
Brèves économiques et financières

Semaine du 26 octobre au 1er novembre 2018

Résumé :

- Futur ministre de l'économie, P.Guedes confirme l'urgence d'assainir les finances publiques à travers une réforme des retraites et l'utilisation des réserves de change
- La production industrielle en baisse de -1,8% m.m en août, souffrant de la crise argentine notamment pour le secteur automobile
- La BCB maintient son taux directeur à 6,50%, cette stabilité est justifiée par la timidité de la reprise domestique et des risques extérieurs importants
- Le taux de chômage en baisse en septembre, à 11,9%, mais l'emploi informel continue à augmenter
- L'excédent de la balance commerciale en hausse de +18% par rapport à l'an dernier sur le mois d'octobre
- Evolution des marchés du 26 octobre au 1er novembre

Futur ministre de l'économie, P.Guedes confirme l'urgence d'assainir les finances publiques à travers une réforme des retraites et l'utilisation des réserves de change

Conformément aux attentes, Jair Bolsonaro a remporté les élections présidentielles dimanche dernier, avec 55% des voix au second tour. Son conseiller économique Paulo Guedes, futur ministre de l'Economie dans un « superministère » regroupant les ministères actuels des finances, de l'industrie et du commerce, a précisé cette semaine quelques points des réformes qu'il va tenter de mettre en place, avec comme objectif prioritaire la réduction des dépenses publiques.

P.Guedes a confirmé que la réforme du système des retraites est la priorité de l'agenda économique. Pour rappel, les retraites présentaient un déficit de 269 Mds R\$ en 2017, soit 4,1% du PIB, et ce déficit est en forte hausse sur les dernières années (il s'est accru de +18,5% entre 2016 et 2017). Dans ce contexte, le Gouvernement Temer, avait tenté de réaliser une réforme, mais faute d'accord avec le Parlement, le projet a été abandonné début 2017.

Le futur ministre de l'économie souhaite s'inspirer de la réforme de M.Temer, tout en passant à un régime par capitalisation. Conscient de la difficulté de faire passer cette loi au Parlement (une réforme des retraites nécessite 60% des votes), il étudie divers manières de réduire le coût du système de retraites. Une proposition de l'ancien président de la BCB, Arminio Fraga, est en cours d'évaluation alliant répartition et capitalisation, un âge minimum de départ à la retraite de 65 ans (sans prendre en compte le nombre d'années de contribution), ainsi qu'un revenu de retraite universel pour ceux qui n'ont pas contribué. Les militaires garderaient des privilèges en comparaison des autres corporations. D'après ses estimations, cette réforme pourrait permettre d'économiser 1 300 Mds R\$ sur 10 ans, même si le coût d'entrée est important.

P.Guedes, propose de vendre une partie des réserves internationales (on parle de 100 des 380 Mds USD en stock actuellement) dans le scénario hypothétique d'une crise de la balance des paiements provoquant une dépréciation au-delà de 4-4,5 R\$/USD. L'objectif serait non seulement de contrecarrer la pression à la dépréciation, mais d'utiliser les recettes en reais pour réduire la dette publique, qui représente 84% du PIB et est essentiellement détenue par des résidents.

P.Guedes met en avant que le niveau élevé de réserves internationales entraîne des coûts importants dans un contexte de déséquilibres chroniques des finances publiques. Lorsque la Banque centrale accumule des devises à son actif, une partie de l'augmentation de la base monétaire en reais émise comme contrepartie est stérilisée, via injection de bons du trésor Brésilien. Ce stock de titres mis en pension accroît le montant de la dette publique brute. Qui plus est, le taux d'intérêt que le Trésor brésilien paie sur ces titres est plus élevé que le rendement moyen des actifs en devises détenus comme réserves, ce qui détériore le déficit budgétaire consolidé.

Si les économistes de marché au Brésil d'accordent sur le besoin de réduire ces coûts fiscaux, ils ont accueilli avec des réserves la proposition. D'une part, on craint une augmentation de la vulnérabilité externe du Brésil en cas de vente massive de devises, entraînant des hausses de la prime de risque. D'autre part, pour atteindre une trajectoire

budgétaire soutenable à terme, la mise en place de réformes fiscales est considérée prioritaire devant les recettes potentielles de la vente de réserves.

La production industrielle en baisse de -1,8% m.m en août, souffrant de la crise argentine notamment pour le secteur automobile

D'après l'IBGE, en septembre, la production industrielle est en baisse de -1,8% par rapport au mois d'août (avec ajustement saisonnier), soit la troisième baisse mensuelle consécutive, une première depuis 2015 (-0,7% m.m en août et -0,2% m.m en juillet). Malgré ces résultats, sur l'ensemble du troisième trimestre, la production industrielle est en hausse de +1,2% par rapport au T3 2017, et, sur les 12 derniers mois, elle reste un moteur de la croissance, avec une hausse de +2,7%.

Ce résultat décevant s'explique en partie par la forte baisse de production du secteur automobile (-5,1% m.m), en lien avec la baisse des exportations du secteur, notamment vers l'Argentine, en proie à une crise économique. L'Argentine, 3ème partenaire commercial du Brésil et destination de 7,3% des exportations brésiliennes depuis le début de l'année, importe, en très grande partie, des produits manufacturés (91,5% des exportations totales), et surtout du secteur automobile : **80% des voitures brésiliennes exportées vont vers l'Argentine, soit 10% de la production nationale.** Ces exportations de véhicules vers l'Argentine sont en baisse de -5,7% depuis le début de l'année.

De manière générale, l'industrie brésilienne souffre également du manque d'investissement pour développer ses capacités de production et sa productivité : **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.

La BCB maintient son taux directeur à 6,50%, cette stabilité est justifiée par la timidité de la reprise domestique et des risques extérieurs importants

Le Comité de politique monétaire de la Banque centrale (Copom) a décidé à l'unanimité de maintenir le taux d'intérêt de base à 6,50% par an. 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 de continuer une politique accommodante par une reprise plus modérée que prévue. Cependant, la BCB ne souhaite baisser plus son taux directeur en raison d'un scénario extérieur difficile, en ligne avec le retrait d'une partie des capitaux internationaux des économies émergentes suite à la normalisation de la politique monétaire américaine. Ainsi, les facteurs pesant sur l'inflation sont relativement équilibrés, expliquant cette stabilité.

La BCB devrait garder son taux Selic à 6,5% d'ici la fin de l'année 2018. Pour la fin de l'année 2018, les prévisionnistes anticipent une inflation de +4,4%, alors que les prévisions étaient de +4,1% lors du Copom de septembre. Le taux de change devrait s'établir à 3,71 BRL/USD (aujourd'hui à 3,69 BRL/USD).

Le Comité souligne également l'importance de la réalisation de réformes pour alléger le risque souverain suite à ces élections présidentielles.

Le taux de chômage en baisse en septembre, à 11,9%, mais l'emploi informel continue à augmenter

D'après l'étude mensuelle PNAD de l'IBGE, le taux de chômage en septembre s'établit à 11,9%, soit une baisse de -0,5 p.p par rapport au mois de juin (12,4%) et par rapport à août 2017. La population au chômage (12,5 millions) baisse sensiblement par rapport au trimestre précédent (13,0 millions), soit -3,7%. Après être monté jusqu'à 13,1% de la population active cette année (en mars), le marché du travail est en amélioration et le taux de chômage se rapproche de celui de décembre 2017 (11,8%).

Le nombre d'actifs occupés a augmenté de +1,5% par rapport au trimestre précédent (92,6 millions de personnes aujourd'hui) mais le nombre de personnes découragées à chercher du travail formel par l'absence d'opportunité ne faiblit pas (4,8 millions de brésiliens).

L'emploi informel continue sa progression : dans le secteur privé, le nombre d'employés sans carte de travail a augmenté de +4,7% sur les trois derniers mois, de +3,6% dans le secteur public et de +3,0% pour les travailleurs à leur propre compte. **Ce transfert du travail formel vers l'informel a à la fois des conséquences fiscales (pas de captation de la fiscalité sur le revenu), sur le crédit (accès plus difficile pour ces travailleurs), mais également sur les inégalités car ces transferts concernent essentiellement les travailleurs peu qualifiés et les revenus sont bien inférieurs à ceux du travail formel.** Par exemple, le revenu moyen d'un employé du secteur privé avec carte de travail est de 2 134 R\$ par mois, contre 1 328 R\$ pour un employé du secteur informel.

Ainsi sur les 1,3 millions de créations nettes d'emplois depuis 12 mois, 82% était de l'emploi informel. Le travail informel représente désormais 42,4% des actifs occupés (hors travailleurs familiaux auxiliaires).

Par secteur, la création d'emploi dans l'agriculture a été particulièrement dynamique (+3,1% sur les trois derniers mois), tout comme la construction (+3,5%) et l'alimentation (+3,4%). A l'inverse, les secteurs de l'industrie (+0,3%) et des transports (-1,1%) ont connu des destructions d'emploi.

Le revenu moyen du travail est en légère baisse sur les trois derniers mois, s'établissant à 2 222 R\$ par mois, soit une baisse de -0,3%.

L'excédent de la balance commerciale en hausse de +18% par rapport à l'an dernier sur le mois d'octobre

D'après le MDIC, la balance commerciale brésilienne a enregistré un excédent de +6,1 Mds USD, représentant une hausse de +17,9% par rapport à octobre 2017 et le meilleur résultat pour un mois d'octobre depuis 1989. Les exportations ont augmenté de +12,4% par rapport à l'année dernière, à 22,2 Mds USD, alors que les importations ont progressé de +12,4% également à 16,1 Mds USD.

Par secteur, la croissance des exportations par rapport à octobre 2017 s'explique par le dynamisme des exportations de produits primaires (+26%), alors que les produits manufacturés sont en hausse de seulement +5,5%.

Depuis le début de l'année, le surplus commercial s'élève à +47,7 Mds USD, en recul de -18,4% par rapport à 2017. Ce recul s'explique par une hausse des importations de +20,6% contre seulement +8,0% pour les exportations. **La chute du BRL vis-à-vis de l'USD a augmenté mécaniquement la valeur des importations (effet prix) mais n'a pas été suffisamment compensée par une hausse en volume des exportations grâce au gain de compétitivité-prix du Brésil consécutif à la dépréciation de sa monnaie (effet volume).**

Evolution des marchés du 26 octobre au 1^{er} novembre 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,0%	+10,7%	84 415
Risque-pays (EMBI+ Br)	-6pt	+29pt	263
Taux de change R\$/USD	+0,0%	+11,8%	3,70
Taux de change R\$/€	+0,2%	+6,0%	4,22

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.