

Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 17 au 23
avril 2020

Cône sud

Nouvelles prévisions macro-économiques de la CEPAL

Argentine

Restructuration de la dette : les négociations avec les créanciers privés se poursuivent

Restructuration de la dette : tensions sur les marchés

COVID-19 : situation sanitaire et mesures économiques

COVID-19 : aspects sectoriels

Prix de gros +1% en g.m. en mars (+51,8% en g.a.)

Contraction des échanges internationaux en mars ; maintien d'un excédent commercial argentin

Rebond de la consommation en supermarchés en février : +5,3% en g.a. en termes réels ; première hausse depuis juin 2018

Chili

Veille sur la situation sanitaire du COVID-19

Dégradation des comptes publics en 2020

Soutien de la Banque centrale au secteur financier

Discussions sur la répartition des dividendes des entreprises aidées par l'Etat

La dette des ménages et des entreprises chiliennes atteint un niveau historique

Paraguay

COVID-19 : situation sanitaire et réponses des autorités

La BCP baisse son taux directeur de 1 p.d.b., à 1,25%

Emission de bons souverains pour 1 Md USD

Uruguay

COVID-19 : situation sanitaire

Réunion de politique monétaire du 16 avril : cible de 3 à 5% pour la croissance de M1'

Recettes fiscales : +4,1% en g.a. en mars ; -2% pour les cotisations sociales

Cône sud

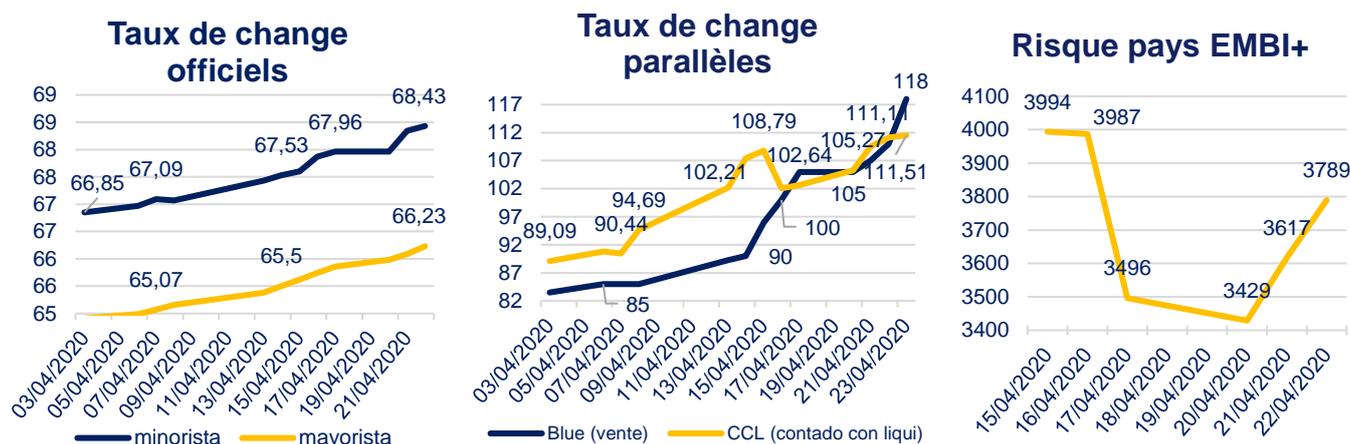
Nouvelles prévisions macro-économiques de la CEPAL

La Commission économique pour l'Amérique latine a fait paraître le 21 avril ses nouvelles estimations pour le continent dans le contexte de la pandémie de Covid-19.

L'Amérique du sud stricto sensu enregistrerait une récession de 5,2%. S'agissant du Cône sud, tandis que le Paraguay (-1,5%), le Chili et l'Uruguay (-4% dans les deux cas) connaîtraient une récession inférieure à la moyenne, l'Argentine serait (hors le cas particulier du malheureux Venezuela), le pays le plus affecté du continent (-6,5%), à égalité avec l'Equateur et le Mexique.

En termes sociaux, le chômage et la pauvreté afficheraient des hausses marquées, respectivement +3,4 et +4,4% pour les principales économies du continent (pas de détail disponible par pays à ce stade).

Argentine



Restructuration de la dette : les négociations avec les créanciers privés se poursuivent

Sur la base de la proposition publiée par l'Argentine le 17 avril (voir numéro précédent des brèves), 3 des 4 principaux groupes de créanciers, représentant ensemble plus de 50% de la dette argentine détenue par des porteurs privés, ont rejeté cette offre unilatérale et attendent désormais une amélioration de la part des autorités argentine, qui ont fixé la date du 8 mai comme limite pour parvenir à un accord.

Le 17 avril, l'agence de notation Fitch a abaissé sa note de l'Argentine à C, correspondant à « défaut probable ou imminent ».

Le 22 avril, le ministère de l'économie a confirmé ne pas payer l'échéance de 503 MUSD du jour, correspondant aux titres Bonar 2021, 2026 et 2046, et d'en laisser courir la période de grâce de 30 jours. Faute d'un accord d'ici-là, l'Argentine entrerait formellement en défaut de paiement sur sa dette souveraine.

Les autorités ont dévoilé les détails des titres proposés pour l'issue de la restructuration : il s'agirait de dix nouvelles obligations, cinq en dollars et cinq en euros, à échéance entre 2030 et 2047. Aucun paiement n'aurait lieu avant 2023 et le niveau de *haircut* varie en fonction des titres d'origine. Les déclarations du ministre des finances Martin Guzman

du 21 avril, selon lesquelles l'Argentine n'avait aucune marge pour améliorer son offre, ont provoqué la nervosité des marchés.

Restructuration de la dette : tensions sur les marchés

Au 23 avril, l'écart entre le taux officiel (68,43 ARS/USD pour le change au détail) et le CCL (*contado con liqui*, à 113,75 ARS/USD) a atteint 66,22%, 63,56% avec le Dolar MEP/Bolsa (111,93 ARS/USD), et 72,43% avec le taux parallèle (dit *blue*, à 118 ARS/USD).

Ce nouveau décrochage peut s'expliquer par les facteurs suivants : une émission monétaire rapide (la base monétaire ayant augmenté de 41% en 30 jours de mi-mars à mi-avril, avant de repartir à la baisse : -20% entre le 16 et le 20 avril), les taux d'intérêt en pesos en territoire négatif en termes réels (de l'ordre de -25% pour le Badlar par exemple : ce taux s'élève à 17,43% nominaux le 21 avril, un chiffre bien en-deçà de l'inflation annuelle), l'incertitude économique (en particulier le risque de défaut et le ralentissement lié au COVID-19) et la faible offre de dollars.

Après avoir connu un vent d'optimisme au moment de l'annonce de l'offre des autorités, le cours des obligations argentines a plongé le jeudi 23 avril, en raison d'anticipations d'un défaut « dur » : -4,07% pour le titre Global 2021, -5,1% pour le Global 2022 et -3,2% pour le Global 2023. Le Bonar 2027 a plongé de -5,4%, le Bonar 2036 de -4,9%, le Bonar 2046 de -6,7% et l'obligation à 100 ans (AC17D) de -6,9%. Après être tombé à 3429 points le 20 avril, le risque pays repart très fortement à la hausse (4058 points à la clôture aujourd'hui).

COVID-19 : situation sanitaire et mesures économiques

Au 22 avril, 3132 cas ont été confirmés, dont 151 décès. Le confinement national est pour le moment décrété jusqu'au 26 avril ; le président Alberto Fernandez annoncera probablement un prolongement ce vendredi 24 avril, d'au moins une semaine, voire deux selon les rumeurs.

Le gouvernement a élargi les exemptions aux restrictions de circulation. Les activités concernées sont notamment l'immobilier dans la ville de Buenos Aires (location de bureaux), la vente de produits via des plateformes de commerce électronique, plusieurs activités médicales, odontologiques et optiques, les laboratoires, cliniques et centres de diagnostic, le secteur de l'assurance (liquidation de sinistres) et certains processus industriels. Deux provinces sont exclues de cet allègement (Tucuman, Santiago del Estero) ; pour les autres provinces, chaque gouverneur peut décider de suspendre certaines activités. Les banques seront par ailleurs ouvertes aux horaires normaux mais avec une obligation de prise de rendez-vous, pour une gamme de services limitée.

L'Etat a par ailleurs élargi le dispositif de soutien à l'emploi et la production. Il prendra en charge, à compter de mai, 50% du salaire net des salariés du secteur privé formel affecté par la pandémie, dans la limite de deux fois le salaire minimum, soit 515 USD, jusqu'au mois d'octobre au maximum (aide qui pourrait bénéficier à 80% des salariés du secteur privé formel) ; les cotisations patronales retraite d'avril seront abaissées, pour toutes les entreprises, jusqu'à 95% ; des lignes de crédit à taux zéro seront accessibles aux indépendants enregistrant des chutes substantielles de leur chiffre d'affaires (équivalentes à un mois de CA, dans la limite de 2272 USD, avec 6 mois de délai de grâce, remboursable en 12 tranches) ; le chômage minimum passe de 6 à 10000 pesos (151 USD). Ces aides sont accessibles uniquement aux entreprises n'ayant pas enregistré d'augmentation de leur chiffre d'affaires en valeur nominale entre les 12 mars et 12 avril 2020 par rapport à la même période de 2019. Pour les entreprises de plus de 800 salariés, s'ajoutent également l'interdiction durant une année fiscale du rachat d'actions, du recours aux marchés de change parallèle (MEP et *contado con liqui*, qui, pour mémoire, sont des marchés légaux), de la distribution de dividendes et des paiements à des entités liées domiciliées dans un lieu dont la pression fiscale est jugée trop basse (seule l'aide aux cotisations retraites n'est pas concernée par ces restrictions).

Ces mesures porteraient le total des dépenses nouvelles de soutien à l'activité à 13 Mds USD (2,9 points de PIB), ce qui reste très faible, même à l'aune du continent. En outre, leurs critères d'attribution ne semblent à l'usage pas exempts d'une forte discrétionnalité.

COVID-19 : aspects sectoriels

En conséquence de la chute de demande de carburants (-80%), de diesel (-50%) et de kérosène (-90%), les principales usines de raffinage du pays sont à l'arrêt (Plaza Huincol d'YPF et Dock Sud de Raizen) ou voient leur activité s'effondrer (La Plata et Luján de Cujo d'YPF et Campana d'Axion). Des 530 000 barils produits par jour, seuls 200 000 sont raffinés.

Selon une enquête de la Chambre argentine de commerce et des services, l'activité de 52% des commerces du pays a été paralysée. En mars, 57,2% des commerces ont payé l'intégralité des salaires, 28,6% partiellement et 14,1% sont en défaut de paiement. Moins d'un quart des commerces déclarent être en mesure de payer les salaires du mois d'avril. Selon le patronat argentin (UIA), 72% des entreprises enregistrent des ventes en chute de plus de 60% depuis le début du confinement. 80% des entreprises du pays n'ont pu avoir accès aux prêts au taux de 24% et 31% des entreprises ont vu plus de 30% de leurs chèques encaissés être rejetés.

Prix de gros +1% en g.m. en mars (+51,8% en g.a.)

L'indice des prix de gros de l'INDEC a augmenté de +1% en g.m. le mois dernier, dont +0,9% pour les produits argentins et +1,4% pour les produits importés. En particulier, les prix de gros du pétrole et du gaz ont chuté de -4,9% en g.m., tandis que ceux du tabac ont augmenté de 6,5%, ceux des produits en bois de 3,7%, et ceux des produits de la pêche comme des minerais non métalliques de 2,8%. Au total, les prix de gros ont augmenté de 51,8% en g.a. en mars.

L'indice des prix à la production a quant à lui augmenté de 0,4% en mars d'après l'INDEC, dont -1,8% pour les produits primaires et +1,3% pour les produits de l'industrie et l'énergie électrique. L'IPP enregistre ainsi une hausse de +51,2% en g.a. en mars.

Contraction des échanges internationaux en mars ; maintien d'un excédent commercial argentin

D'après l'INDEC, les exportations argentines ont représenté 4,32 Mds USD en mars, soit -15,9% en g.a. en valeur, résultant d'une baisse conjuguée des prix (-1,7%), mais, surtout, des volumes (-14,4%). Les produits agricoles transformés ont représenté 1,47 Md USD (34% du total, en contraction de -18,2% en g.a.), les produits primaires 1,32 Md USD (30,7% du total, -1,7% en g.a.), et les produits de l'industrie manufacturière 1,26 Md USD (29,3% du total, -20,5%). Les principales destinations ont été le Brésil (759 MUSD, -16% en g.a.), le Vietnam (274 MUSD, -8%), le Chili (253 MUSD, +5%) et les Etats-Unis (246 MUSD, -34,8%).

Les importations ont représenté 3,17 Mds USD, soit une chute de -19,7% en g.a.. Les principaux fournisseurs de l'Argentine ont été le Brésil (717 MUSD, -13,6%), la Chine (472 MUSD, -29,1%) et les Etats-Unis (295 MUSD, -37,6%). Les produits intermédiaires ont représenté 39,1% du total (1,24 Md USD, -12,8%), les pièces et accessoires pour biens de capital 18,1% (575 MUSD, -27,3%), et les biens de capital 14,9% (473 MUSD, -24,8%).

L'Argentine a dégagé un solde commercial excédentaire de 1,14 Md USD sur le mois de mars (-3% en g.a.), et 3,3 Mds USD au T1 2020.

Rebond de la consommation en supermarchés en février : +5,3% en g.a. en termes réels ; première hausse depuis juin 2018

D'après l'INDEC, la consommation en supermarchés a augmenté de 5,3% en g.a. en février, soit le premier mois de hausse réelle en g.a. de la consommation depuis juin 2018. Celle-ci s'était en effet contractée de -6,3% en décembre 2019 et -1,6% en janvier 2020. 98,6% des achats ont été effectués physiquement, et 1,4% correspondent à des commandes en ligne (ces données correspondant à une situation pré-COVID-19). En février, 37,5% des achats ont été réglés avec une carte de crédit, 33,1% en espèces, 25,8% par carte de débit et 3,7% par d'autres moyens de paiement.

En février, 25,8% du montant des achats argentins en supermarché correspondent à des aliments secs, 15% à des produits d'hygiène personnelle, 12,2% à des boissons, 11,5% à des viandes et 11,3% à des produits laitiers.

Chili

Veille sur la situation sanitaire du COVID-19

Au 21/04, le Chili comptait 10 832 cas de COVID-19 confirmés (évolution quotidienne stable entre 350 et 500 cas supplémentaires). 4 969 personnes sont considérées guéries et 147 personnes décédées du coronavirus (soit un taux de létalité, décès / cas déclarés, de 1,36%, parmi les plus faibles d'Amérique latine). 6 290 tests PCR par million d'habitants sont réalisés (le meilleur taux en Amérique latine) avec un total de plus de 122 000 tests menés. Le gouvernement poursuit sa politique de confinement « stratégique » et « dynamique » (progressif et évolutif). Il a engagé une phase de normalisation de l'épidémie, tout en maintenant les mesures de distanciation sociale et de port du masque (dans les transports publics et privés ainsi que les lieux publics et professionnels). Le Chili pourrait être le 1^{er} pays au monde à mettre en place le carnet distribué aux cas guéris du COVID-19 (considérés immunisés et non-contagieux pour au moins un an), les libérant de toute quarantaine ou restriction.

Dégradation des comptes publics en 2020

Avec l'adoption des deux plans de soutien à l'économie de 16,7 milliards USD, le ministre des finances a annoncé une hausse record des dépenses publiques de 12% en 2020 (contre 3,4% dans le budget initial), un déficit budgétaire historique de 8% du PIB (contre -4,4% projetés début 2020) et un creusement de l'endettement public au-delà de 30% du PIB (contre 27% en 2019). Avec la baisse de l'activité des entreprises et des échanges, il anticipe également une contraction des recettes fiscales d'environ 7 à 8 milliards USD (soit 12% des 59 Mds USD obtenus en 2019).

Soutien de la Banque centrale au secteur financier

Au-delà de l'assouplissement de sa politique monétaire (baisse depuis mi-mars du taux directeur de 1,25 point à un niveau historique de 0,5%), la Banque centrale a mis en place deux mesures de soutien au secteur bancaire avec une facilité d'accès au crédit pour les établissements financiers (4,8 milliards USD au taux directeur, dont 3 Mds USD ont d'ores et déjà été souscrits) et une politique d'achats de bons émis par les banques locales (disponibilité de 4 Mds USD).

Discussions sur la répartition des dividendes des entreprises aidées par l'Etat

La ministre du travail a annoncé qu'une vigilance particulière et des sanctions seraient appliquées aux entreprises ayant bénéficié d'une aide de l'Etat au titre du chômage partiel ou total de leurs employés et souhaitant verser des dividendes importants à ses actionnaires. Selon la loi chilienne, un montant minimum de dividendes (30%) doit être versé aux actionnaires, sauf si ceux-ci y renoncent à l'unanimité. La compagnie aérienne Latam a ainsi proposé à ses actionnaires de différer la répartition des dividendes pour protéger sa trésorerie, alors que la chaîne de commerce au détail Cencosud a annoncé qu'elle distribuerait 80% des bénéfices 2019 à ses actionnaires (soit 5 fois plus que l'an dernier).

La dette des ménages et des entreprises chiliennes atteint un niveau historique

La dette des ménages chiliens (50,3% du PIB, la plus élevée d'Amérique latine) atteint en 2019 un niveau historique de 75% du revenu disponible (+ 1,9 p.p. par rapport à 2018), principalement dû à la hausse des prêts hypothécaires dont les taux d'intérêt sont faibles (environ 1%). Leur endettement est principalement constitué de prêts immobiliers (40%), de crédits à la consommation (18%) et d'obligations auprès d'autres intermédiaires, notamment le secteur du commerce au détail (17%). La richesse financière nette des ménages chiliens s'établit à 207% de leur revenu disponible (+ 15,5 p.p.).

La dette des entreprises non financières s'établit en 2019 à 113,2% du PIB (+ 8,8 p.p.), dont 66,6% de dette interne (45,2% de prêts bancaires, 15,7% d'obligations, 5,3% de prêts d'autres intermédiaires financiers et 0,4% de prêts du gouvernement) et 46,6% de dette externe (emprunts auprès de banques étrangères et émissions souscrites par des acteurs internationaux).

Paraguay

COVID-19 : situation sanitaire et réponses des autorités

Au 23 avril, 213 cas ont été diagnostiqués, dont 9 décès. Le pays demeure en confinement national, pour le moment annoncé jusqu'au 26 avril, mais le président Mario Abdo Benitez a déclaré que les autorités étudiaient des modalités de flexibilisation graduelle des restrictions.

Le ministère de l'industrie et du commerce (MIC) a annoncé des prêts à destination des PME affectées par la crise, à des taux subventionnés, entre 5,5 et 10%, dotés d'une période de grâce de 6 à 12 mois et jusqu'à une durée de 60 mois. Les lignes de crédit à destination des PME ont été portées à 500 MUSD, et la ministre Liz Cramer a affirmé espérer en porter à terme les capacités à 1,5 Md USD.

La BCP baisse son taux directeur de 1 p.d.b., à 1,25%

Le comité de politique monétaire (CPM) de la Banque centrale a de nouveau abaissé son taux le 22 avril suite à sa réunion mensuelle, le passant de 2,25% à 1,25%. Il s'agit de la troisième baisse depuis le début de la crise du COVID-19 ; en février le taux directeur de la BCP s'élevait à 4%.

Le communiqué de la BCP pointe une réduction de la production mondiale de l'industrie manufacturière et des services, la contraction du commerce international, les incertitudes liées à la durée de la crise, le ralentissement régional, les menaces sur les capacités de financement international pour les émergents et pays en développement et la baisse de la demande interne.

Emission de bons souverains pour 1 Md USD

Le ministère des finances a annoncé émettre la semaine prochaine des titres souverains à hauteur de 1 Md USD pour financer les plans d'urgence sanitaire et économique. La loi d'urgence avait en effet autorisé les autorités à émettre jusqu'à 1,6 Md USD de dette supplémentaire. Le Paraguay avait déjà obtenu des prêts de 300 MUSD de la CAF et 300 MUSD de la Banque mondiale.

Il s'agit de l'émission la plus importante depuis 2014. La dernière émission paraguayenne, en janvier 2020, avait permis de lever 450 MUSD à 30 ans et à un taux annuel de 4,45%.

Uruguay

COVID-19 : situation sanitaire

Au 22 avril, 543 cas ont été confirmés, dont 12 décès.

Le 22 avril, 546 écoles ont rouvert, en zones rurales, accueillant 4000 élèves. Le premier jour de la réouverture, seulement 1000 de ceux-ci se sont présentés, par choix des parents (1800 cas) ou du fait de retard de tests de COVID-19 pour les enseignants. Le port du masque n'est obligatoire que pour les personnels mais la majorité des enfants en portent néanmoins. Des mesures d'hygiène et de distanciation sont en vigueur.

Réunion de politique monétaire du 16 avril : cible de 3 à 5% pour la croissance de M1'

La BCU annonce « assurer la liquidité » du système financier dans la conjoncture actuelle. Le communiqué de la réunion de politique monétaire (COPOM) du 16 avril pointe la volatilité des marchés liée à la pandémie de COVID-19.

Tandis que le peso uruguayen s'est davantage déprécié que la plupart des devises émergentes (43,13 UYU/USD le 22 avril, soit une dépréciation de 9,1% face au dollar depuis le 1^{er} mars) et que l'inflation a atteint 9,16% en g.a. en mars, l'agrégat M1' a crû de 5,1% en g.a. en mars, reflétant une moindre demande pour la devise uruguayenne.

La BCU a décidé à l'issue de cette réunion de fixer comme objectif de croissance de M1' une fourchette de 3 à 5% pour le T2 2020, dans l'objectif d'atteindre la cible d'inflation (fourchette de 3 à 7%) à horizon 24 mois. La BCU n'a pas de taux directeur et son principal instrument de politique monétaire est le ciblage des agrégats.

Face à la volatilité économique globale, la fréquence des réunions du COPOM a été doublée d'ici la fin de l'année, passant de 1 à 2 par trimestre. Les prochaines se tiendront le 25 juin, le 6 août, le 5 novembre et le 23 décembre.

Recettes fiscales : +4,1% en g.a. en mars ; -2% pour les cotisations sociales

D'après la DGI (direction générale des impôts), l'impact du COVID-19 ne se fera sentir sur les recettes fiscales qu'à partir d'avril. Les effets des hausses d'impôts sur les entreprises et les ménages mises en place à l'accession au pouvoir de l'administration Lacalle Pou le 1^{er} mars ont en effet excédé le mois dernier les effets du ralentissement lié au COVID.

En revanche, la Banque de prévision sociale (BPS, administration de la sécurité sociale) a vu ses recettes se contracter de 2% en g.a. en termes réels, du fait du ralentissement de l'activité et des mesures de soutien économique qui ont flexibilisé les échéances des cotisations.

Dans une publication du 6 avril dernier (moniteur des finances publiques), le FMI prévoyait un déficit public de 4,7% du PIB en 2020 et 3,8% en 2021.

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, Marc Legouy

Revu par : Bruno Ménat, Laurent Charpin

Version du 23 avril 2020