

Brèves économiques et financières

Semaine du 24 au 30 août 2018

Résumé :

- La balance courante en déficit de -4,4 Mds USD en juillet, mais l'objectif de -0,6% du PIB pour 2018 est maintenu
- Le niveau de chômage reste élevé (12,3%) en juillet et l'emploi informel continue de progresser
- Les prix à la production dans le secteur industriel sont en hausse de +9,5% depuis janvier et devrait faire pression à la hausse sur l'inflation
- Face à la chute du BRL depuis trois semaines, la BCB réalise un swap de devises de 1,5 Md USD
- Evolution des marchés du 24 au 30 août

La balance courante en déficit de -4,4 Mds USD en juillet, mais l'objectif de -0,6% du PIB pour 2018 est maintenu

Le Brésil a enregistré un déficit de ses transactions courantes de -4,4 Mds USD au mois de juillet, soit un résultat bien en deçà des attentes de la Banque Centrale, qui prévoyait -2,5 Mds USD sur la période. En juillet 2017, le solde courant était en déficit de -3,4 Mds USD.

Ce résultat s'explique notamment par la réduction de l'excédent de la balance commerciale par rapport à l'an dernier, en conséquence de la hausse des importations de biens et notamment de pétrole (effet prix). Le compte des services est quant à lui déficitaire de -3,0 Mds USD sur le mois, au même niveau qu'en 2017.

Sur les sept premiers mois de l'année, le solde est largement déficitaire, à -8,1 Mds USD, alors qu'en 2017 le Brésil avait enregistré un déficit de -2,8 Mds USD. D'après la Banque Centrale, le déficit courant de l'année 2018 devrait s'élever à 11,5 Mds USD, soit 0,6% du PIB. Ce résultat serait positif pour le Brésil, tant la balance courante est historiquement déficitaire : en 2014, le déficit du solde courant s'établissait à 4,4% du PIB. Cette tendance à l'atténuation du déficit courant permet au Brésil d'être plus robuste face aux chocs extérieurs.

Les flux d'IDE entrants, qui permettent de compenser ce déficit chronique de la balance courante, atteignent 3,9 Mds USD en juillet, proche des 4,1 Mds USD de juillet 2017. Depuis le début de l'année, ces flux sont de 33,8 Mds USD, et sont sensiblement inférieurs aux 40,3 Mds USD de l'année passée, traduisant la baisse d'attractivité du Brésil en termes d'investissement étranger en raison de l'incertitude politique croissante et d'une reprise économique bien plus faible que prévue.

Le niveau de chômage reste élevé (12,3%) en juillet et l'emploi informel continue de progresser

D'après l'étude mensuelle PNAD de l'IBGE, le taux de chômage du trimestre de mai à juillet s'établit à 12,3%, soit une légère baisse par rapport au trimestre terminant au mois de juin (12,4%). Il est également en baisse de -0,6 p.p par rapport au trimestre précédent (de février à avril 2018), et de -0,5 p.p par rapport à juillet 2017. La population au chômage (12,9 millions) baisse sensiblement par rapport au trimestre précédent (13,4 millions), soit -4,1%.

Pour mémoire, le taux de chômage a fortement augmenté au Brésil depuis la fin de l'année 2014 : il est passé de 6,5% de la population active en décembre 2014 à 12,3% aujourd'hui. Il était d'ailleurs monté jusqu'à 13,7% en mars 2017 pour redescendre à 11,8% en décembre 2017.

Le nombre d'actifs occupés a augmenté de +1,0% par rapport au trimestre précédent (91,7 millions de personnes) alors que le nombre d'inactifs (personnes de plus de 14 ans qui ne recherchent pas de travail) est également en hausse de +0,5%, avec 65,5 millions de brésiliens. Cette hausse du nombre d'inactifs montre un certain découragement dans leur recherche d'emploi : le nombre de personnes ne recherchant pas d'emploi par découragement a atteint un niveau record de 4,8 millions.

Cette absence de dynamisme du marché de l'emploi est un vrai frein pour la reprise économique. Le chômage de long terme reste élevé avec plus de 3 millions de brésiliens au chômage depuis plus de 2 ans.

Surtout, l'emploi informel (sans carte de travail) continue sa progression, passant de 37,1 millions de Brésiliens à 38,8 millions sur le trimestre. Dans le secteur privé, le nombre d'emplois informels est en hausse de +1,7% par rapport au trimestre précédent, alors que dans le secteur public ce chiffre est en hausse de +9,2% (soit 2,5 millions de

brésiliens). Ce phénomène, présent depuis le début de la forte hausse du chômage, s'explique avant tout par un transfert de main d'œuvre entre le secteur formel et informel : de nombreux salariés licenciés du secteur formel, notamment dans les secteurs agricoles, de la construction ou des transports se sont tournés vers des activités informelles, notamment dans le secteur commercial, des services domestiques et surtout de l'alimentation et du logement. **Les conséquences sont à la fois fiscales (pas de captation de l'imposition sur le revenu) mais aussi sur la dynamique du crédit à la consommation. En effet, les travailleurs informels accèdent bien plus difficilement des crédits des banques.**

Par secteur, l'agriculture (+1,6% par rapport au trimestre précédent), l'industrie générale (+1,3%) et surtout l'administration publique (+2,9%) participent essentiellement à la croissance de +1,0% de la population occupée.

Le revenu moyen (2205 R\$ par mois) est quant à lui en légère baisse (-0,5% par rapport au trimestre précédent) et entrave la dynamique de la consommation des ménages, ce qui s'explique notamment par la forte baisse dans le secteur de la construction (-5,0% de revenus).

Les prix à la production dans le secteur industriel sont en hausse de +9,5% depuis janvier et devraient faire pression à la hausse sur l'inflation

D'après l'IBGE, l'indice des prix à la production dans le secteur industriel a une nouvelle fois augmenté (+1,13%) par rapport au mois précédent après une hausse de +2,3% en juin et +2,6% en mai. Depuis le début de l'année, l'indice est en hausse de +9,5%.

Dans le détail, les produits chimiques ont subi la plus forte hausse mensuelle, à +5,0%, suivies par les industries extractives (+2,4%).

Cette hausse est en partie liée à la dégradation du BRL par rapport aux monnaies des pays développés. Cette semaine, les problématiques monétaires argentines (hausse du taux directeur à 60%) ont encore accentué l'aversion des marchés pour les émergents, et le real est passé au-dessus de la barre de 4,21 BRL/USD.

Si pour l'instant, cette hausse du coût de production n'a pas eu un impact direct sur l'inflation, cet effet devrait avoir des conséquences sur les prix à la consommation dans les prochains mois. En effet, les entreprises industrielles rognent sur leur marge : celle des grandes entreprises est descendue à 4% du prix de vente sur le premier semestre, contre 12,9% en 2010.

Face à la chute du BRL depuis trois semaines, la BCB réalise un swap de devises de 1,5 Md USD

La Banque Centrale Brésilienne a décidé ce jeudi de réaliser un swap de devises de 1,5 Md USD pour contenir la chute du Real de ces dernières semaines. En effet, les événements successifs depuis 3 semaines : crise monétaire turque, sondages accentuant l'incertitude politique brésilienne pour les élections d'octobre et tensions monétaires argentines (avec un taux directeur passant à 60%), ont augmenté l'aversion au risque pour les émergents et notamment pour le Brésil. **En conséquence, entre le 9 août et le 30 août la parité entre le BRL et l'USD est passée de 3,76 BRL/USD à 4,21 BRL/USD.**

Suite à ce swap, le cours est redescendu rapidement à 4,15 BRL/USD.

Pour rappel, la BCB n'avait pas hésité à intervenir en juin, alors que le dollar avait gagné +7,1% sur le Real en une semaine, et que l'euro prenait +7,7% par rapport à la monnaie brésilienne, atteignant respectivement 3,96 BRL/USD et 4,62 BRL/EUR. Parmi les principales devises des pays émergents, le Réal était celle qui avait 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 avait décidé d'intervenir sur le marché des changes en vendant 24,5 Mds USD entre le 8 et le 15 juin (contrat de swaps d'achat de BRL). Cette intervention avait permis de freiner momentanément la flambée des monnaies des pays avancés vis-à-vis du Real : le lendemain, la parité était redescendue à 3,71 BRL/USD et 4,37 BRL/EUR.

Malgré tout, ce type d'instrument est vivement critiqué car il a un impact négatif sur les finances publiques. En effet, la Banque Centrale doit effectuer quotidiennement des dépôts d'ajustements selon les fluctuations du dollar, qui pèsent dans les dépenses de paiements des intérêts de la dette.

Evolution des marchés du 24 au 30 août 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,2%	+0,8%	76 875
Risque-pays (EMBI+ Br)	-16pt	+61pt	295
Taux de change USD/R\$	+1,0%	+25,4%	4,15
Taux de change €/R\$	+2,3%	+21,9%	4,85

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.