
Brèves économiques et financières

Semaine du 10 au 16 août 2018

Résumé :

- La déroute de la livre turque fait craindre une crise monétaire dans les émergents, mais le Brésil dispose a priori des outils financiers pour l'éviter
- Le taux de sous-utilisation de la force de travail stagne au second trimestre (24,6% de la population active), et reste à un niveau préoccupant
- Reprise de l'activité économique au mois de juin (+3,29% m.m) après un mois de mai marqué par les grèves d'après la BCB
- En juin, le secteur des services en légère hausse par rapport à juin 2017 avec +0,9%
- « Killer chart » : la dette brésilienne libellée en dollar est relativement faible en comparaison des autres pays émergents
- Evolution des marchés du 10 au 16 août

La déroute de la livre turque fait craindre une crise monétaire dans les émergents, mais le Brésil dispose a priori des outils financiers pour l'éviter

La crise monétaire en Turquie inquiète les marchés financiers sur la capacité des pays émergents à contrôler leur monnaie, et notamment le Brésil. En effet, la livre turque a plongé suite à la décision de Donald Trump d'augmenter fortement les taxes aux importations sur l'acier et l'aluminium turques vendredi dernier, sur fond de crise diplomatique entre les deux pays (liée à la détention en Turquie d'un pasteur américain).

Cette annonce a créé un vent de panique sur les marchés financiers turcs, entraînant une chute de 18% de la livre turque en une seule journée. **Malgré une croissance soutenue (+7,3% au T1 2018), la Turquie fait face à d'importantes distorsions économiques, notamment un endettement privé en dollar important, ainsi qu'une inflation galopante (+16% sur le mois de juillet).**

Alors que les monnaies émergentes s'étaient déjà fortement dépréciées face au dollar depuis le début de l'année (en ligne avec la hausse des taux directeurs américains), cet événement accentue les tensions vis-à-vis de ces monnaies sur les marchés financiers. Depuis une semaine, le réal a notamment perdu -2,3% par rapport au dollar, s'établissant à 3,90 BRL/USD.

En effet, en situation de volatilité exacerbée sur une monnaie émergente, les marchés financiers ont tendance à s'orienter vers des valeurs refuges et notamment le dollar. **En conséquence de la dépréciation des monnaies des pays émergents, le coût de l'endettement en dollar augmente, tout comme le risque de défaut des économies dont la dette est libellée dans la monnaie américaine.**

Malgré tout, si le risque de propagation de la crise monétaire turque existe pour les pays émergents, **le Brésil semble être relativement solide de par sa structure financière. En effet, la dette publique est libellée en très grande partie en real, et l'endettement privé en dollar est relativement faible en comparaison des autres pays émergents (cf graphique ci-dessous).**

De plus, la réserve de change brésilienne (8^{ème} mondiale au T1 2018 avec 358 Mds USD) permet à la Banque Centrale d'intervenir afin de soutenir le real en cas de dévissage conséquent comme ce fut le cas en juin. La BCB avait alors décidé d'intervenir sur le marché des changes en vendant 20 Mds USD (contrat de swaps d'achat de BRL) alors que la monnaie brésilienne était passée au-dessus des 3,96 BRL/USD. **Enfin, face à ces tensions monétaires, la Banque Centrale dispose d'une marge sur son taux directeur (Selic), qui est actuellement à son plus bas niveau historique à 6,50%, afin de freiner la chute du real et éviter l'inflation importée (même si une hausse pourrait freiner l'investissement).**

Cependant, si le risque de change est relativement bas au Brésil en comparaison d'autres pays émergents (notamment l'Argentine), **le risque budgétaire inquiète les marchés, en raison du haut niveau de dette public (84% du PIB en 2017), de la difficulté que devrait avoir le gouvernement central à boucler ses objectifs de déficits pour 2018 et du risque politique pesant sur les élections d'octobre.** Les Credits Default Swap (contrats d'assurance contre un éventuel défaut) ont ainsi augmenté de plus de 8% au Brésil cette semaine, traduisant une certaine hausse de la défiance des investisseurs quant à la capacité de remboursement brésilienne.

Le taux de sous-utilisation de la force de travail stagne sur second trimestre (24,6% de la population active), et reste à un niveau préoccupant

Au cours du second trimestre 2018, le taux de sous-utilisation de la force de travail est passé à 24,6% de la population active (27,6 millions de personnes), soit une légère baisse par rapport au T1 2018 (24,7%). 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.

Ainsi, alors que le chômage a baissé de -0,7 p.p par rapport au T1 (passant de 13,1% à 12,4% de la population active, ce bon résultat est entaché par un taux de sous-utilisation en stagnation, impliquant un certain découragement de la population à chercher du travail et une hausse du nombre de travailleurs qui souhaiteraient travailler plus d'heures.

En effet, le taux de sous-emploi dû à l'insuffisance d'heures est de 7,1% de la population active contre 6,8% au trimestre précédent, soit 6,5 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 6,4% de la population active (contre 6,1% au T1 2018). **Sur ces 6,4%, 70% sont découragées par la recherche d'emploi, soit 4,8 millions de brésiliens : c'est 200 000 personnes de plus qu'au trimestre précédent.** Les raisons invoquées par les sondés sont les suivantes :

- Impossibilité d'obtenir un travail adéquat ;
- Manque d'expérience ou de qualification ;
- Problèmes d'âge ;
- Difficulté 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, que ce soit des investisseurs pour relancer l'emploi ou des personnes sans emploi qui sont pessimistes dans leur capacité à trouver un travail.

Le pays devra 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 gain de l'emploi sensible et durable.

Reprise de l'activité économique au mois de juin (+3,29% m.m) après un mois de mai marqué par les grèves d'après la BCB

Après un mois de mai catastrophique en raison des grèves (à -3,28%), l'indice IBC-Br de la Banque Centrale (BCB), principale proxy du PIB brésilien, s'est repris, avec une hausse de +3,29% au mois de juin par rapport au mois précédent. Cependant, le second trimestre est marqué par une baisse de l'indice de -0,99% par rapport au T1 2018 et de +0,84% par rapport au T2 2017. Sur les 12 derniers mois glissants, l'indice est en hausse de +1,30%.

Dans le détail par secteur, la production industrielle est en hausse de +13,1% par rapport au mois précédent, les services de +6,6% (détails ci-dessous) et les ventes au détail de +2,5%. Ces excellents chiffres sont surtout à mettre au crédit d'un effet de base lié aux faibles résultats du mois de mai, en raison des grèves.

Malgré tout, la reprise économique est bien plus faible qu'attendue : au mois de juin, la Banque Centrale avait baissé ses prévisions de croissance pour 2018, passant de +2,6% à +1,6% (au même niveau que le Ministère de l'Economie). Le FMI avait également baissé ses prévisions de croissance en juillet, passant de +2,3% à +1,8%, alors que la croissance 2019 est maintenue à +2,5%.

A l'approche des élections, l'incertitude politique plombe le dynamisme d'investissement, tout comme le climat économique international instable (guerre commerciale américano-chinoise, crise monétaire turque). **Cette faible croissance, bien en deçà de ce qui était attendue dans le budget, devrait avoir des conséquences majeures sur les finances publiques brésiliennes (le budget 2018 étant basé sur une croissance de +2,8%) et pourrait obliger le prochain gouvernement à des mesures drastiques dès son élection pour atteindre la cible de déficit public de -159 Mds R\$.**

Enfin, la volatilité et l'incertitude tant interne qu'externe devraient continuer à peser sur le Réal en induisant une hausse de l'inflation qui pourrait inciter la BCB à resserrer sa politique monétaire en fin d'année.

En juin, le secteur des services en légère hausse par rapport à juin 2017 avec +0,9%

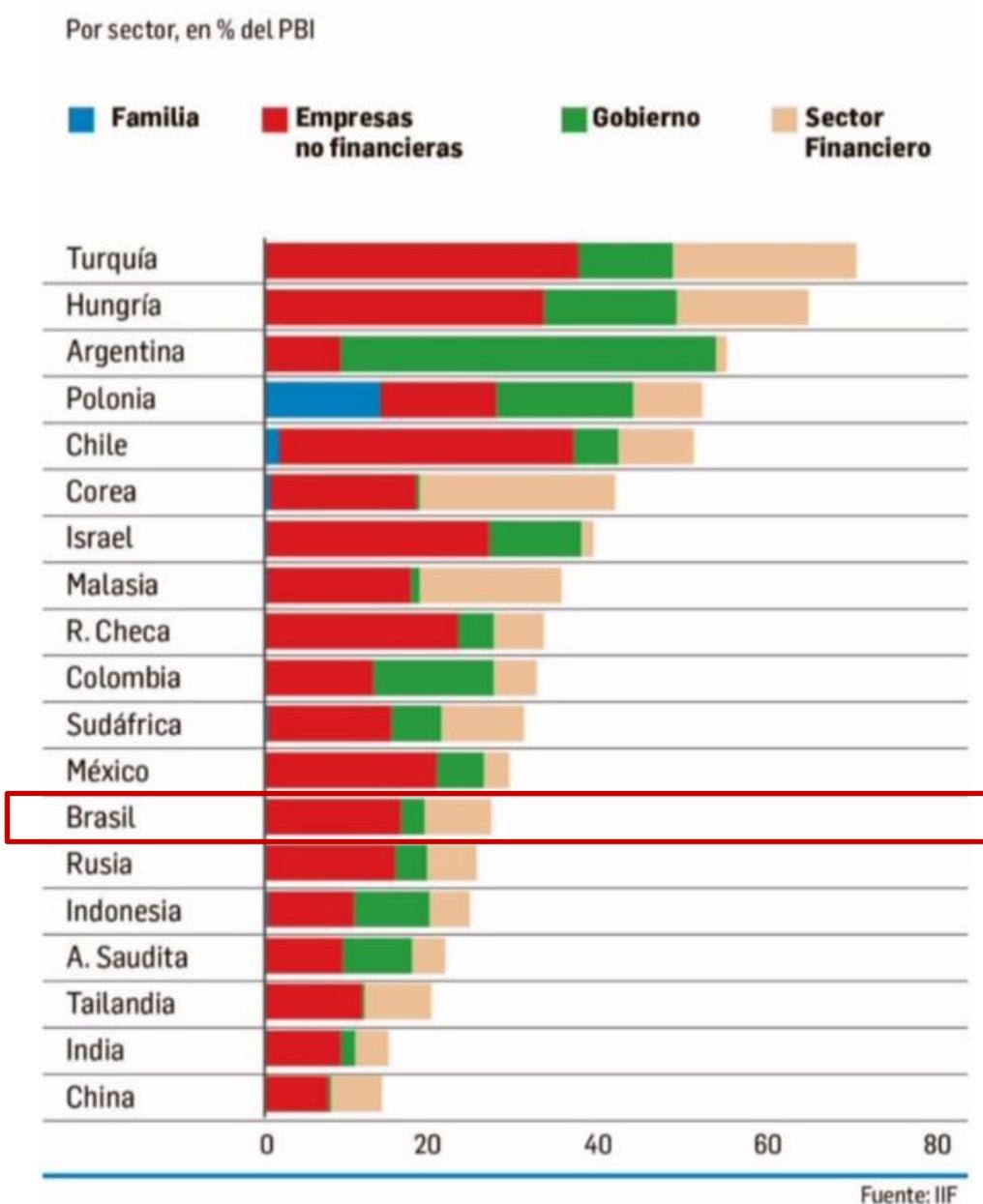
En juin, le volume des services au Brésil a augmenté de +6,6% par rapport à mai, après une baisse mensuelle de -5,0% le mois précédent en raison des grèves. Par rapport à juin 2017, le volume de services est en hausse de +0,9%. Malgré tout, le chiffre accumulé pour l'année jusqu'en juin est en baisse (-0,9% par rapport à l'an dernier). Sur les douze derniers mois, la baisse s'établit à -1,2% (contre -1,6% en mai).

Par secteur, par rapport à juin 2017, la hausse de +0,9% est à mettre à l'actif du secteur des transports (+4,4%) et notamment du sous-secteur du transport aérien (+21,3%). Les services d'informations et de communication (+1,4%) sont également en hausse alors que les prestations à la famille (-4,0%) et les services administratifs (-3,5%) freinent la croissance globale.

Principale composante du PIB brésilien (73,2% du PIB en 2017), le secteur des services est le reflet de la timidité de la croissance brésilienne depuis le début de l'année.

« Killer chart » : la dette brésilienne libellée en dollar est relativement faible en comparaison des autres pays émergents

Stock de dette en dollar par secteur des différents pays émergents en % du PIB



Evolution des marchés du 10 au 16 août 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2,4%	+0,8%	76 867
Risque-pays (EMBI+ Br)	+25pt	+66pt	300
Taux de change USD/R\$	+2,4%	+17,8%	3,90
Taux de change €/R\$	+0,9%	+11,6%	4,44

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.