

Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 20 au 26
décembre 2019

Argentine

Amélioration de plusieurs indicateurs macroéconomiques

Nouveau rééchelonnement des paiements des obligations loi locale (Letes) en USD

Première émission sur le marché local depuis août : le Trésor emprunte avec succès 18,8 Md ARS (en monnaie locale)

La BCRA baisse le taux des LELIQ à 58% (-500 pdb)

Adoption de la loi d'urgence économique et solidarité : concessions mineures de la majorité

Chili

Vote de la loi autorisant la tenue d'un référendum sur la réforme de la Constitution

La Banque centrale annonce son plan de ventes de devises du 23/12 au 3/01

Indice des prix à la production : +5% en g.a. en novembre

Paraguay

Le PIB amorce une reprise : +2,8% en g.a. au T3

Le secteur bancaire a bien résisté au ralentissement économique

La BCP a maintenu son taux à 4%

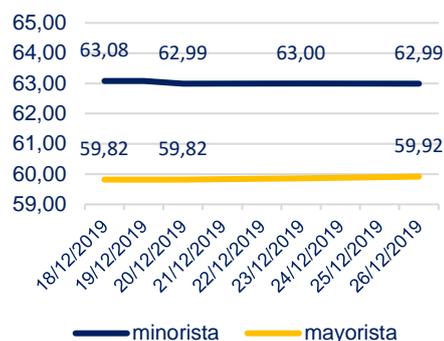
Uruguay

Recettes fiscales : -0,6% en g.a. en termes réels en novembre

Les chefs d'entreprise s'attendent à une reprise de la croissance en 2020, mais pas à une amélioration en termes d'emploi et d'inflation

Argentine

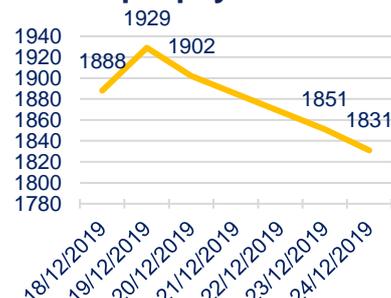
Taux de change officiels



Taux de change parallèles



Risque pays EMBI+



Amélioration de plusieurs indicateurs macroéconomiques

Après deux mois en baisse (-0,6% en août et -2% en septembre), l'indicateur mensuel d'activité économique, qui constitue un *proxy* de l'évolution du PIB, est ressorti à +1,9% en octobre en glissement mensuel. Le cumul depuis le début de l'année (-2,3% contre -2,8% en juin) donne à penser que la récession en 2019 pourrait être moins profonde que prévue (-2,3% évoqués aujourd'hui par certains analystes contre -3,1% prévus par le FMI).

Le compte courant de la balance des paiements a pour sa part affiché un solde négatif de 1,05 Mds USD, contre 7,44 Mds au T3 2018 et 27,27 Mds pour l'ensemble de l'année 2018. Ce solde n'a cessé de se réduire depuis le début de l'année (-3,5 Mds au T1, -1,91 Mds au T2). Cette amélioration résulte notamment de la conjonction d'une hausse des exportations de biens (+1,51 Mds) et d'une baisse des importations de biens (-3,7 Mds) et de services (-647 MUSD). La dette externe brute en valeur nominale résiduelle est ressortie à 276,69 Mds USD au T3, en baisse de 6,34 Mds par rapport au T2.

Nouveau rééchelonnement des paiements des obligations loi locale (Letes) en USD

Le nouveau gouvernement argentin a publié vendredi 20 décembre un décret portant rééchelonnement des paiements des obligations Letes (loi locale) en dollars. Des 9 Md USD qui devaient être payés d'ici à la fin du premier semestre, la mesure concerne les 8,1 Md aux mains d'investisseurs institutionnels (sont exemptées les personnes physiques, ainsi que les provinces). Tous les paiements sont reportés au 31 août 2020.

La mesure concerne essentiellement les titres qui avaient déjà été rééchelonnés fin août par le précédent ministre, Hernán Lacunza. 300 MUSD arrivaient à échéance lundi 23 décembre.

Cela a conduit Fitch et Standard&Poor's à de nouveau déclarer l'Argentine « en défaut sélectif » le vendredi 20, du fait de ce rééchelonnement des échéances, qualifié d'unilatéral.

Suite à l'annonce, le prix des Letes qui devaient être payées fin février a chuté de 33%, et celles prévues pour fin mars de 37%.

Première émission sur le marché local depuis août : le Trésor emprunte avec succès 18,8 Md ARS (en monnaie locale)

Le Secrétariat d'Etat aux Finances a procédé le vendredi 20 avec succès à la première émission de titres sur le marché local depuis le 26 juillet, en souscrivant des Letes en pesos. Le montant récolté a été de 18,8 Md ARS (315 MUSD), à un taux d'intérêt nominal annuel de 44,76% et d'une durée de 182 jours (échéance au 22 juin). Les autorités comptaient émettre au maximum 19 Md ARS, et ont reçu des offres pour 21,5 Md. Le taux choisi correspond au Badlar (taux de rémunération des dépôts de plus d'1 M ARS) + 300 pdb.

L'émission a eu lieu à la veille d'une échéance de 24,5 Md ARS de titres en pesos (BoPoMo, bons de politique monétaire) le 23 décembre, qui a donc été en grande partie renouvelée avec succès, notamment grâce à l'accord confidentiel conclu entre les autorités et le fonds d'investissement Pimco. Celui-ci détenait environ la moitié des titres arrivant à échéance lundi. Les autorités leur ont proposé de souscrire à la nouvelle émission, en échange d'une promesse de ne pas rééchelonner le paiement des titres en pesos.

Une nouvelle émission est prévue demain vendredi 27/12.

La BCRA baisse le taux des LELIQ à 58% (-500 pdb)

Le taux des LELIQ de la BCRA (équivalent du taux directeur) a été abaissé le jeudi 19 décembre, dans le but de faciliter le financement des entreprises. Ce taux a donc été abaissé à 58% jeudi, contre 63% avant la passation des pouvoirs entre Guido Sandleris et Miguel Angel Pesce.

Le stock des *plazos fijos* (dépôts à terme rémunérés en pesos) est en effet en hausse, du fait de l'endurcissement du contrôle des changes (achat d'USD toujours limité à 200 USD par mois et par personne ; de plus l'impôt à 30% sur l'achat de dollars est entré en vigueur aujourd'hui 26 décembre). Le stock des *plazos fijos* a ainsi atteint 20,7 Md ARS le 12 décembre, soit une hausse de 59% depuis le 1 octobre, et ce malgré la baisse de leurs taux (40,1% en décembre contre 56% le 1 octobre). La Banque centrale compte donc sur le contrôle des changes et des capitaux pour encourager l'épargne en monnaie locale, et choisit de baisser les taux pour favoriser l'investissement.

Grâce à la baisse des taux, le stock des LELIQ représente 750 Md ARS en décembre, contre un maximum de 1300 Md atteint en août.

Adoption de la loi d'urgence économique et solidarité : concessions mineures de la majorité

La loi souhaitée par le nouveau président, Alberto Fernandez, a été approuvée vendredi par le Sénat, et promulguée le lundi 23 décembre.

La principale concession accordée par l'exécutif, qui souhaitait suspendre les revalorisations automatiques de retraites pour 180 jours, a été le maintien de l'indexation sur l'ancien système pour les enseignants, enseignants-chercheurs, et les diplomates, les juges et autres personnels du système judiciaire.

La version finale de la loi autorise également une hausse maximum de 3 points de pourcentage des taxes à l'export pour le secteur agricole (*retenciones*), mais leur application n'a pas encore été promulguée, et le secteur négocie toujours avec l'exécutif pour l'éviter ou en atténuer les effets.

Chili

Vote de la loi autorisant la tenue d'un référendum sur la réforme de la Constitution

La coalition gouvernementale chilienne Chile Vamos et les principaux partis d'opposition sont parvenus le 18 décembre à un accord dit « Pour la paix et la nouvelle Constitution ». La Chambre des députés a adopté (par 127 voix contre 18) une réforme ponctuelle de l'article 15 de la Constitution, qui ouvre la voie à l'organisation le 26 avril 2020 d'un référendum sur une réforme d'ensemble de la Constitution. Le texte correspondant a été promulgué par le président Sebastián Piñera lundi 23 décembre. Ledit référendum comportera deux questions, la première relative à l'opportunité-même d'une telle réforme, la seconde relative aux modalités d'élaboration, le cas échéant, de la nouvelle Constitution.

La Banque centrale annonce son plan de ventes de devises du 23/12 au 3/01

Le 20 décembre la BCCh a publié un calendrier de vente de devises, dans le cadre de sa politique de maintien du cours du peso, après le décrochage de la devise chilienne survenu suite à la crise sociale (-13,2% face au dollar US du 18 octobre au 29 novembre). La BCCh a en effet annoncé le 29 novembre être prête à mobiliser jusque 20 Md USD pour défendre la devise chilienne.

La Banque centrale a ainsi annoncé prévoir de vendre 50 MUSD au *spot*, 125 MUSD au *forward* à 30 jours, et acheter 200 MUSD de *swaps* à 30 jours, les 23, 26, 27 et 30 décembre, ainsi que les 2 et 3 janvier. Les deux premières séances de janvier, la BCCh renouvellera également ses *swaps forward* à 30 jours à hauteur de 200 MUSD.

Indice des prix à la production : +5% en g.a. en novembre

D'après l'INE, l'IPP a enregistré une hausse de 5% en g.a. en novembre ; 5,3% en g.a. sur janvier-novembre. Cet indice concerne les secteurs minier, industriel, électrique, ainsi que ceux du gaz et de l'eau.

Les mines ont notamment vu leurs prix à la production augmenter de 8,7% en g.a. en novembre, et les prix de distribution de l'électricité, gaz et eau de 12%.

L'industrie manufacturière, au contraire, a vu ses prix à la production augmenter de seulement 1,6% en g.a. en novembre (et même -1% en g.a. sur janvier-novembre).

Paraguay

Le PIB amorce une reprise : +2,8% en g.a. au T3

Après avoir enregistré -2,5% en g.a. au T1 et -3,2% au T2, le PIB est passé en territoire d'expansion en termes annuels au T3 (+2,8%), notamment grâce aux secteurs de la construction (+6,3% en g.a.), des services (+4,2%), et de l'agriculture (+3,5%), et malgré une contraction de -4,6% en g.a. du secteur de l'électricité et de l'eau (les centrales hydroélectriques ayant été durement frappées par la sécheresse).

Le PIB a diminué de -1,1% au total sur les trois premiers trimestres, avec notamment une contraction de -10,3% de l'agriculture, et -9,8% pour le secteur hydroélectrique.

Les observateurs s'attendent désormais à ce que le PIB enregistre une légère croissance en 2019 (+0,2%), grâce à la reprise observée au T4 sur données provisoires.

Le secteur bancaire a bien résisté au ralentissement économique

Les recettes des banques ont en effet augmenté de 17% en g.a. sur janvier-novembre, notamment grâce à la hausse de 12% du stock de crédits. De plus, la qualité du crédit s'est maintenue : 96% des emprunteurs sont considérés fiables (n'ont pas enregistré de retard de paiement, ou seulement inférieurs à 60 jours). Le taux de prêts non performants s'est élevé à 2,9% en novembre.

La BCP a maintenu son taux à 4%

Le CEOMA (Comité Exécutif d'Opérations d'*Open Market* ; comité de politique monétaire de la BCP) a décidé, lors de sa réunion de décembre, de maintenir une nouvelle fois son taux directeur à 4%. En décembre 2018, celui-ci s'élevait en effet à 5,25%, avant d'être abaissé à 5% en février 2019, 4,75% en mars, 4,5% en juillet, et 4,25% en août, avant de s'établir à 4% en septembre, niveau auquel la BCP l'a maintenu depuis.

Le CEOMA a justifié sa décision en évoquant la réduction de l'incertitude internationale (mentionnant l'accord commercial préliminaire conclu entre Washington DC et Pékin notamment), régionale (hausse des prévisions de croissance au Brésil) et locale (hausse de l'activité économique pour le quatrième mois consécutif).

Uruguay

Recettes fiscales : -0,6% en g.a. en termes réels en novembre

D'après les données de la direction générale des impôts (DGI), les recettes fiscales ont interrompu leur hausse réelle observée en septembre et octobre, enregistrant une contraction en novembre.

Les recettes fiscales ont représenté 31,2 Md UYU le mois dernier (environ 829 MUSD). Les principales recettes ont été la TVA (46,4% du total), l'IRPP (19%) et l'impôt sur les entreprises (14,5% ; le seul des trois à enregistrer une hausse réelle).

Sur la période janvier-novembre, les recettes fiscales ont représenté 334,3 Md UYU (environ 9,5 Md USD), soit une baisse de -1,1% en termes réels par rapport à la même période de l'année 2018.

Les chefs d'entreprise s'attendent à une reprise de la croissance en 2020, mais pas à une amélioration en termes d'emploi et d'inflation

D'après un sondage annuel du cabinet de conseil Busqueda auprès d'un panel de chefs d'entreprise uruguayens, ceux-ci s'attendent à entre 0,5% et 2,5% de croissance du PIB l'année prochaine. Seuls 9% s'attendent à une stagnation en 2020, et 3% à une récession.

En revanche, les chefs d'entreprises pensent pour la plupart (55%) que le chômage se maintiendra stable (8,8% selon les données d'octobre, dernières disponibles).

45% des entrepreneurs interrogés s'attendent à ce que l'inflation se maintienne entre 7 et 8% en 2020, et 25% entre 8 et 9%.

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.



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, Laurent Charpin

Revu par : Laurent Charpin

Version du 26 décembre 2019