

# Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor  
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 11 au 17  
janvier 2019

## Argentine

- > L'IPC atteint +47,6% sur l'ensemble de l'année 2018
- > Le cours USD/ARS revient dans la bande de non-intervention après des achats de dollars par la BCRA
- > Finances publiques : fin du financement monétaire du déficit budgétaire
- > Crise de l'économie réelle : l'inflation rattrapée par la perte de pouvoir d'achat ; l'industrie continue de se contracter
- > La dépréciation du peso n'a augmenté la compétitivité à l'export que de 16%.
- > Les profits du secteur bancaire ont doublé sur les 11 premiers mois de 2018 en g.a.

## Chili

- > Réforme bancaire : le système financier a été mis en conformité avec les accords de Bâle III
- > Commerce extérieur : l'agriculture et l'industrie tirent les exportations chiliennes en 2018

## Paraguay

- > Finances publiques : la règle d'or budgétaire respectée en 2018
- > Une mauvaise récolte de soja se profile

## Uruguay

- > Commerce extérieur : baisse des exportations en 2018 du fait de la sécheresse
- > Finances publiques : déficit public à 4% en 2018
- > Hausse du salaire minimum, porté à 15000 pesos uruguayens par mois

---

# Argentine

---

## **L'IPC atteint +47,6% sur l'ensemble de l'année 2018.**

La hausse de l'IPC est ressortie à 2,6% au mois de décembre, soit un total en glissement annuel de 47,6%, le plus élevé depuis 1991. Le prix des aliments a augmenté de 51,2% sur l'année, celui des transports de 66,8%, le poste communications de 55,3% et le poste logement, eau, électricité, gaz et autres combustibles de 45,7%. Ce dernier point se traduit par une augmentation de 45% en g.a au troisième trimestre des demandes de paiement des factures en plusieurs tranches.

La dépréciation du peso (50,5% en glissement annuel) et sa transmission aux prix constituent l'une des principales explications de cette inflation particulièrement élevée.

Les prix de gros ont pour leur part augmenté de 73,5% en 2018, dont 1,3% mensuels en décembre (1% pour les produits nationaux et 4,3% pour les biens importés). Cette hausse inférieure à celle de l'IPC pourrait avoir deux conséquences : la baisse de la rentabilité du secteur de la grande et petite distribution et la poursuite de la hausse des prix de détail.

## **Le cours USD/ARS revient dans la bande de non-intervention après des achats de dollars par la BCRA.**

Devant la réappréciation du peso par rapport au dollar, la BCRA est intervenue entre le 10 et le 17 janvier, achetant 190 MUSD au total. Le cours a atteint un point bas le 11 janvier, à 36,9 avant de remonter sous l'effet des interventions de la BCRA pour atteindre 37,7 le 17 janvier, revenant ainsi dans bande-cible de la BCRA (le seuil inférieur de non-intervention s'élevant à 37,523).

La BCRA a revu sa cible de masse monétaire pour janvier à la hausse de 3 Mds ARS du fait de son achat de devises.

Le taux des LELIQ continue sa trajectoire de baisse progressive, s'élevant à 57,32% le 17 janvier.

## **Finances publiques : fin du financement monétaire du déficit budgétaire**

Le financement du déficit budgétaire par la Banque centrale a connu un essor à partir de 2009 jusqu'à atteindre 5,2% du PIB en 2014 et encore 4,3% en 2015. En 2018, la BCRA a interrompu tout financement de ce type à partir du second semestre, réduisant à seulement 0,4% du PIB le financement monétaire sur l'année, avec l'objectif de le porter à 0 en 2019. La BCRA a ainsi annoncé qu'elle n'achèterait pas les dollars que le Trésor obtiendra du FMI en 2019.

## **Crise de l'économie réelle : l'inflation rattrapée par la perte de pouvoir d'achat ; l'industrie continue de se contracter**

- Après une chute de la consommation de 10% en novembre, les entreprises ont commencé à chercher à liquider leurs stocks (du fait également des taux d'intérêt élevés, créant des besoins de liquidités), et certains prix ont enregistré des baisses en décembre : par exemple les yaourts (-1,5%), l'huile (-1,6%) et la farine (-0,3%).
- L'utilisation des capacités industrielles en novembre 2018 s'est élevée à 63,3%, contre 69,2% un an plus tôt (dans les secteurs les plus touchés par la crise, ce taux est descendu à 44,4% pour l'automobile et à 43,9% pour le textile).
- En octobre, le secteur industriel a perdu 8581 emplois, ce qui représente la plus forte baisse depuis 2016 et le dixième mois successif enregistrant des pertes d'emplois (atteignant 50 000 emplois soit 4,15% de baisse).

- Le secteur des machines agricoles a vu ses ventes s'effondrer de 50% en 2018, du fait de la sécheresse puis de la hausse des taux d'intérêt.
- La demande d'énergie électrique s'est réduite de 10% en g.a. en décembre
- Les prix immobiliers à Buenos Aires, mesurés en dollars, ont diminué de 10% entre novembre 2017 et novembre 2018.
- Le taux de prêts non-performants s'est élevé à 2,8% en novembre (un chiffre en hausse de 0,2 points par rapport à octobre).

## **La dépréciation du peso n'a augmenté la compétitivité à l'export que de 16%.**

Le taux de change réel multilatéral, dont la dépréciation avait atteint 57% en septembre, est aujourd'hui 30% plus compétitif qu'il y a un an. La dépréciation a été en partie obérée par les hausses des taxes à l'export (*retenciones*) adoptées lors de la renégociation de l'accord avec le FMI.

Selon une étude du cabinet Abeceb, le gain de compétitivité par rapport à janvier 2018 est en moyenne de 16% pour l'ensemble de l'économie, avec des disparités sectorielles importantes. Pour l'automobile, secteur qui a le moins bénéficié de la dépréciation, ce gain de compétitivité est ainsi limité à 8%, alors qu'il est de 28% pour le secteur le plus favorisé, celui des métaux précieux et non ferreux.

Pour mémoire, le FMI s'attend à une hausse de 12,7% des exportations en 2019.

## **Les profits du secteur bancaire ont doublé sur les 11 premiers mois de 2018 en g.a.**

Sur la période janvier-novembre, les profits du secteur bancaire ont représenté 154 Mds pesos. Ce résultat s'explique notamment par la forte hausse des taux d'intérêt : les banques ont gagné 52,5 Mds pesos en paiements d'intérêts (une hausse de 88,4% en g.a.). La gestion d'actifs dollarisés a rapporté 6 Mds pesos sur la même période (+479% en g.a.).

---

# Chili

---

## **Réforme bancaire : le système financier a été mis en conformité avec les accords de Bâle III**

Le 16 janvier, le président Sebastián Piñera a promulgué la nouvelle loi de modernisation bancaire et de renforcement de la stabilité financière. Elle met le système financier en conformité avec les normes internationales, en particulier les accords de Bâle III de 2010 (auparavant, le système ne répondait qu'aux standards de Bâle I, datant de 1987) régissant notamment les ratios de fonds propres obligatoires afin de prévenir les risques d'insolvabilité.

Dans le cadre de cette loi, la SBIF (Haute autorité des banques et institutions financières), qui supervise des banques, caisses d'épargne et opérateurs de cartes bancaires, sera intégrée à la CMF (Commission pour le marché financier) à partir du 1<sup>er</sup> juin, dans le but qu'une seule institution, indépendante et collégiale, ait une vision générale et systémique de l'ensemble du marché financier.

## **Commerce extérieur : l'agriculture et l'industrie tirent les exportations chiliennes en 2018**

D'après le ministère des Relations extérieures, les exportations chiliennes ont augmenté de 9% en 2018 pour atteindre 75,48 Mds USD. Les importations ont pour leur part augmenté de 14% jusqu'à atteindre 70,1 Mds USD, soit un excédent commercial sur l'année de 5,38 Mds USD.

Les exportations de produits issus de l'agriculture, sylviculture et de la pêche ont représenté 6,35 Mds USD, en hausse de 13% par rapport à 2017, tout comme les exportations industrielles (29,07 Mds USD). Les exportations de cuivre connaissent une croissance modérée (+4,7%) mais représentent encore 48% des exportations totales. Le reste du secteur minier est plus dynamique (ventes en hausse de 5,5%) avec notamment une bonne performance des exportations de carbonate de lithium (+38,2%).

La croissance des importations s'explique en grande partie par les biens intermédiaires, dont les importations ont connu une hausse de 19% pour atteindre 37,29 Mds USD (dont 29% de produits énergétiques, dont les importations augmentent de 30%). Les biens de consommation atteignent 22,7 Mds USD (+8%), avec notamment une hausse de 18% des achats de véhicules. Les importations de biens de capital se situent à 14,2 Mds USD (+12%).

---

# Paraguay

---

## **Finances publiques : la règle d'or budgétaire respectée en 2018**

Le déficit public est estimé à 1,3% du PIB en 2018 (509 MUSD), un chiffre en adéquation avec la limite de 1,5% du PIB prévu dans la loi de responsabilité fiscale. Les recettes ont connu une hausse de 4,6% à 32,5 Mds de guaranis et les dépenses une hausse de 9,6% à 30,8 Mds de guaranis (dont la moitié de rémunérations dans la fonction publique).

Les investissements publics ont représenté 4709 Mds de guaranis (793 MUSD) en 2018, soit une hausse de 11,7% par rapport à 2017.

La caisse des retraites et pensions du ministère des finances a réalisé un déficit de 23% en 2018 (la différence entre les dépenses et les recettes représentant 110 MUSD).

Le ministère des finances effectuera des émissions sur les marchés internationaux la première quinzaine de février. Ce sera la première émission depuis la remontée de BB à BB+ de la note du Paraguay par Fitch en décembre. Au total, la loi des finances 2019 prévoit des émissions sur les marchés externes de 500 MUSD.

## **Une mauvaise récolte de soja se profile**

La récolte des variétés de début de saison de soja est en cours et se terminera à la mi-février. Du fait des pluies de septembre et du manque d'ensoleillement ensuite, les rendements ont diminué d'environ 10-12%. 1 300 000 hectares sont touchés, soit 36,5% de la surface cultivée. L'union des syndicats de la production (UGP) estime les pertes à 300 MUSD.

---

# Uruguay

---

## Commerce extérieur : baisse des exportations en 2018 du fait de la sécheresse

D'après une étude la BID, les exportations uruguayennes ont chuté de 4,4% en 2018 (une baisse toutefois moindre que celle de la région sud-américaine dans son ensemble : -8,9%). La baisse totale s'explique essentiellement par un effet volume (-12%), en grande partie dû aux effets de la sécheresse sur les récoltes de soja et de blé.

Les exportations de viande ont généré des recettes de 2 Mds USD, soit 8% de plus qu'en 2017. La Chine en a été le premier destinataire, en absorbant 45% de ces exportations, suivie par l'UE (19%). Les exportations de viande bovine ont augmenté de 7% en valeur (5% en volume) en 2018, représentant 82,7% des revenus du secteur, et celles de viande ovine de 13% en valeur et 7% en volume.

## Finances publiques : déficit public à 4% en 2018

En raison de la stagnation de l'économie au T4 2018, les recettes fiscales se sont réduites de 2,5% en novembre et de 4% en décembre. Sur l'ensemble de l'année 2018, elles ont augmenté de 1% en termes réels par rapport à 2017 (les recettes issues de la TVA ont diminué de 0,9%). Le déficit public sur l'année est estimé à 4% du PIB.

En 2019, le gouvernement fera face à des échéances de titres publics à hauteur de 3 Mds USD pour renouveler le stock de dette et assurer le paiement des intérêts (un chiffre inférieur de 300 MUSD à celui de 2018). Le ministère des finances prévoit de se financer à hauteur de 350 MUSD sur ses lignes de crédit auprès des organismes multilatéraux et d'émettre des bons pour assurer le reste des besoins.

Le 15 janvier, le Trésor uruguayen a effectué un rachat de bons souverains à court terme pour un montant de 400 MUSD sur les marchés internationaux, pour rembourser d'autres titres et étirer la maturité de la dette tout en faisant des économies sur le taux d'intérêt.

Moody's a maintenu la note Baa2 de l'Uruguay avec perspective stable.

## Hausse du salaire minimum, porté à 15000 pesos uruguayens par mois

Le salaire minimum a été porté à 15 000 UYU (459 USD) par mois au 1<sup>er</sup> janvier, soit une augmentation de 11,7%.

Clause de non-responsabilité - Le service économique 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.