
Brèves économiques et financières

Semaine du 17 au 23 août 2018

Résumé :

- L'incertitude politique au Brésil et les tensions entre la Chine et les Etats-Unis font plonger le Real à des niveaux historiquement bas
- Les importations d'intrants croissent bien plus rapidement que la production dans le secteur industriel, faisant pression sur le niveau de marge
- La confiance des consommateurs et des industriels sur le déclin en août
- « Killer Chart » : Le Brésil a atteint un niveau de PIB par habitant bien supérieur à la moyenne des BRICS en 2017
- Evolution des marchés du 17 au 23 août

L'incertitude politique au Brésil et les tensions entre la Chine et les Etats-Unis font plonger le Real à des niveaux historiquement bas

Alors que la semaine précédente, la monnaie brésilienne avait relativement résisté à l'onde de choc de la crise de change turque (le Real est l'une des monnaies qui s'est le moins déprécié chez les émergents), la parution d'un sondage sur les élections d'octobre en début de semaine ont fait plonger le BRL. Le dollar a pris +4,5% depuis jeudi dernier, s'établissant à 4,12 BRL/USD.

Le sondage, paru lundi, place Lula largement en tête dans la course à la présidentielle avec 37% d'intentions de votes, alors que sa candidature semble compromise. Il est suivi par Jair Bolsonaro, crédité de 19% des votes. **La domination de ces deux candidats ne rassure pas les marchés, à la fois de par l'instabilité politique qu'ils pourraient entraîner et par le doute quant à leur capacité à effectuer les réformes nécessaires. Le candidat favori des marchés, Alckmin, est quant à lui fortement en retard dans les sondages.**

Cette forte volatilité était relativement attendue en cette période pré-électorale, mais le scénario qui se dessine n'est pas rassurant selon les marchés financiers. **Standard & Poors a notamment annoncé qu'il attendait le résultat des élections pour revoir la note du Brésil, actuellement à BB- avec perspective stable.**

En plus de ce contexte domestique délicat, la monnaie connaît des chocs extérieurs en lien avec les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. **En effet, aujourd'hui, les sanctions commerciales bilatérales entrent en application, faisant grimper les tensions sur les marchés internationaux et augmentant l'attrait des monnaies des pays avancés au détriment des émergents.**

Cette nouvelle baisse du Real fait craindre des pressions inflationnistes, en raison du risque d'inflation importée. L'inflation est en accélération depuis les grèves de mai, se situant à +4,5% sur les 12 derniers mois, soit au niveau de la cible de la Banque Centrale.

Malgré tout, le Brésil dispose des outils nécessaires pour contenir la dépréciation du Real : la Banque Centrale Brésilienne pourrait réaliser un swap de change (en vendant) comme ce fut le cas en juin, où elle avait effectué pour 24,5 Mds USD d'opérations sur les marchés. Le Brésil dispose de marges de manœuvre financières, en disposant d'une réserve de change de 380 Mds USD, soit près de 13 mois d'importations.

Cependant, ce type d'outil est contesté, car il a un impact négatif sur les finances publiques. En effet, la Banque Centrale doit effectuer quotidiennement des dépôts d'ajustements selon les fluctuations du dollar, qui pèsent dans les dépenses de paiements des intérêts de la dette.

Les importations d'intrants croissent bien plus rapidement que la production dans le secteur industriel, faisant pression sur le niveau de marge

Dans ce contexte de dépréciation continue du Real, 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. En effet, sur le second trimestre de 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.

Ce différentiel est la conséquence directe de la dépréciation du BRL vis-à-vis du USD : ce dernier a en effet progressé de +17,3% entre le T1 et le T2 2018. **Les secteurs les plus touchés sont les industries de moyenne et haute technologie, qui voient leurs importations augmenter de +21,4% au T2 par rapport à l'année dernière, en lien avec l'achat externe de machines et d'équipements mécaniques. Les secteurs qui nécessitent des intrants non-produits au Brésil comme certains produits chimiques ou plastiques sont également fortement touchés.**

Si certains secteurs pourraient chercher à substituer leurs importations par des produits domestiques, il n'en reste pas moins que le Brésil n'est pas auto-suffisant sur la plupart des biens intermédiaires. En conséquence, les coûts de production sont en hausse, et la poursuite de la dépréciation du Real sur le T3 2018 devraient accentuer cet effet dans les prochains mois.

Ainsi, afin de ne pas rogner sur leur marge, les entreprises industrielles brésiliennes devraient être amenées à augmenter leurs prix de ventes. **Pour les entreprises exportatrices, cette hausse des prix devrait réduire les gains de compétitivité à l'international inhérents à la dépréciation de la monnaie nationale. Au niveau domestique, cela alimenterait l'inflation.**

Le niveau de marge des grandes entreprises industrielles est ainsi descendu à 4% du prix de vente, contre 12,9% en 2010. Ce maintien de la marge est primordial pour les entreprises- afin qu'elles puissent embaucher et investir - et devrait donc se répercuter sur l'indice des prix à la consommation. **En conséquence, le niveau de taux directeur de la Banque Centrale Brésilienne (au plus bas de son histoire actuellement), devrait être difficile à tenir, en raison de l'augmentation du risque inflationniste.**

La confiance des consommateurs et des industriels sur le déclin en août

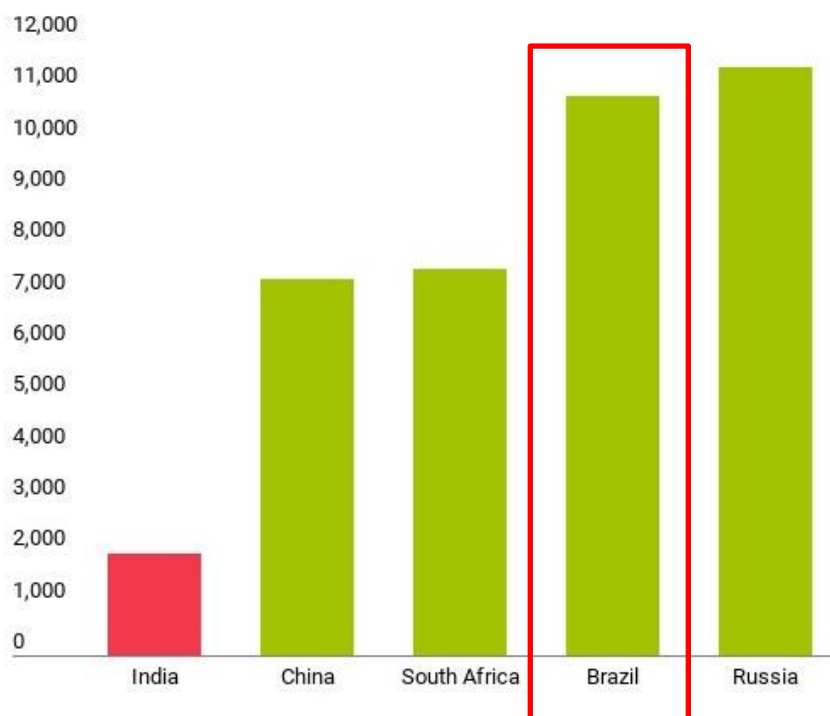
La FGV a publié différents indices de confiance pour le mois d'août, qui mettent en avant un certain regain de défiance quant à l'avenir, après une amélioration en juillet.

Les anticipations d'inflation des consommateurs brésiliens sont passées de +5,4% en juillet à +5,7% en août, soit la plus haute enregistrée depuis décembre 2017. Ces attentes sont encore en partie liées aux effets de la grève des chauffeurs routiers, mais aussi à l'incertitude politique, qui pèse fortement sur le moral des consommateurs.

L'indice de confiance du secteur industriel est en baisse de -0,8 points, passant de 100,1 à 99,3 points, soit le plus bas niveau depuis novembre 2017. Il se place ainsi légèrement en dessous de la barre des 100 points, qui sépare les perceptions optimistes ou pessimistes des acteurs industriels.

Intervenue ces dernières semaines, la baisse des prévisions de croissance pour le Brésil des principales institutions (Banque Centrale, Ministère de l'Economie, Ministère du Plan) ne devrait pas pousser les acteurs économiques brésiliens à un optimisme exagéré quant à l'avenir, qui permettrait potentiellement un regain des investissements et de la consommation.

« Killer Chart » : Le Brésil a atteint un niveau de PIB par habitant bien supérieur à la moyenne des BRICS en 2017 (en milliers de USD)



Source: World Bank, World Development Indicators (WDI).

Evolution des marchés du 17 au 23 août 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-1,2%	-0,4%	75 969
Risque-pays (EMBI+ Br)	+11pt	+77pt	311
Taux de change USD/R\$	+5,4%	+24,2%	4,11
Taux de change €/R\$	+6,8%	+19,1%	4,74

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.