

Brèves économiques et financières

Semaine du 8 au 14 juin 2018

Résumé :

- La BCB intervient sur le marché des changes pour freiner la dépréciation du BRL
- Une inflation supérieure aux attentes du marché en mai (+0,4%) mais qui reste contrôlée
- La hausse des ventes au détail en avril de +1,0% m.m ne devrait pas être confirmée en mai, à cause des grèves
- Le secteur des services en croissance de +1,0% m.m en avril
- Commentaire général sur la croissance 2018
- « The killer chart » : malgré la forte dépréciation du BRL, la BCB n'est pas encore intervenue sur ses taux directeurs, contrairement à l'Argentine et à la Turquie
- Evolution des marchés du 8 au 14 juin 2018

La BCB intervient sur le marché des changes pour freiner la dépréciation du BRL

La semaine dernière, le dollar a gagné +7,1% sur le Real, alors que l'Euro prenait sur +7,7% par rapport à la monnaie brésilienne, atteignant 3,96 BRL/USD et 4,62 BRL/EUR. Parmi les principales devises des pays émergents, le Réal était celle qui a perdu le plus de valeur par rapport au Dollar US. Afin de limiter les effets négatifs d'une dépréciation monétaire (notamment l'inflation importée), la Banque Centrale Brésilienne a décidé d'intervenir sur le marché des changes en vendant 20 Mds USD cette semaine (contrat de swaps d'achat de BRL).

Cette intervention a permis de freiner momentanément la flambée des monnaies des pays avancés vis-à-vis du Real : la parité est actuellement de 3,71 BRL/USD et 4,37 BRL/EUR.

Cependant, si cette intervention est efficace à court-terme, la monnaie brésilienne devrait encore faire face à des pressions à la baisse, en ligne notamment avec la politique américaine. En effet, la Fed (Réserve fédérale américaine) vient d'annoncer un relèvement de ses taux directeurs de 25 pbs (passant de 1,50-1,75% à 1,75%- 2%), en raison de l'accélération de l'inflation et du dynamisme économique américain. **Surtout, le président de la Fed a laissé entendre que l'institution relèverait certainement ses taux encore à deux reprises cette année (contre une attendue auparavant).**

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. 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 conséquence, la Banque Centrale Brésilienne pourrait augmenter ses taux directeurs dans les prochains mois, pour ralentir ce décrochage et limiter l'inflation importée.**

Une inflation supérieure aux attentes du marché en mai (+0,4%) mais qui reste contrôlée

L'institut statistique brésilien, l'IBGE, a annoncé une hausse des prix à la consommation (IPCA) de +0,40% sur le mois de mai, contre +0,22% en avril. Sur l'année en cours, le Brésil enregistre une hausse des prix de +1,33% sur les cinq premiers mois, soit le meilleur résultat depuis le plan Réal (+0,92% sur les quatre premiers mois de 2018).

Ce résultat est cependant légèrement supérieur aux prévisions du marché (+0,29%). Malgré cette légère hausse, l'inflation sur 12 mois demeure à un niveau très bas, à +2,86% (+2,76% en avril). L'inflation se situe toujours sous la tranche basse de la cible de la BCB, de 4,5% +/- 1,5 pp.

Au niveau sectoriel, sur le mois de mai, le mobilier de maison (-0,06% m.m) est le seul secteur à connaître une déflation. A contrario, certains secteurs tels l'habillement et la santé connaissent une hausse marquée (respectivement +0,58% et +0,57% m.m), comme au mois précédent. Le logement connaît la plus forte hausse, à +0,83 m.m. L'alimentation enregistre une accélération de sa hausse de prix depuis quelques mois (+0,40% m.m). Ces éléments laissent augurer une reprise plus marquée de l'inflation sur les mois à venir en accompagnement de la croissance.

La grève des chauffeurs routiers pourrait avoir un impact significatif sur le mois de juin : les marchés attendent une accélération de l'inflation à un taux de +0,70 m.m

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 maintien en juin). Pour 2018, l'inflation devrait, dans ce contexte,

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). En conséquence, malgré les résultats actuels de **l'inflation largement inférieurs à la moyenne historique, le Conseil Monétaire National pourrait hésiter à baisser la cible d'inflation à 3,75% pour 2021, initialement annoncée pour cet été.**

La hausse des ventes au détail en avril de +1,0% m.m ne devrait pas être confirmée en mai, à cause des grèves

Les ventes au détail ont augmenté de +1,0% en volume au mois d'avril par rapport à mars. Cette hausse est bien supérieure aux attentes du marché (à +0,4%). Ce résultat positif confirme un certain regain de l'économie domestique brésilienne : les ventes au détail avaient déjà augmenté de +1,1% entre février et mars. **Les ventes au détail ont augmenté de +0,6% par rapport à avril 2017, soit le 13^{ème} taux positif consécutif. Depuis le début de l'année, ce secteur est en hausse de +3,4%.**

Par secteur, ce résultat a été influencé par la branche des supermarchés (+1,0%), secteur répondant essentiellement aux effets revenus et prix pour les consommateurs. Les secteurs les plus sensibles aux conditions de crédit ont également été performants (+1,5%)

Cependant, la grève des chauffeurs routiers devrait fortement freiner cette croissance. Les estimations de son impact se situent dans une fourchette de -0,5% à -4,0% sur les ventes au détail. Pour les mois suivants, le marché est moins confiant, en ligne avec les incertitudes électorales et la dépréciation du BRL.

Le secteur des services en croissance de +1,0% m.m en avril

Le secteur des services a enregistré une croissance mensuelle de +1,0% en avril. Il s'agit de la première hausse de 2018, et du meilleur résultat mensuel depuis décembre 2017, +1,2%. Ce chiffre confirme la tendance d'accélération de l'économie brésilienne au début du second trimestre, avant la grève des routiers.

Par rapport au même mois en 2017, le secteur a progressé de +2,2%. Cependant, **sur les quatre premiers mois de l'année les services ont enregistré un recul de -0,6%.**

D'après l'IBGE, les revenus du secteur ont augmenté de +0,9% en avril par rapport à mars, et de +4,6% par rapport à l'année dernière.

Dans le détail, c'est le segment du **transport aérien qui a connu la plus forte hausse, +10,7%**, suivi par les services technico-professionnels, +5,2%, et le transport fluvial, +4,9%. En revanche, certains segments ont enregistré des baisses, c'est notamment le cas des services de technologie de l'information, -2,4%, et des services en technologies de l'information et de communication, -2,0%.

A noter que dans le même temps la production industrielle a progressé en avril de +0,8%, soit deux fois plus que ce que prévoyait le marché.

Commentaire général du SER sur la croissance 2018

Gageons que la dynamique engagée tant sur le commerce de détail, les services que l'industrie en avril ne soit pas durablement ralentie par les effets des grèves en mai puis de l'incertitude politique ensuite jusqu'à l'automne.

D'ores et déjà, ce contexte induit **une croissance 2018 vraisemblablement moins ferme qu'attendue, entre 1,4 et 1,7%**, croissance décevante qui devrait probablement fortement amputer les recettes fédérale très pro-cycliques, et ne **pas faciliter la tâche du gouvernement pour respecter la cible de déficit primaire cette année (-159 Mds BRL)**. La grève de mai a coûté environ 30 Mds BRL aux finances de l'Etat, auquel pourrait s'ajouter le retard sur la privatisation d'Eletrobras (12 Mds BRL) et la couverture par swaps de change de la BCB pour protéger le Réal (actuellement 20 Mds) si la position n'était pas débouclée.

« The killer chart » : malgré la forte dépréciation du BRL, la BCB n'est pas encore intervenue sur ses taux directeurs, contrairement à l'Argentine et à la Turquie



Evolution des marchés du 8 au 14 juin 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2,6%	-6,1%	71 603
Risque-pays (EMBI+ Br)	+28pt	+98pt	332
Taux de change USD/R\$	-2,8%	+14,8%	3,80
Taux de change €/R\$	-4,8%	+10,6%	4,40

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.