

# Brèves économiques et financières

## Semaine du 5 au 11 janvier 2018

### Résumé :

- La Banque Mondiale plus optimiste sur le Brésil pour 2018.
- La BNDES contraint à rembourser 186 Mds R\$ à la fédération cette année.
- La production industrielle en novembre, en hausse de +0,2% m.m, renforce le scénario de reprise économique.
- La production de véhicules légers a atteint des records en 2017 poussée par les exportations.
- Les ventes de détail se reprennent en novembre (+0,7% m.m) et retrouve la croissance sur 12 mois après 33 mois de repli.
- L'inflation, après la poursuite de sa hausse en décembre, conclut l'année 2017 à 3%.
- « The killer chart » : Le délai moyen de traitement des demandes de brevet, depuis le dépôt de la demande à l'INPI Brasil, met en exergue une lourdeur administrative endémique.
- Evolution des marchés du 5 au 11 janvier 2018.

### La Banque Mondiale plus optimiste sur le Brésil pour 2018.

**La Banque mondiale a relevé les projections de croissance du Brésil pour 2017, 2018 et 2019, dans son rapport sur les perspectives économiques mondiales.**

Pour 2017, l'institut table désormais sur une croissance de +1% du PIB.

Pour **cette année 2018, l'estimation est améliorée avec une croissance estimée à +2,0%**, plus élevée que le 1,8% prévu en juin dernier en s'appuyant sur l'amélioration progressive du marché du travail et une inflation plus faible (cf. infra) soutenant la consommation privée. L'institut souligne, par ailleurs, que les effets résiduels de la récession disparaissent peu à peu et que l'environnement politique, bien que restant instable, soutient davantage l'investissement.

Enfin, **pour l'année prochaine (2019), l'institution a augmenté son estimation de croissance du PIB de 2,1% à 2,3%.**

### La BNDES contraint à rembourser 186 Mds R\$ à la fédération cette année.

**La BNDES**, banque nationale de financement du développement, **se dit prête à anticiper cette année un remboursement au Tesouro de 130 Mds R\$,** soit une partie de ce qu'elle doit au Trésor, selon le directeur financier et international de la banque, Carlos Thadeu de Freitas.

Le thème est revenu à l'ordre du jour dans le cadre des **tractations entre le gouvernement et le Congrès pour tenter d'assouplir la « règle d'or » des comptes publics**, qui interdit au secteur public d'emprunter pour payer les dépenses courantes, afin de respecter les contraintes constitutionnelles lors de l'élaboration des budget 2018 et 2019. In fine, pour 2018, **les autorités économiques s'appuieront sur les 130 Mds R\$ de remboursement de la BNDES** (en plus des 50 Mds R\$ déjà remboursés en 2017) pour respecter la cible budgétaire (déficit primaire de -157 Mds R\$) **sans déroger à la « règle d'or » en conformité avec la décision du TCU** (Tribunal des Comptes de l'Union) qui apparente ce mécanisme à des « *pedaladas* » (un des motifs de destitution de Dilma Rouseff).

La BNDES a cependant estimé que cette restitution de ressources ne pourrait intervenir qu'au second semestre 2018, à la faveur d'une meilleure visibilité sur la situation des déboursements de l'institution et le volume de ses liquidités. La banque précise, par ailleurs, que le montant du remboursement pourrait devoir être réduit en fonction de **sa participation au Fonds d'aide aux travailleurs (FAT)** actuellement déficitaire, **estimée à 20 Mds R\$** par le gouvernement. La BNDES compte sur le retour à la croissance pour que l'abondement accru au FAT limite sa participation (augmentation de l'emploi et donc des contributions au FAT). Enfin, **la BNDES sera redevable au fonds PIS/PASEP (allocation d'intégration social versée au plus de 60 ans) de 36 Mds R\$ en 2018.**

Dans ce contexte, il apparaît clairement que **la BNDES aura du mal à respecter l'ensemble de ces engagements d'un total de 186 Mds R\$ en 2018** (au T3 2017, la BNDES disposait de 95 Mds R\$ de liquidités), et que le remboursement au *Tesouro* risque d'être réduit (induisant un gap dans la gestion du budget primaire de la fédération).

Par ailleurs, **ces remboursements limiteront mécaniquement sa capacité de financement à long terme notamment pour les projets d'infrastructure**, en dépit d'un nouveau taux bonifié compétitif (TLP mis en place en janvier 2018 pour remplacer le TJLP) et plus en phase avec le marché (fixé par la Banque Centrale sur la base de l'IPCA cible + 2,7 pp il s'établit à 6,75% l'an pour 2018).

## **La production industrielle en novembre, en hausse de +0,2% m.m, renforce le scénario de reprise économique.**

Selon l'IBGE, la croissance de la production industrielle en novembre 2017 renforce les perspectives favorables du secteur. Les données de l'enquête mensuelle sur l'industrie (PIM) traduisent que **la production industrielle a augmenté de +0,2% entre octobre et novembre**, en excluant les effets saisonniers. Le résultat a dépassé la médiane des anticipations, en baisse de 0,1%.

Dans le détail, la croissance s'explique par l'expansion de +1,4% de la production de biens intermédiaires. La production de biens de consommation a quant à elle diminué de -0,7%, tandis que celle des biens d'équipement est restée stable. **D'une année sur l'autre, l'activité industrielle a augmenté de +4,7%, accumulant une augmentation de 2,2% en 12 mois.**

Ce résultat est cohérent avec le scénario d'amélioration progressive de la production industrielle, **portée par la reprise de la consommation des ménages et la baisse des taux d'intérêt, et augure d'une accélération de la croissance du PIB en 2018 entre +2% et +3%.**

## **La production de véhicules légers a atteint des records en 2017 poussée par les exportations.**

**L'augmentation de 46,5% du nombre de voitures exportées l'an dernier par rapport à 2016 a stimulé la croissance de +25% de la production de véhicules neufs en 2017.** En effet, l'industrie automobile brésilienne a enregistré une augmentation beaucoup plus significative de la production de voitures neuves que des ventes domestiques. La différence émane de l'augmentation du nombre d'unités exportées vers d'autres pays.

Ainsi, l'année dernière, 2 596 115 voitures ont été produites au Brésil, ce qui représente une augmentation de +25% par rapport aux 2 077 169 produites au cours des douze mois précédents. La production totale, qui comprend les autobus et les camions, a augmenté de +25,2%. Les données ont été publiées par Anfavea (Association nationale des fabricants de véhicules automobiles).

**Sur les 2,5 millions de voitures produites, 762 033 ont été exportées vers d'autres marchés. Cela représente une croissance de +46,5% par rapport à 2016**, bien supérieure à la hausse de +9,2% des ventes de voitures sur le marché domestique brésilien, **à destination notamment de l'Argentine, de la Colombie et du Mexique.**

Bien que **2018** soit une année électorale et que le programme Rota 2030 (projet d'optimisation de la politique industrielle de production automobile piloté par le MDIC) soit retardé à fin février, **le secteur est optimiste et prévoit de produire plus de 3 millions de véhicules dans l'année, soit une augmentation de +13,2% par rapport à 2017 avec une hausse des ventes domestiques de +11,7%.**

## **Les ventes de détail se reprennent en novembre (+0,7% m.m) et retrouve la croissance sur 12 mois après 33 mois de repli.**

Selon l'IBGE, après un mois d'octobre décevant (-0,7% m.m), **le volume du commerce de détail se récupère et augmente de +0,7% en novembre**, ce qui surprend les marchés. **En variation annuelle, l'embellie se confirme, et les ventes de détails croissent de +5,9%, signe d'une reprise désormais avérée** selon l'Institut.

Ainsi, en relation à octobre, la vente de carburants baisse (-1,8%), conséquence de la hausse des prix, tout comme le matériel informatique et de bureau (-5,8%) tandis que la reprise se généralise pour tous les autres secteurs, notamment dans les produits domestiques (+8%), le mobilier (+6,1%), la pharmacie (+1,2%) et la grande distribution (+1%). **En considérant le commerce de détail élargi**, incluant la construction et l'automobile, **les ventes s'accroissent (+2,5%), en raison des reprises à la fois des ventes d'automobile (+1,5%), mais aussi des matériaux de construction (+2,3%) qui confirment enfin une possible reprise de ce sous-secteur.**

Confirmée désormais, **les résultats en comparaison annuelle expriment clairement une reprise**. En relation à novembre 2016, seuls les carburants et la papeterie enregistrent des baisses, quand tous les autres secteurs voient de franches hausses. **Ainsi, entre novembre 2016 et 2017, le commerce de détail augmente de +5,9% et de +8,7% en données élargies.**

**Finalement, malgré les à-coups mensuels, le secteur se récupère lentement et passe désormais en croissance sur 12 mois de +1,1% et de +1,6% en données élargies, après 33 mois de repli (depuis février 2015).**

### **L'inflation, après la poursuite de sa hausse en décembre, conclut l'année 2017 à 3%.**

Selon l'institut national des statistiques, l'IBGE, l'inflation (IPCA) en décembre a enregistré une nouvelle hausse mensuelle de +0,44% contre une hausse de +0,28% en novembre. Il s'agit de la plus forte hausse mensuelle de 2017.

Pour autant, sur l'année 2017, l'IPCA s'établit à 2,95%, soit une contraction de plus de 3 pp par rapport à 2016 (6,29%) et consacre le large respect de la cible fixée initialement par la Banque Centrale, 4,5% +/- 1,5 pp, meilleur résultat annuel depuis 1998 (1,65%).

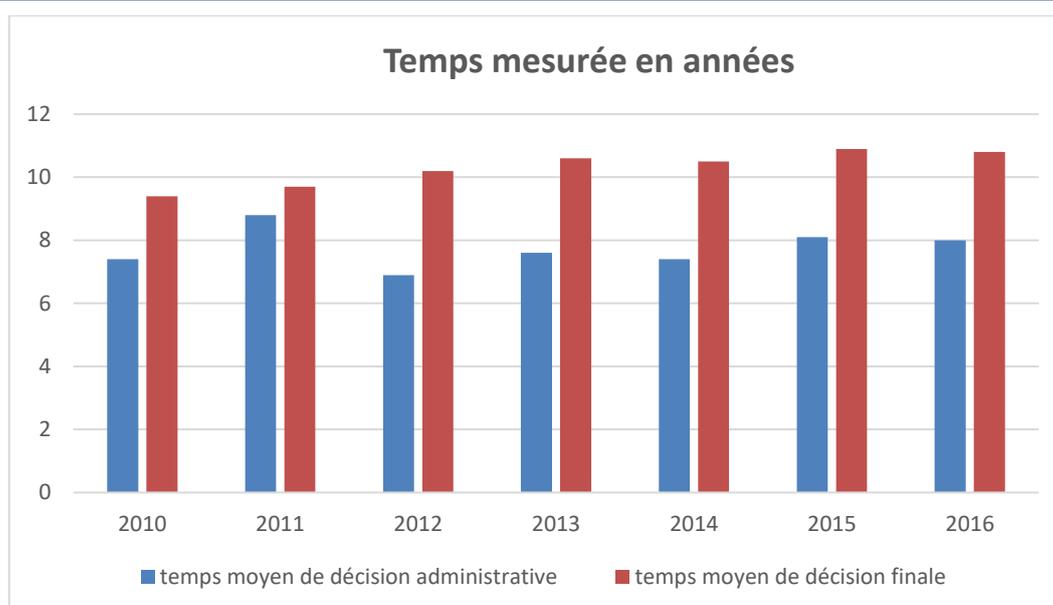
**Dans le détail, cette désinflation sur un an reste très influencée par la baisse des produits alimentaires.**

En effet, sur 2017, les principaux de contribution à l'inflation restent les secteurs de l'habitation (6,3%), le plus gros contributeur pondéré, de la santé (6,5%) et des transports (4,1%), ces 3 secteurs représentant à eux seuls 83% de la hausse des prix soit 2,45 pp d'IPCA (sur les 2,95% en 2017). Pour l'habitation, cette évolution résulte notamment de la forte augmentation annuelle des prix administrés de l'électricité (+10,4%), de l'eau (+10,5) et du gaz (+16%) qui gonflent l'inflation. Pour la santé, elle découle notamment de l'augmentation des prix des plans de santé (+13,6%) tandis que pour le transport, l'inflation des prix est directement la conséquence de celle des carburants (+10,3%).

Parallèlement, le secteur de l'alimentation a connu une déflation exceptionnelle de -1,9% sur l'année (gap de consommation et récolte de céréale supérieur de 29% à 2016) soit un impact de -0,5 pp sur l'indice, une première depuis le Plan réal de 1994.

Même si le faible niveau d'inflation atteint en 2017 résulte d'évolution contrastée, pris secteur par secteur, cette trajectoire contrôlée consacre les effets bénéfiques de l'assouplissement monétaire entamé depuis octobre 2016 (Selic détendu de -600 bps en 2017) et est de bonne augure pour le maintien d'une politique monétaire accommodante avec un Selic qui devrait rester stable en 2018 (actuellement à 7%). Pour autant, la reprise de la consommation reste encore timide (cf. supra) et la probabilité d'un retour à une croissance plus marquée en 2018 (hausse du PIB entre 2% et 3%) induira mécaniquement une surchauffe et une stabilisation de l'IPCA à un niveau plus élevé, entre 4% et 4,5%.

### **« The killer chart » : Le délai moyen de traitement des demandes de brevet, depuis le dépôt de la demande à l'INPI Brasil, met en exergue une lourdeur administrative endémique.**



Source IPEA dec 2017

## Evolution des marchés du 5 au 11 janvier 2018

Indicateurs <sup>1</sup>	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,3%	+3,0%	78 532
Risque-pays (EMBI+ Br)	-17pt	-17pt	217
Taux de change R\$/	-0,3%	-2,7%	3,22
Taux de change R\$/€	-0,5%	-2,3%	3,89

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. Rédacteurs : Stéphane GODARD-Conseiller Financier

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