

Brèves économiques et financières

Semaine du 30 mars au 5 avril 2018

Résumé :

- Une balance commerciale excédentaire au premier trimestre (+14,0% Mds USD), dans la lignée de l'année précédente
- La production industrielle enregistre une hausse inférieure aux attentes en février (+0,2% m.m)
- La BNDES annonce le remboursement de 30 Mds R\$ d'avance au Trésor National
- Les marchés financiers à la hausse suite au rejet de la demande d'« *habeas corpus* » au STF par Lula
- La productivité brésilienne devrait repartir à la hausse en 2018, en ligne avec des effets de rattrapage post-crise
- Evolution des marchés du 30 mars au 5 avril 2018

Une balance commerciale excédentaire au premier trimestre (+14,0% Mds USD), dans la lignée de l'année précédente

Sur le mois de mars, le Brésil enregistre un excédent commercial de 6,3 Mds USD, en ligne avec des exportations s'établissant à 20,1 Mds USD, et des importations de 13,8 Mds USD. Sur le premier trimestre de l'année, l'excédent commercial atteint ainsi 14,0 Mds USD, soit légèrement moins que les 14,4 Mds USD enregistrés au T1 2017.

L'augmentation de 15,8% des importations de janvier à mars, reflet d'un dynamisme de la demande accru, a contribué à réduire le solde positif cette année. Au cours de la même période, les exportations ont également progressé, mais à un taux inférieur de 11,3%.

Par secteur, les importations de biens intermédiaires ont progressé de +9,8% au premier trimestre, soulignant la reprise du secteur industriel. Les importations de biens d'équipements ont augmenté de +18,2% sur le trimestre, en ligne avec le redressement de la demande.

Les exportations ont été dopées par le secteur du pétrole brut (+11,6% sur le T1), en ligne avec les hausses combinées du cours du pétrole (hausse du Brent de +2,4% depuis début janvier) et du volume exporté.

Le secrétaire au Commerce Extérieur a déclaré qu'il maintenait la prévision d'un excédent commercial de 50 Mds USD sur l'année 2018 (67 Mds USD en 2017).

La production industrielle enregistre une hausse inférieure aux attentes en février (+0,2% m.m)

La production industrielle a augmenté de +0,2% en février par rapport à janvier, ce résultat est en dessous de la prévision moyenne du marché (+0,6%). Ce faible résultat renforce la perception d'une reprise économique modérée sur le premier trimestre 2018. Par rapport à février 2017, la production industrielle a augmenté de +2,8%, soit la plus forte hausse enregistrée depuis 2014, les 3 dernières années ayant enregistré une baisse cumulée de 16% du secteur.

La production industrielle a été tirée par les biens de consommations (+1,7% m.m) alors qu'ils avaient baissé de -2,2% entre décembre 2017 et janvier 2018.

L'industrie minière et extractive est le principal facteur de ce résultat relativement décevant. En effet, ce secteur est en baisse de -5,2% sur le mois, soit le moins bon résultat depuis la rupture du barrage Mariana en novembre 2015. Selon les analystes, cette baisse est plus liée à des problèmes opérationnels (donc de l'offre) que de demande.

La production industrielle devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois, en ligne avec le redressement de l'économie, la baisse des taux d'intérêt, et un possible effet de change bénéfique sur les exportations.

La BNDES annonce le remboursement de 30 Mds R\$ d'avance au Trésor National

La Banque nationale pour le développement économique et social (BNDES) a rapporté le paiement anticipé de 30 Mds R\$ au Trésor National, soit 0,5% du PIB, se référant au règlement des contrats 755 et 807/PGNF/CAT et une partie du contrat 904/ PGNF/CAT, signé entre la banque de développement et l'Union.

Avec ce prépaiement, la BNDES a déjà réglé 210 milliards de R\$ de dettes auprès du gouvernement fédéral depuis décembre 2015.

Les dettes envers le Trésor représente 7,2% du passif courant, soit 419 Mds R\$. Une autre tranche de 100 Mds R\$ devrait être remboursée d'ici la fin de l'année. Ces remboursements s'avèrent un critère essentiel pour permettre de respecter de la « règle d'or » budgétaire en 2018.

Les marchés financiers à la hausse suite au rejet de la demande d' « *habeas corpus* » au STF par Lula

L'Ibovespa, le principal indice boursier brésilien, a ouvert à la hausse à +2,0% ce jeudi 5 avril, montant jusqu'à 86 007 points en début de journée, en ligne avec l'annonce du Tribunal Suprême Fédéral (STF) de rejeter la demande d'*habeas corpus* de Lula, le condamnant à 12 années et un mois de prison en seconde instance et l'empêchant probablement d'être candidat à l'élection présidentielle.

Cette hausse boursière est répartie dans tous les secteurs, avec notamment une augmentation de +3,9% du cours de Petrobras et de +3,3% pour Banco do Brasil.

Pour les mêmes raisons, l'USD a baissé de -0,5% vis-à-vis du BRL, s'établissant à 3,32 R\$.

Cet effet initial sur les marchés financiers ne devrait cependant pas être durable, tant la situation politique est incertaine, en raison de la difficulté de prévoir quels seront les candidats qui bénéficieront de cette situation, si Lula était déclaré définitivement inéligible, et de l'absence d'émergence marquée d'un candidat pro-marché modéré.

La productivité brésilienne devrait repartir à la hausse en 2018, en ligne avec des effets de rattrapage post-crise

Après avoir baissé de 6,45% sur les six dernières années, la productivité brésilienne devrait repartir légèrement à la hausse cette année. La productivité du travail étant défini ici comme le rapport entre quantité produite / quantité de travail utilisée. D'après le cabinet de conseil *Tendências*, ce regain peut être expliqué par trois facteurs.

Le premier est lié au phénomène de « *darwinisme économique* » : en situation de crise, les entreprises les moins productives font faillites et les salariés peu qualifiés sont les premiers à être licenciés, induisant ainsi une concentration des salariés les plus productifs dans la masse salariale.

Autre facteur, **l'effet d'inertie inhérent à l'ajustement tardif de la masse salariale vis-à-vis de la production induit une reprise du marché du travail en retard par rapport au retour à la croissance.** Ainsi, le rapport quantité produite / quantité de travail utilisée est mécaniquement en amélioration.

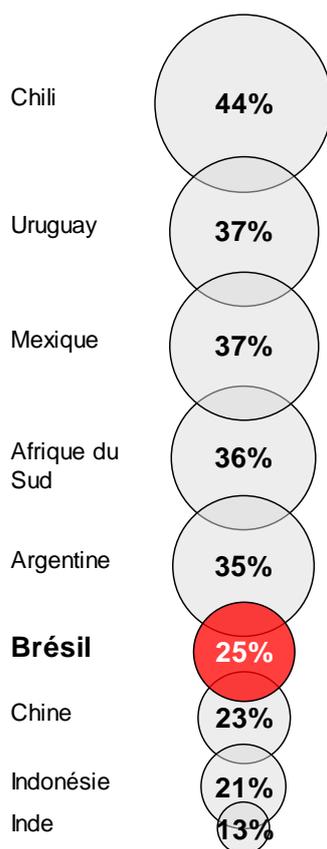
Enfin, les entreprises, pour survivre à la crise, ont cherché à optimiser leurs ressources, à réduire les coûts et à améliorer ses processus de production. Ainsi, en période de reprise économique, ces entreprises sont plus efficaces et efficiente, et la productivité augmente.

Ces effets se ressentent notamment dans le secteur industriel, où le regain de productivité, déjà amorcé dès 2016, a permis une baisse du coût unitaire du travail (CUT) de 15%, alors que ce dernier avait augmenté de 30% entre 2010 et 2015, en raison d'une hausse des salaires plus rapide que celle de la productivité.

Si ces trois facteurs sont difficiles à quantifier indépendamment, un regain de productivité post-crise est essentiel pour le Brésil, tant il est retard par rapport aux autres pays (classé 78^{ème} sur 124 pays en 2017). En effet, un travailleur brésilien serait 4 fois moins productif que son homologue américain, avec une productivité moyenne de 30 265 USD par travailleur d'après *Tendências* (cf graphique).

Le pays devra engager des réformes structurelles profondes, en termes de formation des travailleurs et d'augmentation du stock de capital, pour que ce regain de productivité ne soit pas uniquement la conséquence d'un effet de rattrapage mais bien un effet de long terme permettant au Brésil de gagner en compétitivité.

Graphique : Productivité selon le pays par rapport à un travailleur américain (% de la productivité d'un américain)



Source : Tendências Consultoria

Evolution des marchés du 30 mars au 5 avril 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,1%	+12,4%	85 693
Risque-pays (EMBI+ Br)	+8pt	+9pt	243
Taux de change USD/R\$	+2,0%	+0,5%	3,33
Taux de change €/R\$	+1,3%	+2,3%	4,07

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.