

Brèves économiques et financières

Semaine du 31 août au 6 septembre 2018

Résumé :

- Le PIB brésilien n'augmente que +0,2% t.t sur le second trimestre, en lien avec les effets des grèves de mai, et des conditions de financement en détérioration
- L'inflation au mois d'août s'établit à -0,09% m.m, illustrant l'atonie de la demande domestique
- L'excédent commercial en nette baisse sur le mois d'août par rapport à 2017, en ligne avec les effets de la dépréciation du Real
- La production industrielle est en baisse en juillet (-0,2%), mais reste supérieure aux attentes du marché
- Evolution des marchés du 31 août au 6 septembre

Le PIB brésilien n'augmente que +0,2% t.t sur le second trimestre, en lien avec les effets des grèves de mai, et des conditions de financement en détérioration

D'après l'IBGE, sur le second trimestre 2018, le PIB brésilien a augmenté de +0,2% par rapport au premier trimestre (corrige des variations saisonnières). Il s'agit de la 6ème hausse trimestrielle consécutive après 8 baisses successives. Cependant, ce résultat reste relativement faible en comparaison des attentes de reprise économique du gouvernement et des marchés de la fin d'année 2017. **Les grèves du mois de mai ont eu un fort impact sur les résultats du trimestre, et notamment sur l'industrie. Sur 12 mois glissants, la croissance du PIB s'établit ainsi seulement à +1,4%.**

Du côté de l'offre, par rapport au trimestre précédent, cette croissance est tirée par le secteur des services (+0,3% t.t), alors que le secteur agricole reste stable (+0,0% t.t). **Le secteur industriel est quant à lui en perte de vitesse (-0,6% t.t). La grève des chauffeurs routiers du mois de mai a fortement influé sur les résultats de ce trimestre : la production industrielle était ainsi en baisse de -10,9% en mai par rapport à avril.** Les sous-secteurs les plus touchés sont la construction (-0,8% t.t), qui n'arrive pas à retrouver à un cycle de croissance depuis la crise, et les industries de transformation (-0,8% t.t), qui souffrent notamment de la forte dépréciation du BRL vis-à-vis des monnaies des pays avancés.

Du côté de la demande, le second trimestre a été marqué par un net recul des investissements (-1,8% t.t) après une hausse de +0,6% t.t au T1, conséquence de l'incertitude politique croissante sur les élections d'octobre ainsi que des grèves qui ont miné la confiance des industriels (taux d'investissement faible, à 16,0% du PIB). La consommation des ménages, principal moteur historique de la croissance brésilienne, reste peu dynamique (+0,1% t.t), alors que les dépenses publiques contribuent positivement à la croissance (+0,5% t.t) malgré une situation budgétaire délicate.

Le commerce extérieur a été fortement ralenti au cours du trimestre et contribue négativement à la demande globale brésilienne : les exportations ont baissé (-5,5% t.t) plus rapidement que les importations (-2,1% t.t).

Dans l'ensemble, ce trimestre s'est révélé décevant quant aux perspectives d'une reprise dynamique pour le Brésil. La grève des chauffeurs routiers a eu un impact direct évident sur l'activité du mois de mai, et a renforcé l'incertitude des acteurs économiques brésiliens. De plus, la détérioration des conditions de financement externe, liée à la dépréciation du BRL, réduit le potentiel de croissance sur l'année 2018.

D'après le consensus de marché, établi par la BCB, la croissance 2018 devrait s'établir +1,44% soit bien en deçà des hypothèses retenues pour le budget fédéral (+2,8%) dont les recettes s'avèrent très pro-cycliques. Le gouvernement central prévoit aujourd'hui une croissance de +1,6%. Cette croissance molle risque de contraindre le gouvernement à des arbitrages budgétaires délicats, notamment en cette période pré-électorale.

L'inflation au mois d'août s'établit à -0,09% m.m, illustrant l'atonie de la demande domestique

D'après l'IBGE, l'inflation (indice IPCA) du mois d'août s'établit à -0,09% par rapport au mois précédent, après une hausse de +0,33% en juillet. **Ce niveau d'inflation est le plus bas pour un mois d'août depuis 1998. Sur les douze derniers mois, l'IPCA décélère avec une variation de +4,19% (contre +4,48% le mois précédent).**

Cette décélération s'explique en grande partie par le secteur des transports (-1,22%) et de l'alimentation et boissons (-0,34%), les deux seuls secteurs à connaître une croissance négative sur le mois. La faiblesse de la consommation des

ménages en cette période d'incertitude électorale, et la baisse du prix des carburants (-4,69% pour l'éthanol et -1,45% pour l'essence), en ligne avec la fin de l'effet des grèves, sont les principales causes de ce ralentissement de l'IPCA.

Depuis le début de l'année 2018, l'inflation accumulée s'établit à +2,85%, soit un niveau supérieur à celui de l'an dernier (+1,62). **Malgré un mois d'août marqué par cette baisse mensuelle des prix, il est probable que l'inflation s'accélère sur la fin de l'année. En effet, la forte dépréciation du BRL depuis le début de l'année (-13,8% par rapport à l'USD) devrait faire pression à la hausse sur l'inflation importée.** Par exemple, au T2 2018 par rapport au T2 2017, dans le secteur industriel, les importations d'intrants en valeur ont augmenté de +17,7% alors que la production globale n'est en hausse que de +1,7%. Ainsi, si les effets sur les prix n'ont pour l'instant pas été conséquents, il est probable que ces effets fassent pression à la hausse sur les prix à la consommation dans les prochains mois, plus que compensant la pression à la baisse de l'atonie de la demande domestique.

Au total, en 2018, l'inflation devrait s'établir à +4,1% d'après la Banque Centrale, un chiffre supérieur aux +3,5% prévus avant la grève. Cependant, avec la dépréciation du BRL, il semble qu'elle devrait plus se situer autour de la cible de +4,5%.

L'excédent commercial en nette baisse sur le mois d'août par rapport à 2017, en ligne avec les effets de la dépréciation du Real

D'après le MDIC, la balance commerciale brésilienne a enregistré un excédent de +3,8 Mds USD en août après +4,2 Mds USD en juillet. Cependant, ce résultat représente une baisse de -32,5% par rapport à août 2017. Si les exportations ont augmenté de +15,8% par rapport à l'année dernière, à 22,6 Mds USD, les importations ont progressé de +35,3%, à 18,8 Mds USD.

Depuis le début de l'année, le surplus commercial s'élève à +37,8 Mds USD, en recul de -21,4% par rapport à 2017, avec des importations en hausse de +23,1% contre seulement +8,3% pour les exportations.

Par secteur, les exportations de matières premières brésiliennes sont en hausse par rapport à l'an dernier, notamment le soja (+31,2%), le cuivre (+27,9%) et le pétrole brut (+25,1%). Ces résultats sont en ligne avec un effet prix lié à la hausse du cours des matières premières (+22,6% d'après l'indice des matières premières de la BCB sur 12 mois) combiné à un effet volume, lié notamment aux effets d'aubaine de la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis.

Cependant, dans le même temps, les importations ont connu une croissance bien plus importante par rapport à l'an dernier, notamment sur les biens industriels (automobiles etc.) mais aussi le pétrole brut.

Cette tendance à la croissance plus rapide des importations en valeur s'explique davantage par la dépréciation du BRL, que par le dynamisme de la demande intérieure. En effet, 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, en situation de dépréciation, le prix des importations augmente mécaniquement** (le Brésil important essentiellement des produits à haute valeur ajoutée que l'économie locale est incapable de produire), **alimentant la part de l'inflation importée du pays. Ainsi, l'effet prix des importations surpasse l'effet volume des exportations, réduisant, l'excédent commercial brésilien.**

Graphique : Exportations et importations brésiliennes (en Mds USD) depuis janvier 2018



La production industrielle est en baisse en juillet (-0,2%), mais reste supérieure aux attentes du marché

D'après l'IBGE, en juillet, la production industrielle est en baisse de -0,2% par rapport à juin (avec ajustement saisonnier), mais ce résultat peut être jugé positif tant les attentes du marché (-1,6%) étaient pessimistes. Cependant, sur les 12 derniers mois, la production industrielle est un moteur de la croissance, avec une hausse de +3,2%.

Par secteur, les biens intermédiaires ont ralenti la baisse de l'indice global, étant contre toute attente en hausse de +1,0% m.m. Cependant, les biens de consommation sont en baisse de -1,2%, mettant en avant la faiblesse de la demande domestique.

L'industrie brésilienne souffre du manque d'investissement pour se développer davantage : le taux d'investissement est faible (16,0% du PIB), et le taux d'utilisation des capacités reste élevé. Cette problématique d'investissement au Brésil est intimement liée au coût important de l'endettement, qui reste extrêmement élevé malgré la politique d'assouplissement monétaire de la Banque Centrale.

Evolution des marchés du 31 août au 6 septembre 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,5%	+0,4%	76 506
Risque-pays (EMBI+ Br)	+6pt	+61pt	349
Taux de change USD/R\$	+0,0%	+16,6%	4,15
Taux de change €/R\$	-1,2%	+20,4%	4,79

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.