

---

# Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

## Semaine du 14 au 20 septembre 2018

---

### Argentine

- Baisse du PIB de -4,2% en g.a. au deuxième trimestre et -0,5% en g.a. au premier semestre 2018
- Politique monétaire : stabilisation du cours ARS/USD autour de 39 pesos pour un dollar ; réduction du stock de Lebac de 271 Mds de pesos
- Le gouvernement a présenté son projet de budget à l'équilibre primaire en 2019 (mais la charge de la dette atteindrait 3,2% du PIB)
- Embellie sur les marchés : les cours boursiers ont augmenté cette semaine (+9,7%) et le risque pays diminué (-39 points)

### Chili

- Annonce d'un projet d'investissement de 7,2 Mds USD dans le secteur minier
- La baisse du cours du cuivre affecte les exportations chiliennes
- Demande croissante de bons du Trésor de la part des fonds de pension chiliens

### Paraguay

- L'IDH a progressé depuis 2017, mais le Paraguay n'a pas grimpé dans le classement
- Dépenses publiques : investissement social en hausse, réduction du déficit annoncée à horizon 2023
- Les crises argentine et brésilienne affectent les ventes de détail

### Uruguay

- La dépréciation du peso a été contenue par la BCU, mais le crédit privé stagne
- Les exportations de produits laitiers ont augmenté de 19% en glissement annuel

## Argentine

### Baisse du PIB de -4,2% en g.a. au deuxième trimestre, et -0,5% en g.a. au premier semestre 2018

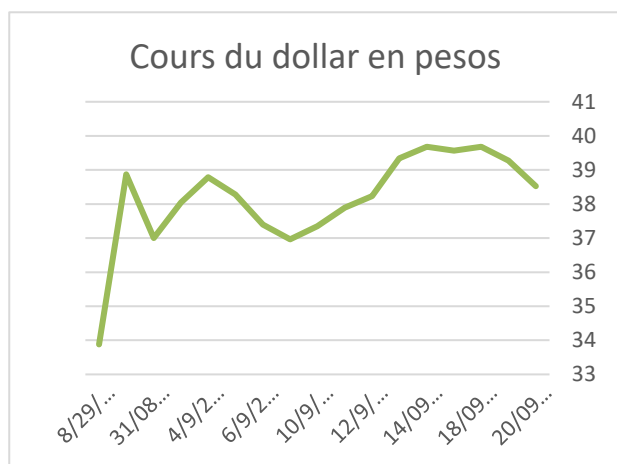
---

Cela représente une diminution l'activité de 4% par rapport au premier trimestre en termes désaisonnalisés ; en particulier les exportations ont chuté de 14,2% (effet de la sécheresse) et la FBCF de 6,9%, tandis que les importations marquaient une diminution de 5,4%.

D'après des données plus récentes de la Confédération argentine des moyennes entreprises (CAME), les PME sont durement touchées par la politique de taux d'intérêt élevés, la dépréciation du peso et le ralentissement de l'activité. En effet, 68% des PME ont des retards de paiements, ces problèmes de chaîne de paiements étant dus aux taux d'intérêt trop élevés. Le carnet de commandes des PME industrielles a été divisé par deux, 40% d'entre elles ont réduit l'utilisation de leurs capacités et 30% ont réduit les stocks d'inventaires et de matières premières.

## Politique monétaire : stabilisation du cours ARS/USD autour de 39 pesos pour un dollar ; réduction du stock de Lebac de 271 Mds de pesos

Le 14 septembre, la BCRA est intervenue pour vendre 225 MUSD ; le 17, elle a commencé à intervenir dès l'ouverture des marchés. Le 18 septembre (« supermardi ») la BCRA a vendu au comptant 300 MUSD. La BCRA semble donc reprendre l'habitude des ventes au comptant et ne plus se limiter aux enchères.



La stabilisation du cours ARS/USD (appréciation de 3% du peso depuis le 14 septembre) dénote un succès du « supermardi » des Lebac : le 18 septembre, 403 milliards de pesos (67,8% du total) arrivaient à maturité. Pour absorber les liquidités libérées par la partie non renouvelée des Lebac, la BCRA a annoncé une hausse de 5 points du taux de réserves obligatoires le 19 septembre. 150 milliards de pesos de Lebac à destination d'entités non-bancaires ont été renouvelés (sur 300 venant à échéance), à un taux de 45% annuels (inférieur aux attentes, du fait d'une demande élevée). Le Trésor a également émis de nouveaux instruments, les Lecap, le 19 septembre : contrairement aux Letes qui donnent lieu à un paiement seulement à échéance, les Lecap versent des intérêts mensuellement. Ces titres sont à 132, 160 et 374 jours, peuvent être souscrits en dollars ou en pesos, et le taux annuel a été adjudgé autour de 50%. Les Lecap ont permis d'absorber 81% des liquidités excédentaires (132 milliards de pesos) engendrées par le « supermardi ».

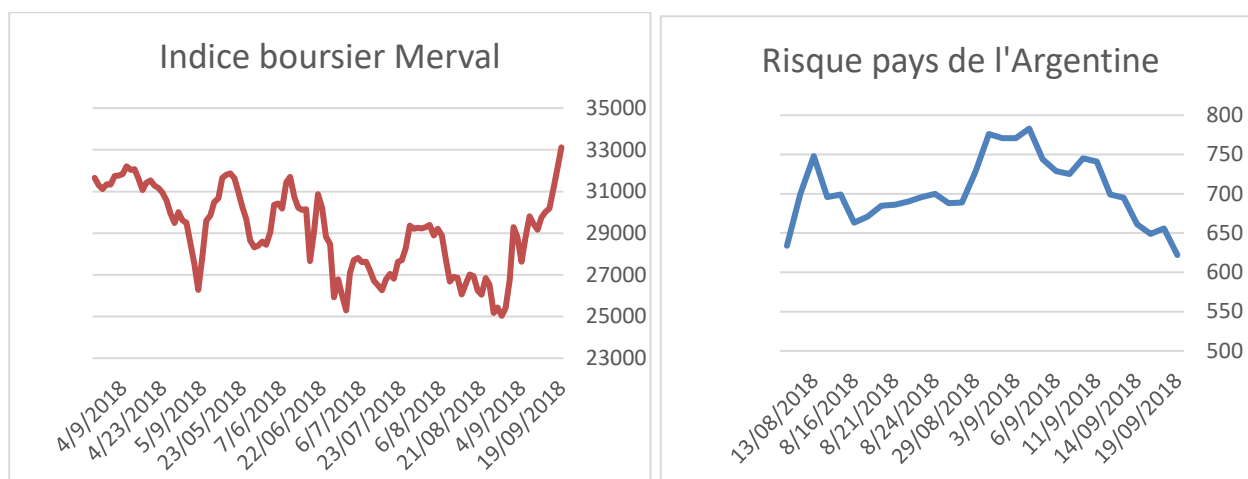
## Le gouvernement a présenté son projet de budget à l'équilibre primaire en 2019 (mais la charge de la dette atteindrait 3,2% du PIB)

Dans l'éventualité de solliciter un versement avancé des futures tranches de l'accord de confirmation en échange d'un équilibre primaire dès l'année prochaine, le ministre Nicolas Dujovne a présenté lundi 17 septembre devant le Parlement son projet de budget 2019. Le ministère table sur une baisse du PIB de 0,5% et une inflation de 23% à la fin de l'année 2019 (34,8% en moyenne annuelle). Une hausse de 20,9% des exportations est attendue, ainsi qu'une augmentation importante des investissements en PPP (actuellement mis en péril par le scandale des cahiers qui touche une majorité des entreprises du BTP). La prévision d'un cours du dollar à 40,1 pesos en moyenne sur l'année 2019 a été largement discutée par les commentateurs.

A la suite de cette présentation, le FMI a déclaré que les négociations avançaient bien.

Le déficit primaire s'est réduit de 58% entre août 2017 et août 2018. Mais le paiement d'intérêts prévu pour l'année 2018 est de 400 milliards de pesos (2,9% du PIB) : 75% de plus qu'en 2017. Pour 2019 le paiement d'intérêts atteindrait 3,2% du PIB (13,8% du budget public total).<sup>1</sup>

## Embellie sur les marchés : les cours boursiers ont augmenté cette semaine (+9,7%) et le risque pays diminué (-39 points)



S'établissant à 622 points le 19 septembre, le risque pays a ainsi diminué de 161 points depuis son pic du 4 septembre à 783 points.

Néanmoins, MSCI a averti qu'ils pourraient revenir sur leur décision de mai 2019 de classer l'Argentine comme « marché émergent », notamment si des contrôles de capitaux venaient à être remis en place.

## Chili

### Annonce d'un projet d'investissement de 7,2 Mds USD dans le secteur minier

Le ministre des mines a annoncé des investissements publics (de l'acteur Codelco) et privés dans le secteur de 66 Mds USD entre 2018 et 2023, dont 37 milliards déjà lancés ou en cours d'approbation. Le groupement canadien formé des entreprises Golg Corp et Teck vient, dans ce cadre, d'annoncer un investissement majeur de 7,2 Mds USD entre 2019 et 2023 pour le développement de son complexe minier « Nueva Unión » (région d'Atacama, nord du Chili) ; l'objectif visé est une capacité de production annuelle du gisement de 225.000 tonnes de cuivre, 270.000 onces d'or et 1.700 tonnes de molybdène. Le Chili est le premier producteur et exportateur de cuivre (28% de la production mondiale) et le deuxième producteur de molybdène (23%).

<sup>1</sup> Calculs du cabinet de conseil Ledesma à partir des données de l'Indec et du ministère des finances

## **La baisse du cours du cuivre affecte les exportations chiliennes**

---

De janvier à août 2018, les exportations chiliennes se sont élevées à 51,4 milliards USD (chiffre le plus élevé depuis 2013), en hausse de 16,7% par rapport à la même période en 2017.

Malgré ces bons résultats, le mois d'août a été marqué par un solde commercial déficitaire de 302 MUSD (premier déficit mensuel en 2 ans), résultat d'une légère baisse des exportations (-1%) et d'une hausse des importations de 18,2%, en particulier de pétrole (7% des achats, en hausse de 99,8%).

La baisse du cours du métal rouge (-11,5%, de 3,26\$/la livre à 2,88\$/L) explique la diminution de 13,7 % des exportations de cuivre (43% des ventes) sur le mois d'août, en glissement annuel. Les exportations agricoles (6% des ventes) ont également diminué de 11,2%, conséquence d'un ralentissement des livraisons lié à la perte de compétitivité de certains produits.

## **Demande croissante de bons du Trésor de la part des fonds de pension chiliens**

---

Les fonds de pension chiliens (AFP) ont recours de manière croissante aux bons du Trésor depuis 3 ans, et diminuent en contrepartie leur endettement bancaire. Ces bons représentent 16,74% de leur portefeuille en août 2018 (contre 14,41% pour la dette bancaire). Parallèlement, la participation des AFP au capital des entreprises locales augmente (6,16% du portefeuille en août), dans tous les secteurs d'activités (ex : métro de Santiago, Cencosud, Codelco, Parque Arauco...). Rappelons que le système des AFP chiliennes représente (au 31/12/2017) une capitalisation de 212 milliards USD, soit 83% du PIB du Chili, investie à 57% dans l'économie chilienne (près de 120 milliards USD) et 43% dans des produits de placements à l'étranger (92 milliards USD).

## **Paraguay**

### **L'IDH a progressé depuis 2017, mais le Paraguay n'a pas grimpé dans le classement**

---

D'après le PNUD, le Paraguay se place à la 110ème place sur 189 pays en termes de développement humain. L'IDH a progressé : de 0,693 en 2017 à 0,702 en 2018, mais le Paraguay n'est pas monté dans le classement pour autant.

### **Dépenses publiques : investissement social en hausse, réduction du déficit annoncée à horizon 2023**

---

L'investissement social, incluant l'éducation, la santé, la protection sociale et le logement, a atteint 13 000 Mds de guaranis (2,3 Mds USD) sur les huit premiers mois de 2018, en augmentation de 11% en glissement annuel.

Le ministre des finances Benigno Lopez a présenté au Congrès une nouvelle version du projet de budget 2019 ; le déficit serait financé par l'émission de 600 MUSD de bons souverains, et 850 MUSD par les organismes multilatéraux. Le ministre a également affirmé prévoir réduire le déficit public à 1% en 2023 (un plancher de -1,5% étant permis par la loi de responsabilité fiscale).

## **Les crises argentine et brésilienne affectent les ventes de détail**

---

D'après la BCP, les ventes de détail décèlent. En effet, elles ont augmenté de 5% depuis le début de l'année, mais les derniers mois marquent un recul par rapport à avril, où la hausse depuis début 2018 atteignait 7,9%. Ce ralentissement serait en lien avec la réduction de touristes argentins et brésiliens traversant la frontière pour visiter les commerces paraguayens.

## **Uruguay**

### **La dépréciation du peso a été contenue par la BCU, mais le crédit privé stagne**

---

Le cours du dollar en pesos uruguayens a atteint 33,15 le 19 septembre, contre 31,46 un mois plus tôt. La politique de la BCU de rachat de dette en pesos et payée en dollars, annoncée le 5 septembre, semble donc avoir porté ses fruits pour limiter la contagion de la dépréciation des monnaies voisines de l'Argentine et du Brésil.

Au mois de juillet, le système bancaire a accordé 15 milliards de dollars de prêts aux agents privés résidents. Les organismes administrateurs de crédit ont prêté pour 1 milliard. Ces chiffres sont en stagnation en glissement annuel (légère hausse en pesos et légère baisse en dollars mesurée en termes réels).

### **Les exportations de produits laitiers ont augmenté de 19% en glissement annuel**

---

Elles ont atteint 416 MUSD sur les huit premiers mois de l'année 2018, profitant d'une augmentation tant des volumes que des prix. Les principaux produits concernés sont le lait en poudre (90000 tonnes sur cette période), le fromage (19000 tonnes), et le beurre (7500 tonnes).

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.