Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE

Semaine du 31 mai au 6 juin 2019

Argentine

Stabilisation du change et du taux des LELIQ ; la cible de base monétaire du mois de mai a été respectée

Prévision d'inflation du consensus de marché : 40,3% pour 2019

Nouveau soubresaut du risque pays, qui ferme à 967 points le 5 juin

Volatilité boursière : le Merval rebondit et ferme à 35276 points le 5 juin

Transfert de la BCRA au Trésor d'une partie de ses bénéfices 2018

Signaux contrastés de l'économie réelle

Regain d'optimisme ?

Chili

Activité économique : +2,1% en g.a. en avril

La révision à la baisse de la prévision de croissance du gouvernement fait craindre des difficultés à attendre la cible budgétaire

Fermeture progressive prévue pour toutes les centrales à charbon

Baisse des profits de Codelco

Paraguay

L'inflation remonte en mai : 0,8% mensuels

Dette publique : 21,2% du PIB en avril

Rencontre entre le président Mario Abdo Benitez et le vice-président de la Banque mondiale

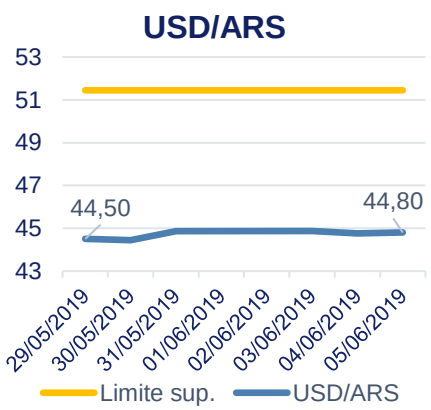
Uruguay

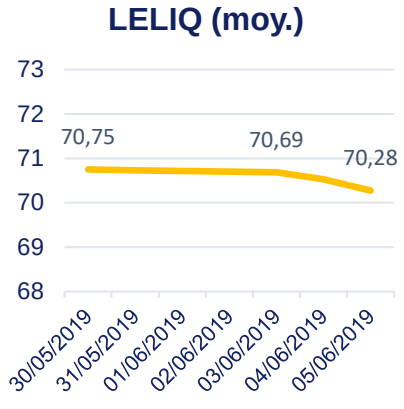
Inflation : 0,40% mensuels en mai, soit 7,73% en g.a. et 4,59% depuis le début de l'année 2019

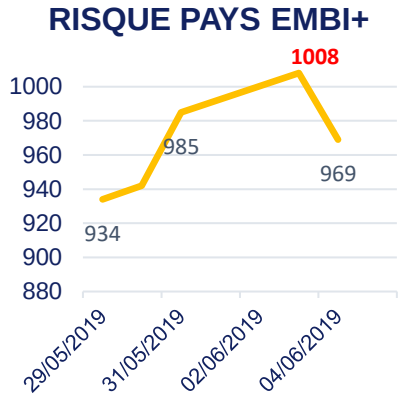
Salaires : +0,15% en avril et +5,58% depuis le début de l'année (+8,89% en g.a.)

L'agence Fitch exprime son pessimisme quant à la cible budgétaire 2019

Argentine







Stabilisation du change et du taux des LELIQ ; la cible de base monétaire du mois de mai a été respectée

Le taux de change est demeuré stable pour la 5ème semaine consécutive autour de 44,75 ARS/USD, de même que le taux d'intérêt des LELIQ, qui s'est maintenu entre 70 et 71% depuis le 22 mai. S'agissant du taux de change, l'une des explications possibles réside dans l'afflux massif sur le marché des changes de dollars issus de l'exportation de céréales et d'oléagineux, estimée à 2,4 Mds USD en mai contre 1,9 Mds en avril et 1,14 en mars, mouvement qui devrait se poursuivre pendant tout le mois de juin et probablement une grande partie de juillet.

La banque centrale a par ailleurs de nouveau atteint sa cible mensuelle de base monétaire (1343 Mds ARS), mais avec une marge plus faible que les mois précédents : 591 M ARS seulement en mai (contre 18 Mds en avril, 29 Mds en mars et 43 Mds en février). Le 30 mai, les banques publiques ont émis des *repos* passifs, ce qui a permis de contracter le circulant à hauteur de 40 Mds ARS, après que le 24 mai le Trésor a transféré 24 Mds ARS de dépôts de Banco Nacion vers la BCRA. Sans ces deux opérations, la moyenne mensuelle de la base monétaire aurait été supérieure à sa cible.

Prévision d'inflation du consensus de marché : 40,3% pour 2019

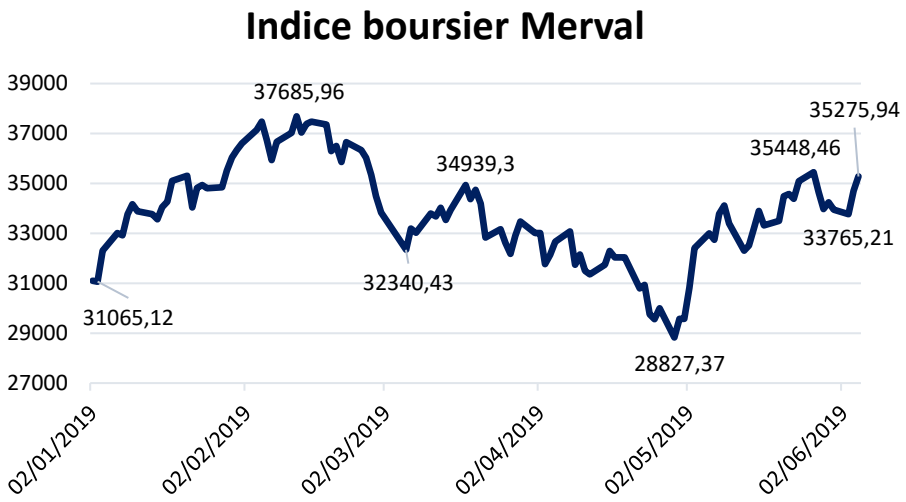
Les analystes interrogés par la Banque centrale lors de son enquête mensuelle effectuée fin mai prévoient une décélération de l'inflation mensuelle dans les mois à venir : ils estiment en moyenne l'augmentation de l'IPC à 3% en mai et s'attendent à ce qu'elle poursuive sa décélération jusqu'à 2,1% en novembre.

Ces professionnels interrogés ont revu leurs prévisions annuelles légèrement à la hausse par rapport à l'édition des REM (Relevimiento de Expectativos de Mercado) parue un mois plus tôt : 40,3% pour 2019 (+0,3 p.p.), 26,1% en 2020 (+0,9 p.p.) et 19,1% en 2021 (+0,1 p.p.).

Nouveau soubresaut du risque pays, qui ferme à 967 points le 5 juin

L'indice EMBI+ a atteint son niveau le plus élevé depuis le début du mandat du président Macri lundi, à 1008 points de base, sans doute sous l'influence de divers facteurs, exogènes (persistance et aggravation des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, ouverture d'un nouveau front avec le Mexique) et endogènes (incertitudes sur les scénarios politiques au centre), avant de redescendre sous l'effet des annonces de Jerome Powell mardi, que les marchés ont interprétées comme laissant ouverte la possibilité d'une baisse des taux de la Réserve fédérale dans les mois à venir.

Volatilité boursière : le Merval rebondit et ferme à 35276 points le 5 juin



Après une hausse très soutenue au mois de mai (14,8%), probablement en grande partie du fait du retour annoncé de l'Argentine dans la catégorie Emergents de MSCI le 29 mai (flux estimés à 1 Md USD environ) l'indice Merval de la Bourse de Buenos Aires a accusé de légères prises de bénéfice.

Transfert de la BCRA au Trésor d'une partie de ses bénéfices 2018

Dans un communiqué du 5 juin, la BCRA explique qu'elle a transféré 77 Mds ARS (sur des bénéfices de 577 Mds ARS au total), soit environ 1,7 Md USD, au Trésor, que celui-ci va ensuite lui reverser sous forme de paiements d'intérêts. La somme versée est en effet « équivalente à ce que le Trésor devra payer à la BCRA jusqu'à la fin de l'année en intérêts sur les titres de la Banque centrale dans son portefeuille ».

Cette opération n'aura pas d'effets sur les réserves de la BCRA, ni sur la base monétaire. Elle ne peut donc être interprétée comme un financement de la Banque centrale au Trésor.

Signaux contrastés de l'économie réelle

Si la production manufacturière et la construction affichent toutes deux en avril de fortes récessions en glissement annuel (respectivement -8,8 et -7,5%), la tendance diverge en termes désaisonnalisés. La construction est en effet en repli par rapport à mars (-0,3%), alors que l'industrie affiche une croissance de 2,3% (après -4,6% en mars mais +3% en février et +4,6% en janvier). L'industrie demeure en tout état de cause très affectée, notamment la production d'automobiles, ce qui a incité le gouvernement à mettre en place une prime exceptionnelle pendant un mois, en lien avec les neuf constructeurs produisant en Argentine (de 1000 à 1800 euros pour l'achat d'un véhicule neuf, dont 400 à 800 déboursés par l'Etat).

Regain d'optimisme ?

Dans la dernière livraison du baromètre D'Alessio Irol Berensztein, qui fait autorité en Argentine, le solde des anticipations sur l'évolution de l'économie à 12 mois redevient positif (48% contre 40), pour la 1ère fois depuis décembre 2017. Le croisement des courbes est particulièrement marqué, puisque les anticipations positives progressent de 36 à 48% en un mois (soit son niveau le plus élevé depuis 17 mois), tandis que les opinions négatives diminuent de 54 à 40%. Dans un pays où l'obsession pour le taux de change dollar-perso fait partie de l'idiosyncrasie nationale au même titre que le *mate* ou l'*asado*, la stabilité remarquable du change depuis 5 semaines participe assurément de ce regain d'optimisme, qui reste naturellement à confirmer. Au demeurant, la même enquête montre que les sujets économiques demeurent au cœur des préoccupations des sondés, notamment l'inflation (92%) et l'incertitude sur l'évolution de

l'économie (75%), devant l'insécurité/la délinquance (59%) ou le risque d'impunité des actes de corruption attribués au gouvernement antérieur (41%).

Chili

Activité économique : +2,1% en g.a. en avril

L'activité se redresse donc en avril, après +1,6% en g.a. au T1.

D'après l'Imacec publié par la Banque centrale (données mensuelles préliminaires au PIB), l'activité du secteur minier est revenue en territoire de croissance mensuelle en avril : +1,9% par rapport à mars, après trois mois de contraction (-3,3% en janvier, -6,9% en février, -0,9% en mars). Le reste de l'économie est tiré notamment par une croissance du secteur des services (+0,3% en termes désaisonnalisés).

La révision à la baisse de la prévision de croissance du gouvernement fait craindre des difficultés à attendre la cible budgétaire

Le président Piñera a annoncé le 1 juin que la prévision de croissance du PIB en 2019 par les autorités s'établissait désormais à entre 3 et 3,5% (contre 3,5% auparavant). De nombreux cabinets de conseil ont estimé que cette révision mettait en doute la capacité de l'administration chilienne à atteindre son objectif que le déficit public ne dépasse pas 1,9% du PIB.

L'agence de notation Moody's a par ailleurs affirmé que la croissance chilienne serait parmi celles qui souffriraient le plus de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, du fait de son statut d'exportateur de matières premières.

Fermeture progressive prévue pour toutes les centrales à charbon

Le président Piñera a annoncé le 4 juin que les 28 centrales thermiques à charbon seraient fermées d'ici 2040. Celles-ci représentent actuellement 40% de la production électrique du pays. La première étape consistera à fermer huit centrales sur les cinq prochaines années : quatre à Tocopilla, deux à Puchuncavi, une à Iquique, et une à Coronel.

Baisse des profits de Codelco

Ceux-ci se sont réduits de 31% en g.a. au T1 2019, pour atteindre 372 MUSD. Un communiqué officiel du groupe minier public évoque l'exploitation d'un minerai d'une qualité de plus en plus faible, la baisse des prix du molybdène, ainsi qu'une situation défavorable du point de vue climatique. La production a représenté 342 k tonnes au T1, soit une quantité 5,5% inférieure à l'objectif que le groupe s'était fixé.

Paraguay

L'inflation remonte en mai : 0,8% mensuels

Il s'agit de la hausse mensuelle la plus forte depuis 15 mois (la même valeur avait été atteinte en janvier 2018). L'inflation de mai a essentiellement été tirée par le prix de l'alimentation (+0,9%) et notamment la viande (+2,9%), ainsi que les tarifs du transport public (+1,5%) et des carburants (+4,2%).

Les prix ont donc augmenté de 1,7% depuis le début de l'année 2019 et de 3,8% en g.a..

Dette publique : 21,2% du PIB en avril

La dette de l'Etat représentait à la fin du mois 8,5 Mds USD, et ses créanciers sont les organismes multilatéraux (33,1%), des agences publiques (les prêts bilatéraux en représentent 2,5%), des bons du Trésor sur le marché local (10,7%) et surtout international (46,1% pour les bons souverains).

Le stock de dette a crû de 5,8% depuis le début de l'année, principalement du fait d'émissions de bons souverains.

Rencontre entre le président Mario Abdo Benitez et le vice-président de la Banque mondiale

Le nouveau vice-président de l'organisme multilatéral en charge de l'Amérique latine et des Caraïbes, Axel van Trotsenburg, a effectué une visite au Paraguay le 3 juin. Il a rencontré le président Mario Abdo Benítez, le directeur Argentine, Uruguay et Paraguay de la Banque mondiale Jesko Hentschel, la représentante de l'organisme au Paraguay Celia Ortega, et le ministre des finances Benigno López. Il a ensuite participé au sommet « Développement et croissance » de la CAF.

Le dignitaire a conclu sa visite en recommandant au Paraguay d'investir davantage dans la santé, l'éducation et l'emploi afin d'atteindre une croissance soutenable. La semaine précédente, la Banque mondiale avait approuvé un prêt de 115 MUSD pour le système de santé.

Uruguay

Inflation : 0,40% mensuels en mai, soit 7,73% en g.a. et 4,59% depuis le début de l'année 2019

L'inflation mensuelle a été tirée par la hausse des prix des aliments (qui ont contribué à hauteur de 0,17 p.p.), des transports (0,09 p.p.), de la restauration et hôtellerie (0,07 p.p.) et du logement (0,6 p.p.). La hausse des prix à la consommation se maintient ainsi sur une trajectoire similaire à celle du mois d'avril (où elle s'est élevée à 0,43%).

Salaires : +0,15% en avril et +5,58% depuis le début de l'année (+8,89% en g.a.)

D'après l'indice moyen de salaires de l'INE (institut statistique public uruguayen), les salaires poursuivent donc un rattrapage en termes de pouvoir d'achat, malgré une hausse inférieure à celle des prix au mois d'avril (0,43%).

L'agence Fitch exprime son pessimisme quant à la cible budgétaire 2019

Le déficit public a représenté 4,8% du PIB en g.a. fin avril, soit un dépassement de la cible des autorités de 0,3 p.p.

L'agence de notation Fitch, qui avait maintenu la note de l'Uruguay au plus faible échelon du niveau « investissement » en octobre 2018 mais revu sa perspective à « négative », a de nouveau exprimé son pessimisme. En effet, l'analyste de Fitch chargé de l'Uruguay a qualifié la situation du déficit public « d'urgence macroéconomique », en avançant qu'il était possible qu'elle augmente davantage dans les mois qui viennent du fait du contexte électoral. L'analyste Toni Martinez a néanmoins affirmé que l'agence attendait le résultat des élections et notamment le programme budgétaire de la future administration pour envisager de requalifier la note du pays.

Copyright
Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Buenos Aires (adresser les demandes à 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.

Liberté • Égalité • Fraternité
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

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 6 juin 2019