



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

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

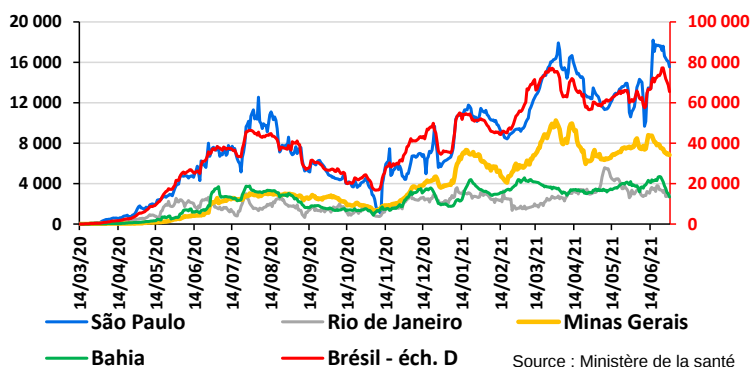
Semaines du 25 juin au 1^{er} juillet 2021

Résumé :

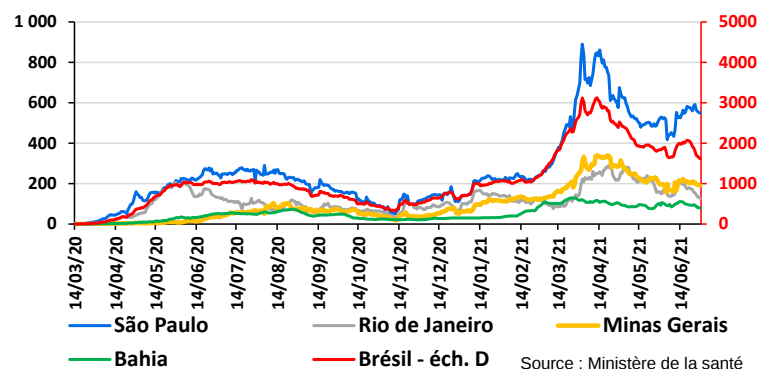
- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Le marché du travail tarde encore à suivre la reprise économique.
- Malgré l'augmentation du taux Selic, le marché table sur une baisse de la dette publique d'ici la fin de l'année.
- La Banque Centrale prévoit un taux d'inflation à 5,8% en 2021, supérieur à sa cible.
- Le compte courant pourrait se diriger vers un excédent en fin de l'année.
- Evolution des marchés du 25 juin au 1^{er} juillet 2021.
- Tableaux de la semaine : d'après les données les plus récentes de l'INSEE, le Brésil est le 9^{ème} pays en termes de chiffre d'affaires des filiales des multinationales françaises.

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.

Nouveaux cas 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 70 381 nouveaux cas de Covid-19 et 1 664 décès par jour (contre 73 595 et 2 061 la semaine précédente). Au 20 avril, le Brésil compte au total 18,5 M cas de contaminations et 515 985 décès depuis le début de la pandémie.

Le marché du travail tarde encore à suivre la reprise économique.

Selon la dernière enquête *PNAD Contínua* de l'IBGE, le marché du travail s'est dégradé en termes agrégés au trimestre mobile de février à avril 2021, comparé au trimestre mobile antérieur. Bien que l'on constate depuis le début de l'année des résultats meilleurs que prévus sur le front de la production et des ventes domestiques, les conditions générales du marché du travail demeurent déprimées.

Le taux de chômage¹ trimestriel a augmenté de 14,2% au trimestre mobile fini en janvier 2021 à 14,7% au trimestre mobile fini en avril 2021. C'est la valeur la plus élevée de la série statistique, initiée en 2012 (au T2 2020, le taux de chômage s'élevait à 14,6%). Le nombre de chômeurs a davantage progressé (de 14,3 M à 14,8 M) que la population active (de 100,3 M à 100,7 M). Une étude de l'IPEA souligne d'ailleurs que la hausse du taux de chômage est non seulement liée à l'augmentation du nombre de chômeurs, mais également à l'allongement de la durée du chômage. Ce constat appuie l'idée que le marché du travail se redressera lentement étant donné que généralement, plus la durée du chômage augmente moins les chômeurs ont de chance de retrouver un emploi (perte de capital humain, démotivation, etc.).

Le taux d'emploi² a reculé de 48,7% à 48,5%, sous l'effet d'une baisse de l'emploi (de 86,0 M à 85,9 M) couplée à la hausse de la population en âge de travailler (de 176,7 M à 177,1 M). D'ailleurs le Panorama des entreprises publiques publié récemment par le ministère de l'Economie révèle que depuis début 2015, les cinq grandes entreprises

fédérales du pays³ ont perdu plus de 111 000 employés. Si ce chiffre est relativement faible par rapport à l'ensemble de la population occupée brésilienne, il n'en représente pas moins une baisse de 25% de leurs effectifs et révèle à la fois l'impact de la crise depuis 2015 mais également une tendance plus structurelle liée à la réduction du poids de l'Etat.

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 potentielle⁴. **Ce contingent de chercheurs d'emploi « potentiels » demeure très important, à 33,3 M de personnes.** En particulier, le nombre de chômeurs découragés demeure à des maximums historiques, à 6 M. **Enfin, le taux d'informalité⁵ reste stable à 39,8%.**

Malgré l'augmentation du taux Selic, le marché table sur une baisse de la dette publique d'ici la fin de l'année.

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a divulgué les statistiques budgétaires brésiliennes de mai.

Le secteur public consolidé a enregistré un déficit primaire de -15,5 Mds BRL. Dans le détail, le gouvernement central a enregistré un solde primaire de -20,9 Mds BRL sur le mois (+6,3 Mds BRL imputables au gouvernement fédéral, -27,4 Mds à la Sécurité Sociale) et les gouvernements régionaux (Etats et municipalités) ont affiché un excédent de +5,2 Mds BRL. **Sur les 12 derniers mois, le déficit primaire cumulé s'élève ainsi à -428,6 Mds BRL (-**

¹ 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).

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 Banco do Brasil, Correios, Caixa, Petrobras et Eletrobras.

⁴ 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'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).

5,4% du PIB), contre un déficit cumulé de -9,1% du PIB en décembre 2020. Cette tendance baissière devrait se poursuivre tout au long de l'année à mesure que les valeurs de résultat primaire de l'année dernière (gonflées par les dépenses et pertes de recettes extraordinaires) seront substituées par les valeurs plus faibles de 2021.

Le solde nominal consolidé, après paiement des intérêts de la dette publique (*juros nominais*), s'élève quant à lui à -37,4 Mds BRL en mai. **Sur les 12 derniers mois, le déficit nominal s'élève -724,3 Mds BRL (-9,1% du PIB)**, contre -13,6% du PIB en décembre 2020.

La dette publique brute (d'après la mesure des autorités) atteint désormais 6 696 Mds BRL, soit 84,5% du PIB. L'encours de la dette est ainsi en diminution par rapport à mars (85,6% du PIB). Cette baisse mensuelle de -1,1 p.p. du ratio dette/PIB découle principalement de la croissance du PIB nominal (-1,5 p.p.)⁶ et de la réévaluation du change (-0,2 p.p.), partiellement contrebalancées par l'augmentation des intérêts payés (+0,5 p.p.) et par les émissions nettes de dette (+0,1 p.p.). **Selon le critère du FMI⁷, le ratio de dette publique brute atteint 95,5% du PIB** (contre 99% en décembre 2020).

Depuis le début de l'année, la BCB a augmenté son taux d'intérêt directeur de +2,25 points de base (pdb) en trois réunions et a annoncé qu'elle poursuivait ses hausses tant que les anticipations d'inflation du marché ne seraient pas contenues. Le taux qui cible le Selic (taux d'intérêt du marché monétaire) s'élève ainsi à 4,25% désormais. **Ce resserrement de la politique monétaire devrait continuer à affecter sensiblement le ratio de dette publique brute** : toute chose égale par ailleurs, une hausse de 1 point de pourcentage (p.p.) du taux Selic (maintenue sur douze mois) augmenterait le ratio de dette publique brute de +0,39 p.p. du PIB. **Néanmoins l'impact des**

taux d'intérêt sur la dette devrait être compensé par la reprise économique, qui affectera non seulement le dénominateur du ratio dette sur PIB mais également les recettes budgétaires. A ce titre, le marché prévoit que la dette publique brute atteindra 84,1% du PIB en 2021 alors que dans le même temps il anticipe un taux directeur terminant l'année à 6,5% et une progression du PIB en volume de 5%.

La Banque Centrale prévoit un taux d'inflation à 5,8% en 2021, supérieur à sa cible.

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a publié son Rapport trimestriel sur l'inflation, dans lequel elle expose son point de vue concernant l'évolution récente et attendue des indices de prix.

L'inflation est sous pression depuis le début de l'année, ce que la BCB justifie par trois facteurs principaux, jugés temporaires : la hausse des prix des commodités, les contraintes concernant l'offre de certains intrants électroniques et de produits agricoles (maïs, canne à sucre) et la détérioration récente du scénario hydrique (qui se répercute sur les prix électriques). On peut également y ajouter les hausses des prix administrés (médicaments, énergie électrique et dérivés du pétrole), qui avaient été reportées au plus fort de la crise.⁸ Ces facteurs haussiers compensent les effets désinflationnistes de la recrudescence de la pandémie sur les prix des services, ainsi que la récente appréciation du réal par rapport au dollar. **Dans ce contexte, les prévisions d'inflation (IPCA) du marché ont augmenté depuis le début de l'année, de 3,1% en janvier à 6,0% aujourd'hui.** Elles se situent désormais au-dessus de la cible d'inflation de la BCB, à 3,75% +/- 1,5 p.p.).

La BCB prévoit une inflation à 5,8% en fin d'année (contre 5,0% prévu à la fin du premier trimestre).

⁶ La progression du PIB nominal peut se décomposer entre la variation du PIB en volume à prix constants (+0,6% au T1) et celle du déflateur du PIB (+2,1% au T1). L'inflation est donc le facteur qui a le plus de poids dans la réduction du ratio dette/PIB.

⁷ A la différence des autorités brésiliennes, le FMI ne déduit pas de la dette publique l'encours des titres de dette détenus à l'actif de la Banque centrale (nets de ceux cédés pour des opérations

temporaires de mise en pension des titres - dits repos), et ajoute la dette nette des entreprises publiques.

⁸ Le report des prix administrés est notamment mentionné dans le rapport de la BCB du premier trimestre, mais joue encore sur l'inflation en g.a.

Cette prévision est conditionnée par d'autres variables, comme la croissance économique en 2021 (prévue à 4,6%), le taux d'intérêt directeur (prévu à 6,5% en fin d'année), le taux de change (prévu à 5,1 BRL/USD en moyenne au T4) et l'écart de production (actuellement négatif en raison de la crise, il se réduira progressivement jusqu'en 2022⁹), ainsi que par des phénomènes climatiques cycliques (*La Niña* et la crise hydrique). **Jusqu'à la fin de l'année, le scénario inflationniste sera sujet à trois principaux aléas.**

1/ Le renouvellement des programmes d'urgence. L'augmentation des dépenses liées à la crise, au-delà de ce qui a déjà été décidé jusqu'à présent, pourrait non seulement soutenir la demande domestique mais également dégrader la trajectoire budgétaire du pays. Cela aurait pour conséquence d'augmenter les primes de risque du pays, contraindre l'offre et *in fine* de tirer l'inflation à la hausse.

2/ L'anticipation par les opérateurs de marché d'une normalisation monétaire américaine plus rapide que prévu. Si ce scénario venait à se réaliser, les conséquences sur le Brésil se feraient sentir sur plusieurs fronts : baisse des flux de capitaux, dépréciation du taux de change (à l'image de ce qui avait été observé en 2013 lors du « *taper tantrum* »). Ceci alimenterait l'inflation importée et la progression de l'IPCA pourrait se révéler plus élevée que prévu.

3/ Le renversement (partiel) de la récente hausse du prix des commodités en réaux. Ce scénario pourrait réduire l'inflation par le biais d'une baisse des prix des matières premières (cotés en dollar) ou de l'appréciation du taux de change BRL/USD. Ce second canal pourrait être influencé par l'augmentation du différentiel d'intérêt entre le Brésil et les Etats-Unis, par l'amélioration significative des termes de l'échange, ou par l'amélioration du risque pays.

Le compte courant pourrait se diriger vers un excédent en fin de l'année.

D'après les chiffres de la balance des paiements de la BCB, **le Brésil a enregistré un excédent courant de +3,8 Mds USD en mai**, pour un deuxième mois consécutif. **En cumulé sur 12 mois, le déficit continue de se réduire** : il atteint désormais -8,4 Mds USD (-0,6% du PIB) contre -65,2 Mds USD en mai 2020 (-3,9% du PIB).

Sur le mois, la balance commerciale enregistre un excédent de +8,1 Mds USD (après un excédent de +8,8 Mds USD en avril). En parallèle, le déficit des revenus primaires s'est réduit à -2,9 Mds USD (contre -2,4 Mds en avril) tandis que celui des services s'est creusé à -1,6 Md USD (contre -1,2 Md en avril).

Du côté du compte financier, les entrées nettes d'IDE atteignent +1,2 Mds USD en mai (contre +3,5 Mds USD en avril). Bien qu'elles aient eu tendance à diminuer pendant la crise, **la vulnérabilité externe du Brésil n'est pas en cause**, car les entrées cumulées d'IDE sur les douze derniers mois s'élèvent à +39,3 Mds USD (+2,6% du PIB) et couvrent largement le déficit courant brésilien cumulé sur 12 mois (-0,6% du PIB). Qui plus est, les réserves de change demeurent élevées (353 Mds USD). Enfin, **les investissements de portefeuille négociés sur le marché domestique enregistrent une entrée nette de +6,0 Mds USD en mai** (contre 2,8 Mds USD en avril).

Enfin, la BCB a révisé ses prévisions du compte courant. Anticipant des tendances croissantes des importations et des exportations qui se neutraliseront, elle maintient sa projection de solde courant excédentaire pour 2021, à 3 Mds USD (0,2% du PIB). En outre, elle projette que les investissements directs dans le pays (IDE) et les investissements de portefeuille atteindront respectivement 60 Mds USD (3,8% du PIB) et 21 Mds USD (1,2% du PIB) en 2021.

⁹ L'écart de production (*output gap*) désigne la différence entre la production réelle (PIB réel) et la production de pleine capacité (PIB potentiel, production atteinte si les capacités de production sont utilisées à plein régime mais sans provoquer de tensions inflationnistes). En 2020, le PIB a fortement chuté en raison de l'arrêt de la demande et est passé sous son niveau potentiel, ce qui

a provoqué un écart de production négatif. Comme l'offre était supérieure à la demande, cette situation a créé des tensions déflationnistes. Dans le contexte d'un redressement du PIB vers son potentiel (donc réduction de l'écart de négatif à nul), les tensions déflationnistes se réduisent.

Evolution des marchés du 25 juin au 1^{er} juillet 2021.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2,5%	+4,9%	125 925
Risque-pays (EMBI+ Br)	+6pt	+2pt	270
Taux de change R\$/USD	+0,5%	-7,3%	4,96
Taux de change R\$/€	+0,1%	-9,4%	5,88

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

Tableaux de la semaine : d'après les données les plus récentes de l'INSEE, le Brésil est le 9^{ème} pays en termes de chiffre d'affaires des filiales des multinationales françaises.

Répartition des firmes multinationales françaises selon l'effectif salarié et le chiffre d'affaires, par pays d'implantation en 2018

Chiffre d'affaires consolidé réalisé par les firmes multinationales françaises			Effectifs salariés à l'étranger des firmes multinationales françaises		
Pays d'implantation	Chiffre d'affaires consolidé (en Mds d'euros)	Part (en %)	Pays d'implantation	Effectifs salariés (en milliers)	Part (en %)
États-Unis	270,9	16,3	États-Unis	690,43	10,6
Allemagne	155,2	9,3	Chine (dont Hong-Kong)	484,63	7,4
Royaume-Uni	131,1	7,9	Allemagne	437,86	6,7
Espagne	109,6	6,6	Brésil	437,85	6,7
Italie	96,6	5,8	Royaume-Uni	427,47	6,6
Belgique	83,4	5,0	Inde	406,30	6,2
Chine (dont Hong-Kong)	93,7	5,6	Espagne	375,27	5,8
Suisse	70,6	4,2	Pologne	239,79	3,7
Brésil	59,8	3,6	Italie	236,60	3,6
Pays-Bas	51,7	3,1	Russie	212,15	3,3
Total cumulé top 10	1 122,6	67,4	Total cumulé top 10	3 948,3	60,5
Union européenne (UE)	799,9	48,0	Union européenne (UE)	2 577,6	39,5
Hors UE	865,8	52,0	Hors UE	3 945,8	60,5
Ensemble	1 665,7	100,0	Ensemble	6 523,4	100,0

Note : le chiffre d'affaires consolidé des firmes multinationales correspond à la somme des chiffres d'affaires des unités légales de la firme, à laquelle on enlève le chiffre d'affaires réalisé entre filiales de la firme.

Lecture : les effectifs salariés des filiales des firmes multinationales françaises implantées aux États-Unis représentent 10,6 % de l'ensemble des salariés des filiales des multinationales françaises, toutes zones géographiques confondues.

Champ : firmes multinationales françaises, hors services non marchands et banques.

Source : Insee, Ofats 2018.

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