

Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE



**Semaine du 17 au 23
mai 2019**

Région

- Les prévisions de croissance de l'OCDE revues à la baisse

Argentine

- L'activité économique a plongé en mars : -6,8% en g.a., et surtout -1,3% en termes mensuels désaisonnalisés
- Les marchés réagissent assez sereinement aux dernières évolutions du panorama politique : stabilité du change et baisse des taux d'intérêt
- Multiplication des accords de branche prévoyant des hausses de salaire indexées sur l'inflation et une clause de rattrapage sur 2018
- Accélération de la fuite des capitaux en avril : +13,9% en g.a. (+32,2% par rapport à mars)
- Inflation : les prix de gros poursuivent leur accélération et augmentent de 4,6% en termes mensuels en avril

Chili

- Croissance du PIB plus faible que prévu : 1,6% au T1, du fait du ralentissement du secteur minier et des exportations
- Commerce extérieur : maintien de l'excédent commercial au T1 malgré la baisse des exportations
- Déficit du compte courant : 1 Md USD au T1 (1,4% du PIB ; soit 3,4% sur l'année glissante)

Paraguay

- Suite à la stabilisation du change (6296 PYG/USD au 23 mai), la BCP réduit le montant quotidien de vente de devises, de 15 à 5 M USD
- La BCP a maintenu son taux directeur à 4,75%
- Exportations de soja : -18% en g.a. en volume en janvier-avril du fait de la sécheresse

Uruguay

- La BCU annonce une nouvelle mesure pour amortir la dépréciation du peso
- Le consensus de marché prévoit 7,6% d'inflation en 2019 et 2020
- Industrie manufacturière : -5,5% en g.a. en mars, du fait du ralentissement des raffineries de pétrole
- Chômage : 9,5% en mars (+1 p.p. en g.a.)
- Revenus moyens en mars : 62 000 UYU par mois pour un ménage, 22 000 pour une personne ; le pouvoir d'achat en baisse

Région

Les prévisions de croissance de l'OCDE revues à la baisse

Dans son dernier rapport de prévisions sur l'économie mondiale, l'OCDE s'est montrée plus pessimiste qu'auparavant, notamment du fait de la montée des tensions commerciales au niveau global.

Pour l'Argentine, l'organisme prévoit désormais une récession de -1,8% du PIB en 2019. La demande domestique se contracterait de 5,3% : -3,2% pour la consommation privée, -3,7% pour la consommation publique, et -16,3% pour la formation brute de capital fixe (investissement brut). Les importations accuseraient de nouveau un repli marqué (-16,2%), tandis que les exportations sont attendues en hausse de +22,6%.

L'OCDE prévoit un retour de la croissance en 2020, à hauteur de +2,1%.

Pour le Chili, l'OCDE prévoit +3,4% pour le PIB en 2019 et +3,3% en 2020. L'organisme salue les fondamentaux « solides » de l'économie, mais se montre néanmoins pessimiste pour les perspectives de croissance, du fait de l'ampleur des conséquences probables des tensions commerciales internationales sur les économies très ouvertes comme celle du Chili.

Argentine



L'activité économique a replongé en mars : -6,8% en g.a., et surtout -1,3% en termes mensuels désaisonnalisés

L'estimation mensuelle de l'activité économique (qui constitue un *proxy* assez fiable du PIB), s'est affichée en repli de 6,8% en glissement annuel au mois de mars, après -5,7% en janvier et -4,7% en février. Le secteur le plus touché est le commerce (-14,6%), suivi de près par l'intermédiation financière (-13,9%, soit son pire résultat de ces trois dernières années) et l'industrie manufacturière (-13,2%). La construction (-7,1%) et l'électricité, gaz et eau (-6,1%) sont également en contraction notable. Le rebond de l'agriculture (+10,8%, après la sécheresse de la récolte 2018) n'a donc pas suffi pour se traduire par une reprise de l'ensemble de l'économie.

Si ce résultat était peu ou prou attendu et si la tendance se prolongera en avril (les 4 premiers mois de 2018 ayant été particulièrement dynamiques), l'évolution de l'activité en termes désaisonnalisés (mars vs février) a clairement déçu les marchés et les autorités, qui estimaient que l'activité avait « touché le fond » en novembre dernier et montrait des signes

avant-coureurs d'une reprise modérée. Elle accuse en effet un net repli (-1,3%), après trois mois consécutifs de reprise (+0,4% en décembre, +0,5% en janvier puis +0,1% en février).

Les marchés réagissent assez sereinement aux dernières évolutions du panorama politique : stabilité du change et baisse des taux d'intérêt

La réaction des marchés à l'annonce-surprise, samedi 18 mai, que l'ancienne présidente Cristina Kirchner, ne serait pas candidate à sa réélection, mais à la vice-présidence, derrière Alberto Fernández, était scrutée avec attention.

D'abord circonspects le lundi (baisse de 9 points du risque-pays, mais hausse modérée du dollar), les marchés ont paru rassérénés mardi, avec une chute de 49 points du risque-pays à 885 points le mardi 21 (soit son niveau le plus bas depuis le 23/04 ; avant de remonter légèrement : 909 points le mercredi 22), et un retour du peso à son cours le plus élevé depuis le 3 mai, maintenu mercredi (44,72 ARS/\$), soit qu'ils considèrent que le choix d'Alberto Fernández marque un recentrage du péronisme kirchnériste, soit qu'ils estiment au contraire que cette décision renforce les possibilités de réélection du président Macri. Les marchés ont notamment noté le refus affiché de la plupart des représentants du péronisme fédéral de rechercher une candidature unifiée avec le kirchnérisme.

L'indice principal de la bourse de Buenos Aires a également progressé de 2,27% sur les trois premiers jours de la semaine

Multiplication des accords de branche prévoyant des hausses de salaire indexées sur l'inflation et une clause de rattrapage sur 2018

La décision de la gouverneure de la province de Buenos Aires d'octroyer aux enseignants de son ressort des augmentations trimestrielles indexées sur l'inflation, assortie d'un rattrapage, à hauteur de 15,6%, de la perte de pouvoir d'achat enregistrée en 2015, commence à faire jurisprudence.

Alors que le gouvernement central négocie actuellement une augmentation annuelle de 28% échelonnée en 5 étapes et incluant une clause de révision en cas d'IPC supérieur, plusieurs syndicats viennent d'obtenir des clauses plus favorables, incluant des révisions soit trimestrielles (professions de santé, ouvriers de la construction), soit semestrielles (restauration, métallurgie) en fonction de l'inflation.

Les accords de branche signés au cours des deux dernières semaines prévoient ainsi des hausses allant de 38,24 à 47,2% pour 2019, ce qui fait craindre aux observateurs des effets de second tour sur l'inflation des mois à venir.

Accélération de la fuite des capitaux en avril : +13,9% en g.a. (+32,2% par rapport à mars)

Les sorties de capitaux ont représenté 2,3 Md USD en avril, soit leur niveau le plus élevé depuis la crise de change d'août 2018. L'épargne privée a représenté une demande de 7,1 Md USD, dans le cadre d'un phénomène de dollarisation des portefeuilles typique des années électorales.

Les sorties de devises ont néanmoins été atténuées par une chute des paiements d'importations de biens (-37,8% en g.a.) et de services (-31,5%).

Inflation : les prix de gros poursuivent leur accélération et augmentent de 4,6% en termes mensuels en avril

Il s'agit de la plus forte hausse mensuelle depuis le début de l'année 2019, et les prix de gros marquent une accélération : en effet, les +4,6% en avril ont succédé à +4,1% en mars, +3,4% en février et +0,6% en janvier. La hausse est de 13,2% depuis le début de l'année et de 72,6% en glissement annuel.

Les produits nationaux (+4,6% en avril) ont vu leurs prix croître davantage que les produits importés (+4%).

C'est néanmoins la rubrique « pétrole » qui a affiché la hausse la plus forte (+10,3%), suivie de celles des matériaux textiles (+7%) et des équipements télévisuels (+6,3%).

Chili

Croissance du PIB plus faible que prévu : 1,6% au T1, du fait du ralentissement du secteur minier et des exportations

Les premières estimations annoncées prévoyaient une croissance de 1,8%. C'est la contraction de l'activité minière (-3,6% en g.a. ; -4,7% trimestre sur trimestre) qui a le plus pesé sur le ralentissement de l'activité. En termes désaisonnalisés, le PIB a stagné en termes trimestriels entre le T4 2018 et le T1 2019.

La demande interne a néanmoins augmenté de 2,8% par rapport au T4, portée par la consommation des ménages (+3,2%), et dans une moindre mesure la FBCF (+2,9%). En revanche, les exportations se sont affichées en repli (-1,8%).

Commerce extérieur : maintien de l'excédent commercial au T1 malgré la baisse des exportations

Au T1 2019, celles-ci ont représenté 18,6 Md USD (-3,9% en g.a. en valeur), notamment du fait de la baisse des ventes de produits miniers (-5,1%) et de produits agricoles (-4,1%).

Les importations ont représenté 17,5 Md USD ; elles sont donc restées stables en g.a., malgré la hausse des importations agricoles (+10%).

Sans surprise, la Chine et les Etats-unis demeurent les principaux clients et les principaux fournisseurs du Chili.

Déficit du compte courant : 1 Md USD au T1 (1,4% du PIB ; soit 3,4% sur l'année glissante)

L'excédent commercial (négativement affecté par le contexte international) n'a en effet pas suffi à compenser les flux sortants d'investissements financiers. La revalorisation à la baisse des actifs détenus par les fonds de pension et les entreprises publiques a également contribué à ce résultat négatif.

La dette externe représentait 65,7% du PIB au T1 (187 Md USD) dont 57 Md qui arriveront à échéance et devront être réglés les 12 prochains mois.

Paraguay

Suite à la stabilisation du change (6296 PYG/USD au 23 mai), la BCP réduit le montant quotidien de vente de devises, de 15 à 5 M USD

Le 13 mai, la Banque centrale avait annoncé des ventes quotidiennes d'au moins 15 M USD pour apaiser la volatilité des marchés. Une semaine plus tard, le lundi 20 mai, la BCP a réduit ce montant à 5 M USD par jour, du fait de l'accalmie du cours PYG/USD : celui-ci s'est en effet réapprécié de 1,1% depuis la mise en place de la mesure.

La BCP a maintenu son taux directeur à 4,75%

C'est le second maintien consécutif par la Banque centrale, après deux réductions du taux directeur survenues en février et mars.

La BCP cherche en effet à éviter à la fois d'accentuer les turbulences du change (qu'elle ne considère pas comme étant corrélées aux fondamentaux de l'économie), et d'empirer le ralentissement de l'activité économique (-4,6% en mars, -2,8% au T1).

La Banque centrale considère que son objectif d'inflation (4% à moyen terme) n'est pas compromis.

Exportations de soja : -18% en g.a. en volume en janvier-avril du fait de la sécheresse

D'après la Chambre paraguayenne des exportateurs et vendeurs de céréales et oléagineux (Capeco), la quantité exportée entre le début de l'année et la fin du mois d'avril a représenté 2,9 M tonnes.

Les principaux clients ont été l'Argentine (64% ; l'Argentine utilise la matière première paraguayenne, dont le contenu protéinique est en moyenne plus élevé, pour produire de l'huile ou de la farine de soja), la Russie (10%), et l'UE (7%).

Uruguay

La BCU annonce une nouvelle mesure pour amortir la dépréciation du peso

La BCU a déclaré le 22 mai s'apprêter à racheter des Bons de régulation monétaire (LRM), à échéance avant le 31/12/2019, pour un montant pouvant aller jusqu'à 35 Md UYU (992 M USD). L'objectif annoncé est de réduire la volatilité des marchés, faciliter les arbitrages de portefeuille des agents économiques, et réduire l'endettement de la Banque centrale. En effet, les investisseurs souhaitant dollariser leur portefeuille pourront ainsi le faire sans passer par le marché des changes, et donc sans pousser davantage à la dépréciation du peso par rapport au dollar. L'opération prendra place du 27 au 30 mai.

Les ventes de devises seules commençaient en effet à se montrer insuffisantes : la BCU a vendu 570 M USD depuis le début du mois de mai (les réserves de la BCU s'élevant à 15,5 Md USD), sans parvenir à freiner la dépréciation ni à réduire la volatilité du cours, qui s'est établi à 35,3 UYU/USD cette semaine.

Le consensus de marché prévoit 7,6% d'inflation en 2019 et 2020

Les analystes interrogés par la BCU s'attendent à une augmentation de l'IPC de 0,57% en mai et les anticipations pour la suite semblent s'être stabilisées autour de 7,6% : c'est le cas pour 2019, 2020 et sur les 24 prochains mois.

Pour ce qui est du PIB, le consensus du marché s'attend à +0,88% de croissance en 2019 et +1,65% en 2020, une légère contraction de l'emploi en 2019 (-0,02%) et un déficit public autour de 3,3% du PIB en 2020.

Les analystes prévoient enfin que le peso uruguayen se déprécie de 35 UYU/USD en mai 2019 à environ 40 UYU/USD dans deux ans.

Industrie manufacturière : -5,5% en g.a. en mars, du fait du ralentissement des raffineries de pétrole

La fabrication de produits dérivés du pétrole et du charbon s'est effondrée : -19,9% en g.a.. Par ailleurs, l'industrie métallique de base a également connu une forte chute (-29,8% en g.a.). Toutefois, si l'on exclut le secteur du raffinage, l'activité industrielle ne s'est contractée que de 2,4% par rapport à mars 2018.

Cette tendance à la baisse est contrebalancée par le dynamisme de l'alimentation et des boissons (+2,3% en g.a.), des minerais non métalliques (+10,1%), des machines, sauf électriques (+8,5%), et de la reliure (+6,6%).

Chômage : 9,5% en mars (+1 p.p. en g.a.)

Cette hausse du chômage est due à une réduction du taux d'emploi (56,2% en mars 2019 contre 56,6% un an plus tôt) et une légère augmentation du taux d'activité (+0,1 p.p. en g.a., pour s'établir à 62% en mars 2019).

Le chômage s'est élevé à 8,4% à Montevideo en mars contre 10,4% dans le reste du pays ; et les femmes (11,5%) sont plus touchées par le chômage que les hommes (7,7%).

Revenus moyens en mars : 62 000 UYU par mois pour un ménage, 22 000 pour une personne ; le pouvoir d'achat en baisse

Le revenu des ménages comme des personnes a donc augmenté de 3,4% en g.a. en mars (contre une inflation de 7,8% sur la même période), et même légèrement diminué en termes nominaux entre février et mars 2019 (-0,8%).

Copyright

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

Version du 23 mai 2019