

Brèves économiques et financières

Semaine du 16 au 22 mars 2018

Résumé :

- En janvier, le secteur des services chute de 1,9% par rapport à décembre 2017
- L'indice IBC-Br indique une baisse de -0,6% m.m du PIB sur le mois de janvier
- Le resserrement monétaire de la Fed implique des risques pour l'économie brésilienne
- Le COPOM annonce une baisse de 0,25% du taux Selic, en ligne avec une inflation contenue
- La BNDES continue de perdre du terrain par rapport aux banques commerciales, alors que l'investissement repart
- « The killer chart » : Le Brésil est le deuxième exportateur d'acier vers les Etats-Unis
- Evolution des marchés du 16 au 22 mars 2018

En janvier, le secteur des services chute de 1,9% par rapport à décembre 2017

Selon l'IBGE, **le secteur des services est en baisse de -1,9% sur le mois de janvier** (avec ajustements saisonniers), en comparaison de décembre 2017. Secteur prépondérant de l'économie brésilienne, les services continuent sur des résultats mitigés. **Cette chute est consécutive à deux mois de hausse (+1,0% en novembre et +1,5% en décembre).**

En termes d'évolution mensuelle, pour janvier, cette baisse d'activité s'affiche notamment **dans les segments des transports** (-3,0% dont -4,5% pour le transport aérien, qui avait cru de +7,9% en décembre) **et des services professionnels, administratifs et complémentaires** (-1,4% contre +0,6% en décembre). **Seuls les « autres services » (+3,8%) et le tourisme (+0,3%) sont en hausse sur le mois.**

Par ailleurs, **en glissement annuel (par rapport à janvier 2017), le mois de janvier 2018 ressort en baisse de -1,3%**, tandis que sur 12 mois cumulés, le volume des services diminue de -2,7%, une donnée qui s'améliore légèrement (-2,8% en décembre 2017).

L'indice IBC-Br indique une baisse de -0,6% m.m de l'activité sur le mois de janvier

L'indice IBC-Br de la Banque Centrale (BCB), principal proxy du PIB brésilien, est en baisse de **-0,6% sur le mois de janvier par rapport à décembre 2017**. L'année 2018 commence ainsi par une chute de l'activité économique, après 4 mois consécutifs de hausse.

Cette baisse d'activité est imputable **au secteur industriel (-2,4%) et au secteur des services (-1,9%).**

Janvier étant traditionnellement un mois de faible croissance, **cette baisse mensuelle ne remet pas en cause les objectifs de croissance du pays**. Ce résultat est d'ailleurs supérieur aux prévisions des principales institutions financières, qui tablaient, en moyenne, sur une baisse de -0,9% sur le mois. **La faible inflation, l'amélioration des conditions de crédit et la reprise progressive de l'investissement privé devraient permettre une embellie économique sur l'année 2018.**

La BCB prévoit ainsi une accélération progressive de l'activité et une hausse globale du PIB de +2,6% sur l'année, tandis que le gouvernement table sur une croissance de 3,0%. Les grands organismes internationaux, quant à eux, restent moins optimistes pour le Brésil : le FMI prévoit une croissance de +1,9%, l'OCDE +2,2% et la Banque Mondiale +2,0%, en ligne avec les tensions budgétaires et les incertitudes politiques inhérentes à la période électorale à venir.

Le resserrement monétaire de la Fed pourrait impliquer des risques pour l'économie brésilienne

Comme prévu, la Banque Fédérale américaine, **la Fed, a annoncé ce mercredi le resserrement de sa politique monétaire, en relevant ses taux directeurs de 25 points de base, s'établissant à 1,75%. Deux nouvelles hausses sont à prévoir cette année (contre trois prévues initialement) et trois autres en 2019.** Si ces hausses semblent logiques à la lumière de la situation économique américaine (croissance soutenue, chômage très faible et inflation à prévoir), elles s'avèrent être **globalement une mauvaise nouvelle pour les pays émergents même si le Brésil est moins exposé que d'autres à la remontée des taux américains.**

La normalisation de la politique de la Fed (relèvement des taux directeurs et allègement du bilan) devrait **être synonyme de baisse d'investissements de portefeuille vers les pays émergents**. Ces derniers avaient fortement profité de l'assouplissement monétaire dans les pays avancés à partir de 2010, pour attirer des capitaux.

De plus, **le coût de l'emprunt extérieur devrait augmenter** (d'autres pays avancés devraient suivre cette politique) via le canal du taux d'intérêt. **La dette extérieure brute brésilienne représente environ 35% du PIB** (soit 681 Mds USD), dont **15% de la dette extérieure totale détenus par des sociétés privées non financières, et 11% par le gouvernement central**. 23% de la dette extérieure du pays étant une dette de court terme (maturité inférieure à 1 an), le risque global semble contenu, mais **certaines sociétés privées pourraient fortement pâtir de cette hausse du coût de l'emprunt extérieur** (cela pourrait notamment avoir des effets négatifs sur l'investissement des grands groupes brésiliens).

Le principal risque pour le Brésil est une volatilité accrue du BRL vis-à-vis du USD, via l'allocation d'actifs vers les Etats-Unis. Alors que le **déficit de la balance courante brésilienne s'est considérablement réduit ces dernières années (aujourd'hui à -0,6% du PIB), une dépréciation du BRL pourrait inverser le processus**.

Les exportations du Brésil (composées à 60% de matières premières agricoles, minérales et d'hydrocarbures) sont relativement peu élastiques au prix, c'est-à-dire qu'une baisse du prix des exportations brésiliennes n'entraînerait pas nécessairement une hausse plus forte des volumes exportés. Dans le même temps, le prix des importations devrait mécaniquement augmenter, alimentant l'inflation du pays (inflation importée accrue). Ainsi, **en cas de dépréciation consécutive du BRL vis-à-vis du USD, l'effet prix des importations devrait surpasser l'effet volume des exportations, creusant, à moyen terme, le déficit de la balance courante brésilienne**.

Le COPOM annonce une baisse de 0,25% du taux Selic, en ligne avec une inflation contenue

Le Comité de Politique Monétaire (COPOM) **a annoncé mercredi une nouvelle baisse du taux directeur (taux Selic) de 25 points de base, qui s'établit ainsi à 6,50%**. C'est la douzième baisse consécutive du taux (-775 pbs depuis octobre 2016), pour atteindre le plus bas niveau historique au Brésil.

Le COPOM souligne la bonne tenue économique du pays, et **notamment les très bons résultats de l'inflation, qui permettent ces réductions de taux**. Les projections de la Banque centrale pour les **IPCA de 2018 et 2019 ont légèrement baissé et s'établissent respectivement à 3,8% et 4,1%**, compte tenu de ses hypothèses de change et de taux d'intérêt du marché (6,50% ou 6,25% à la fin de l'année et 8,00% à la fin de 2019).

Dans le même temps, la **BCB souligne la relation entre les réformes budgétaires et la baisse des taux d'intérêt**. Le COPOM pourrait annoncer une nouvelle baisse le 16 mai, si l'inflation demeure contenue. De plus, le comité précise **son souhait d'interrompre, après une dernière baisse potentielle en mai, le cycle d'assouplissement monétaire** et de le maintenir à ce niveau compte tenu de son scénario de continuation de la reprise économique suffisamment progressive pour ne pas induire de pressions inflationnistes et d'une conjoncture internationale dont le risque de choc est jugé « modéré ».

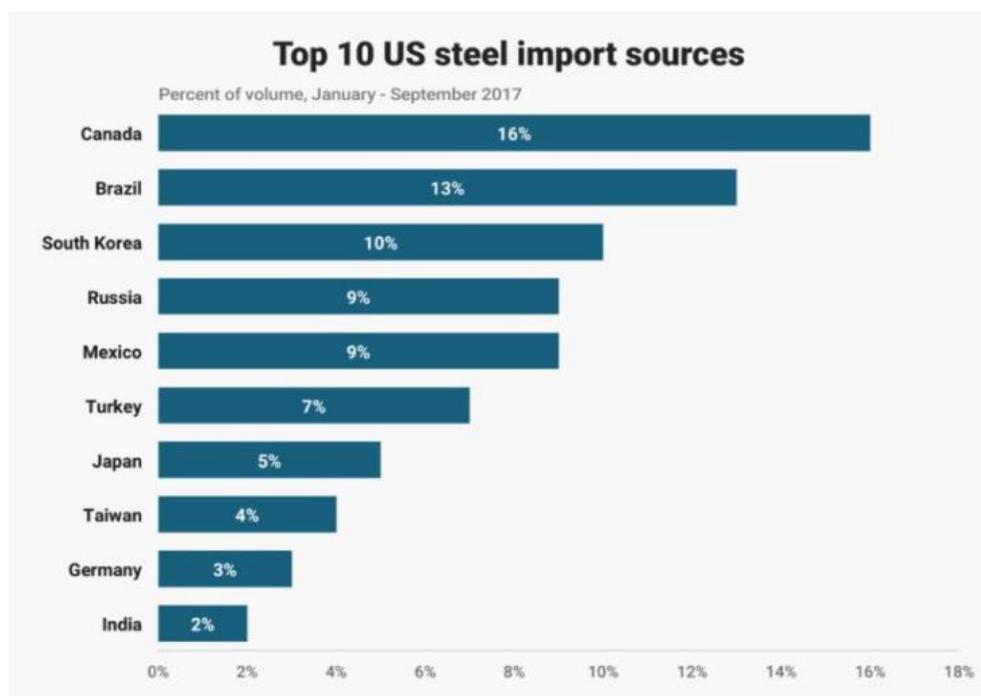
Au demeurant, ce niveau de taux directeur devrait être difficile à tenir dans la mesure où le lent dévissage du BRL par rapport au USD pourrait s'amplifier au gré du resserrement monétaire de la Fed, induisant une inflation importée accrue.

La BNDES continue de perdre du terrain par rapport aux banques commerciales, alors que l'investissement repart

La réduction de l'activité de la BNDES continue : sur le mois de février, les décaissements de la banque de développement ont reculé de 22% par rapport au mois précédent, s'établissant à 3,0 Mds R\$, soit le plus faible résultat depuis avril 2000. Ce résultat renforce l'analyse selon laquelle **la BNDES perd du terrain par rapport aux banques commerciales en terme de financement, alors que l'investissement repart à la hausse**. Le secteur des infrastructures a été particulièrement touché : les décaissements ont diminué de 20%, pour atteindre un montant total de 1,1 Mds R\$.

La BNDES octroie désormais, depuis janvier 2018, des prêts dont le nouveau taux bonifié (TLP) - pour lequel les modalités de fixation par la Banque Centrale ont été revues (indexation sur l'IPCA + les taux à 5 ans des emprunts d'états NTN-B revue tous les mois) - tend à le faire converger vers ceux du marché, **réduisant ainsi le phénomène d'éviction des banques commerciales du marché des taux longs**.

Les banques commerciales, traditionnellement portées à se cantonner aux crédits court terme fortement rémunérateurs, surveilleront donc cette année les mises en concession, privatisations et appels d'offre afin de renforcer leur rôle sur ces financements stratégiques.



Source : International Trade Administration

Evolution des marchés du 16 au 22 mars 2018

| Indicateurs ¹ | Variation Semaine | Variation Cumulée sur l'année | Niveau |
|--------------------------|-------------------|-------------------------------|--------|
| Bourse (Ibovespa) | -0,3% | +10,9% | 84 525 |
| Risque-pays (EMBI+ Br) | +11pt | +12pt | 246 |
| Taux de change USD/R\$ | +1,4% | -0,2% | 3,30 |
| Taux de change €/R\$ | +1,2% | +2,2% | 4,07 |

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 : Stéphane GODARD-Conseiller Financier ; Vincent GUIET-adjoint.

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