

# Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor  
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 6 au 12  
septembre 2019

## Argentine

Les dernières statistiques d'avant les primaires témoignent que l'économie argentine était en phase de stabilisation, tandis que l'ouverture des marchés se poursuit.

Automobile : accord sur l'avenir du traité « Flex » entre l'Argentine et le Brésil

Stabilisation des principaux indicateurs, atténuation de la chute des réserves, et augmentation du recours au dollar parallèle

Regain d'inflation suite aux primaires : 4% en août (54,4% en g.a.)

Mesures sociales supplémentaires

Maintien des réductions sur les tarifs de gros de l'électricité jusqu'à fin 2020

## Chili

Inflation : 0,2% au mois d'août, soit 2,3% en glissement annuel

Le consensus de marché prévoit une croissance du PIB de 2,5% en 2019.

Le président Piñera débloque 5 Mds USD pour affronter les conséquences de la sécheresse.

## Paraguay

La BCP est intervenue en vendant 78 MUSD en août, limitant la dépréciation du guarani à 4%.

La balance commerciale demeure excédentaire, malgré une contraction du commerce extérieur.

Déficit public : 1% du PIB sur janvier-août 2019

## Uruguay

Le taux de chômage toujours en hausse en rythme annuel en juillet 2019, mais entame une baisse en glissement mensuel.

La production manufacturière est stable en glissement annuel en juillet.

Les exportations de viande en hausse

# Argentine



## Les dernières statistiques d'avant les primaires témoignent que l'économie argentine était en phase de stabilisation, tandis que l'ouverture des marchés se poursuit.

L'indice de la production industrielle a progressé de 3% en glissement mensuel au mois de juillet. En glissement annuel, l'industrie est toujours en récession (-1,9%), du fait principalement du secteur automobile (qui contribue pour 1,2 point à la baisse générale), mais celle-ci s'atténue (elle n'avait jamais été inférieure à -6% depuis juin 2018). L'évolution de la construction est du même ordre (+3,3% en g.m et -1,7% en g.a contre -7,9% en moyenne au cours des 12 derniers mois), tandis que les flux de tourisme récepteur (dont 39,5% de Brésiliens) augmentent de 11,6% en glissement annuel.

En revanche, le taux d'utilisation des capacités industrielles a légèrement diminué, à 58,7% contre 59,1% en juin, là aussi du fait d'une nouvelle baisse dans l'industrie automobile, de 34 à 30%, niveau évidemment dramatique (9 des 11 autres secteurs étant en progression).

Par ailleurs, l'Argentine est devenue mardi, après vingt ans de négociations, le premier pays autorisé à exporter de la farine de soja vers la Chine. Le potentiel d'exportations est estimé à terme à 5 millions de tonnes, soit environ 1,5 Md USD par an. Dans l'immédiat, l'agro-industrie argentine envisage des exportations de l'ordre de 2,3 M tonnes en 2020.

## Automobile : accord sur l'avenir du traité « Flex » entre l'Argentine et le Brésil

Dans le même registre, l'Argentine et le Brésil ont prorogé jusqu'en 2029 l'accord de « libre commerce administré de la production automobile », connu plus communément sous l'appellation « Flex ». Le protocole actuel prend fin en juillet 2020 et prévoyait au-delà de cette date le libre commerce entre les deux pays. L'accord obtenu intervient de manière rétroactive sur la période 2015-2020 en revalorisant le coefficient flex de 1,5 à 1,7 (chaque entreprise ne pouvait importer, sans paiement de taxe d'importation, qu'1,5 dollars par dollar exporté vers l'autre pays). Le coefficient sera graduellement valorisé jusqu'à un facteur 3 en 2029, année à laquelle le marché de l'automobile sera libéralisé entre les deux pays.

## Stabilisation des principaux indicateurs, atténuation de la chute des réserves, et augmentation du recours au dollar parallèle

Le cours peso/dollar est demeuré fondamentalement stable sur la semaine (de mercredi à mercredi, le dollar a progressé de 0,3%), tandis que le risque-pays diminuait de 275 pdb (-11,8%). Les CDS sur les obligations souveraines à 5 ans de l'Argentine se sont également repliés de 12,8% tout en demeurant à un niveau très élevé (4638,2 points), qui traduit la très forte probabilité (77,3%) qu'assignent les marchés à un défaut argentin.

La chute des réserves de change brutes de la Banque centrale est ressortie à 1,51 Md USD, ce qui reste évidemment important (quasi exactement 300 MUSD par séance), mais traduit un net ralentissement par rapport à la semaine précédant la mise en œuvre des mesures de gestion des flux de capitaux (764 MUSD/jour). En outre, cette hémorragie des réserves s'atténue en fin de période (141 MUSD hier), ce qui traduit la normalisation de la situation dans le secteur bancaire, où les files de clients venus retirer leurs dépôts en dollars ont disparu (le stock de dépôts en USD s'était en effet réduit de 17% en g.m. en août).

En revanche, l'écart entre le dollar officiel et le *Contado con liqui* (CCL), s'est accru tout au long de la semaine, de 8,9% mercredi dernier à 20% mercredi. Le CCL est l'une des trois modalités légales permettant de contourner les limitations à l'acquisition de devises. Elle consiste à acquérir en pesos, sur le marché argentin, une action ou une obligation également cotée sur un marché étranger (notamment à Wall Street), à la transférer sur un compte à l'étranger puis à la vendre en devises.

Le mercredi 11, pour limiter ces comportements spéculatifs, la BCRA a annoncé l'obligation pour les particuliers ayant acheté des devises au cours officiel d'attendre une semaine (cinq jours ouvrés) pour acquérir des titres en devises et ainsi bénéficier de la plus-value permise entre le cours officiel et le CCL.

## Regain d'inflation suite aux primaires : 4% en août (54,4% en g.a.)

L'indice des prix à la consommation est ressorti en hausse de 4% au mois d'août, contre 2,2% en juillet (et seulement 0,1% pour les prix de gros). Ce chiffre vient interrompre une trajectoire de désinflation bien engagée avec 4 mois consécutifs de baisse depuis avril. L'explication réside dans l'effondrement du peso face au dollar US à la suite des élections primaires du 11 août : 18,76% sur la seule journée du 12 août et 27,43% sur le mois. Compte tenu du caractère systématique de la transmission aux prix d'une dépréciation de la monnaie argentine, dans des délais très rapides, l'ensemble des analystes s'attendaient à un fort regain d'inflation à minima sur août et septembre. Le consensus de marché paru la semaine dernière anticipait ainsi pour août une hausse des prix de 4,3%.

Dans le détail, les hausses de prix les plus importantes concernent l'équipement et l'entretien du foyer (+6,1%), la santé (5,2%) et les produits alimentaires et boissons non-alcoolisées (+4,5%). Sur ce dernier point, l'exonération, décidée le 15 août, de la TVA sur les produits alimentaires de base (environ 26% du total de l'alimentation), a assurément permis d'atténuer la hausse (les estimations privées de sociétés type Nielsen attesteraient d'une baisse de 0,3% en août) ; toutefois, le poids global de l'alimentation dans l'indice (29,96% au niveau national, mais jusqu'à 35% dans les provinces déshéritées du Nord argentin) entraîne une incidence de 1,2 p.p. sur le total de la hausse mensuelle de l'IPC.

Les prix des biens (+4,9%) ont davantage augmenté que ceux des services (+2,3%). L'inflation sous-jacente s'est élevée à 4,6%, contre 3,9% pour les variations saisonnières, et 2,1% pour les tarifs régulés ; tandis qu'en g.a. l'inflation totale de 54,4% se décompose en 57,1% pour l'inflation sous-jacente, 40,5% les variations saisonnières, et 53,5% les tarifs régulés.

## Mesures sociales supplémentaires

- Le programme de prix plafonnés *precios cuidados* a été étendu jusqu'au 7 janvier 2020 avec une hausse moyenne de 4,66% du prix des produits concernés. Il a par ailleurs été élargi à 45 nouveaux produits (yaourts aux céréales, légumineuses, produits d'hygiène notamment). De même, le programme *productos esenciales* approuvé en avril dernier est maintenu et sera renégocié fin octobre.
- Le président Macri a confirmé le 11 septembre qu'il demandait aux entreprises de verser, sur une base volontaire, une prime exceptionnelle de 5000 ARS (environ 85 dollars) pour les salariés du secteur privé, ce qui suscite de fortes réticences, notamment de la part des PME.

## Maintien des réductions sur les tarifs de gros de l'électricité jusqu'à fin 2020

Le secrétariat d'état à l'énergie et le ministère de la production ont annoncé le 11 septembre leur décision de proroger la validité des mécanismes et rabais établis dans la résolution du 16 mai 2017 jusqu'au 31 décembre 2020 inclus. Les rabais avaient été établis sur les prix de référence saisonniers pour les entreprises qualifiées de "Grandes Demandes des Distributeurs" et sur le prix d'achat moyen applicable à chaque utilisateur pour celles dites "Grands Utilisateurs Directs du Marché de Gros de l'Electricité".

Cette mesure devrait ralentir l'inflation (l'électricité étant un facteur extrêmement important dans l'indice des prix des biens et services), mais l'investissement dans la rénovation des infrastructures pourrait en pâtir.

---

# Chili

---

## Inflation : 0,2% au mois d'août, soit 2,3% en glissement annuel

En août, l'alimentation notamment a vu ses prix croître, à hauteur de 0,7% en glissement mensuel (g.m.), de même que les biens et services divers (+1%). Les communications, en revanche, ont vu leurs prix diminuer (-1,6% en g.m.).

L'inflation totale en août est stable par rapport au mois précédent (en juillet l'IPC avait également enregistré +0,2%).

## Le consensus de marché prévoit une croissance du PIB de 2,5% en 2019.

La Banque centrale a publié l'édition de septembre du sondage sur les perspectives économiques (EEE), réalisé auprès d'un panel d'économistes. Les experts interrogés ont revu à la baisse, pour la huitième fois consécutive, leurs prévisions de croissance en 2019, à 2,5% (-0,1 p.p. par rapport à août). En 2020, ils prévoient une croissance de 3,1%.

Le ministre des Finances Felipe Larraín a, quant à lui, déclaré que le taux de croissance devrait être compris entre 3% et 3,5% en 2020.

## Le président Piñera débloque 5 Mds USD pour affronter les conséquences de la sécheresse.

Le 5 septembre, le président Piñera a annoncé un plan d'investissements de 5 Mds USD pour assurer la fourniture d'eau potable aux populations ainsi que l'irrigation agricole.

Le climat du Chili s'est en effet asséché ces dix dernières années ; l'année 2019 étant particulièrement marquée par la sécheresse : la région Metropolitana a par exemple connu un déficit hydrique de 80% depuis le début de l'année. La sécheresse affecte actuellement essentiellement le centre du pays (régions de Coquimbo, Valparaíso, Metropolitana, O'Higgins et Maule). 56 communes sont actuellement sous décret de « déficience hydrique » et 111 en « urgence agricole ». 380 000 personnes reçoivent des rations d'eau par camion.

---

# Paraguay

---

## **La BCP est intervenue en vendant 78 MUSD en août, limitant la dépréciation du guarani à 4%.**

La BCP a vendu en tout 78 MUSD au mois d'août, mois où le guarani a perdu 4% de sa valeur face au dollar.

Le total des interventions de la BCP représente ainsi 938 MUSD depuis le début de l'année (dont 286 en mai).

Le cours du dollar en guarani a fermé à 6335 le 11 septembre, soit une dépréciation de la devise paraguayenne de 5,9% depuis le début de l'année.

## **La balance commerciale demeure excédentaire, malgré une contraction du commerce extérieur.**

Les exportations ont représenté 8,5 Mds USD sur les huit premiers mois de l'année (-8,6% en glissement annuel). Cette contraction est notamment due à la chute des ventes de farine de soja (-26,3% en g.a. en janvier-août) et des fèves de soja (-23,7%) ; le secteur ayant été durement touché par les conditions climatiques, ainsi que de l'énergie électrique (-23,5%, les barrages ayant également souffert du manque de précipitations). Les exportations de céréales ont néanmoins été particulièrement dynamiques (+32,5% en g.a. en janvier-août, atteignant 390 MUSD, grâce notamment à l'essor de la vente de maïs).

Les importations, elles, se sont élevées à 7,9 Mds USD sur huit mois (-6,1% en g.a. en janvier-août) ; les importations de biens de consommation et de biens intermédiaires s'étant contractées (-11,9% et -9,4% en g.a. en janvier-août respectivement), tandis que celles de biens de capital ont résisté (+1,7%).

La balance commerciale a enregistré un surplus de 591 MUSD (soit une contraction de près d'un tiers de cet excédent : -30,8% en g.a. sur les huit premiers mois de l'année).

## **Déficit public : 1% du PIB sur janvier-août 2019**

D'après le ministère des Finances, le déficit budgétaire représentait sur janvier-août 2019 416,9 MUSD, soit 1% du PIB ou encore 1,8% du PIB en termes annualisés.

D'importants décaissements finançant des travaux publics étant prévus d'ici la fin de l'année, le Congrès se trouve face à deux options alternatives : (i) réduire lesdites dépenses afin de ne pas dépasser le plafond de 1,5% prévu par la loi de finances 2019 ou (ii) demander l'application de la clause d'exception prévue dans cette loi, qui permet d'augmenter le déficit jusqu'à 3% du PIB, afin de maintenir le rythme des investissements et espérer réactiver la croissance. Dans le texte de la loi, la présence d'une crise internationale et un ralentissement du marché interne sont deux cas où la clause d'exception s'applique.

---

# Uruguay

---

## **Le taux de chômage toujours en hausse en rythme annuel en juillet 2019, mais entame une baisse en glissement mensuel.**

Selon le rapport publié par l'INE, le taux de chômage a augmenté de 1,3 p.p entre juillet 2018 et juillet 2019, atteignant 9,1%. Dans la capitale, le taux de chômage n'est que de 8,6%, contre 9,5% dans le reste du pays. Le taux de chômage

reprend une tendance à la baisse après avoir atteint le niveau le plus élevé depuis 10 ans en juin, quand il s'est élevé à 9,8%. 55,8% de la population en âge de travailler avait un emploi en juillet 2019.

Le taux d'activité, à 61,4% en juillet, est stable (+0,1 p.p. en g.a.).

## La production manufacturière est stable en glissement annuel en juillet.

D'après l'INE, l'indice de volume physique de l'industrie manufacturière a été le même en juillet 2019 qu'en juillet 2018. Sur les sept premiers mois de l'année, en revanche, le volume produit en 2019 est 2,8% inférieur au total des mois de janvier-juillet 2018. Sur janvier-juillet 2019, le secteur des vêtements est le plus atteint (-22,1%), les voitures (-17,2%) et les autres équipements de transport (-14,6%). L'alimentation, le papier, la machinerie sauf électrique et les meubles sont les seuls secteurs en territoire d'expansion.

## Les exportations de viande en hausse

Les exportations de viande ont augmenté de 7,1% en g.a. sur la période janvier-août 2019, pour atteindre 1,3 Md USD. Les principaux destinataires sont la Chine et les Etats-Unis. Selon les données publiées par l'institut national de la viande, les exports de viande bovine ont atteint 311 014 tonnes, représentant un total de 1,2 Md USD (83% du total).

### 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, Jeanne Ollivier, Ekkaphol Suphanvorrnanop

Revu par : Bruno Ménat et Laurent Charpin

Version du 12 septembre 2019