

Brèves économiques et financières

Semaine du 21 au 27 septembre 2018

Résumé :

- La balance courante enregistre un déficit maîtrisé au mois d'août, grâce notamment au dynamisme retrouvé des IDE entrants
- Le volume de crédits en hausse de +1,0% m.m en août, malgré un niveau de taux d'intérêt bancaire qui ne baisse pas sur le mois
- Les prix à la production dans l'industrie en hausse de +0,8% m.m en août en lien avec la dépréciation du BRL
- Le Gouvernement Central enregistre un déficit de -19,7 Mds R\$ en août, mettant en doute sa capacité à atteindre ses objectifs budgétaires sur l'année
- Evolution des marchés du 21 au 27 septembre

La balance courante enregistre un déficit maîtrisé au mois d'août, grâce notamment au dynamisme retrouvé des IDE entrants

Le Brésil a enregistré un déficit de ses transactions courantes de -717 M USD au mois d'août, soit un résultat légèrement supérieur aux attentes de la Banque Centrale, qui prévoyait -800 M USD sur la période. Cependant, en août 2017, le solde courant était en déficit de -320 M USD.

Depuis le début de l'année le déficit s'établit à -8,9 Mds USD contre seulement en -3,2 Mds USD en 2017, passant de -0,2% du PIB à -0,7% du PIB cette année. Ce résultat s'explique en grande partie par la réduction de l'excédent de la balance commerciale des biens par rapport à l'an dernier, suite à la hausse sensible des importations en valeur. La balance commerciale était excédentaire de 46,3 Mds sur les 8 premiers mois de 2017, contre 34,7 Mds USD cette année. Le compte des services est quant à lui déficitaire de -22,4 Mds USD sur le mois, un niveau comparable à 2017 (-21,5 Mds USD).

Sur l'année, la BCB s'attend à un déficit de -0,7% du PIB. La balance courante étant historiquement déficitaire au Brésil, ce niveau serait ainsi un bon résultat (-4,5% du PIB en 2014 par exemple) et confirmerait la robustesse de la position extérieure brésilienne.

Ce déficit chronique, liée à une balance des services déficitaire est généralement financé par les flux d'IDE entrants. Ces derniers ont montré un dynamisme intéressant, avec 10,6 Mds USD d'IDE entrants en août contre 5,5 Mds USD pour le même mois en 2017 et ce malgré la dépréciation du BRL qui devrait mécaniquement faire pression à la baisse sur les IDE calculés en USD. **Les IDE sont ainsi à la relance, atteignant 3,6% du PIB sur les 12 derniers mois et quasiment au même niveau que sur les 8 premiers mois de 2017. De plus, l'issue des élections devrait lever l'incertitude politique régnant sur l'économie brésilienne et pourrait permettre une accélération des investissements au Brésil.**

Le volume de crédits en hausse de +1,0% m.m en août, malgré un niveau de taux d'intérêt bancaire qui ne baisse pas sur le mois

D'après la BCB, l'encours de crédit total a atteint 3 155 Mds BRL au mois d'août, soit une augmentation de +1,0% par rapport à juillet, expliquée par une progression du crédit aux personnes physiques de +1,1%, tandis que celui aux personnes juridiques a reculé de +0,9%.

Sur les 12 derniers mois, le stock total a enregistré une croissance de +3,4%. Le ratio crédit / PIB a légèrement augmenté, passant à 46,7% mais reste à un niveau relativement bas (le plus bas niveau depuis 2012 était en février à 46,4%). Le taux de défaut (arriérés supérieurs à 90 jours) est resté, quant à lui, à un niveau satisfaisant de 3,0%.

Le taux d'intérêt de prêt moyen reste au même niveau qu'en juillet à 24,5% a.a, mais garde une grande hétérogénéité entre les prêts aux personnes physiques (30,4% a.a) et juridiques (15,9% a.a). Depuis le début de l'année, les taux d'intérêts moyens sont en baisse, passant de 26,3% en janvier à 24,5% aujourd'hui.

Malgré cette réduction, liée notamment à la baisse du taux directeur de la BCB, ce niveau de taux de prêt reste exceptionnellement haut et entrave à la fois l'investissement (le taux d'investissement est à un niveau bas à 16% du PIB) et le crédit à la consommation. **Plusieurs facteurs ont été traditionnellement avancés pour expliquer le gap très élevé entre taux moyens pratiqués sur les prêts et les dépôts (spread bancaire) : le coût d'opportunité des**

réserves obligatoires (même si celui-ci est à relativiser), le coût des arriérés de paiement, le comportement oligopolistique des banques dans l'économie brésilienne, et enfin l'effet d'éviction de l'offre de crédit par la dette publique.

Les prix à la production dans l'industrie en hausse de +0,8% m.m en août en lien avec la dépréciation du BRL

D'après l'IBGE, les prix à la production dans l'industrie sont en hausse de +0,83% en août par rapport au mois précédent. Depuis le début de l'année, cet indice est en hausse de +10,75%.

Par rapport au mois précédent, les industries extractives avec un prix à la production en hausse de +1,6% (et de +25,5% depuis le début de l'année). Les industries de transformation sont moins touchées, avec une hausse mensuelle de +0,8%.

Cette hausse est en partie liée à la dégradation du BRL par rapport aux monnaies des pays développés. Par exemple, les importations d'intrants pour le secteur industriel connaissent une hausse bien plus soutenue que celle de la production d'après l'Institut d'études pour le développement industriel sur le second trimestre 2018. Les importations du secteur industriel ont augmenté de +17,7% en valeur, contre une hausse de la production de +1,7% par rapport au T2 2017. Ce différentiel est en hausse par rapport au premier trimestre 2018 : sur ce trimestre les importations étaient en augmentation de +11,8% par rapport au T1 2017, contre +3,9% pour la production.

Ces résultats commencent à se ressentir sur les perspectives d'inflation : d'après le consensus de marché publiée par la BCB chaque semaine, les prévisions d'inflation sont de 4,3% pour 2018, alors que ces projections étaient à 4,1% la semaine dernière.

Le Gouvernement Central enregistre un déficit de -19,7 Mds R\$ en août, mettant en doute sa capacité à atteindre ses objectifs budgétaires sur l'année

Le Gouvernement Central – composé du Trésor, de la caisse des retraites et de la Banque Centrale - a enregistré un déficit primaire de -19,7 Mds R\$ sur le mois d'août, soit le second plus haut niveau déficit depuis le début de la série statistique en 1997. Au mois d'août 2017, le déficit avait été de -15,9 Mds R\$.

Dans le détail, le Trésor enregistre un déficit de -1,7 Mds R\$, la Banque Centrale un résultat positif de 33 M R\$ et les retraites, problème endémique au Brésil, un déficit de -18,0 Mds R\$. Une réforme du système des retraites après ces élections semble essentielle pour rééquilibrer le budget du pays. De plus, la croissance 2018 devrait s'établir autour de +1,3% d'après le consensus de marché, soit bien en deçà des hypothèses retenues pour le budget fédéral (+2,8%) dont les recettes s'avèrent très pro-cycliques.

Ce résultat mensuel réduit l'optimisme quant à la capacité à respecter l'objectif de 159 Mds R\$ de déficit primaire sur l'année 2018, sans engager de nouvelles coupes budgétaires.

Evolution des marchés du 21 au 27 septembre 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,9%	+4,6%	79 753
Risque-pays (EMBI+ Br)	-42pt	+61pt	295
Taux de change USD/R\$	-2,2%	+20,5%	3,99
Taux de change €/R\$	-2,9%	+17,1%	4,66

Clause de non-responsabilité - Le Service Economique Régional 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. Rédacteur : Julio RAMOS-TALLADA-Conseiller Financier ; Vincent GUIET-adjoint.

¹ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.