

Brèves économiques et financières

Semaine du 25 au 30 mai 2018

Résumé :

- Le taux de chômage baisse légèrement au mois d'avril par rapport au mois précédent pour s'établir à 12,9%
- Le crédit en légère hausse sur le mois d'avril, +0,3% m.m
- Le PIB croît modestement de +0,4% sur le T1 2018 en comparaison du T4 2017
- Les grèves devraient avoir un impact important sur le budget de l'Etat et l'activité économique
- Evolution des marchés du 25 au 30 mai 2018

Le taux de chômage baisse légèrement au mois d'avril par rapport au mois précédent pour s'établir à 12,9%

D'après l'étude mensuelle PNAD de l'IBGE, **le taux de chômage au mois d'avril s'établit à 12,9%, soit une légère baisse par rapport au mois de mars (13,1%)**. Cependant, **il est en hausse de +0,7 p.p par rapport au trimestre précédent (de novembre 2017 à janvier 2018), mais est en baisse de -0,7 pt par rapport à avril 2017**. La population au chômage (13,4 millions) a augmenté de +5,7% par rapport au trimestre précédent (12,7 millions).

Pour mémoire, 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 12,9% aujourd'hui. Il était d'ailleurs monté jusqu'à 13,7% en mars 2017 pour redescendre jusqu'à 11,8% en décembre 2017.

Par type de contrat, par rapport au trimestre précédent, le marché du travail s'est détérioré à la fois dans les secteurs formels et informels privés : le nombre de salariés du secteur privé formel a baissé de -1,7% alors que dans le secteur privé informel, il a baissé de -0,7%. Les autres catégories principales (secteur public, travailleurs autonomes) sont restées stables sur le trimestre. **Par secteur d'activité, les secteurs de la construction (-2,7%), du commerce (-2,5%) et des services domestiques (-2,7%) enregistrent une perte d'emplois significative.**

Depuis le début de l'année, la reprise trop modérée et l'effet saisonnier des trois premiers mois de l'année, lié à la fin de contrats temporaires, ont conduit à une destruction d'emploi importante, induisant une forte hausse du chômage. **Le très bas niveau d'investissement, en ligne avec un coût d'emprunt important et un relatif pessimisme quant à l'avenir, alors que le taux d'utilisation des capacités est élevé, bride le retour à l'emploi et explique la faible reprise de l'emploi en avril par rapport à mars.**

Le revenu réel moyen (2 182 R\$) du trimestre de février à avril 2018 est resté stable par rapport au trimestre précédent (2 185 R \$) et par rapport au même trimestre de l'année précédente (2 165 R \$). Cette absence de dynamisme des revenus explique l'atonie de la consommation des ménages.

Le crédit en légère hausse sur le mois d'avril, +0,3% m.m

D'après la BCB, **le stock de crédit total a atteint 3 090 Mds BRL au mois d'avril, soit une augmentation de +0,3% par rapport à mars**, expliquée par une progression du crédit aux personnes physiques de +0,6%, tandis que celui aux personnes juridiques a reculé de -0,1%.

Sur les 12 derniers mois, le stock total a enregistré une croissance de +0,6%, inférieur à la croissance de la production (+1,3%). Le ratio crédit / PIB a ainsi décru à 46,5%, soit son plus faible niveau depuis mars 2012. Le taux de défaut est resté, quant à lui, stable entre mars et avril, à un niveau de 3,3% jugé satisfaisant.

La BCB prévoit pour les mois à venir une prolongation de la récupération du crédit avec une augmentation (optimiste) de +4,5% du stock total sur l'année 2018, traduisant une reprise de l'activité économique dans le pays ainsi que les effets, retardés, de la politique monétaire.

Le taux d'intérêt moyen a été de 25,9% a.a, soit une baisse de -0,3 p.p sur le mois et de -4,2 p.p sur les 12 derniers mois. Cela résulte de la réduction du coût des opérations avec les entreprises, -0,6 p.p sur le mois, pour atteindre 16% a.a en intégrant les prêts bonifiés (50% de l'ensemble). Concernant les particuliers, le taux d'intérêt moyen a reculé de 0,2 p.p, s'établissant à 32,8% a.a.

Au mois d'avril, **le spread moyen des flux de crédits a atteint 19,7 p.p, marquant une baisse mensuelle de 0,3 p.p.** Le spread des opérations de crédits libres a également baissé de 0,4 p.p pour atteindre 33,3 p.p. **Sur les 12 derniers**

mois les spreads ont globalement été en baisse, respectivement de -2,5 p.p et -5,7 p.p, de manière cohérente avec la politique d'assouplissement monétaire menée au Brésil sur cette période (-4,65 p.p sur cette période).

En effet, en mars dernier, l'institution avait fait le choix d'une douzième baisse consécutive du taux directeur (-775 pbs depuis octobre 2016), pour atteindre le plus bas niveau historique au Brésil, à 6,50%. **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, et pouvant avoir des impacts haussiers sur les spreads de taux.**

Le PIB croît modestement de +0,4% sur le T1 2018 en comparaison du T4 2017

D'après l'IBGE, sur le premier trimestre 2018, le PIB brésilien a augmenté de +0,4% par rapport au quatrième trimestre 2017. Il s'agit de la 5^{ème} hausse trimestrielle consécutive après 8 baisses successives. Si ce résultat est supérieur aux estimations de l'indice IBC-Br, publié par la Banque Centrale Brésilienne la semaine dernière, il reste relativement faible en comparaison des attentes de reprise économique par le gouvernement et par les marchés en fin d'année 2017. Sur 12 mois glissants, la croissance du PIB s'établit ainsi à seulement +1,3%.

Du côté de l'offre, **cette croissance est tirée par le secteur agricole (+1,4%), alors que les secteurs industriel et des services sont stables (+0,1% chacun).** En 2017, la croissance était déjà portée par l'agriculture : alors que la croissance globale était de +1,0% sur l'année, l'agriculture avait connu une hausse de sa production de +13,0%, tandis que l'industrie restait stable à +0,0% et que les services se reprenaient très faiblement de +0,3 %. **Le manque d'investissement et de hausse de revenu réel des consommateurs entravent la croissance des secteurs secondaires et tertiaires.**

En effet, du côté de la demande, **l'investissement croît (+0,6%) par rapport au trimestre précédent, profitant de la politique d'assouplissement de la BCB qui a diminué le coût d'endettement, mais reste fortement à la peine sur les douze derniers mois, baissant de -0,1%. Si le taux d'investissement a augmenté de +0,5% par rapport à l'an dernier, son niveau reste extrêmement faible, à 16,0% du PIB.** Dans un contexte de taux d'utilisation des capacités de production élevé, cette faiblesse bride le potentiel de croissance brésilien, figeant la production industrielle, bloquant l'embauche, et restreignant donc la croissance de la consommation des ménages.

Ainsi, la consommation des ménages est trop peu dynamique pour soutenir conséquemment la croissance sur le premier trimestre (+0,5%), mais reste encore le moteur principal de retour à la croissance (+2,1% sur les douze derniers mois). De plus, face aux difficultés budgétaires gouvernementales, les dépenses publiques sont logiquement en diminution (-0,4% sur le trimestre et -0,6% sur les douze derniers mois).

En matière de commerce extérieur, **si les exportations sont en hausse sur le trimestre (+1,3%), profitant notamment au secteur primaire, les importations croissent plus rapidement (+2,5%), en ligne avec la forte dépréciation du BRL vis-à-vis du USD depuis le début de l'année (-11,6%), l'effet prix des importations l'emportant sur l'effet volume des exportations dans cette situation de dégradation du cours du BRL.**

Au final, **il semble probable que la croissance 2018 s'établisse au mieux à 2%,** soit bien en dessous des hypothèses retenues pour le budget fédéral (2,8%) dont les recettes s'avèrent très pro-cycliques. **Face à ces résultats décevants, l'OCDE a notamment décidé de baisser ses perspectives de croissance à +2,0%, contre +2,2% auparavant.** Cette croissance molle risque de contraindre le gouvernement à des arbitrages budgétaires délicats, notamment en cette période pré-électorale compte non tenu de l'impact des grèves de transporteurs récentes (cf. infra).

Les grèves devraient avoir un impact important sur le budget de l'Etat et l'activité économique

Alors que la grève des chauffeurs routiers semblait s'essouffler, les travailleurs du secteur pétrolier ont annoncé une grève de 72 heures à partir de ce mercredi. En effet, le président Temer avait annoncé ce dimanche qu'il acceptait les revendications des grévistes, en réduisant le prix des carburants de 0,46 R\$/Litre, soit -12% pendant 60 jours, permettant une accalmie chez les protestataires. Cependant, les travailleurs pétroliers réclament une réduction des prix des carburants et du gaz de ville, la fin de la politique de vente d'actifs de Petrobras et la démission du président de cette compagnie pétrolière publique, Pedro Parente. **Cette nouvelle vague de grève devrait avoir un impact moindre, dans la mesure où les stocks de pétroles sont importants, car ils n'ont pas pu être distribués pendant la grève des chauffeurs routiers.**

Malgré tout, alors que la reprise économique est déjà timide, cette situation pourrait avoir d'importantes conséquences sur l'économie brésilienne. Tout d'abord, le gouvernement a annoncé que le coût direct de ses accords avec les chauffeurs routiers devrait l'obliger à couper 3,8 Mds R\$ sur le budget initialement prévu pour le reste de l'année 2018. En effet, la réduction du prix des carburants nécessiterait 9,5 Mds R\$ en 2018, dont 5,7 Mds R\$ proviendrait du surplus budgétaire des quatre premiers mois de l'année.

En effet, en avril, le Gouvernement Central – composé du Trésor, des retraites et de la Banque Centrale – a enregistré un excédent primaire de +7,2 Mds R\$ contre 12,3 Mds R\$ en avril 2017). Ainsi, le déficit primaire sur le début de l'année 2018 s'établit à -5,4 Mds R\$.

Il faut ajouter à ce montant la baisse des recettes fiscales induite par la baisse d'activité de ces journées de grèves. Selon Itau Unibanco, si les mesures de baisse du prix se maintiennent, le coût total serait de 23 Mds R\$ pour le gouvernement central, soit 0,4% du PIB.

D'après une étude du cabinet 4^E Consultoria, la perte pour l'économie brésilienne pourrait se chiffrer à 30,5 Mds R\$ (en intégrant la baisse prévisible de dividendes de Petrobras), en se basant sur les 10 jours de grèves, avec l'hypothèse que la situation s'améliore dans les prochains jours. En effet, ces grèves bloquent des pans entiers de l'économie du pays dans chacun des secteurs : le secteur primaire connaît d'importantes pertes liées notamment à la périssabilité des produits, le secteur secondaire tourne au ralenti en ligne avec les difficultés d'approvisionnement des usines, et le secteur tertiaire qui représente plus de 70% du PIB est très fortement touché par le blocage du commerce de biens.

Au final, cette semaine et demi de grèves pourrait coûter : environ 30 Mds R\$ de recettes fédérales et 0,1 pt de PIB sur l'année.

Evolution des marchés du 25 au 30 mai 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-4,0%	+0,4%	76 508
Risque-pays (EMBI+ Br)	+0pt	+36pt	270
Taux de change USD/R\$	+2,2%	+12,7%	3,73
Taux de change €/R\$	+1,4%	+9,3%	4,35

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.