

Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 3 au 9
janvier 2020

Argentine

Prévisions du consensus de marché de décembre

Production industrielle : -4,5% en g.a. en novembre ; -5,2% pour la construction

Hausse salariale de 4000 ARS pour les travailleurs du secteur privé

Actualisation du programme de soutien à la consommation *precios cuidados*

Baisse des recettes fiscales en termes réels en 2019

L'Argentine a enregistré en 2019 un surplus commercial vis-à-vis du Brésil, pour la première fois depuis 2002

Standard and Poor's revoit sa note pour l'Argentine : CCC- (contre CC auparavant)

La BCRA limite l'émission de titres Leliq et revoit son évaluation des titres intransférables correspondant au financement du Trésor

Alejandro Werner, directeur Amériques du FMI, salue les premières annonces économiques des nouvelles autorités.

Financement du Trésor : émission d'obligations en pesos et emprunt en USD auprès de la BCRA

Chili

Accélération des licenciements économiques depuis le début de la crise sociale : +145% en g.a. en décembre

Inflation : 3% en 2019 (0,1% en g.m. en décembre)

Endettement record des ménages: 75% de leur revenu disponible au T3 2019

Contraction du commerce extérieur en 2019 : -7,9% pour les exportations et -4,7% pour les importations

Paraguay

Les exports des *maquilas* ont augmenté de 7% en valeur en 2019.

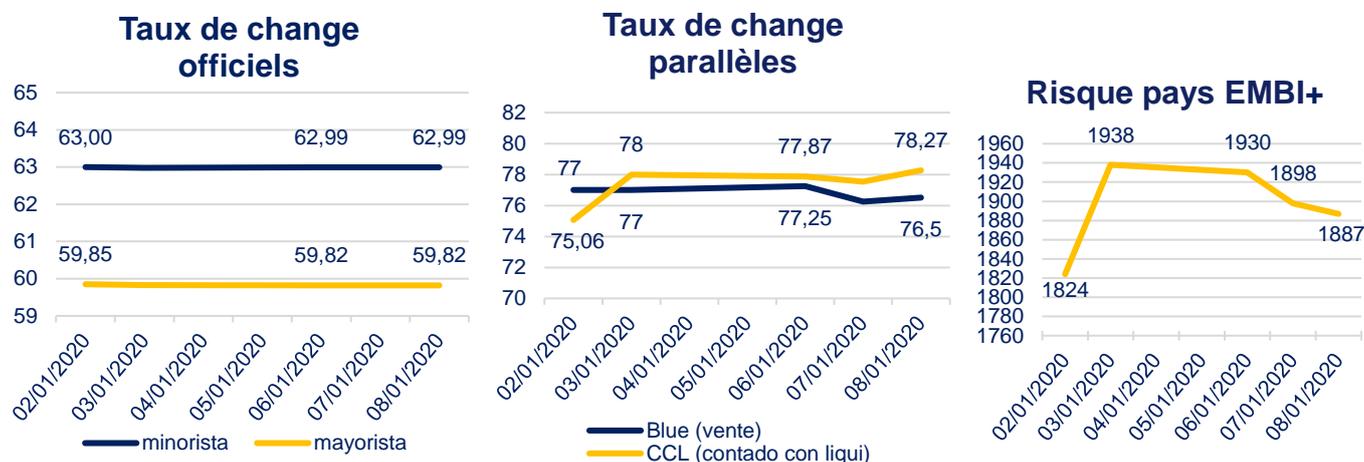
Le barrage d'Itaipu a rapporté 611 MUSD à l'Etat en 2019.

Uruguay

Inflation : -0,03% en g.m. en décembre ; 8,79% au total en 2019

Rapport de la BCU sur l'état du système financier au T3 2019 : solvabilité du système ; le taux de prêts non-performants a été de 3,2%

Argentine



Prévisions du consensus de marché de décembre

- Inflation en g.m. : 4,1% en décembre, 3,8% en janvier, pour descendre à 2,8% en juin
- Inflation en g.a. : 54,3% en 2019, 42,2% en 2020, 30,1% en 2021, 25,5% en 2022
- PIB trimestriel : -1% en g.t. au T4 2019, -0,7% au T1 2020
- PIB annuel : -1,6% en 2020, +1,3% en 2021, +2% en 2022
- Taux des LELIQ : 52,75% en janvier, puis une baisse pour atteindre 37% en décembre 2020
- Taux de change : 80,5 ARS/USD en décembre 2020, 98,5 ARS/USD en décembre 2021

Production industrielle : -4,5% en g.a. en novembre ; -5,2% pour la construction

D'après l'INDEC, l'indice de production industrielle manufacturière (IPI) s'est contracté de -3,3% en g.m. en novembre, soit -4,5% en g.a.. Au total, sur janvier-novembre, la production industrielle s'est contractée de -6,9% en g.a.. Les secteurs les plus atteints sont l'automobile (-23,8% en g.a. en novembre), les autres équipements, appareils et instruments (-9,9%) et la production de métal, machinerie et équipement (-9,1%).

Le secteur de la construction enregistre quant à lui une contraction de -5,2% en g.a. en novembre (-8% en g.a. sur janvier-novembre). Toutefois, en termes mensuels désaisonnalisés, l'activité du secteur a augmenté de 1,2% en g.m. en novembre, soit sa première variation positive mensuelle depuis juillet.

Hausse salariale de 4000 ARS pour les travailleurs du secteur privé

Le gouvernement a officialisé par décret en fin de semaine dernière la hausse salariale forfaitaire imposée au secteur privé. La hausse de 4000 ARS (environ 63,5 USD bruts, et 52,7 USD nets), soit un montant inférieur à ce qui était

évoqué par les syndicats (6 à 9000), se divise en 3000 en janvier, et 1000 ARS supplémentaires en février. Le ministre du travail, Claudio Moroni, a précisé qu'il s'agit d'une hausse de salaires « plancher », qui servira de base aux négociations collectives de chaque secteur. Chaque *paritaria* peut donc décider de hausses supplémentaires. Claudio Moroni a par ailleurs affirmé que l'objectif de cette mesure est de récupérer le pouvoir d'achat perdu en 2019 et de relancer la demande privée. A titre compensatoire, les PME seront exemptées de cotisations sociales patronales sur cette hausse pendant trois mois.

Une mesure du même ordre devrait être annoncée aujourd'hui pour les salariés du secteur public, toutefois circonscrite aux rémunérations inférieures à 60 000 ARS bruts (952 USD).

Actualisation du programme de soutien à la consommation *precios cuidados*

Le chef du cabinet des ministres, Santiago Cafiero, a présenté, le 7 janvier, une nouvelle mouture du programme des prix surveillés (*precios cuidados*), destiné à redonner du pouvoir d'achat aux Argentins, notamment les plus modestes. Ce dispositif concerne 310 produits représentatifs du panier de consommation des ménages (alimentation, produits d'hygiène etc), qui ont vu leurs prix baisser de 8% en moyenne grâce à l'accord conclu entre les autorités, le secteur de la grande distribution (2200 supermarchés participent au programme) et les producteurs (78 entreprises sont concernées). Le programme est « annuel avec révisions trimestrielles », d'après la secrétaire au commerce intérieur, Paula Español. Contrairement à ce qui avait été annoncé, il comporte toutefois très peu de marques leaders (à l'exception de Coca-Cola), susceptibles de créer des références pour la formation des prix. Le programme, qui inclut un nombre important de boissons alcoolisées ou enrichies en sucres, est également critiqué sous cet angle, s'agissant d'un pays qui souffre moins de dénutrition (3,3% des enfants de moins de 5 ans en situation de maigreur anormale, mais 41,1% des enfants/adolescents de 5 à 17 ans, et 67,9% des adultes en surpoids et/ou obèses).

Baisse des recettes fiscales en termes réels en 2019

D'après les données de l'AFIP, les recettes fiscales ont représenté 5020 Mds ARS en 2019, soit une hausse nominale de 48,5% en g.a., alors que le consensus de marché de la BCRA estime l'inflation 2019 à 54,3%. Affectées par la récession et l'exemption de TVA sur les aliments de première nécessité adoptée en août, les recettes de la TVA n'ont augmenté que de 38,7% en g.a. ; celles de l'IRPP de 47,8%. Au contraire, les recettes des taxes à l'export ont été multipliées par 2,5 (atteignant 398 Mds ARS), du fait de la meilleure récolte de soja (soumise aux *retenciones*) après la sécheresse de 2018. Les taxes sur les importations ont quant à elles rapporté 163 Mds ARS (+52%, et ce malgré l'effondrement du volume de marchandises importées) du fait de la hausse de la « taxe statistique » portant sur tous les biens.

En décembre, les recettes fiscales ont représenté 492,4 Mds ARS (+53,9% en termes nominaux en g.a., soit un niveau proche de l'inflation).

L'Argentine a enregistré en 2019 un surplus commercial vis-à-vis du Brésil, pour la première fois depuis 2002

D'après les données brésiliennes (celles du MDIC), la balance commerciale bilatérale s'est inversée en 2019 pour la première fois depuis 17 ans. L'Argentine était en effet déficitaire vis-à-vis de son voisin de 2002 à 2018.

En 2019, l'Argentine a en effet enregistré un excédent vis-à-vis du Brésil de 1 Md USD (contre un déficit de 4,1 Mds en 2018). Ce résultat est lié à l'effondrement des importations argentines : -36,9% en g.a. (9,5 Mds USD). Les exportations argentines à destination du Brésil se sont également contractées, mais dans une bien moindre mesure : -6,4%, à 10,6 Mds USD.

Standard and Poor's revoit sa note pour l'Argentine : CCC- (contre CC auparavant)

Le 7 janvier, l'agence de notation a corrigé les notes de certains titres argentins qu'elle avait annoncées le 30 décembre. Ainsi, S&P évalue désormais les titres argentins à long terme à CCC- (contre CC auparavant, tout en maintenant sa

perspective négative), les titres souverains de court terme à C, le risque de transferts et convertibilité à B-, et la qualification à long terme à raCCC- (contre raCC auparavant).

La BCRA limite l'émission de titres Leliq et revoit son évaluation des titres intransférables correspondant au financement du Trésor

Le 7 janvier, la Banque centrale a revu son évaluation des *Letras intransferibles* (contreparties au financement monétaire du Trésor) à son actif. Ces titres seront désormais à nouveau évalués à leur « valeur technique » et non plus à leur valeur théorique de marché, annulant une mesure de juin 2018 qui avait revu leur cotation à la baisse (la première version du programme du FMI prévoyant en effet de les annuler avant leur terme, dans le cadre du désamorçage du système des Lebac). La BCRA justifie cette décision par le fait qu'elle compte désormais maintenir ces titres dans son bilan jusqu'à leur terme, et que cette décote n'est, de ce fait, plus justifiée. Dans les faits, cette mesure gonfle la valeur comptable de l'actif de la BCRA.

Le 9 janvier, la BCRA a par ailleurs annoncé qu'elle limitait le volume d'émission des Leliq, du fait d'une nouvelle norme imposant un plafond de détention de ces titres pour chaque banque. Ainsi, les banques ne pourront pas offrir d'acheter un montant de Leliq qui dépasserait ce plafond. D'après le gouverneur Miguel Angel Pesce, cette mesure vise à relancer le crédit au secteur privé, en limitant la possibilité pour les banques de placer toutes leurs liquidités dans les Leliq et ainsi en engranger automatiquement les intérêts élevés.

Alejandro Werner, directeur Amériques du FMI, salue les premières annonces économiques des nouvelles autorités.

Alejandro Werner a commenté dans une interview à CNN (qui sera diffusée le 12 janvier) les premières mesures de politique économique adoptées par l'administration d'Alberto Fernandez, qui a pris ses fonctions le 10 décembre 2019.

D'après Alejandro Werner, les premières mesures témoignent de la direction positive prise par le gouvernement, en particulier en termes de protection des plus vulnérables et de volonté de stabilisation à court terme. Le représentant du FMI a néanmoins enjoint les autorités à veiller de près à la santé des comptes publics (en veillant à financer toute nouvelle dépense par une nouvelle recette notamment) et à dévoiler davantage d'informations sur leur plan économique à moyen terme.

Financement du Trésor : émission d'obligations en pesos et emprunt en USD auprès de la BCRA

Le mardi 7, le Trésor a procédé à une nouvelle émission de Letes en pesos, à hauteur de 10 Mds ARS pour les titres à 50 jours (attribués à un taux d'intérêt nominal annuel de 40,59%) et 7 Mds pour les titres à 140 jours (taux de 41,3%).

Le Trésor a annoncé que la prochaine émission de titres en pesos aura lieu le 27 janvier.

Le Gouvernement a par ailleurs émis des titres intransférables (*letras intransferibles*) à 10 ans pour se financer auprès de la BCRA, à hauteur de 3,2 Mds USD, afin de faire face à ses échéances en devises dans les mois qui viennent. Avec cette nouvelle émission, le plafond de 4,6 Mds USD de financement auprès des réserves de la BCRA permis par la loi d'urgence économique adoptée fin décembre est déjà atteint.

Chili

Accélération des licenciements économiques depuis le début de la crise sociale : +145% en g.a. en décembre

Selon les données de la Direction du travail (DT), 176 621 salariés ont été licenciés pour motif économique entre le 18 octobre (début de la crise sociale) et le 31 décembre 2019. 72% de ces licenciements se sont concentrés dans la région métropolitaine de Santiago.

En décembre, 101 827 licenciements économiques ont été recensés, soit une hausse de 145% en g.a.

Inflation : 3% en 2019 (0,1% en g.m. en décembre)

D'après l'Institut National des Statistiques (INE), l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,1% en g.m. le mois dernier, soit un niveau inférieur aux estimations du consensus (+0,2%). Les prix des transports ont augmenté de 1,7% (avec en particulier une hausse de 16% des prix des billets de cars routiers), et les charges des logements de 0,6%. Au contraire, l'alimentation et les boissons non-alcoolisées ont vu leurs prix diminuer (-0,5%).

L'inflation a donc représenté 3% au total en 2019, hausse la plus importante depuis 2015, mais néanmoins en-deçà du pronostic qui avait été annoncé par la Banque centrale dans son dernier communiqué de politique monétaire (3,4%).

Endettement record des ménages: 75% de leur revenu disponible au T3 2019

Selon un rapport de la Banque centrale, le taux d'endettement des ménages chiliens a atteint un nouveau record, à 75% de leur revenu disponible au T3 2019 (+2,9 p.p. en g.a. et +17,7 p.p. sur 10 ans). Cette augmentation est notamment due à l'importance des crédits hypothécaires.

La dette des entreprises non financières a représenté 111,3% du PIB à la fin du T3 ; celle de l'Etat 33% du PIB.

Le taux d'épargne de l'économie a représenté 19,4% du PIB au T3 (-0,5 p.p. en g.t.) et le taux d'investissement brut 22,9% du PIB.

Contraction du commerce extérieur en 2019 : -7,9% pour les exportations et -4,7% pour les importations

Affectés notamment par les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, les échanges commerciaux chiliens se sont repliés en 2019.

Au total, les exportations, à 69,7 Mds USD sur l'année, ont été 7,9% inférieures en 2019 à celles de l'année précédente. Celles de cuivre, en particulier, se sont contractées de 8,2% (33,4 Mds USD), tandis que celles de produits agricoles ont augmenté de 2,2% (6,6 Mds USD).

Les importations, en baisse de 7,2% par rapport à 2018, ont représenté 69,6 Mds USD. En particulier, celles de biens de consommation se sont repliées de 10,8%, et celles de biens d'équipement de 4,7%.

Le Chili a néanmoins maintenu un mince excédent commercial : 89 MUSD sur l'année.

Paraguay

Les exports des *maquilas* ont augmenté de 7% en valeur en 2019.

D'après le CNIME (Conseil National des Industries *Maquiladoras* d'Exportation), l'industrie *maquiladora* a exporté des marchandises pour une valeur de 722,6 MUSD en 2019, soit 7% de plus qu'en 2018. En 2019, 33 usines se sont enregistrées comme *maquilas*, ce qui a représenté un investissement de 60 MUSD et la création de 1720 emplois.

Les produits les plus exportés en décembre 2019 par les *maquilas* ont été les pièces de voiture (34,2% du total) et les confections et textiles (23,1%). 82% des exports du mois dernier avaient pour destination les autres pays du Mercosur.

Le barrage d'Itaipú a rapporté 611 MUSD à l'Etat en 2019.

L'entité binationale (co-gérée avec le Brésil, à la frontière des deux pays, sur le Rio Parana) du barrage hydroélectrique d'Itaipú a contribué un total de 611 MUSD au financement du secteur public du Paraguay l'an dernier. 271,7 MUSD ont représenté des *royalties* ; en outre la compensation pour cession d'énergie au Brésil (qui consomme la majeure partie de l'électricité produite) s'est élevée à 295,3 MUSD et les frais de fonctionnement versés à l'ANDE (Administration Nationale de l'Electricité) à 44,5 MUSD.

Une partie de ces fonds ont été déposés sur le compte du ministère des finances à la Banque centrale, une partie a financé directement les dépenses publiques nationales, une autre a financé des transferts aux collectivités locales et enfin le reliquat a été attribué au Fonacide (Fonds national de l'investissement public et du développement) et au FEEI (Fonds pour l'excellence de l'investissement et la recherche).

Uruguay

Inflation : -0,03% en g.m. en décembre ; 8,79% au total en 2019

D'après l'INE, les prix à la consommation ont marqué une très légère baisse en décembre (-0,03% en g.m.), qui s'explique essentiellement par la baisse des prix de l'électricité (-21,29% en g.m.), qui s'est traduite en une baisse des prix des charges des logements (*vivienda*) : -5,63%. Par ailleurs, les prix des légumes ont baissé (-3,1%) tandis que ceux des fruits augmentaient (+5,27%), de même que ceux de la viande (+3,86%).

Sur le total de l'année 2019, l'IPC a augmenté de 8,79%, au-delà de la cible d'inflation de la Banque centrale (3-7%). En particulier, les aliments et boissons non-alcoolisées ont vu leurs prix croître de 14,2%, les restaurants et hôtels de 10,33%, et l'éducation de 9,68%. Au contraire, les charges des logements n'ont augmenté que de 1,05% en g.a. et les prix des vêtements et chaussures de 2,13%.

Rapport de la BCU sur l'état du système financier au T3 2019 : solvabilité du système ; le taux de prêts non-performants a été de 3,2%

A la fin du T3 2019, les fonds propres pondérés par le risque (de crédit, de marché, opérationnel et systémique) sur capital des institutions financières étaient deux fois plus élevés que le seuil minimal prudentiel garantissant la solvabilité du système.

La rentabilité des banques a représenté en termes annualisés (année glissante T3 2018-T3 2019) un retour sur actifs de 2,4% et un retour sur patrimoine de 20,5%.

Le crédit au secteur privé en pesos a augmenté de 0,7% en g.t. en termes réels au T3 (+7 Md UYU en termes nominaux), tandis que le crédit en devises a diminué de 215 MUSD.

Le taux de prêts non-performants s'est élevé à 3,2%, dont 4,5% pour les crédits à la consommation, 1,3% pour les emprunts immobiliers, et 3,6% pour les entreprises.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Buenos Aires (adresser les demandes à buenosaires@dgtresor.gouv.fr).

Clause de non-responsabilité

Le Service économique 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.



Directeur de la publication : Laurent Charpin
Service économique régional de Buenos Aires
Ambassade de France en Argentine

Adresse : Av. del Libertador 498 - Piso 17 C1001 ABR
Buenos Aires

Rédigé par : Maria Roubtsova

Revu par : Laurent Charpin, Bruno Ménat

Version du 9 janvier 2020