

# Brèves économiques et financières

## Semaine du 15 au 21 juin 2018

### Résumé :

- L'indice IBC-Br (proxy du PIB) indique une croissance mensuelle de +0,5% en avril, mais les perspectives pour les mois de mai et juin sont défavorables
- La potentielle guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine pourrait avoir des conséquences contrastées sur le Brésil
- La Banque Centrale a décidé de maintenir le taux Selic à 6,5%, répondant à un environnement économique volatile
- La demande de crédit est en baisse de -7,9% en mai par rapport à même mois l'an dernier, confirmant le revirement conjoncturel sur ce mois
- « The killer chart » : Le Brésil épargné par le recul des investissements directs étrangers dans le monde
- Evolution des marchés du 15 au 21 juin 2018

### L'indice IBC-Br (proxy du PIB) indique une croissance mensuelle de +0,5% en avril, mais les perspectives pour les mois de mai et juin sont défavorables

L'indice IBC-Br de la Banque Centrale (BCB), principale proxy du PIB brésilien, traduit une hausse du PIB sur le mois d'avril (+0,46%) par rapport au mois de mars, après une baisse de l'indice de -0,51% le mois précédent. Ce résultat est légèrement inférieur aux attentes du marché, qui tablait en moyenne sur une hausse de +0,6%. Par rapport à avril 2017, la hausse est de +3,7%, alors que sur les 12 derniers mois, la croissance de l'indice s'établit à +1,52%.

Par rapport au mois précédent, la croissance de l'indice s'explique par l'augmentation de +0,8% de la production industrielle, en ligne avec le regain d'investissement du premier trimestre (+3,5% par rapport au T4 2017), la hausse des ventes au détail de +1,0% et la croissance du secteur des services de +1,0%.

**Cependant, cet élan devrait être stoppé pour les mois de mai et de juin, notamment à cause de la grève des chauffeurs routiers.** En effet, en plus d'une perte de 30 Mds R\$ pour l'Etat, cette grève a **fortement ralenti l'activité sur le mois de mai, que ce soit dans l'approvisionnement des magasins, gênant les ventes au détail, ou dans l'industrie conduisant à des arrêts de production dans la majorité des entreprises brésiliennes.**

D'ores et déjà, ce contexte induit **une croissance 2018 vraisemblablement moins ferme qu'attendue, entre 1,4 et 1,7%**, croissance décevante qui devrait probablement fortement amputer les recettes fédérales très pro-cycliques, et ne **pas faciliter la tâche du gouvernement pour respecter la cible de déficit primaire cette année** (-159 Mds BRL).

### La potentielle guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine pourrait avoir des conséquences contrastées sur le Brésil

Les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis sont reparties de plus belle ces derniers jours, Donald Trump menaçant mardi de taxer 200 Mds USD d'importations chinoises supplémentaires pour compenser, selon lui, le vol technologique. Il avait déjà annoncé vendredi la taxation de 50 Mds USD d'importations à hauteur de 25%. Cette escalade des tensions pourrait avoir des répercussions sur le commerce mondial et notamment sur le Brésil.

Si les risques directs d'un ralentissement du commerce mondial sont relativement faibles pour le Brésil, tant le pays est relativement peu exposé globalement au commerce extérieur (les importations brésiliennes n'ont représenté que 12,7% du PIB au T1 2018), les conséquences indirectes ou sur certains secteurs pourraient être plus importantes. En effet, la Chine étant le premier partenaire commercial du Brésil, un ralentissement de la croissance chinoise pourrait être négatif sur les volumes exportés notamment de matières premières.

De plus, une guerre commerciale pourrait détériorer les conditions de financement internationales, donc augmenter l'aversion au risque sur les économies émergentes. Cela pourrait être préjudiciable à l'économie brésilienne, les marchés se tournant ainsi vers des actifs moins risqués (comme des bons du Trésor de pays avancés). En conséquence, les conditions de financement brésiliennes pourraient se détériorer, augmentant ainsi le niveau des taux d'intérêt réels.

Enfin, le cours des matières premières pourrait être plus volatile. Or, le Brésil reste fortement exposé aux prix des matières premières (60% des exportations brésiliennes) et la reprise économique est pour l'instant fortement dépendante de ses exportations (notamment agricoles) à défaut d'un relai de croissance domestique. Le cours des céréales a déjà baissé sous les effets des annonces du président américain (-3% pour le soja notamment), mais il est aujourd'hui difficile de voir les perspectives des cours des matières premières agricoles à moyen terme.

Cependant, le Brésil pourrait profiter d'effets d'aubaines : le marché chinois se fermant au produits agricoles américains, le Brésil pourrait en profiter pour augmenter le volume d'exportations vers la Chine. Par exemple, le soja était le premier poste d'exportations américaines vers la Chine en 2016 (avec 14,2 Mds USD).

Malgré tout, afin de chercher des débouchés, les Etats-Unis pourraient baisser leur prix, notamment sur le soja, afin de conquérir de nouveaux marchés, comme l'Europe, au détriment du Brésil. Le soja brésilien aurait ainsi tendance à être plus cher que le soja américain. En conséquence, le prix des protéines animales brésiliennes seraient supérieurs à celui du marché américain, faisant perdre de la compétitivité à la production de poulets et de porcs brésiliens.

Dans l'ensemble, en cas de guerre commerciale entre les deux grandes puissances, il est difficile aujourd'hui de mesurer les conséquences pour le Brésil, tant le cours des matières premières serait volatile, et les effets d'aubaine pour conquérir les marchés laissés de côté par les Etats-Unis et la Chine, difficilement mesurables dans un climat commercial tendu. Au demeurant, un ralentissement du commerce mondial serait une mauvaise nouvelle pour les pays émergents (notamment en terme de financement), même si la relative fermeture commerciale du Brésil pourrait lui permettre d'être moins touché que d'autres pays.

## La Banque Centrale a décidé de maintenir le taux Selic à 6,5%, répondant à un environnement économique volatile

Le Comité de politique monétaire de la Banque centrale (Copom) a décidé hier à l'unanimité de maintenir le taux d'intérêt de base à 6,50% par an, contre les attentes du marché. En mars dernier, l'institution avait fait le choix d'une douzième baisse consécutive du taux (-775 pbs depuis octobre 2016), pour atteindre le plus bas niveau historique au Brésil.

L'institution justifie ce choix par la difficile lecture de la situation domestique tant la grève des chauffeurs routiers a stoppé l'élan de croissance du mois d'avril. Ainsi, les mois de mai et de juin ne devraient pas refléter le cercle vertueux de croissance dans lequel le Brésil entrait progressivement. De plus, le Comité a insisté sur la volatilité de la situation externe : la hausse des risques (notamment de guerre commerciale) et la normalisation des taux d'intérêts dans certaines économies avancées (notamment aux Etats-Unis) augmentent l'aversion au risque vers les pays émergents.

En conséquence, cette situation volatile (ralentissement au niveau domestique et risques extérieurs en croissance) pousse le Copom à maintenir son taux Selic à 6,50%, en ligne avec l'équilibrage des risques sur l'inflation et la croissance économique. Cependant, le comité indique également que la situation économique prescrit une politique monétaire accommodante, c'est-à-dire avec des taux d'intérêts inférieurs aux taux structurels.

La Banque Centrale estime que l'inflation devrait se situer autour de +4,2% en 2018 et de +3,7% en 2019, avec un taux Selic restant à 6,5% fin 2018 et montant à 8,0% en 2019. Ce scénario suppose un taux de change à la fin de l'année 2018 de 3,63 BRL/USD et en 2019 de 3,60 BRL/USD.

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, notamment sur les produits manufacturés.

## La demande de crédit est en baisse de -7,9% en mai par rapport à même mois l'an dernier, confirmant le revirement conjoncturel sur ce mois

Au mois de mai, la demande de crédit des entreprises a reculé de -7,9% par rapport à mai 2017, d'après l'indicateur Serasa Experian. Il s'agit de la première baisse mensuelle, par rapport à 2017, sur les huit derniers mois.

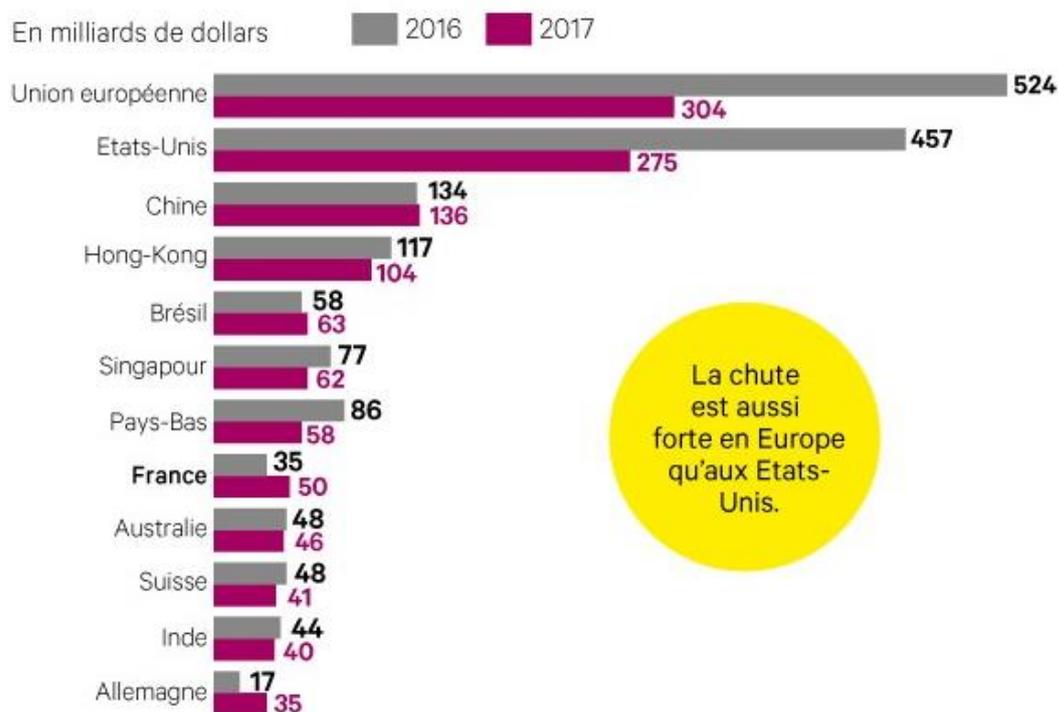
Si la grève des transporteurs routiers, sur les 11 derniers jours de mai, ne semble pas avoir eu d'impact significatif sur la demande de crédit des particuliers, la demande des entreprises s'en est ressentie. Ainsi, cet événement vient interrompre la dynamique positive de l'investissement en 2018. En effet, au premier trimestre, l'investissement a connu une hausse de +3,5% par rapport au dernier trimestre 2017.

Par rapport aux cinq premiers mois de 2017, la demande de crédit des micros et petites entreprises a tout de même progressé de +3%. Cependant, elle a reculé pour les moyennes et grandes entreprises, de -3,0% et -2,0% respectivement.

Par secteur, sur les cinq premiers mois de 2018, par rapport à 2017, la demande de crédit a progressé de +2,3% pour les entreprises du secteur secondaire, de +4,8% dans le secteur des services, et de +0,9% pour les entreprises commerciales.

Pour le seul mois de mai 2018, par rapport à mai 2017, les entreprises industrielles ont baissé de -8,5% leur demande de crédit, les entreprises du secteur tertiaire de -7,0%, et les entreprises commerciales de -8,0%. Ce revirement confirme donc la rupture de la conjoncture positive concernant l'investissement.

## « The killer chart » : Le Brésil épargné par le recul des investissements directs étrangers dans le monde



\*LES ÉCHOS\* / SOURCE : CNUCED

## Evolution des marchés du 15 au 21 juin 2018

| Indicateurs <sup>1</sup> | Variation Semaine | Variation Cumulée sur l'année | Niveau |
|--------------------------|-------------------|-------------------------------|--------|
| Bourse (Ibovespa)        | -1,7%             | -7,7%                         | 70 375 |
| Risque-pays (EMBI+ Br)   | +13pt             | +111pt                        | 345    |
| Taux de change USD/R\$   | -1,1%             | +13,6%                        | 3,76   |
| Taux de change €/R\$     | -0,7%             | +9,8%                         | 4,37   |

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.

<sup>1</sup> Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.