



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaine du 18 au 24 février 2022

Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Le taux de chômage recule, mais le marché de l'emploi n'a pas récupéré les niveaux pré-pandémie.
- Le marché du crédit reste dynamique malgré le resserrement de la politique monétaire.
- Le déficit courant du Brésil sur 12 mois (-1,7% du PIB) continue de se résorber en janvier.
- Evolution des marchés du 18 au 24 février 2022.
- Graphiques de la semaine : la France continue à détenir le 3^{ème} plus gros stock d'IDE au Brésil en termes de contrôle ultime.

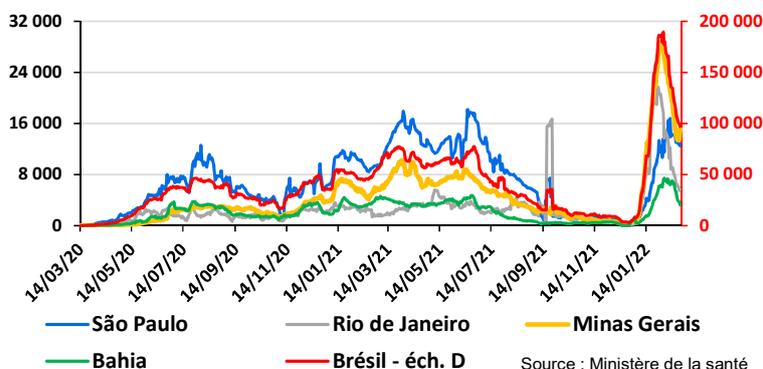
LE CHIFFRE À RETENIR

25,3%

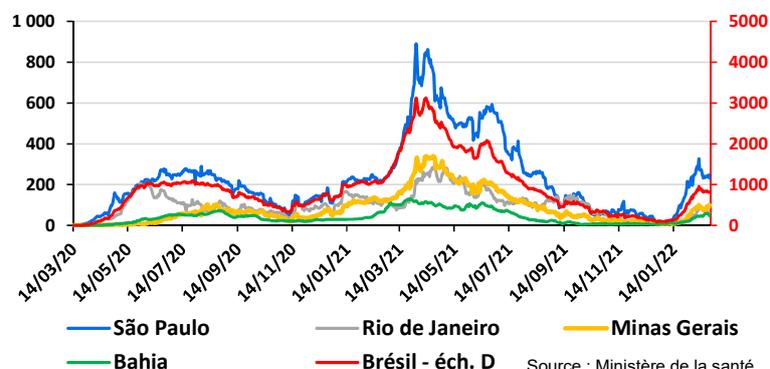
Taux d'intérêt annuel moyen du crédit bancaire au Brésil en janvier 2022 (20,1% il y a un an)

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 104 036 nouveaux cas de Covid-19 et 846 décès par jour (contre 135 279 et 881 la semaine précédente). Au 23 février, le Brésil compte au total 28,5 M cas de contaminations et 646 490 décès depuis le début de la pandémie.

Le taux de chômage recule, mais le marché de l'emploi n'a pas récupéré les niveaux pré-pandémie.

D'après la dernière enquête PNAD Contínua de l'IBGE, le marché du travail continue sa reprise au trimestre mobile fini en décembre 2021, comparé au trimestre précédent, fini en septembre. Alors que les indicateurs d'activité (ventes, production industrielle) déclinent depuis des mois, le marché de l'emploi s'ajuste toujours avec un décalage et affiche encore des résultats positifs. L'évolution *trimestrielle* de l'emploi provient également, dans une certaine mesure, d'un effet saisonnier.

Dans le détail, **le taux de chômage¹ moyen trimestriel est passé de 12,6% en septembre à 11,1% en décembre 2021², légèrement en-dessous des anticipations du marché** (qui tablait sur 11,2%). La baisse trimestrielle du nombre de chômeurs (de 13,4 M à 12 M) a accompagné la hausse concomitante de la population active (de 106,4 M à 107,8 M).

Une fois corrigée des variations saisonnières (cvs) cette évolution trimestrielle n'est cependant pas aussi positive. Les analyses des institutions financières privées estiment que le taux de chômage cvs reste autour de 11,9%.

La comparaison en termes annuels n'est quant à elle pas entachée des effets saisonniers.

La comparaison des chiffres moyens de 2021 avec ceux de 2020 montre une récupération du marché de l'emploi, qui reste cependant à des niveaux en deçà de ceux pré-pandémie.

Le taux de chômage moyen sur l'année est passé de 13,8% en 2020 à 13,2% en 2021. Le nombre moyen de chômeurs atteint 13,9 M, en légère hausse par rapport à 2020. C'est surtout la hausse de la population active (+4,3%, notamment les personnes employées) qui a fait baisser le taux de chômage en 2021.

Le taux d'emploi³ progresse de 2 pp. sur l'année et s'élève à 53,2% en 2021 grâce à une hausse des personnes employées (+5%, pour atteindre 91,3 M) proportionnellement plus importante que celle de la population en âge de travailler (d'environ +1%, de 170,7 M à 172,3 M).

Par ailleurs, la main d'œuvre sous-utilisée sur le trimestre s'est réduite (-1,2%) en 2021. Cet agrégat inclut 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 » se situe ainsi à 31,3 M.**

Le taux d'informalité⁵ moyen annuel s'est accru, passant de 38,3% à 40,6% de la population occupée en 2021. Le contingent de travailleurs informels a en effet progressé plus vite (+9,9%, pour atteindre 36,6 M) que la population occupée.

Ainsi, sur l'augmentation de l'emploi en 2021, la plus grosse partie provient du secteur informel (qui enregistre +11,1% de hausse dans le secteur privé, pour atteindre 11,2 M). Le contingent de travailleurs sous contrat formel s'est accru également au cours de l'année, mais dans une moindre mesure (+2,6% dans le secteur privé, atteignant 32,9 M). Ces évolutions reflètent le type de dynamique de l'emploi

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 Les chiffres de l'emploi publiés par l'IBGE (PNAD Contínua) et par le Ministère de l'économie (CAGED) ne sont pas corrigés des variations saisonnières (ncvs).

³ 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).

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 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).

dans le sillage de la crise provoquée par la pandémie : la fermeture de nombreuses entreprises a entraîné une chute record de l'emploi formel dans le secteur privé en 2020, puis un contingent important de personnes initialement au chômage s'est « recyclé » comme travailleurs indépendants, voire des autoentrepreneurs en 2021.

En 2021, la création d'emploi a progressé dans la plupart des secteurs d'activité, mais les niveaux restent généralement en deçà des niveaux pré-pandémie. Les ratios de croissance les plus élevés ont eu lieu dans les segments de la construction (+13,8%, +845 000 personnes), les services à domicile (+6,7%, +327 000) et l'hôtellerie et alimentation (+5,4%, +238 000). Si la récupération de l'emploi a été très marquée dans le secteur des services, les progrès dans le commerce (+5,4%, +881 000) et l'industrie (+3,9%, +446 000) n'ont pas suffi à ramener ces secteurs à leur niveau de 2019.

Il est prévu que le rythme de création d'emploi ralentisse à court terme. Les effets de la réouverture de l'économie et de la récupération décalée du secteur des services s'essouffent, sous l'effet notamment des processus de resserrement monétaire et de consolidation budgétaire. Puisque en parallèle la population active devrait converger progressivement vers les niveaux pré-pandémie, on pourrait assister à des hausses du taux de chômage (une fois corrigé des effets saisonniers) dans les prochains mois.

Le marché du crédit reste dynamique malgré le resserrement de la politique monétaire.

L'encours de crédit du Système Financier National (SFN) a progressé de +16,4% sur un an, atteignant 4 670 Mds BRL (soit 782 Mds EUR) en janvier 2022. Ces chiffres de la Banque Centrale du Brésil (BCB) viennent confirmer les prévisions de la Fédération des Banques Brésiliennes (FEBRABAN), qui tablait sur ce niveau de progression. Le coup d'arrêt enregistré en janvier, avec une variation nulle sur un mois, était aussi anticipé par les professionnels du secteur au vu de l'habituelle faiblesse de ce mois.

Cette croissance sur un an est **tirée par l'accélération de l'encours des crédits aux particuliers**, en hausse de +21,5% par rapport à janvier 2021 (+0,5 p.p. sur un mois). Le taux de croissance interannuel de l'encours des crédits aux entreprises privées est lui en légère baisse, passant de +10,5% g.a. en décembre 2021 à +9,8% g.a. en janvier 2022. Par type de crédit, l'encours de crédit « d'allocation libre », financé au coût de marché, a atteint 2 783 Mds BRL (soit 466 Mds EUR), en augmentation de +20,4% g.a. sur un an. Dans le même temps, le crédit dirigé, financé avec des ressources subventionnées, s'est élevé à 1 888 Mds BRL (soit 316 Mds EUR), en croissance de +10,9% g.a.

Les crédits octroyés en janvier 2022 ont atteint la somme de 399,9 Mds BRL (soit 64,8 Mds EUR). Les concessions cumulées sur les 12 derniers mois sont en progression de 21,6% par rapport aux 12 mois précédents. Cette tendance haussière s'est vérifiée aussi bien pour les crédits aux personnes physiques (+25,4%) que pour ceux aux personnes morales (notamment les entreprises, +17,4%).

Cette forte progression en termes nominaux est cependant à relativiser au vu du niveau élevé de l'inflation. D'après les statistiques de l'IBGE, l'IPCA (principal indice de référence de l'inflation « apparente » au Brésil) a atteint en janvier 2022 **+10,38% en glissement annuel** (g.a). En termes réels, la croissance de l'encours de crédit est donc beaucoup plus faible que le taux de croissance nominal de +16,4% laisse paraître. **La croissance réelle peut être estimée à 5,5%, ce qui marque tout de même un certain dynamisme du crédit, surtout dans un contexte de resserrement de la politique monétaire.** L'élévation du taux directeur SELIC risque cependant de ralentir la progression du marché du crédit dans les prochains mois.

Le taux d'intérêt moyen des prêts contractés en janvier s'est élevé à 25,3% (+1,0 p.p. sur un mois, +5,2 p.p. sur un an). Le spread bancaire des crédits (différence entre le taux moyen chargé sur les prêts et le coût moyen des ressources bancaires) a atteint 16,2 p.p. (+0,5 p.p. sur un mois, +0,4 p.p. sur un an). Dans le détail, le flux de crédit « d'allocation libre » en

janvier 2022 a eu un taux d'intérêt moyen de 35,3% (+1,5 p.p. sur un mois, +6,4 p.p. sur un an), bien plus élevé que le taux moyen des crédits dirigés sur des ressources subventionnées, qui est passé à 9,6% (+0,3 p.p. sur un mois, +1,9 p.p. sur un an). À l'intérieur de la catégorie des crédits « d'allocation libre », **la différence est notable entre les crédits octroyés aux personnes morales, au taux moyen de 21,3%** (+1,6 p.p. sur un mois, +6,1 p.p. sur un an), **et ceux octroyés aux personnes physiques, au taux moyen de 46,3%** (+1,3 p.p. sur un mois, +6,9 p.p. sur un an).

Le taux de prêts non performants passe de 2,1% à 2,5%. Cette progression est vérifiée à la fois pour les crédits « d'allocation libre » (3,3%, soit +0,4 p.p. sur un an) et pour ceux dirigés (1,3%, soit +0,2 p.p. sur un an).

Le déficit courant du Brésil sur 12 mois (-1,7% du PIB) continue de se résorber en janvier.

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a publié les statistiques de la balance des paiements externes pour janvier 2022.

Le déficit des transactions courantes du Brésil en janvier (-8,1 Mds USD) a été plus élevé que ce qui était attendu par le marché (-7,8 Mds USD) mais se redresse légèrement par rapport au même mois de l'année dernière (-8,3 Mds USD). **En termes cumulés sur 12 mois, le solde courant passe de -27,9 à -27,7 Mds USD (-1,7% du PIB) entre décembre 2021 et janvier 2022. Ces chiffres étayent la perception que le déficit courant continuera de se résorber dans les prochains mois.**

Dans le détail du compte courant, le Brésil a enregistré un déficit commercial mensuel de -1,5 Md USD en janvier, dépassant les anticipations pour le mois. Or ce chiffre reste en baisse par rapport à celui d'il y a un an (-2,6 Mds USD) et est marqué par une forte composante saisonnière. Janvier est

traditionnellement le mois qui enregistre un volume plus faible de ventes à l'extérieur. En janvier 2022, aussi bien les exportations (19,8 Mds USD) que les importations mensuelles de biens (21,3 Mds USD) ont nettement augmenté en valeur par rapport à la même période de l'année dernière (+31,3% et +20,4% respectivement). Outre que cela témoigne de la reprise des flux de commerce mondiaux, le prix unitaire et donc la valeur des exportations en USD se sont vraisemblablement accrus, suivant l'appréciation du real en janvier (+7,5% par rapport au dollar). Les importations ont également augmenté en valeur, entre autres en lien avec la fin du régime *Repetro*⁶ (+41 M USD). Le déficit des services (-1,5 Md USD) a été quant à lui moins élevé que prévu, mais s'accroît de plus de +50% par rapport à janvier 2021, dans le sillage des hausses des dépenses nettes en voyages internationaux et en transports.

Enfin, le déficit des revenus primaires atteint 5,4 Mds USD (+7,8% par rapport à janvier 2021). Cette dynamique reflète une hausse des profits et des dividendes nets remis à l'extérieur (2,5 Mds USD en janvier 2022) qui découlent, en termes de revenu, de l'évolution des investissements étrangers au Brésil et des investissements brésiliens à l'extérieur. Alors que les premiers sont en hausse depuis 2021 (cf. infra), les derniers suivent la tendance opposée. Les deux dynamiques sont liées à l'écart croissant des taux d'intérêts brésiliens par rapport à d'autres pays depuis un an, ce qui entraîne des réallocations d'actifs des investisseurs globaux.

Du côté du compte financier, les entrées nettes d'IDE ont atteint 4,7 Mds USD en janvier 2022, dépassant les attentes du marché et en hausse par rapport au même mois il y a un an (3,5 Mds USD). **En termes cumulés, sur 12 mois, le flux net d'IDE au Brésil atteint 47,7 Mds USD (2,94% du PIB)**, composés presque intégralement par les entrées nettes de participations en capital, tandis que les opérations inter-compagnie (les flux de crédits des maisons mère aux filiales) stagnent.

⁶ La fin du régime fiscal et douanier *Repetro* a provoqué une vague de nationalisations de plateformes pétrolières et, d'un point de vue

comptable, « gonfle » la valeur des importations et de l'investissement domestique du Brésil depuis 2018.

En parallèle, les investissements de portefeuille négociés sur le marché domestique enregistrent sur le mois une entrée nette de 5,7 Mds USD, dont 2,2 Mds USD en actions et participations dans des fonds d'investissement et 3,5 Mds USD en titres de dette. **Sur 12 mois, les entrées nettes de portefeuille cumulent 25 Mds USD (1,54% du PIB).**

La vulnérabilité externe du Brésil est restée ainsi très modérée. D'une part, les analystes anticipent une poursuite de l'amélioration des soldes commercial et courant dans les prochains mois (le

déficit courant prévu par la BCB pour février est de - 2,6 Mds USD). D'autre part, les entrées nettes cumulées sur 12 mois d'IDE et d'investissement de portefeuille (plus volatiles que les IDE, mais tout de même positives) continuent de couvrir largement le déficit courant annuel (-1,7% du PIB). Enfin, le stock de réserves de change brésiliennes, en dépit d'une baisse de sa valeur de marché (dans le sillage de la dépréciation du dollar par rapport au real et des prix des actifs en monnaie étrangère), reste confortable, à 358,4 Mds USD. **Les réserves en devises couvrent plus de 53% de la dette externe brute du Brésil.**

Evolution des marchés du 18 au 24 février 2022.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-3,8%	+4,7%	109 836
Risque-pays (EMBI+ Br)	+15pt	+14pt	340
Taux de change R\$/USD	-0,6%	-7,7%	5,14
Taux de change R\$/€	-2,5%	-9,3%	5,73

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

Graphique de la semaine : la France continue à détenir le 3^{ème} plus gros stock d'IDE au Brésil en termes de contrôle ultime.

	Stock d'IDE au Brésil selon le pays d'origine (Participations en capital)							
	Investissement immédiat				Contrôle final			
	2010	2020			2010	2020		
	M USD	M USD	% sur total	Rang	M USD	M USD	% sur total	Rang
Total	587 209	521 305			587 209	521 305		
Etats-Unis	108 074	99 006	19,0%	2	109 698	123 853	23,8%	1
Espagne	71 974	59 681	11,4%	3	85 421	58 215	11,2%	2
France	28 603	26 007	5,0%	5	30 674	32 255	6,2%	3
Belgique	3 713	4 209	0,8%	21	50 342	26 743	5,1%	4
Royaume Uni	16 019	19 710	3,8%	6	41 635	25 190	4,8%	5
Chine	582	993	0,2%	31	7 874	22 640	4,3%	6
Pays Bas	163 321	108 111	20,7%	1	14 871	19 648	3,8%	7
Japon	28 078	16 978	3,3%	7	29 004	19 191	3,7%	8
Allemagne	13 742	9 841	1,9%	12	30 350	18 366	3,5%	9
Suisse	10 203	10 046	1,9%	11	13 104	16 384	3,1%	10
Luxembourg	30 114	46 800	9,0%	4	13 198	16 298	3,1%	11
Canada	13 672	13 832	2,7%	8	14 443	15 447	3,0%	12
Italie	5 490	7 757	1,5%	15	18 235	13 974	2,7%	13
Iles Cayman	11 115	6 292	1,2%	17	2 423	12 380	2,4%	14
Portugal	6 267	2 857	0,5%	24	7 799	10 010	1,9%	15
Singapour	320	8 020	1,5%	14	771	9 414	1,8%	16
Norvège	3 491	8 815	1,7%	13	4 289	9 309	1,8%	17
Bermudas	8 114	5 933	1,1%	18	9 127	8 271	1,6%	18
Mexique	15 896	7 226	1,4%	16	15 684	7 752	1,5%	19
Corée du Sud	1 369	5 927	1,1%	19	1 385	6 996	1,3%	20
Chili	7 315	10 971	2,1%	9	3 747	5 931	1,1%	21
Suède	4 145	3 973	0,8%	22	4 220	2 480	0,5%	22
Irlande	1 057	2 254	0,4%	26	462	2 252	0,4%	23
Australie	5 262	1 801	0,3%	27	6 540	1 857	0,4%	24
Reste du monde	27 564	31 980	6,1%		24 576	19 144	3,7%	

Source: SER de Brasilia à partir des données de la BCB

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