids très considérable de la chute dans les statistiques de la CNUCED.

Excluant donc cette composante, d'après les séries de la BCB sur les pays d'origine¹², **la France, bien qu'en baisse (-41%), montre une chute moins prononcée que la plupart des autres pays européens source d'IDE au Brésil en 2020** (Pays-Bas -106%, Luxembourg -88%, Royaume-Uni -122%, Allemagne -86%). **La France serait ainsi le 3^{ème} investisseur direct au Brésil en 2020, avec un flux de presque 2,5 Mds USD d'après la projection pour 2020**, derrière les Etats-Unis et un centre off-shore comme les Iles Cayman, tenant ainsi son rang de 3^{ème} pays investisseur en stock (contrôle ultime).

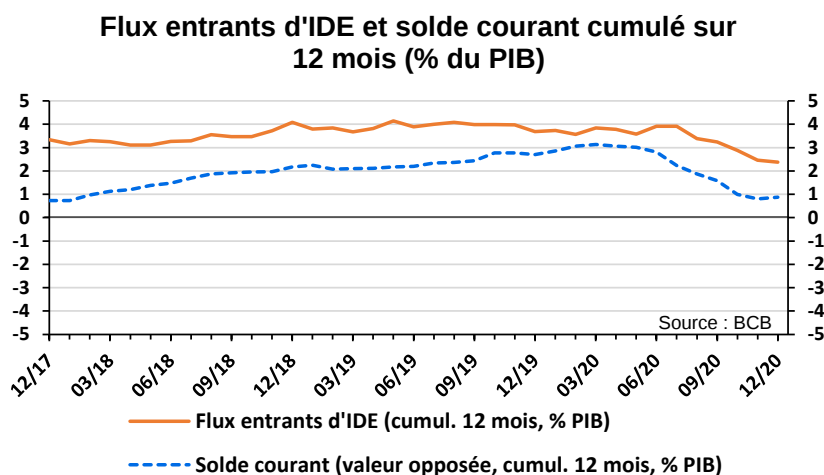
Graphique de la semaine : statistiques des comptes externes brésiliens en 2020.



¹⁰ Sur les 33 Mds USD d'IDE entrant net reçu en 2020, les participations en capital ont reculé de 44% pour atteindre 24 Mds USD, les bénéfices réinvestis par les multinationales auraient chuté de 74%, s'élevant à 5,5 Mds USD en 2020, et le reste correspondrait à la baisse du financement net des maisons mères à leurs filiales au Brésil (dit « prêts inter-compagnie »).

¹¹ Cette catégorie s'oppose à celle des pays « contrôleurs ultimes ».

¹² Ces statistiques d'IDE par pays d'origine n'incluent pas les bénéfices réinvestis.



Remarque : Les données d'IDE de la BCB du graphique de gauche (exploitées dans le Focus) diffèrent de celles du graphique de droite (exploitées dans la brève sur les comptes extérieurs, alignées avec les statistiques de la CNUCED). Dans le graphique de gauche, les bénéfices réinvestis ne sont pas inclus dans les IDE, contrairement au graphique de droite.

Evolution des marchés du 22 au 28 janvier 2021

Indicateurs ¹³	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,9%	-1,6%	117 336
Risque-pays (EMBI+ Br)	+11pt	+34pt	294
Taux de change R\$/USD	+3,3%	+4,9%	5,45
Taux de change R\$/€	+2,8%	+3,8%	6,59



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@dgtrésor.gov.br)

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

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

¹³ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.