

Brèves économiques et financières

Semaine du 11 au 17 mai 2018

Résumé :

- L'indice IBC-Br indique une forte baisse mensuelle du PIB en mars (-0,74% m.m), induisant la première baisse trimestrielle (-0,13% t.t) depuis 2016
- Le COPOM a annoncé un maintien du taux Selic à 6,50%, la baisse du Réal augmentant le risque d'inflation importée
- Evolution de la fiscalité dans le secteur automobile dans un contexte de forte croissance
- Le taux de sous-utilisation de la force de travail s'établit à 24,7% de la population active, soit un niveau préoccupant
- « The killer chart » : le Brésil reste en retrait en matière de dépenses militaires courantes, malgré une hausse en 2017
- Evolution des marchés du 11 au 17 mai 2018

L'indice IBC-Br indique une forte baisse mensuelle du PIB en mars (-0,74% m.m), induisant la première baisse trimestrielle (-0,13% t.t) depuis 2016

L'indice IBC-Br de la Banque Centrale (BCB), principale proxy du PIB brésilien, traduit une forte baisse du PIB sur le mois de mars (-0,74%) par rapport au mois de février. Sur le trimestre, le PIB est en baisse de -0,13%, soit la première baisse trimestrielle depuis la fin d'année 2016. La production est cependant en hausse de +0,86% par rapport au premier trimestre 2017. **Sur les douze derniers mois, l'indice enregistre une hausse de +1,05%.**

Par secteur, par rapport au mois de février, cette contraction est liée à la **baisse de -0,1% de la production industrielle et de -0,2% des services non compensée par la hausse de +0,3% des ventes au détail. La dégradation du marché du travail et l'incertitude électorale, qui bloque l'investissement, sont identifiées comme les principales causes de ce ralentissement économique.**

Dans le détail, pour le **secteur des services**, la baisse mensuelle est explicable par la contraction du secteur des services professionnels et administratifs (-1,8%) et de celui des transports (-0,8%), alors que les services d'information et de communication (+2,3%), les services aux ménages (+2,1%) et les activités touristiques (+2,0%) ont permis d'atténuer cette baisse.

Du côté du **commerce de détail**, la hausse mensuelle de +0,3% est le seul point positif du mois, qui s'explique notamment par l'augmentation de ventes de véhicules (+2,9%), de combustibles (+1,4%) et de produits pharmaceutiques (+1,1%).

En conséquence, le Ministère des Finances devrait réviser sa prévision de croissance du PIB pour l'année 2018, actuellement encore de +3,0% et sur laquelle est bâtie la Loi de Finance 2018. La Banque Centrale table quant à elle sur +2,6% pour l'année, alors que diverses institutions financières ont également baissé leurs prévisions. Merrill Lynch a notamment passé ses prévisions de +3,0% à +2,1%. **Le consensus des marchés prévoit ainsi une croissance de +2,51% contre +2,70 auparavant.**

Au final, il semble probable que la croissance 2018 s'établisse autour de 2-2,3%, soit bien en dessous des hypothèses retenues pour le budget fédéral dont les recettes s'avèrent très pro-cycliques. **Cette croissance molle risque de contraindre le gouvernement à des arbitrages budgétaires délicats, notamment en cette période pré-électorale.**

Le COPOM a annoncé un maintien du taux Selic à 6,50%, la baisse du Réal augmentant le risque d'inflation importée

Le Comité de politique monétaire de la Banque centrale (Copom) a décidé hier à l'unanimité de maintenir le taux d'intérêt de base à 6,50% par an, contre les attentes du marché. 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.

La Banque Centrale a indiqué que ce maintien est lié la hausse du « niveau de risque » international, induit par le resserrement monétaire des pays avancés (Fed, BCE) qui a conduit à d'importants ajustements sur les marchés des changes, et notamment la dépréciation des monnaies émergentes, impliquant une possible inflation importée. Le BRL s'est notamment fortement déprécié par rapport à l'USD : l'USD a pris +12,1% depuis le début d'année 2018, passant de 3,31 BRL/USD à 3,71 BRL/USD.

La Banque Centrale reste néanmoins optimiste vis-à-vis de l'inflation : elle prévoit une inflation de +3,6% cette année (scénario avec un taux Selic de 6,25% et taux de change 1 USD= 3,40 BRL à la fin de la période). Dans un scénario avec un taux Selic à 6,50% et un taux de change 1 USD = 3,60 BRL (niveau moyen des jours précédant la réunion), les projections d'inflation seraient d'environ +4,0%.

Au demeurant, ce niveau de taux directeur devrait être difficile à tenir dans la mesure où le lent dévissage du BRL par rapport au USD pourrait s'amplifier au gré du resserrement monétaire de la Fed, induisant une inflation importée accrue, notamment sur les produits manufacturés.

Evolution de la fiscalité dans le secteur automobile dans un contexte de forte croissance

Le gouvernement brésilien a conclu un nouvel accord dans le cadre du programme Rota 2030, lequel vise à attirer les investissements en recherche et développement dans le secteur automobile. Il vient remplacer le programme Inovar Auto qui a pris fin l'année dernière. Désormais, les constructeurs devront investir à hauteur de 5 Mds BRL par an en recherche et développement afin d'obtenir des abattements d'impôts, en particulier les CPIJ (*Imposto sobre a renda das pessoas jurídicas*) et CSLL (*Contribuição Social sobre o Lucro Líquido*). Cependant, une période de transition de trois ans est prévue. **Durant cette dernière, le niveau d'investissement requis sera plus faible, la première année il se situera entre 0,5 et 0,7% des résultats d'exploitation des entreprises, puis augmentera progressivement pour atteindre 1,2%. Cette mesure entrera en vigueur en 2019.**

Par rapport à Inovar Auto, **la principale modification est la fin de la protection supplémentaire accordée aux véhicules fabriqués au Brésil en supprimant la surtaxe IPI de 30 pts sur les véhicules importés.**

Cette annonce était crainte par les entreprises du secteur mais pour autant ne devrait pas grever significativement la compétitivité des véhicules produits au Brésil. En effet, après quatre années consécutives de baisse, **le secteur automobile brésilien a renoué avec la croissance en 2017**, les ventes ont progressé de 9,2% et la production de 25,2% (le delta par rapport aux ventes étant exporté). **Depuis le début de l'année cette tendance se poursuit**, et, en avril la production a connu son 18ème mois de hausse par rapport à l'année précédente. Enfin, en 4 mois, 965 900 véhicules ont été produits, soit une hausse de 20,7% par rapport à la même période de l'année précédente.

Le taux de sous-utilisation de la force de travail s'établit à 24,7% de la population active, soit un niveau préoccupant

Au cours du premier trimestre 2018, le taux de sous-utilisation de la force de travail est passé à 24,7% de la population active soit 27,7 millions de personnes, alors qu'il était à 23,6% au T4 2017. Le taux de sous-utilisation est composé de trois groupes distincts : **les chômeurs, les personnes qui travaillent un nombre d'heure insuffisant par rapport à ce qu'ils souhaiteraient et la main d'œuvre dite potentielle**, c'est-à-dire les personnes qui ne cherchent pas de travail mais qui seraient disponibles pour travailler.

Le taux de chômage a explosé au Brésil depuis la fin de l'année 2014 : **il est passé de 6,5% de la population active en décembre 2014 à 13,1% en mars 2018.** Il était d'ailleurs monté jusqu'à 13,7% en mars 2017 pour redescendre jusqu'à 11,8% en décembre 2017.

Le taux de sous-emploi dû à l'insuffisance d'heures est de 6,0% de la population active, soit 6,2 millions de personnes. Ce taux est défini par le nombre de personnes qui travaillent moins de 40 heures par semaine, mais qui souhaitent travailler plus.

Selon l'enquête, la main d'œuvre potentielle inexploitée représenterait 6,1% de la population active dont les 2/3 est découragée par la recherche d'emploi, soit 4,6 millions de brésiliens : c'est +0,2 points par rapport au trimestre précédent. Les raisons invoquées par les sondés :

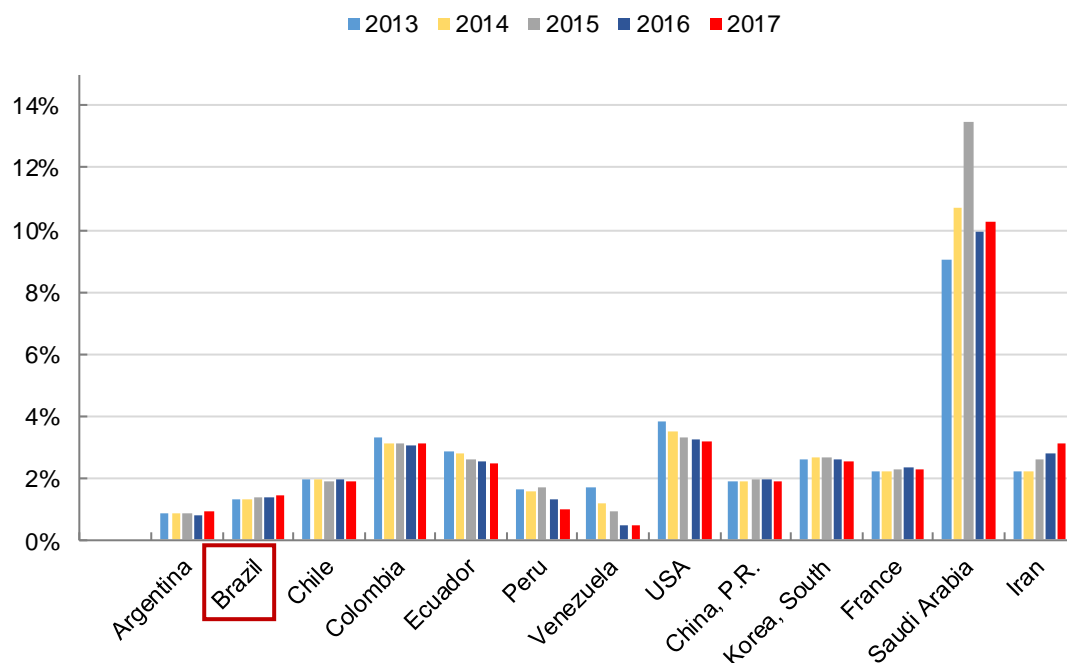
- Impossibilité d'obtenir un travail adéquat ;
- Manque d'expérience ou qualification ;
- Trop jeunes ou trop âgées ;
- Problème géographique et de déplacement.

Cette situation est critique pour le Brésil, elle traduit notamment le manque de confiance des acteurs économiques dans une reprise vigoureuse et soutenable, une saisonnalité marquée du marché de travail brésilien, mais aussi un effet retard légitime entre reprise économique et embauches.

Le pays devra néanmoins engager des réformes structurelles profondes, en termes de système éducatif et de conditions d'accès à l'investissement pour augmenter le stock de capital pour que la reprise, bien que plus modérée qu'espérée mais pérennisée, s'accompagne d'un regain de l'emploi sensible et durable.

« The killer chart » : le Brésil reste en retrait en matière de dépenses militaires courantes, malgré une hausse en 2017

Dépenses militaires courantes en % du PIB



Evolution des marchés du 11 au 17 mai 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,6%	+11,0%	84 623
Risque-pays (EMBI+ Br)	-15pt	+20pt	254
Taux de change USD/R\$	+4,2%	+12,1%	3,71
Taux de change €/R\$	+2,6%	+9,8%	4,37

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.