

# Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor  
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 7 au 13  
février 2020

## Argentine

Le ministre de l'économie Martín Guzmán annonce un objectif d'équilibre primaire en 2023 et durcit le ton pour la négociation avec les créanciers

Rééchelonnement du titre AF20 en pesos

Inflation : 2,3% en g.m. en janvier ; 52,9% en g.a.

Utilisation des capacités productives dans l'industrie : 56,9% en décembre (22,1% pour l'automobile)

Excédent de touristes internationaux entrants en décembre ; le solde demeure déficitaire sur l'ensemble de l'année 2019

Entreprise céréalière Vincentin : faillite la plus importante en Argentine depuis 2002

## Chili

Prévisions du consensus de marché de février

Projections de hausse de la production de cuivre au Chili (2019-2027)

Annnonce de la création d'un premier fonds de pension à but non lucratif

OMC - Le Chili est un membre fondateur d'une Alliance pour la résolution des différends commerciaux

## Paraguay

Balance commerciale déficitaire en janvier, du fait de la mauvaise récolte de soja, et de la hausse des importations de biens de capital

Signature d'un accord sur le secteur de l'automobile avec le Brésil

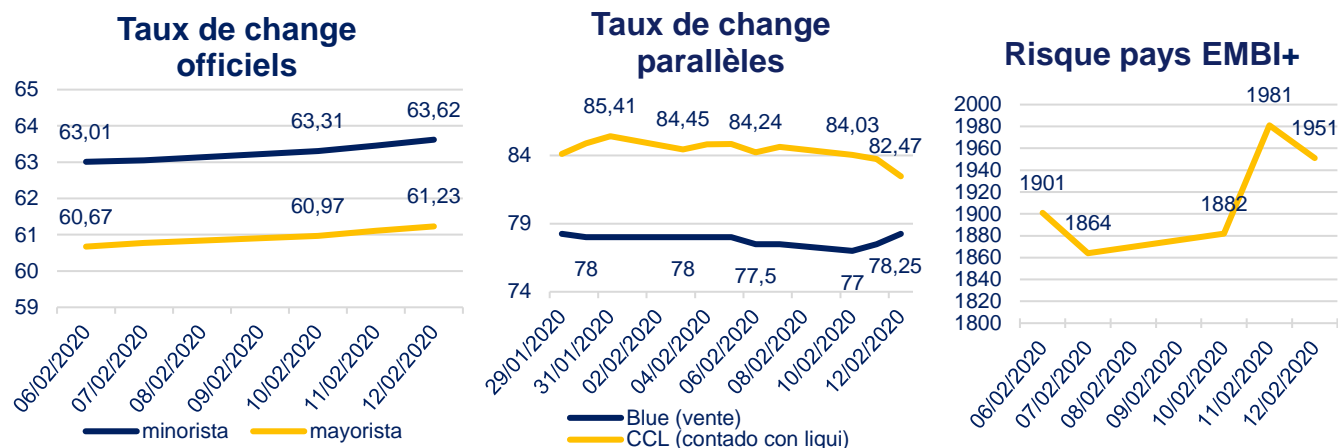
1 USD s'échange contre 6527,8 PYG au 12 février

## Uruguay

Production industrielle : +3,8% en g.a. en décembre (-1,5% au total en 2019)

Chômage : 8,5% en décembre (+0,1 p.p. en g.a.)

# Argentine



## Le ministre de l'économie Martín Guzmán annonce un objectif d'équilibre primaire en 2023 et durcit le ton pour la négociation avec les créanciers

Le ministre des finances Martín Guzmán a réalisé une intervention au Congrès le 12 février, qui correspond à l'étape de « Présentation par le ministre des lignes directrices pour l'analyse de la soutenabilité de la dette publique » prévue dans l'ambitieux calendrier de renégociation de la dette rendu public le 29 janvier par les autorités. En voici les points saillants :

- L'affirmation très forte de la part du ministre qu'« une baisse du déficit primaire en 2020 n'est pas réaliste » (celui-ci avait représenté 0,44% du PIB en 2019), « la priorité [étant] de dégager des marges budgétaires pour des politiques expansives ». Le scénario central vise le retour à l'équilibre primaire en 2023, puis un excédent, de l'ordre de 0,6 à 0,8 points de PIB, « quelques années plus tard ». Un scénario favorable, caractérisé par une croissance de 2% et une croissance des exportations de l'ordre de 4 à 5% par an, conduirait à atteindre l'équilibre primaire en 2022, puis un excédent de 1 point de PIB en 2026, qui atteindrait 1,2% en 2027 ;
- L'insistance mise sur la restauration durable de la soutenabilité de la dette (« Nous préférierions faire les choses de manière ordonnée, mais la priorité est le rétablissement de la soutenabilité de la dette »), entraînant l'affirmation de la « nécessité d'une restructuration profonde de la dette », laquelle « provoquerait de la frustration chez les créanciers » ;
- La confirmation de la volonté des autorités argentines de traiter de la même façon la dette émise sous loi étrangère, notamment new-yorkaise, et celle émise sous loi argentine ;
- La volonté exprimée par le ministre de faire de ce processus de restructuration « un exemple au niveau mondial » et cette affirmation que « la restructuration de la dette argentine va tester l'architecture financière internationale », ce qui peut s'interpréter comme une confirmation de la volonté des autorités argentines de renégocier les termes de l'accord en Club de Paris. (En effet, le 5 février lors de sa visite au Vatican, le ministre avait déjà déclaré que « l'Argentine paiera des taux de 9% en 2020 et 2021 au Club de Paris, ce n'est pas seulement insoutenable, cela marque aussi un ancrage très important pour le reste de la restructuration »), et potentiellement, comme exprimé le 9/02 à La Havane par la vice-présidente Cristina Kirchner, d'obtenir une décote sur les remboursements dus au FMI lui-même.
- Le ministre s'est au demeurant félicité des changements intervenus à la tête du FMI ; il dit travailler « de manière très constructive » avec la nouvelle équipe, avec laquelle « la compréhension mutuelle se renforce chaque

jour». Une mission du Fonds a débuté cette semaine à Buenos Aires, et devrait se poursuivre jusqu'au 19 février.

## Rééchelonnement du titre AF20 en pesos

La tentative de conversion volontaire des créances du bon dual AF20, à hauteur de 105 Mds ARS (1,64 Md USD), avait été un échec relatif (le 4 février, seuls 10% de ces titres ont été transformés). Avant l'échéance de ce titre (le 13 février), le secrétariat des Finances a de nouveau cherché à faire rouler les 96 Md ARS restants de cette dette, en proposant une émission de bons du Trésor en pesos les vendredi 7 et lundi 10, qui a été déclarée déserte.

Si les autorités avaient décidé de payer l'échéance de capital et intérêts comme prévu le 13 février, l'émission monétaire aurait représenté 5,3% de la base monétaire, au risque d'approfondir le décalage entre taux de change officiel et parallèle, comme l'a reconnu le président de la BCRA, Miguel Pesce.

Le 11 février, les autorités ont donc choisi de rééchelonner unilatéralement ces titres. Les intérêts ont été réglés comme prévu le 13/02 ; les personnes physiques possédant des créances inférieures à 20 000 USD ont par ailleurs reçu leur paiement de capital immédiatement, tandis que les autres créanciers voient leur échéance de capital reportée au 30 septembre, sans paiements d'intérêt intermédiaires.

Le mercredi, le Trésor a par ailleurs émis des obligations Lebad sur le marché local, à hauteur de 6,4 Md ARS (contre un objectif affiché de 10 Mds), à échéance au 3 avril à un taux nominal annuel de 37,83%, et au 28 août à 43,16%. Cette émission visait à faire rouler les 8,3 Mds ARS de Lecap venant à échéance le 13 février.

## Inflation : 2,3% en g.m. en janvier ; 52,9% en g.a.

D'après l'INDEC, les prix à la consommation ont fortement ralenti en janvier : ceux-ci ont augmenté de 2,3% en g.m. au total (après 4,3% en novembre et 3,7% en décembre), dont 2,4% pour l'inflation sous-jacente, 1,1% pour les tarifs régulés, et 3,6% pour les prix saisonniers. Les prix des biens ont augmenté de 2,6%, contre 1,6% pour les services. Les loisirs et la culture ont augmenté de 5% (le mois de janvier correspondant aux vacances d'été argentines), et les aliments et boissons de 4,7%. Au contraire, les prix de la santé ont baissé (-2%), comme ceux des biens d'équipement des ménages (-1,3%).

Le consensus de marché de février prévoyait l'inflation mensuelle de janvier à 3,5%. Le 11 février, le président de la BCRA, Miguel Pesce, avait affirmé qu'elle serait inférieure à 3%. Les autorités espèrent une inflation totale inférieure à 10% en glissement trimestriel au T1 grâce au contrôle des changes, au gel des tarifs régulés, au dispositif *precios cuidados*, et à la désindexation des retraites (la désindexation des salaires est en voie de négociation avec les syndicats).

En glissement annuel, l'inflation a ralenti à 52,9% en janvier (après 53,8% en décembre), dont 63,9% pour les prix de la santé, 58,8% pour les aliments et boissons non-alcoolisées, et 57,4% pour les équipements des ménages. Au contraire, les tarifs des logements, de l'eau, de l'électricité, gaz et autres hydrocarbures ont augmenté seulement de 36,1%, l'éducation de 47% et les transports de 48,2%.

## Utilisation des capacités productives dans l'industrie : 56,9% en décembre (22,1% pour l'automobile)

Le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie a enregistré en décembre une contraction, descendant à 56,9% (après 62,1% en octobre et 60,7% en novembre). Il s'agit du pire résultat mensuel depuis janvier 2019, où l'utilisation des capacités était descendue à 56,2%.

En décembre, le secteur du raffinage de pétrole avait les taux de capacités occupées le plus élevé (78,6%), suivi des substances et produits chimiques (68,8%) et du papier et carton (68,1%). Au contraire, l'industrie automobile avait les capacités productives les moins utilisées (21,1% seulement), tandis que le secteur métal-mécanique a enregistré 40% et le secteur textile 41,1%.

## Excédent de touristes internationaux entrants en décembre ; le solde demeure déficitaire sur l'ensemble de l'année 2019

En décembre 2019, le nombre d'Argentins visitant l'étranger s'est contracté de -13% en g.a. (243 142 personnes), tandis que le tourisme récepteur a augmenté : +3,3% (304 400 personnes). Ainsi, le nombre de touristes entrants a excédé de 61 258 personnes le nombre de touristes sortants.

Sur la totalité de l'année 2019, le nombre de touristes sortants s'est contracté de -11,9% par rapport à 2018 pour atteindre 3,9 millions, et le nombre de touristes entrants a augmenté de 11,1% jusqu'à 3,1 million. Le solde est ainsi demeuré déficitaire de 885 000 touristes sur le total de l'année, contre un déficit de 1,7 millions en 2018.

## Entreprise céréalière Vincentin : faillite la plus importante en Argentine depuis 2002

L'entreprise céréalière Vincentin, en cessation de paiements depuis le 5 décembre dernier et désormais soumise à une pétition de faillite devant les autorités judiciaires de Rosario, pourrait décrocher le record du plus gros défaut de paiement d'une entreprise argentine depuis la faillite de Telecom Argentina en avril 2002. Considérée comme l'une des dix principales entreprises agro-exportatrices d'Argentine, la chute du conglomérat de Santa Fe met en difficulté l'ensemble de la filière agricole de la 1<sup>ère</sup> province exportatrice du pays (22,1% du total des exportations tous secteurs confondus). En effet, plus de 350 MUSD du montant total de sa dette (évalué à 1,35 Md USD), correspondent à des créances détenues par les entreprises agricoles intermédiaires de la zone, dont certaines ont déjà été contraintes de se déclarer en cessation de paiement. La faillite de l'entreprise mettrait également en danger plus de 1000 emplois directs et 2000 indirects.

---

# Chili

---

## Prévisions du consensus de marché de février

La Banque centrale a publié le 10 février les résultats de son enquête mensuelle de prévisions économiques :

- Activité économique de janvier : +1% en g.a.
- PIB : +1,2% en 2020 et +2,2% en 2021
- Inflation mensuelle : 0,2% en février et 0,4% en mars
- Inflation annuelle : 3,2% en 2020 et 3% en 2021
- Taux d'intérêt : maintien à 1,75%, puis montée à 2% en janvier 2022
- Taux de change : 780 CLP/USD en avril, 758 CLP/USD en janvier 2021 et 738 CLP/USD en janvier 2022

## Projections de hausse de la production de cuivre au Chili (2019-2027)

Après 5,5 millions de tonnes en 2017 et 5,83 MT en 2018 (+6%), la production de cuivre au Chili a enregistré un tassement en 2019 à 5,88 MT (+0,9%, dont 4,3 M% de concentrés et 1,58 MT de cathodes). Cependant, selon la Commission chilienne du cuivre (Cochilco), les investissements réalisés et l'entrée en production sur les prochaines années de nouvelles unités industrielles contribueront à la hausse de la production chilienne pour atteindre 7,3 MT à l'horizon 2027 (soit une croissance de près de 24%). Le Chili reste le 1<sup>er</sup> producteur mondial de ce minerai (avec environ 30%) devant le Pérou (2,4 MT), la Chine (1,6 MT), les Etats-Unis et la République démocratique du Congo (1,2 MT chacun).

## **Annnonce de la création d'un premier fonds de pension à but non lucratif**

Quelques jours après la présentation mi-janvier, par le gouvernement, d'un projet de réforme du système des retraites (prévoyant, notamment, l'instauration d'une nouvelle cotisation patronale de 6%, et la possibilité de création de nouvelles associations à but non lucratif et/ou coopératives d'affiliés en concurrence des fonds privés de pensions - AFP), une première initiative de création d'un fonds de pension sans but lucratif a été annoncée. L'objectif sera de proposer des frais de gestion réduits et la redistribution des bénéfices engendrés aux futurs affiliés. Après adoption de la loi (qui fait l'objet actuellement de négociations avec le parlement), le projet devra se concrétiser par la création d'une société qui pourra participer, dès fin 2020, au prochain appel d'offres public de captation de nouveaux affiliés (tout en recevant des transferts d'affiliés d'autres AFP).

## **OMC - Le Chili est un membre fondateur d'une Alliance pour la résolution des différends commerciaux**

Le Chili a fait partie des 17 membres fondateurs (dont l'UE, au nom des 27 Etats membres, la Chine, mais aussi, en Amérique latine, le Brésil, la Colombie et l'Uruguay) d'une alliance, créée fin janvier 2020, pour traiter de la résolution de conflits commerciaux entre Etats. Cette initiative est une réponse au blocage actuel par les Etats-Unis du mécanisme de règlement des différends (ORD) de l'OMC, qui obère le traitement des conflits commerciaux dans cette enceinte. L'idée est que le mécanisme commence à fonctionner pendant une année avec possibilité d'extension en fonction des besoins et de l'évolution de l'organisation de l'OMC.

---

# Paraguay

---

## **Balance commerciale déficitaire en janvier, du fait de la mauvaise récolte de soja, et de la hausse des importations de biens de capital**

Les exportations paraguayennes ont représenté 923,5 MUSD en janvier, soit une baisse de 5,3% en valeur en g.a.. La Banque centrale attribue ce repli des exportations à la réduction des ventes de produits agricoles, en lien avec la mauvaise récolte du fait des aléas météorologiques, en particulier pour ce qui est du soja (-76,2% en g.a. en janvier pour les fèves, -47,1% pour la farine, et -38,1% pour l'huile, alors qu'il s'agit des trois principaux produits exportés). En revanche, les réexportations, qui représentent 36,7% du total, sont en hausse (+27,9%, à 338,6 MUSD).

Les importations ont représenté 1,1 Md USD en janvier, soit +8,7% en g.a., principalement du fait des importations de biens de capital (+17,4% en g.a., à 430 MUSD).

La balance commerciale a ainsi enregistré un déficit de 127,6 MUSD en janvier.

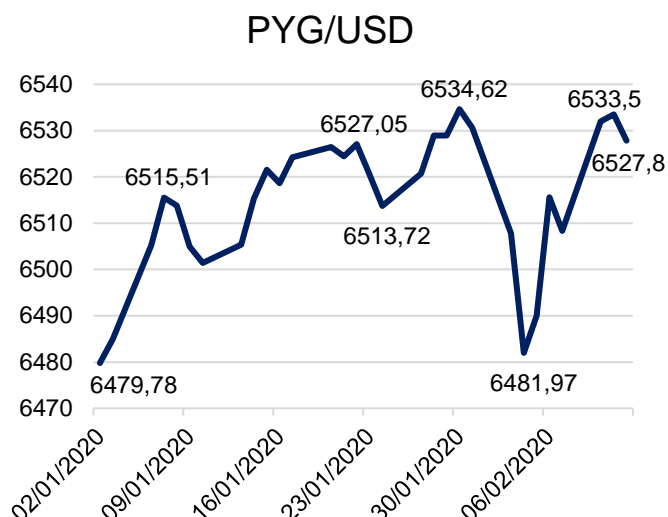
## **Signature d'un accord sur le secteur de l'automobile avec le Brésil**

Le 11 février, la ministre paraguayenne de l'industrie et du commerce, Liz Cramer, et l'ambassadeur du Brésil au Paraguay, Flavio Soares Damico, ont signé à Asunción un accord de libre commerce de véhicules et de pièces de véhicules entre les deux pays.

L'accord autorise le libre-échange entre les deux pays, et un accès préférentiel au marché brésilien des véhicules à motorisation alternative, des véhicules haut de gamme, ainsi que des biens fabriqués au Paraguay sous le régime des *maquilas*.

Les échanges automobiles n'étaient en effet pas régulés par les traités existants du Mercosur.

## 1 USD s'échange contre 6527,8 PYG au 12 février



Le guarani s'est déprécié de 0,74% au total face au dollar depuis le début de l'année.

Derrière cette apparente stabilité, le taux de change a connu quelques soubresauts : après s'être appréciée de 0,81% face au dollar entre le 30 janvier, la devise paraguayenne a de nouveau changé de trajectoire, pour se déprécier de 0,7% du 4 au 12 février.

Le cours du dollar en guarani, après avoir ouvert l'année à 6479,8, a ainsi atteint 6534,6 le 30 janvier, avant de retomber à 6482 le 4 février, puis fermer à 6527,8 ce mercredi.

## Uruguay

### Production industrielle : +3,8% en g.a. en décembre (-1,5% au total en 2019)

L'activité industrielle uruguayenne est repartie à la hausse en fin d'année : celle-ci a enregistré une croissance de +3,8% en g.a. en décembre, portée par le rebond du secteur du raffinage (+9,5% en g.a.). La hausse représente +2,6% en g.a. en décembre pour l'industrie hors raffinage.

Au total, la production industrielle s'est néanmoins contractée en 2019 : -1,5% par rapport à 2018. Le secteur du raffinage s'est en effet contracté de -4% au total sur l'année, tandis que l'ensemble des autres secteurs a connu une réduction moindre de sa production : -0,9% en 2019.

### Chômage : 8,5% en décembre (+0,1 p.p. en g.a.)

L'ensemble des données publiées le 7 février par l'INE pointe une légère réduction du taux d'activité et une hausse du chômage.

En effet, sur l'ensemble de l'année 2019, l'INE estime que le taux d'activité s'est légèrement réduit, à 62,2% (-0,2 p.p. par rapport à 2018) et le chômage, à 8,9%, a augmenté (+0,6 p.p.).

Au T4, l'INE estime l'activité à 62,6% (-0,7 p.p. en g.a.), et le chômage à 8,8% (+0,7 p.p. en g.a.).

Au mois de décembre, les actifs ont représenté 63,1% de la population (-0,7 p.p. en g.a.) et le taux de chômage s'est élevé à 8,5% (+0,1 p.p. en g.a.).

**Copyright**

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Buenos Aires (adresser les demandes à [buenosaires@dgtrésor.gouv.fr](mailto: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, Marc Legouy

Revu par : Laurent Charpin

**Version du 13 février 2020**