

Brèves économiques et financières

Semaine du 20 au 27 juin 2019

Résumé :

- Le déficit courant sur 12 mois se creuse légèrement en mai, mais est couvert par des entrées massives d'IDE au Brésil
- Le taux d'investissement est à un niveau historiquement bas, reflet d'une conjoncture particulièrement morose
- La BCB maintient son taux directeur à 6,5%, mais les marchés prévoient une baisse d'ici la fin d'année 2019
- Evolution des marchés du 20 au 27 juin 2019

Le déficit courant sur 12 mois se creuse légèrement en mai, mais est couvert par des entrées massives d'IDE au Brésil

D'après la Banque Centrale Brésilienne (BCB), le Brésil a enregistré un excédent de ses transactions courantes de 662 M USD au mois de mai, soit un résultat inférieur à mai 2018 (900 M USD). En conséquence, le déficit des douze derniers mois est en hausse, passant à 0,75% (contre 0,73% du PIB le mois dernier).

Sur les 5 premiers mois de l'année, par rapport à 2018, le déficit des transactions courantes est en baisse de 7,1%, s'établissant à 1,0% du PIB. Dans le détail, cette amélioration est liée à la chute du déficit du compte des services (-6,7%) et des revenus primaires (-4,4%). Dans le même temps, l'excédent commercial s'est pourtant dégradé (-6,3%), en ligne avec une hausse des exportations (+0,5%) moins élevée que celle des importations (+2,6%).

Les besoins de financement extérieur sont toujours largement couverts par les flux des entrées brutes d'IDE. Ces derniers sont encore en hausse sur les cinq premiers mois par rapport à l'année précédente, passant de 26,9 Mds USD en 2018 à 35,1 Mds USD cette année. Les investissements brésiliens vers l'étranger sont en forte hausse en 2019 (multipliés par plus de 3 par rapport à 2018).

Les réserves de change restent très élevées, à 386 Mds USD, soit 348% de la dette externe de court-terme.

Le taux d'investissement est à un niveau historiquement bas, reflet d'une conjoncture particulièrement morose

D'après une étude de la Fondation Getulio Vargas, le taux d'investissement (% du PIB consacré à l'investissement) en moyenne sur quatre années glissantes a atteint son plus bas niveau historique depuis 1965 au T1 2019. Avec un taux d'investissement de 15,5%, le Brésil ne serait classé que 152^{ème} sur 172 pays en prenant les données du FMI. Le taux moyen investissement au niveau mondial se situe à 26,2% du PIB. L'an passé le taux s'établissait à 15,8% du PIB au Brésil.

D'un point de vue conjoncturel, outre le manque de dynamisme économique, cette baisse du niveau d'investissement s'explique par l'incertitude dans laquelle l'économie brésilienne vit : l'attente des réformes, et surtout de la réforme de la Sécurité Sociale (dont les retraites représentent la majeure partie), empêche les investisseurs privés d'avoir une vision de long terme, tant la soutenabilité des comptes publics brésiliens est problématique sans réforme. Autre conséquence de cette problématique des finances publiques, l'investissement public est passé de 4% du PIB en 2013, à moins de 2% aujourd'hui. Surtout, les investissements publics ciblent généralement les infrastructures, lesquelles sont génératrices d'externalités positives pour le secteur public. En général, le secteur de la construction, qui pesait pour 50% de l'investissement total en 2018 est en fort ralentissement alors que c'était l'un des moteurs de la croissance dans les années 2000.

D'un point de vue structurel, le très haut niveau de taux d'intérêt ainsi qu'une importante bureaucratization de l'économie sont des freins majeurs à l'investissement domestique brésilien.

Taxa de investimento (em % do PIB - média móvel de quatro anos)*



Fonte: IBGE. Elaboração: Ibre/FGV. * Para 2019, o número usado foi a taxa de investimento do primeiro trimestre

La BCB maintient son taux directeur à 6,5%, mais les marchés prévoient une baisse d'ici la fin d'année 2019

Comme attendu, le comité de politique monétaire (Copom) de la Banque centrale (BCB) a décidé de maintenir le taux directeur à 6,5%. Ce taux, qui cible le taux du marché monétaire au Brésil (Selic), reste ainsi inchangé et au minimum historique depuis mars 2018.

Dans son communiqué, le Copom souligne l'arrêt de la reprise brésilienne sur les derniers trimestres (la BCB a baissé cette semaine ses perspectives de croissance pour 2019 de 2,0% à 0,8%), avec une utilisation des facteurs de production basse (chômage élevé et utilisation des capacités de production industrielles faible) qui fait pression à la baisse sur l'inflation. De plus, le scénario externe est moins défavorable compte tenu des trajectoires des politiques monétaires dans les pays avancés. Cependant, un risque de ralentissement de la croissance mondiale, en raison de la guerre commerciale entre Etats-Unis et Chine, pèse. La frustration des marchés quant à la lenteur des réformes (notamment de la Sécurité Sociale) pourrait affecter les primes de risque et faire pression à la hausse sur l'inflation.

Ainsi, face à cet équilibre des risques sur l'inflation, le Copom a souhaité garder le même niveau de taux Selic, tant la situation économique pousse à garder une politique monétaire stimulante tant que l'inflation reste proche de la cible (4,25% pour 2019). Les prévisions d'inflation relevées par la BCB auprès des opérateurs de marché (3,8% pour 2019, 3,9% pour 2020) restent en-dessous du cœur de cible centrale fixée par l'autorité monétaire (4,25% et 4% respectivement).

Enfin, les opérateurs de marché tablent sur une baisse du taux Selic de 75 pdb d'ici la fin l'année (taux à 5,75%), pour faire face au ralentissement économique brésilien.

Evolution des marchés du 20 au 27 juin 2019

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,4%	+14,0%	100 514
Risque-pays (EMBI+ Br)	-7pt	-33pt	243
Taux de change R\$/USD	-0,5%	+1,1%	3,83
Taux de change R\$/€	+0,9%	+1,4%	4,36

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 : Julio RAMOS-TALLADA-Conseiller Financier ; Vincent GUIET-adjoint.

¹ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.