

# Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor  
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 5 au 11  
avril 2019

## Région

- Nouvelles prévisions du FMI : *World Economic Outlook*, édition d'avril 2019
- La CEPAL revoit ses prévisions de croissance à la baisse pour la région

## Argentine

- Accalmie sur le marché des changes malgré la baisse des taux
- L'utilisation des capacités industrielles à 58,5% en février
- Financement de la dette : les taux restent stables sur les marchés internes, mais le risque pays bondit sur les marchés internationaux
- Malgré la dépréciation du peso, le tourisme international sortant demeure supérieur au tourisme entrant en février
- Hausse modérée des inégalités au T4 2018

## Chili

- L'activité économique déçoit les marchés en février (+1,4% en g.a.).
- La COP25 aura lieu du 2 au 13 décembre à Santiago du Chili
- Les détails du projet de réforme fiscale toujours en négociation au Parlement

## Paraguay

- Contraction du commerce extérieur et maintien de la balance excédentaire au T1
- Baisse du prix de la viande
- Le guarani poursuit sa dépréciation face au dollar.

## Uruguay

- Le peso uruguayen poursuit une trajectoire de dépréciation, frôlant les 34 pesos pour un dollar
- L'agence Moody's maintient la note Baa2 du pays avec perspective stable

# Région

## Nouvelles prévisions du FMI : *World Economic Outlook*, édition d'avril 2019

Le Fonds maintient notamment ses prévisions de croissance pour le Chili, anticipe une récession moindre que prévu pour l'Argentine et se montre légèrement plus pessimiste pour les perspectives de l'Uruguay.

	Argentine		Chili		Paraguay		Uruguay	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
<b>Croissance du PIB</b> (en volume)	-1,2% ↑	2,2%	3,4%	3,2%	3,5% ↓	4%	1,9% ↓	3% ↓
<b>Inflation</b> (rythme moyen sur l'année)	43,7% ↑	23,2% ↑	2,3% ↓	3,0%	3,6% ↓	4%	7,6% ↑	7,2% ↑

Les flèches indiquent les révisions des prévisions du Fonds depuis le WEO d'octobre 2018.

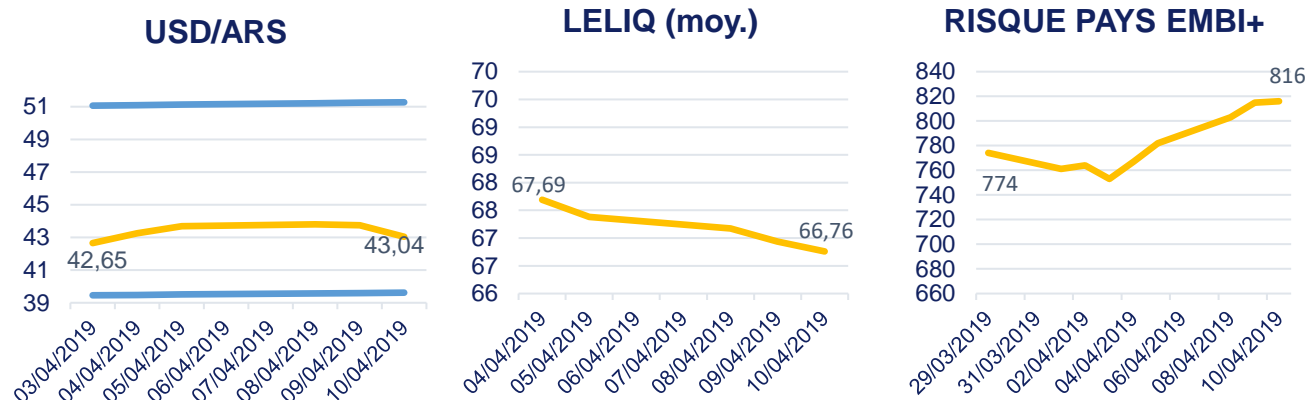
Pour l'ensemble de l'Amérique latine, le FMI estime que le PIB croîtra de 1,4% en 2019 (-0,6 p.p. depuis sa précédente estimation) et 2,4% en 2020.

## La CEPAL revoit ses prévisions de croissance à la baisse pour la région

L'organisme table désormais sur une augmentation du PIB de 1,3% en Amérique latine en 2019, contre 1,7% prévus dans ses estimations de décembre. Les raisons de ce pessimisme sont une conjoncture domestique atone dans plusieurs pays, le ralentissement de l'économie des Etats-Unis (source de demande pour les exportations mais également d'envois de fonds des populations émigrées), la baisse du prix des matières premières (-5% prévus pour l'année pour les produits basiques) et la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine.

La CEPAL estime que le PIB argentin va se contracter de 1,8% cette année (maintenant ses prévisions antérieures inchangées), que la croissance sera de 3,3% au Chili, 4% au Paraguay et 1% en Uruguay.

# Argentine



## Accalmie sur le marché des changes malgré la baisse des taux

Le peso s'est réapprécié cette semaine, suite à une accélération de la vente des dollars issus de l'exportation de soja. Cette offre de devises plus fournie a permis à la BCRA de poursuivre une baisse progressive du taux des Leliq, qui ont été attribués à 66,67% en moyenne le 10 avril. Les autorités monétaires ont garanti qu'elles le maintiendraient supérieur à 62,5% jusqu'à la fin du mois.

## L'utilisation des capacités industrielles à 58,5% en février

A 58,5% l'utilisation des capacités industrielles est en légère hausse par rapport à janvier 2019 (56,2%), mais atteint son niveau le plus bas pour un mois de février depuis la crise de 2002 (64,4% des capacités étaient utilisées en février 2018). Les secteurs les plus touchés sont : l'industrie métal-mécanique (42% d'utilisation), l'industrie automobile (42,1%), le textile (43,2%), le secteur du caoutchouc et du plastique (50,8%), l'édition et l'impression (52,1%) et l'industrie des aliments et boissons (57,1%).

## Financement de la dette : les taux restent stables sur les marchés internes, mais le risque pays bondit sur les marchés internationaux

Les 8 et 9 avril, le Trésor est parvenu à renouveler comme prévu 70% des Letes (bons émis sur le marché local) en dollars qui arrivaient à échéance, pour un montant de 700 MUSD, à un taux d'intérêt de 4,5%, soit le même que les émissions précédentes, alors même qu'il s'agit des premières Letes à échéance postérieure à l'élection présidentielle d'octobre (elles seront payées en novembre). Le Trésor a également émis 38 Mds ARS (environ 880 MUSD) de Lecap, à un taux d'intérêt de 55%. L'Etat s'est donc financé sans encombre cette semaine sur la place locale, sans être affecté par l'échéance électorale.

En revanche, les *spreads* des titres argentins sur les marchés mondiaux ont de nouveau atteint des sommets cette semaine : l'indice EMBI+ a poursuivi une tendance à la hausse (+12 points du 9 au 10 avril par exemple), pour se stabiliser à 816 points le 11 avril, niveau similaire à ceux observés lors de la panique de décembre 2018. L'indice EMBI+ prend en effet en compte les *spreads* des bons souverains argentins, dont une grande partie arrive à échéance après l'année 2020. En effet, si les besoins de financement public semblent assurés pour 2019 et 2020, les investisseurs craignent qu'un nouveau gouvernement perde le soutien du FMI et des marchés, et ait des difficultés à honorer ses échéances postérieures à cette date.

## **Malgré la dépréciation du peso, le tourisme international sortant demeure supérieur au tourisme entrant en février**

Selon l'INDEC, malgré l'augmentation du tourisme entrant (+18,8% en g.a., à 232 833 personnes) et la contraction du tourisme sortant (-15,7% à 408 302 personnes), le solde total demeure déficitaire : l'Argentine a accueilli 175 469 touristes de moins en février que le nombre d'Argentins qui ont visité des pays étrangers.

## **Hausse modérée des inégalités au T4 2018**

D'après l'INDEC, l'indice de Gini s'est élevé à 0,434 au dernier trimestre de l'année passée, dénotant une hausse des inégalités depuis le T2 (0,422) et le T3 (0,424) mais demeure inférieur à sa valeur du T1 2018 (0,44) et à la valeur la plus haute jamais enregistrée depuis le début des mesures en 2016 (0,451 au T3 2016). Les revenus du dernier décile ont été 20 fois supérieurs à ceux du premier décile au T4 (retrouvant leur valeur du T1 2018) et le dernier décile gagnait 15 fois plus que le revenu médian.

---

# Chili

---

## **L'activité économique déçoit les marchés en février (+1,4% en g.a.).**

Le consensus des analystes du marché anticipait une croissance de l'activité de l'ordre de 2%. D'après l'indicateur de la Banque centrale, l'activité minière, notamment, s'est contractée de 7,8% en g.a. en février, tandis que le secteur non minier a crû de 2,4%, porté par le dynamisme du secteur des services. Par rapport à janvier 2019, l'activité s'est légèrement contractée en termes désaisonnalisés (-0,2%). Sur les 12 derniers mois, la croissance cumulée s'élève à 1,9%. La Banque centrale prévoit toujours une croissance entre 3 et 4% en 2019.

## **La COP25 aura lieu du 2 au 13 décembre à Santiago du Chili**

La ville de Santiago sera l'hôte de la 25<sup>ème</sup> conférence des Nations Unies sur le changement climatique, du 2 au 13 décembre 2019. Le gouvernement travaille actuellement au plan de financement de l'événement. Le Parlement a d'ores et déjà approuvé une ligne budgétaire dédiée de 35 MUSD et le gouvernement cherche à présent à mobiliser des financements privés auprès des grandes entreprises chiliennes. Pour mémoire, cette année le Chili accueille également le sommet de l'APEC (Coopération économique pour l'Asie-Pacifique), les 16 et 17 novembre.

## **Les détails du projet de réforme fiscale toujours en négociation au Parlement**

Après un blocage d'une semaine, la commission des finances de la Chambre des députés a finalement approuvé le 10 avril le fait de soumettre le projet de réforme fiscale au vote.

Le président, plusieurs ministres, et des dignitaires de la Banque centrale défendent la réforme, et se disent toujours confiants sur la perspective de parvenir à un accord en l'échange de concessions envers l'opposition.

---

# Paraguay

---

## **Contraction du commerce extérieur et maintien de la balance excédentaire au T1**

De janvier à mars, les exportations du Paraguay ont représenté 3,3 Mds USD, soit une baisse de 6,1% en g.a., dont -8% pour les exportations simples et -2,4% pour les réexportations. Cette baisse est due à la conjugaison d'une conjoncture régionale atone, de prix des matières premières en baisse et d'une sécheresse dans le secteur du soja (-10% en volume en g.a. pour les exportations de grains de soja, et -17% en valeur ; -22% pour la farine de soja). Les importations, quant à elles, se sont élevées à 2,8 Mds USD (-6,9% en g.a.), et la balance commerciale a enregistré un surplus de 436 MUSD au T1 au total (soit une légère baisse de 1,6 MUSD par rapport au T1 2018).

## **Baisse du prix de la viande**

L'Association Rurale du Paraguay s'inquiète du prix de la viande qui aurait baissé de 18% depuis le mois d'avril 2018, pour atteindre 2,7 USD le kilo en moyenne. L'organisation craint une baisse supplémentaire, du fait de la concurrence argentine et brésilienne ainsi que d'un excès d'offre. Sans signe de reprise, le secteur annonce prévoir une réduction de ses investissements.

En effet, d'après la Banque centrale les exportations de viande se sont réduites de 6,6% en valeur au T1 en g.a., alors même qu'elles ont augmenté de 4,5% en volume. Les recettes des exportations de cuir se sont contractées de 30% tandis que leur volume augmentait de 0,6% à la même période.

## **Le guarani poursuit sa dépréciation face au dollar.**

Le 9 avril, le cours a dépassé la barre des 6200 guaranis pour un dollar et a fermé à 6186,2, ce qui représente une dépréciation de 5,9% de la devise paraguayenne depuis le début de l'année. La BCP a pourtant vendu 259 MUSD de réserves depuis le 1<sup>er</sup> janvier pour atténuer les turbulences cambiales. Les analystes attribuent ce mouvement à la dynamique globale des devises émergentes, plutôt qu'à des facteurs locaux.

---

# Uruguay

---

## **Le peso uruguayen poursuit une trajectoire de dépréciation, frôlant les 34 pesos pour un dollar**

Le 11 avril, le cours USD/UYU a atteint 33,98 pesos pour un dollar, soit le record historique depuis la mise en circulation de la devise (mars 1993). Le peso s'est déprécié de 3,33% depuis le début de l'année. En janvier et février, la BCU, qui craignait une appréciation réelle et une perte excessive de compétitivité, était intervenue pour acheter des devises, ce qu'elle n'a plus jugé nécessaire depuis le mois de mars, qui a vu le peso emprunter une trajectoire continue de lente dépréciation par le simple jeu de l'offre et de la demande sur le marché des changes.

## L'agence Moody's maintient la note Baa2 du pays avec perspective stable

Moody's avertit néanmoins les marchés du fait que la situation économique est « compliquée » du fait d'une croissance atone qui compliquera la tâche de la prochaine administration (qui arrivera au pouvoir en mars 2020) pour réduire le déficit public.

L'agence pourrait dégrader la notation souveraine de l'Uruguay si la relation dette publique / PIB augmente à l'avenir. Elle salue par ailleurs l'accumulation de liquidités dont les autorités disposent pour intervenir en cas d'urgence et le profil à longues maturités des titres de dette.

### Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Buenos Aires (adresser les demandes à [buenosaires@dgtresor.gouv.fr](mailto: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 : Bruno Ménat et Laurent Charpin

Version du 11 avril 2019