

# Brèves économiques et financières

## Semaine du 6 au 12 avril 2018

### Résumé :

- L'inflation brésilienne atteint son plus bas niveau depuis le milieu des années 1990 (+2,68% sur les douze derniers mois)
- Moody's relève la perspective de note souveraine du Brésil
- Le BRL soumis à une forte volatilité à la baisse, en ligne avec l'incertitude politique accrue et les tensions commerciales internationales
- En 2017, le nombre de brésiliens en situation d'extrême pauvreté a augmenté de 1,5 millions de personnes (+11,2%)
- « Killer chart » : La Chine est, de loin, le premier investisseur au Brésil, en termes de fusions-acquisitions
- Evolution des marchés du 6 au 12 avril 2018

### L'inflation brésilienne atteint son plus bas niveau depuis le milieu des années 1990 (+2,68% sur les douze derniers mois)

L'institut statistique brésilien, l'IBGE, a annoncé une hausse des prix à la consommation (IPCA) de +0,09% sur le mois de mars, contre +0,32% en février. Sur les douze derniers mois, l'inflation atteint un niveau historiquement bas, à +2,68% (+0,70% sur les trois premiers mois de 2018).

L'inflation se situe toujours sous la tranche basse de la cible de la BCB, de 4,5% +/- 1,5 pp.

Au niveau sectoriel, les transports (-0,25%) et les services de communication (-0,33%) sont les deux seuls secteurs à connaître une déflation. Aucun secteur ne dépasse les +0,5% d'inflation sur le mois de mars. Les services de santé et soins personnels enregistrent la plus importante hausse des prix, à +0,48%.

**Cette trajectoire contrôlée de l'inflation est en ligne avec la fin de l'assouplissement monétaire annoncée par le COPOM** (baisse du SELIC à 6,5% en mars, et potentiellement à 6,25% en mai). Pour 2018, l'inflation devrait cependant s'établir à un niveau plus élevé (autour de 4-4,5%) en raison, notamment, d'une consommation plus affirmée et d'une tendance à la dépréciation du BRL vis-à-vis de l'USD (inflation importée). **Ces résultats d'inflation largement inférieurs à la moyenne historique pourraient conduire le Conseil Monétaire National à baisser la cible d'inflation à 3,75% pour 2021.**

### Moody's relève la perspective de note souveraine du Brésil

Moody's a décidé de relever la perspective de la note souveraine du Brésil, Ba2 soit le 2ème cran de « *non investment grade* », de « négative » à « stable ».

A noter, que Moody's était déjà resté plus mesuré que ses homologues S&P et Fitch qui avaient, respectivement en janvier et février 2018, dégradé toutes deux la note souveraine du Brésil au 3ème cran de « *non investment grade* » en BB- avec perspectives « stables ». **Moody's revient ainsi à sa précédente appréciation d'avant le 7 décembre 2017 qui l'avait vu dégradé les perspectives de « stables » en « négatives ».**

L'agence justifie son regain d'optimisme sur le Brésil en escomptant que le prochain gouvernement mette enfin en œuvre les réformes budgétaires, dont celle sur le système des retraites reportée depuis 2 ans, cruciales pour la restauration des équilibres budgétaires fédéraux et pour juguler le gonflement mécanique des déficits primaires (1,9% du PIB fin 2017), du déficit public (7,8% du PIB fin 2017) et de la dette brute du pays (74% du PIB fin 2017).

La dette brute est ainsi évaluée à 95-100% du PIB à l'horizon 2021-2022 sans réforme des retraites. L'agence d'évaluation financière américaine indique, dans ce contexte, s'attendre à ce que la prochaine administration (à compter d'octobre 2018) ne puisse s'exonérer des réformes fiscales indispensables pour stabiliser les paramètres de la dette à moyen terme. Elle estime, en parallèle, que **les perspectives de croissance à court et moyen termes sont plus élevées que prévues initialement** (estimées à une croissance de +2,5% en 2018 et +3% en 2019), car elles sont soutenues par des réformes structurelles (dynamisant l'offre et la demande) et vont soutenir favorablement les efforts de consolidation fiscale (hausse des recettes notamment).

En revenant à des perspectives « stables », Moody's traduit ainsi que les raisons qui l'avaient conduit à annoncer qu'elle pourrait éventuellement abaisser la note souveraine du Brésil en mai 2017, à savoir les risques de baisse de la croissance et l'incertitude concernant les réformes, se sont estompés.

Au final, Moody's apparaît plutôt optimiste concernant l'avenir économique du Brésil à court-moyen terme alors que les derniers indicateurs macro-économique à fin mars 2018 traduisent plutôt un ralentissement de l'accélération de la croissance qui serait attendu autour de +2,3% en 2018 au lieu des +2,8% escompté par le gouvernement. Par ailleurs, les soubresauts des affaires politico-judiciaires et la période électorale en cours risque de paralyser les institutions et donc grever la capacité de réforme du gouvernement d'ici la fin de l'année.

Dans ce contexte, il semble peu probable que S&P et Fitch suivent le chemin accommodant de Moody's dans les prochains mois.

## **Le BRL soumis à une forte volatilité à la baisse, en ligne avec l'incertitude politique accrue et les tensions commerciales internationales**

Le BRL a connu une très forte volatilité cette semaine. En effet, l'USD s'est fortement apprécié du jeudi au mardi vis-à-vis du BRL (-3% sur cette période), pour atteindre son plus haut niveau depuis décembre 2016, à 1 USD = 3,42 BRL mercredi. Le BRL s'est également déprécié par rapport à l'EUR, atteignant 1 EUR = 4,21 BRL. Ce décrochage de la monnaie brésilienne s'explique par des facteurs internationaux, mais aussi par des causes inhérentes au Brésil.

Plus que le terreau induisant des pressions à la baisse pour le BRL, lié aux annonces de la Fed et de la Banque Centrale Brésilienne des dernières semaines sur leur politique monétaire de 2018, le marché des changes a été marqué de vives tensions pour les marchés émergents en fin de semaine dernière, en ligne avec les négociations entre la Chine et les Etats-Unis sur une potentielle guerre commerciale. En effet, une montée du protectionnisme pourrait ralentir la croissance mondiale, et serait néfaste pour le commerce extérieur brésilien - la Chine étant le principal client du Brésil. Cependant, lundi, le président chinois Xi Jinping a joué la carte de l'apaisement, permettant au BRL de ralentir son décrochage vis-à-vis des monnaies des pays avancés.

Le BRL s'est déprécié plus fortement que les monnaies des autres pays émergents (Indonésie, Turquie, Afrique du Sud), en raison du flou politique des dernières semaines. En effet, l'incertitude politique du Brésil rend sa position extérieure instable sur les marchés financiers : avec l'arrestation de Lula, et l'incertitude sur les prochaines élections, le BRL s'est fortement déprécié ce lundi. La monnaie brésilienne est légèrement remontée à partir de mercredi, via un effet de rattrapage pour s'établir à 1 USD = 3,39 BRL.

A long terme, la dépréciation du BRL vis-à-vis du USD et de l'EUR semble inéluctable, tant les dynamiques des politiques monétaires sont opposées. L'USD a déjà pris +2,4% depuis le début d'année 2018. De plus, le faible niveau d'inflation depuis ce début d'année renforce le scénario d'une nouvelle baisse du Selic à 6,25% en mai. Ainsi, le *carry trade* (opération spéculative entre deux monnaies selon l'écart de rendement financier des pays concernés) sur le BRL devrait diminuer, et induire mécaniquement un tassement du BRL dans les prochains mois.

## **En 2017, le nombre de brésiliens en situation d'extrême pauvreté a augmenté de 1,5 millions de personnes (+11,2%)**

En dépit de la baisse de l'inflation et du début de la reprise de l'activité économique, l'extrême pauvreté a fortement augmenté en 2017, d'après l'étude PNAD, publiée par l'IBGE. En effet, le nombre de personnes touchées par l'extrême pauvreté est passé de 13,3 M en 2016 à 14,8 M en 2017, soit une hausse de +11,2%. L'extrême pauvreté est ici défini d'après les critères de la Banque Mondiale, par un revenu de 1,9 \$ par habitant et par jour, soit 136 R\$ en 2017.

La croissance du travail informel, couplée aux difficultés financières des Etats, induisant une baisse de l'emploi notamment dans les travaux publics (secteur important de l'emploi à bas revenu), sont des facteurs prépondérants à cette hausse de l'extrême pauvreté. Cette dernière touche ainsi 7,2% de la population en 2017, contre 6,5% en 2016.

De plus, le revenu réel moyen brésilien a quasiment stagné (+0,4%) entre 2016 et 2017, passant de 2 268 R\$ mensuel, à 2 277 R\$, soit, au regard de l'inflation (+3,0%), une baisse sensible du pouvoir d'achat.

Paradoxalement, en 2017, 13,7% des ménages brésiliens ont reçu des fonds liés au programme *Bolsa Família*, soit une participation plus faible qu'en 2016 (14,3%). Cette baisse découle de la sortie des radars déclaratifs de nombreux foyers vivant dans l'informalité. Pour mémoire, le revenu mensuel réel moyen par ménage des ménages recevant la *Bolsa Família* s'établit à 324 R\$ mensuel.

Ainsi, les inégalités restent extrêmement fortes au Brésil, avec un coefficient de Gini de 0,55, et le pays confirme sa place parmi les pays les plus inégalitaires au monde.

## « The killer chart » : La Chine est, de loin, le premier investisseur au Brésil, en termes de fusions-acquisitions

### Investimentos externos

Em fusões e aquisições no Brasil

2016				2017			
	Valor (US\$ bi)		Número de operações		Valor (US\$ bi)		Número de operações
China	11,92		7	China	10,66		15
Canadá	6,28		14	Canadá	5,32		5
Estados Unidos	6,01		69	Noruega	4,49		8
França	3,12		29	Estados Unidos	3,91		44
Noruega	2,61		6	México	1,61		2
México	1,50		3	Argentina	1,49		3
Itália	1,37		6	Paises Baixos	1,19		5
Áustria	1,14		3	Espanha	0,70		4
Reino Unido	0,82		12	Suíça	0,61		10
Colômbia	0,32		2	Alemanha	0,61		8
Bélgica	0,30		1	França	0,58		21
Espanha	0,20		7	Itália	0,57		5
Irlanda	0,20		1	Israel	0,39		5
Israel	0,13		5	Coreia do Sul	0,32		1
Austrália	0,11		5	Guatemala	0,17		1
Grécia	0,10		1	Cingapura	0,16		3
Polónia	0,1		1	Irlanda	0,16		2
Japão	0,09		14	Japão	0,12		5
Luxemburgo	0,04		2	Chile	0,10		1
África do Sul	0,04		1	Reino Unido	0,10		11
<b>Subtotal</b>	<b>36,40</b>		<b>189</b>	<b>Subtotal</b>	<b>33,26</b>		<b>159</b>
<b>Total</b>	<b>36,49</b>		<b>221</b>	<b>Total</b>	<b>33,63</b>		<b>192</b>

Fonte: Dealogic

Source : Dealogic

### Evolution des marchés du 6 au 12 avril 2018

Indicateurs <sup>1</sup>	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,7%	+11,7%	85 119
Risque-pays (EMBI+ Br)	+3pt	+12pt	246
Taux de change USD/R\$	+1,9%	+2,4%	3,39
Taux de change €/R\$	+2,4%	+4,8%	4,17

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.