

Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 16 au 22
août 2019

Argentine

Annnonce de nouvelles mesures de soutien à la demande, notamment suppression de la TVA sur les produits alimentaires de première nécessité

Fitch dégrade la note argentine de B à CCC ; S&P de B à B-

Démission du ministre des finances Nicolás Dujovne, remplacé par Hernán Lacunza

Stabilisation des indicateurs, à un niveau qui reste au demeurant très dégradé, et avec un degré de fragilité élevé. Forte baisse des réserves de change

De nouvelles statistiques viennent suggérer que la macro-économie commençait, avant le choc des primaires, à retrouver – parfois laborieusement - des couleurs

Chili

Croissance du PIB au T2 2019 : +1,9% en g.a

Hausse du déficit courant T2 2019 à 4,1% du PIB et augmentation de la dette extérieure

Paraguay

Nouvelles données de consensus de marché de la Banque centrale :

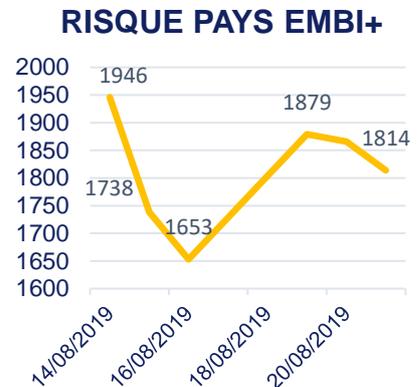
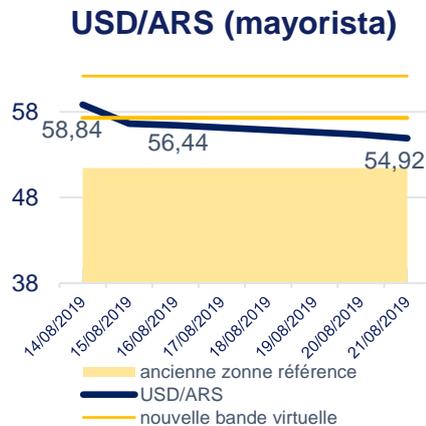
Les transferts de fonds en provenance de migrants se sont repliés de 7% en g.a. sur les cinq premiers mois de l'année

Uruguay

La baisse de la TVA pour les touristes étendue jusqu'en 2020

Dépréciation du peso uruguayen

Argentine



Annnonce de nouvelles mesures de soutien à la demande, notamment suppression de la TVA sur les produits alimentaires de première nécessité

Le président Macri a annoncé dans la soirée du jeudi 15 août une suppression de la TVA pour les aliments de première nécessité jusqu'à la fin de l'année. Cette mesure, qui porte sur une quinzaine de produits et environ 6000 références, vise à soulager les consommateurs, et notamment les classes moyennes, des effets de l'inflation. Elles pourraient – sans le neutraliser complètement – atténuer le rebond de l'IPC attendu en août, du fait de la dépréciation du peso intervenue la semaine dernière et de l'importance de la transition aux prix, historiquement extrêmement forte et rapide en Argentine.

On notera que cette mesure – qui figurait au demeurant dans le programme électoral d'Alberto Fernández – pourrait être contestée en justice par les gouverneurs péronistes (19 sur 24), au motif qu'elle prive les régions de recettes fiscales dites de co-participation.

Le gouvernement a également annoncé le gel jusqu'à la fin de l'année des mensualités des prêts hypothécaires indexées sur l'inflation. Cette mesure bénéficie à environ 93 000 familles dont la valeur du bien immobilier est inférieure ou égale à 5,5 millions de pesos (environ 100 000 dollars), soit 80% de l'univers des détenteurs de ce type de prêts.

Fitch dégrade la note argentine de B à CCC ; S&P de B à B-

Fitch Ratings et S&P ont dégradé vendredi la note souveraine de l'Argentine, respectivement de B à CCC et de B à B- pointant notamment l'incertitude politique élevée, le risque de disruption des politiques économiques en cas d'alternance, un resserrement sévère des conditions de financement, et une détérioration attendue de l'environnement macroéconomique, qui augmentent la probabilité d'un défaut souverain ou d'une restructuration.

Démission du ministre des finances Nicolás Dujovne, remplacé par Hernán Lacunza

Le ministre argentin des finances a présenté mardi dernier sa démission au président Macri, qui l'a acceptée samedi. Son successeur est Hernán Lacunza, économiste respecté, jusqu'ici ministre des finances de la province de Buenos Aires.

Aires, dont la nomination a été saluée par deux des principaux économistes proches du candidat kirchnériste Alberto Fernández.

En coordination étroite avec le gouverneur de la Banque centrale (qui a été son adjoint à la province pendant quelques mois), le ministre devra mettre en œuvre une feuille de route déclinant en trois points - réfréner la volatilité du taux de change, protéger la population des conséquences sur l'IPC de la dépréciation du peso consécutive au résultat des primaires, garantir le respect des engagements souscrits auprès du FMI – l'objectif premier de préserver la stabilité et la gouvernabilité du pays, qui passe notamment par des contacts réguliers avec les équipes économiques des autres candidats (qui se sont depuis concrétisés).

De deux interventions coordonnées mardi matin du ministre et du gouverneur, on peut retenir les points suivants:

(i) Les autorités défendront une bande virtuelle de fluctuation du dollar compris entre 55,75 et 58,84 pesos pour le *mayorista* (taux pris en compte par le FMI) et entre 57,30 et 62,18 pour le *minorista*, suivi par les agents économiques. Le ministre, rejoint sur ce point par l'équipe économique d'Alberto Fernández, considère toutefois que le taux de change est désormais largement au-dessus de son niveau d'équilibre ;

(ii) Les Finances confirment la parfaite exécution à ce jour du programme souscrit avec le FMI, et leur confiance dans le respect des critères d'équilibre budgétaire jusqu'à la fin de l'année : le solde primaire des 7 premiers mois est ainsi ressorti à 0,2% du PIB, et le solde total, paiement des intérêts compris, à 1,7 points de PIB, contre 2,1 sur la même période de 2018 ; la Banque centrale confirme pour sa part qu'elle n'envisage pas de difficulté pour respecter l'objectif de maîtrise de la masse monétaire en août ;

(iii) Les mesures prises la semaine dernière n'auront aucune incidence sur la poursuite du respect de l'objectif budgétaire ; leur impact net est en effet estimé à 0,02 points de PIB, du fait que leur coût (59,98 Mds de pesos, soit 1,06 Md USD) est à peine supérieur à l'augmentation des recettes liées à la dépréciation récente du peso (54,8 Mds). De ce fait, le gouvernement estime toujours pouvoir dégager un nouvel excédent primaire au T3, et respecter l'objectif de 0,5% du PIB en fin d'année, contre 2,3% en 2018 ;

(iv) La prochaine mission sur place du FMI au titre de la 5^{ème} revue de l'accord a été confirmée, quoique sans précisions sur les dates.

Stabilisation des indicateurs, à un niveau qui reste au demeurant très dégradé, et avec un degré de fragilité élevé. Forte baisse des réserves de change

Les indicateurs tendent à se stabiliser depuis notre dernière parution jeudi dernier. Le peso (*mayorista*) a ainsi repris 6,67% à 54,92 (pour mémoire, la borne haute de l'ancienne zone de non-intervention était fixée à 51,45) et le risque-pays a baissé de 7,3% à 1814 pdb. Sur la semaine, seule la Bourse de Buenos Aires accuse encore une baisse (-6,73%).

Depuis l'annonce du résultat des primaires, les réserves de la BCRA ont chuté de 7,42 Md USD, du fait notamment du remboursement anticipé mardi d'un prêt repo conclu antérieurement avec 6 banques étrangères (3 Mds), des interventions de la BCRA (709 MUSD en 7 séances, soit au demeurant très en-deça des 250 MUSD/jour que la Banque est autorisée à utiliser dans cette situation au titre de l'accord avec le FMI), du retrait de dépôts en dollars (dont une partie, environ 30%, était conservée au titre de réserves obligatoires auprès de la BCRA), pour environ 1,5 Mds USD, et enfin de l'absence d'appétence des marchés pour le renouvellement des titres de liquidité de la Banque centrale (taux de roulement tombé à 43% le vendredi, par exemple).

De nouvelles statistiques viennent suggérer que la macro-économie commençait, avant le choc des primaires, à retrouver – parfois laborieusement – des couleurs

Après la publication d'un bon chiffre d'IPC en juillet (2,2%, soit son niveau le plus faible depuis 14 mois), la hausse des prix de gros pour le même mois est ressortie à 0,1%, soit son niveau le plus faible depuis au moins décembre 2015. Cela tendrait à confirmer que la désinflation commençait à s'enraciner (de fait, le chiffre en glissement annuel passe de 60,8 à 53,6%, soit du reste en-dessous de l'IPC (54,4%).

Par ailleurs, la balance des biens a affiché en juillet un excédent de 951 MUSD, soit le onzième mois consécutif en territoire positif, ce qui n'avait plus été observé depuis 2012. Si ce résultat s'explique en grande partie par la poursuite

de la chute des importations (-20,6%), on observe toutefois une hausse des exportations (+8,3%), particulièrement forte pour les produits primaires agricoles (+56,2%) et les produits manufacturés issus d'une première transformation des produits agricoles (+9,5%). Surtout, celle-ci résulte bien davantage d'un effet-volume (+20,2%) que d'un effet-prix, ceux-ci accusant une baisse de 9,9%. Le solde de la balance des biens s'établit à 6,54 Mds USD sur les 7 premiers mois et pourrait atteindre 12,5 Mds en fin d'année.

En revanche, l'estimateur mensuel d'activité, qui constitue un *proxy* assez fidèle de l'évolution du PIB, s'est affiché en contraction de 0,4% en glissement mensuel en juin en termes désaisonnalisés, après +0,5% en avril et -0,1% en mai. La forte croissance du secteur agricole en glissement annuel (+43,7%) n'aura donc pas suffi à compenser la chute persistante de l'activité manufacturière (-6,1%) et celle du commerce (-8,6%).

Cela suggère que la croissance au T2, qui sera connue le 19 septembre, sera proche de zéro, ce qui constituerait une performance médiocre compte tenu notamment de l'effet de base (récession de 3,8% au T2 2018).

Chili

Croissance du PIB au T2 2019 : +1,9% en g.a

Le PIB a augmenté de 1,9% au T2 en g.a., soutenu principalement par le secteur des services (+6,3%) alors que les secteurs agricole (-5%) et manufacturier (-1,1%) s'affichent en repli. L'activité commerciale a ralenti au T2 en n'enregistrant une hausse que de 1,5%, résultat plus faible qu'au T1 où elle progressait de 2,4%. Ce ralentissement est notamment attribué au manque de dynamisme du commerce automobile. Le PIB a été soutenu par une hausse de la demande interne de 1,8%.

Hausse du déficit courant T2 2019 à 4,1% du PIB et augmentation de la dette extérieure

Le déficit courant chilien a atteint 2,9 Md USD, soit 4,1% du PIB, au second trimestre 2019. Pour ce second trimestre, la dette extérieure a augmenté de 7 Md USD par rapport au T1 2019, et s'élève donc à un montant total de 193,9 Md USD soit 67,5% du PIB. Cette hausse de la dette extérieure s'explique (i) par l'émission d'obligations ; (ii) par leur revalorisation sur le marché international ; ainsi que (iii) par l'achat d'obligations sur le marché local par des investisseurs étrangers.

Paraguay

Nouvelles données de consensus de marché de la Banque centrale :

D'après la dernière édition de l'enquête mensuelle sur les prévisions de variables économiques (EVE) de la BCP, les experts interrogés prévoient :

- 1,5% de croissance du PIB en 2019 (-1,5 p.p. par rapport à l'édition précédente. Entretemps, les données de l'activité économique, en baisse de 2,8% en g.a. au S1, ont été rendues publiques)
- 3,7% de croissance du PIB en 2020 (+0,2 p.p.)
- un taux de change à 6065 PYG pour 1 USD fin août (-1,4% par rapport au mois dernier, c'est-à-dire que les experts prévoient un guarani plus fort qu'auparavant), et 6200 à la fin de l'année (-1,6%)

- 3,6% d'inflation en 2019 (-0,4 p.p.)

Les transferts de fonds en provenance de migrants se sont repliés de 7% en g.a. sur les cinq premiers mois de l'année

Les Paraguayen(ne)s de l'étranger ont transféré 227,57 MUSD vers leur pays d'origine entre janvier et mai 2019, soit 7% de moins que l'année précédente. En particulier, les *remesas* en provenance d'Argentine se sont effondrées : -43%. Les envois depuis l'Espagne, première origine des fonds, représentent 51% du total, et ont vu leur volume augmenter de 3% par rapport à la même période de l'année 2018).

Uruguay

La baisse de la TVA pour les touristes étendue jusqu'en 2020

Le gouvernement uruguayen, pour faire face aux effets de la crise économique argentine qui affectent son économie, a décidé d'étendre la baisse de TVA pour les touristes à avril 2020. La mesure était à l'origine prévue jusqu'en octobre 2019. Les taux se maintiennent donc à 22% pour la restauration et services touristiques, et 10,5% pour la location de voitures, pour la saison touristique de l'été austral prochain.

Dépréciation du peso uruguayen

Le cours UYU/USD a augmenté de 6,56% au mois d'août et de 13,01% sur l'année, avant de fermer à 36,6 pesos uruguayens pour 1 USD le 20 août. Depuis le 12 août, le peso a notamment fait les frais de la forte dépréciation de la monnaie argentine. La BCU est intervenue sur le marché des changes pour contenir la hausse du dollar. Elle a vendu le mardi 20 août des devises pour un total de 11,7 MUSD (8 millions sur le marché à terme et 3,7 millions sur le marché spot).

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 : Laurent Charpin, Maria Roubtsova, Jeanne Ollivier

Revu par : Laurent Charpin

Version du 22 août 2019