

Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 8 au 14
mai 2020

Région

CEPALC : augmentation de la pauvreté prévue en 2020

Argentine

COVID-19 : aménagement du confinement, désormais concentré sur l'agglomération de Buenos Aires

Restructuration de la dette : prolongation des négociations jusqu'au 22 mai

Finances publiques : exécution budgétaire en avril

Nouvelle hausse des cours parallèles du dollar et baisse des réserves de la BCRA

Émission réussie en pesos: taux nominaux inférieurs à 30% annuels

Anticipations du marché : dégradations des prévisions de croissance

Décélération de l'inflation : 1,5% en g.m. en avril ; 45,6% en g.a.

Contrôle des changes : mesure pour éviter les sous-facturations des exportations

Le taux d'utilisation des capacités industrielles a plongé à 51,6% en mars

Chute de l'emploi public

Chili

COVID-19 : situation sanitaire au Chili

Activité : l'économie chilienne en récession technique

Finances publiques : programme de réduction de dépenses de 2,5 Mds USD

Financement de la dette : émission de bons du Trésor pour 2 Mds USD

Plus grande émission de titres du métro de Santiago pour 1,5 Mds USD

Entrée en vigueur du décret sur le recyclage des emballages

Paraguay

COVID-19 : le plan de relance post-pandémie est estimé à 7% du PIB soit 2,5 Mds USD ; son financement demeure à préciser.

Activité économique: -1,1% en g.a. en mars

Contraction du commerce extérieur mais balance commerciale excédentaire en avril

Uruguay

Financement de l'Etat : besoins estimés à 4,694 Mds USD en 2020

Production manufacturière : +4,7% en g.a. en mars

Gel de prix pour trois mois pour 80 produits de première nécessité

Région

CEPALC : augmentation de la pauvreté prévue en 2020

La Commission économique des Nations unies pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC) prévoit une chute de -5,3% du PIB de la région Amérique latine et Caraïbes en 2020, et une hausse de 3,4 p.p. du chômage. Dans ce contexte, l'organisme table sur une hausse du taux de pauvreté de 4,4 p.p. pour la région (projections préliminaires utilisant une méthodologie spécifique, différente de celles des autorités nationales ou encore de la Banque mondiale). Les données détaillées pour le Cône Sud sont les suivantes :

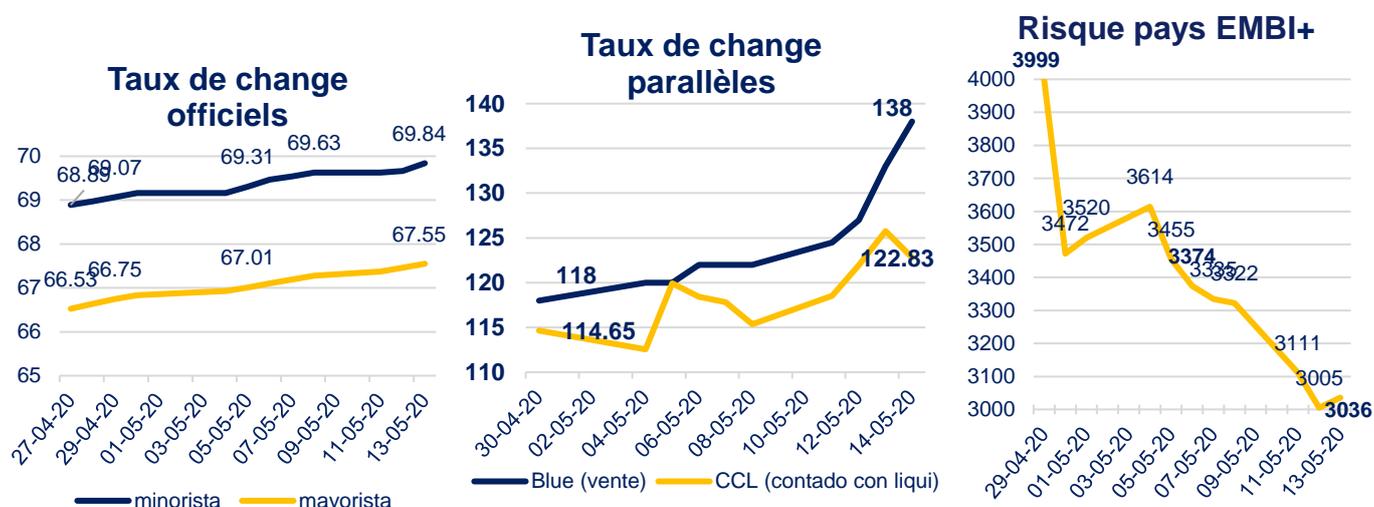
Taux de pauvreté

	Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
2019	26,7	9,8	19,4	2,9
2020 (scénario moyen)	33,6	12,7	20,3	4,8

Taux de pauvreté extrême

	Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
2019	3,8	1,4	6,2	0,1
2020 (scénario moyen)	5,5	2,3	6,5	0,3

Argentine



COVID-19 : aménagement du confinement, désormais concentré sur l'agglomération de Buenos Aires

Le confinement est en vigueur jusqu'au 24 mai, avec des aménagements selon les régions. Les limites les plus strictes sont appliquées dans la capitale et la province de Buenos Aires, qui concentrent la plupart des cas de COVID-19 (86%). En dehors de cette zone, l'agenda est celui d'une réouverture progressive.

Cette semaine, les commerces de proximité ont rouvert, avec des limites de fréquentation (selon le numéro de pièce d'identité dans la capitale par exemple). Les enfants peuvent désormais sortir faire les courses avec leurs parents au niveau national. Dans la capitale, les sorties récréatives ne sont autorisées que les week-ends et segmentées par numéro de pièce d'identité. Des permis pour rentrer à son domicile d'une région à l'autre sont à nouveau distribués. Par ailleurs, de nouvelles branches de l'industrie ont rouvert : automobile, électronique, textile, chaussures, tabac, laboratoires pharmaceutiques, chimie, pétrochimie, métallurgie, machinerie et équipements, édition, impression, bois et jouets.

Les écoles demeurent fermées, ainsi que les événements sociaux, culturels, sportifs et religieux, les centres commerciaux et culturels, cinémas, théâtres, bibliothèques, musées, bars, restaurants, et salles de sport.

L'évolution la plus récente du nombre de cas (le nombre moyen de cas au cours des 3 derniers jours a progressé de 82% en une semaine) et de victimes laisse toutefois augurer d'un retour en arrière rapide dans l'agglomération de Buenos Aires.

Restructuration de la dette : prolongation des négociations jusqu'au 22 mai

Après l'échec retentissant de leur offre de restructuration (avec un taux d'adhésion à la date-limite du 8 mai inférieur à 20%, selon des sources de presse généralement crédibles), les autorités argentines ont étendu par décret les négociations jusqu'au 22 mai (date qui coïncide avec la fin de la période de grâce du non-paiement d'échéances souveraines de 503 MUSD et donc une potentielle entrée en défaut). L'échec de cette première offre a conduit à la démission du sous-secrétaire d'Etat à la tête de l'unité de restauration de la soutenabilité de la dette externe.

Les autorités argentines se sont dites ouvertes à des contre-propositions de la part des créanciers, qui n'ont toutefois pas tous les mêmes intérêts, selon le type de titres qu'ils détiennent (certains ayant déjà accepté des *haircuts* lors de restructurations précédentes en 2005 et 2010). Une possibilité évoquée serait de suspendre les décaissements jusqu'à ce que la volatilité financière liée au COVID-19 s'estompe, sur le modèle équatorien. Les marchés semblent croire à la possibilité d'un accord, et le risque pays est tombé à 3000 points le 13 mai.

La province de Buenos Aires (principale province du pays avec environ 38,6% de la population totale) est formellement entrée en défaut le 11 mai, à l'expiration de la période de grâce pour le non-paiement d'une échéance de remboursement de 110 MUSD. Le gouverneur de la province a annoncé qu'il était ouvert à recevoir des offres de restructuration de ses créanciers jusqu'au 26 mai.

Finances publiques : exécution budgétaire en avril

D'après la commission du budget du Congrès, le déficit primaire s'est élevé à 263,8 Mds ARS (3,9 Mds USD) en avril, soit, pour ce seul mois, sensiblement 1,07% du PIB annuel 2019. Ce déficit a été principalement couvert par la Banque centrale, l'institut d'émission ayant transféré 230 Mds (3,4 Mds USD) au Trésor, soit un déficit affiché à 33,8 Mds ARS (500 MUSD).

Les dépenses publiques ont augmenté de 54,1% en g.a. en avril en termes réels du fait des mesures d'urgence de réponse au COVID-19. Les paiements d'intérêts ayant cependant diminué de 63,1% en g.a., les dépenses totales n'ont augmenté que de 26,9% en g.a..

Les recettes fiscales avaient augmenté de 11,6% en g.a. en avril en termes nominaux, soit une contraction réelle de 34%. La Chambre des députés a par ailleurs voté le 13 mai une exemption d'impôt sur le revenu (Ganancias) pour les travailleurs essentiels.

Le 10 mai, le gouvernement a publié au bulletin officiel une nouvelle augmentation exceptionnelle du budget de réponse au COVID-19, notamment une hausse de 267 Mds ARS (3,95 Mds USD) du budget de la sécurité sociale afin d'assurer le versement des allocations exceptionnelles.

Nouvelle hausse des cours parallèles du dollar et baisse des réserves de la BCRA

Les cours parallèles du dollar ont de nouveau augmenté cette semaine, le fossé avec le taux officiel dépassant les 80%, des niveaux jamais atteints depuis 1989. Ce mercredi l'écart entre le taux officiel et le CCL a en effet atteint 86,2%.

Au mois d'avril, les ventes de devises des exportateurs agricoles ont représenté 1,5 Mds USD (-20% en g.a.). La BCRA a vendu 547 MUSD pour maintenir le cours du peso le mois dernier. Fin avril, les réserves de la BCRA ont représenté 43,5 Mds USD, dont 11 Mds de réserves obligatoires sur les dépôts en dollars, et 22 Mds liés au swap avec la Chine et prêts de la BRI. On estime que les réserves nettes représentaient 11 Mds USD (-700 MUSD par rapport à fin mars).

Depuis début mai, les réserves nettes ont diminué de 200 MUSD supplémentaires, soit -1,7 Mds USD au total depuis le début de l'année.

Émission réussie en pesos: taux nominaux inférieurs à 30% annuels

Le 11 mai, le Trésor a émis 25,4 Mds ARS de titres en pesos Ledes, à échéance entre juillet et octobre 2020.

Le Trésor a ainsi émis 13 Mds ARS à échéance le 13 juillet, à un taux d'intérêt de 28,52%, 5,5 Mds à échéance le 13 août à un taux de 29,29%, 4,3 Mds à échéance le 28 août à un taux de 29,66% et 2,6 Mds à échéance le 13 octobre et à un taux CER+2 p.p..

Anticipations du marché : dégradations des prévisions de croissance

Les prévisions de l'enquête de consensus de marché (REM) publiée le 8 mai, les experts ayant été interrogés par la BCRA entre le 27 et le 30 avril, sont les suivantes (médianes) :

- PIB : -7% en 2020 (-2,7 p.p.), +3,8% en 2021 (+0,9 p.p.), +2% en 2022 (=)
- Inflation annuelle : 44,4% en 2020 (+4,4 p.p. par rapport à la REM de mars), 40% en 2021 (+7 p.p.), 32,5% en 2022
- Inflation mensuelle : 2,5% en g.m. en mai (-0,2 p.p.), 2,8% en juin (=), 3,1% en juillet (+0,1 p.p.), 3,3% en août (+0,4 p.p.) puis 3,6% en septembre et octobre
- Taux de change : 85,4 ARS/USD en décembre 2020 (+2,2 ARS/USD) et 120 ARS/USD en décembre 2021 (+12,4 ARS/USD)
- Taux d'intérêt en pesos Badlar : 20,4% en mai et 25% en décembre 2020 ; 24,5% en décembre 2021
- Déficit primaire : 1384 Mds ARS (20,48 Mds USD au cours officiel actuel) en 2020 (+688 Mds) et 1117 Mds (16,53 Mds USD) en 2021

Décélération de l'inflation : 1,5% en g.m. en avril ; 45,6% en g.a.

Dans le contexte particulier du confinement, l'IPC a fortement décéléré le mois dernier, progressant de 1,5% en g.m., contre 2,2% pour le consensus de marché, après un pic à 3,3% en mars. Il s'agit de la plus faible progression mensuelle de l'indice des prix depuis novembre 2017. En glissement annuel, l'inflation tombe à 45,6%, contre 48,4% le mois précédent ou encore 53,8% en 2019.

Les prix de l'alimentation et boissons non-alcoolisées ont augmenté de 3,2% en g.m., ceux des boissons alcoolisées et du tabac d'1,4%, tandis que les tarifs des communications baissaient (-4,1%), tout comme ceux de l'éducation (-1,5%).

L'inflation sous-jacente s'est élevée à 1,7% contre 4,8% pour les prix saisonniers et une baisse de -0,7% des tarifs régulés.

Le programme de gel de 2300 prix à leur niveau du 6 mars a été prolongé jusqu'au 20 mai.

Contrôle des changes : mesure pour éviter les sous-facturations des exportations

Face à l'approfondissement de l'écart entre les taux de change officiel et parallèle, le fisc (AFIP) contrôlera à nouveau les déclarations d'exportations pour en vérifier la conformité avec une liste de prix de référence, afin d'éviter les sous-facturations. En effet, du fait des contrôles des changes et des capitaux, les entreprises exportatrices sont obligées de convertir leurs devises en pesos au cours officiel. Une mesure similaire était en vigueur sous le second mandat présidentiel de Cristina Kirchner, la sous-facturation étant une pratique courante à l'époque du contrôle de change d'alors. La mesure avait été totalement abandonnée le 23 novembre 2017 par l'administration Macri.

Le taux d'utilisation des capacités industrielles a plongé à 51,6% en mars

D'après l'INDEC, le taux d'utilisation des capacités industrielles, qui était ressorti à 59,4% en février, a plongé à 51,6% en mars, mois marqué par l'instauration du confinement national le 20/03. Il s'agit, dans l'attente du résultat d'avril, du niveau le plus bas atteint par cet indicateur depuis le début de la série (janvier 2016).

Les secteurs les plus dynamiques ont été celui du raffinage de pétrole (70,8%), du papier et carton (68,9%), et des substances et produits chimiques (68,5%). En revanche, l'industrie automobile n'a fonctionné qu'à 25,9% de ses capacités ; 28,7% pour le textile et 30,4% pour le secteur métal-mécanique.

Chute de l'emploi public

D'après les données du ministère du travail, l'emploi public est passé de 3 245 600 personnes en décembre 2019 à 3 178 200 personnes en février 2020 (dernières données disponibles), soit une diminution de 67 400 postes.

Chili

COVID-19 : situation sanitaire au Chili

Le nombre de nouveaux cas quotidiens atteints du COVID-19 ne cesse d'augmenter depuis le 29/04 (entre 1200 et 1600 cas par jour depuis une semaine, avec un record à 2660 nouveaux cas le 13/05). Au 13/05, le Chili compte 34 381 cas confirmés de COVID-19, 346 décédés et 14 865 guéris. 2818 cas sont hospitalisés (+47% en une semaine), 642 sont en unités de soins intensifs (+32%) et 538 sous assistance respiratoire (+40%). L'attention reste portée sur la région de Santiago (80% des nouveaux cas quotidiens) où le taux d'occupation des respirateurs est de 87% (81% au niveau national). Le gouvernement a déclaré le confinement des 38 communes du Grand Santiago (8 millions de personnes, soit plus d'1/3 de la population chilienne).

Activité : l'économie chilienne en récession technique

La Banque centrale a annoncé une contraction de l'activité économique au mois de mars de -3,5% en g.a., entraînant un second trimestre consécutif de récession (-0,1% au T1 2020, après -2,1% au T4 2019, du fait de la crise sociale de fin d'année dernière), soit la définition technique de la récession économique. En mars, le PIB minier a crû de +0,8% en g.a., alors que celui du reste de l'activité industrielle et économique a connu une chute de -4%. Les projections pour les mois d'avril à juin 2020 sont respectivement de -7,9%, -6,4% et -5%, avec un premier semestre autour de -4%.

Finances publiques : programme de réduction de dépenses de 2,5 Mds USD

Lors de la présentation, le 16 mars, du 1^{er} plan de soutien à l'économie du fait de la crise du COVID-19 (11,7 Mds USD), le gouvernement avait annoncé un programme de réduction du budget de l'Etat de 4 Mds USD sur 2020. La direction du budget a présenté une première tranche de réduction des dépenses publiques de 2,5 Mds USD, dont 57% (1,43 Md USD) sont concentrées dans 5 ministères (Logement : 610 MUSD / Infrastructures : 486 MUSD / Intérieur : 140 MUSD / Education : 120 MUSD / Défense : 76 MUSD). 56% de ce montant concernent des budgets d'investissements et 44% des dépenses courantes des ministères.

Financement de la dette : émission de bons du Trésor pour 2 Mds USD

Le gouvernement chilien a procédé à sa troisième émission de bons du Trésor depuis le début de l'année (après une 1^{ère} internationale en janvier de 3,4 Mds USD et une seconde locale en CLP en avril de 500 MUSD). 2 Mds USD ont été levés sur les marchés internationaux (sur un programme annuel d'émissions souveraines de 13 Mds USD) : 1,46 Md USD à 11 ans à un taux de 2,45% et 500 MEUR à 5 ans à un taux de 1,16%. Le ministre des finances a annoncé que le *spread* de la première était le plus bas obtenu par un pays émergent depuis le début de la crise du COVID-19.

Plus grande émission de titres du métro de Santiago pour 1,5 Mds USD

Le Métro de Santiago a réalisé la plus grande émission de son histoire : 1,5 Md USD d'obligations sur le marché international (1 Md USD à 30 ans à un taux de 4,7% et 500 MUSD à 10 ans à un taux de 3,65%). Il détient la meilleure notation des acteurs publics en Amérique latine avec A+ (Standard & Poors) et A (Fitch). Cette émission permettra le financement des travaux faisant suite aux destructions pendant la crise sociale de fin 2019 (400 MUSD) et le lancement du projet de la ligne 7 (fin 2020 / début 2021). C'est la seconde plus importante émission internationale d'une entreprise chilienne (après celle de l'acteur public minier Codelco de 2 Mds USD en septembre 2019).

Entrée en vigueur du décret sur le recyclage des emballages

Le décret fixe des objectifs annuels de recyclage pour chaque type d'emballage (carton, métal, papier, plastique, verre) sous la responsabilité des producteurs, charge aux entreprises concernées d'organiser et financer des systèmes de collecte des emballages, qui devront intégrer une partie des recycleurs informels. Le taux de recyclage global des emballages passerait progressivement (sur 12 ans au lieu de 9 dans la version initiale du texte) de 12,5% à 60% à compter de l'entrée en vigueur du décret prévue au maximum sous 30 mois (d'autres modifications réglementaires sont nécessaires). Une collecte sélective porte à porte a été retenue avec, à terme, une couverture de 80% des foyers. Le coût total du système à mettre en place (aujourd'hui quasiment inexistant) est évalué à 2,3 Mds USD. Sur le mode d'organisation des filières de collectes, le décret reste souple puisque qu'elles pourront être individuelles ou collectives. Enfin, des incitations à la réduction des déchets seront également mises en place.

Paraguay

COVID-19 : le plan de relance post-pandémie est estimé à 7% du PIB soit 2,5 Mds USD ; son financement demeure à préciser.

L'équipe économique nationale (EEN), organisme conseillant le pouvoir exécutif, a annoncé son estimation du coût total du plan de relance économique post-pandémie annoncé par le ministère des finances : 7% du PIB, demandant un financement de 2,5 Mds USD (contre une estimation initiale de 2 Mds), afin de renverser la tendance à la contraction du PIB.

L'origine de ce financement pose question, car les recettes fiscales sont en contraction du fait du ralentissement de l'activité lié au COVID-19 (-15,4% en termes nominaux en g.a. sur janvier-avril, soit 17,3% de moins que les recettes

prévues par les autorités pour cette période). Le ministre des Finances, Benigno Lopez, avait par ailleurs annoncé que le Trésor n'émettrait pas davantage de dette.

Activité économique: -1,1% en g.a. en mars

D'après l'indicateur mensuel d'activité (IMAEP) de la Banque centrale, l'activité économique s'est repliée de -1,1% en g.a. en mars, voire -3% une fois exclus les secteurs de l'hydro-électricité et de l'agriculture (le soja et l'élevage ayant été dynamiques). Les effets du confinement national strict, entré en vigueur le 11 mars, se font ainsi ressentir sur le secteur des services, particulièrement l'hôtellerie et restauration, le commerce, les transports, et les services aux ménages et aux entreprises.

Toutefois, sur les trois premiers mois de l'année, l'activité affiche toujours une croissance de +3,3% en g.a., du fait des bons résultats enregistrés en janvier (+4,5% en g.a.) et février (+ 6,3%).

Contraction du commerce extérieur mais balance commerciale excédentaire en avril

Au mois d'avril, les exportations paraguayennes ont représenté 568 MUSD, soit un effondrement de 50,9% en g.a., malgré le dynamisme des exportations de fèves de soja (+22,2% en g.a.), qui représentent 35,4% du total. L'énergie électrique (20,4% du total exporté) s'est quant à elle contractée de 31% en g.a..

Les importations se sont contractées de 13,2% en g.a. en avril, dont -16,7% pour les biens intermédiaires, -12% pour les biens de consommation et -10,7% pour les biens de capital. À noter un effondrement des importations de téléphones portables (-74,2% en g.a.), d'automobiles (-69,3%), d'essence (-68,9%) et de gasoil (-52,6%).

Sur les quatre premiers mois de l'année, les exportations paraguayennes ont représenté 3,6 Mds USD au total, soit -18% en g.a., les importations 3,2 Mds (-16,2% en g.a.) et la balance commerciale a engrangé un surplus de 363 MUSD (-31%).

Uruguay

Financement de l'Etat : besoins estimés à 4,694 Mds USD en 2020

Le ministère de l'économie et des finances (MEF) a annoncé que les besoins de financement de l'État pour l'année 2020 sont passés de 3,973 Mds USD à 4,649 Mds USD du fait de la pandémie de COVID-19.

L'émission totale de titres publics prévue cette année est désormais de 3,75 Mds USD (marché local et marchés internationaux).

Le MEF avait déjà annoncé prévoir d'emprunter au total 1,52 Md USD aux organismes multilatéraux. En mars et avril, 800 MUSD de la BID ont d'ores et déjà été décaissés et l'organisme a promis 250 MUSD supplémentaires. L'Uruguay pourra également profiter de 400 MUSD de la CAF grâce à une ligne spéciale prévue pour répondre à la pandémie.

La ministre Azucena Arbeleche a annoncé que le ministère ne compte pas, à ce stade, recourir à un financement du FMI.

Production manufacturière : +4,7% en g.a. en mars

L'indice de volume de la production industrielle manufacturière de l'INE a enregistré en mars une croissance de 4,7% en g.a.. Sur les trois premiers mois de l'année 2020, cet indice a augmenté de 0,9% en g.a. au total. En revanche, sur 12 mois, il cumule une baisse (-0,7%). Une fois exclu le secteur du raffinage, la production industrielle a augmenté de

+2,1% en g.a. en mars, mais diminué de 0,3% en g.a. sur les trois premiers mois de l'année et de 0,5% sur 12 mois cumulés.

L'indice d'heures travaillées par ouvrier est, quant à lui, en diminution d'après tous les indicateurs disponibles : -9,7% en g.a. en mars, -7,7% en g.a. sur les trois premiers mois de l'année, et un total de -5,4% sur 12 mois cumulés.

Gel de prix pour trois mois pour 80 produits de première nécessité

Suite à l'accélération de l'inflation (qui a atteint 10,86% en g.a. en avril), le ministère de l'économie (MEF) a annoncé le 8 mai un accord de gel de prix pour 80 produits de première nécessité : aliments, produits de nettoyage et d'hygiène personnelle. Cet accord a été conclu entre les autorités uruguayennes, les producteurs et les distributeurs desdits biens de consommation.

La ministre a précisé que cette mesure ne cherchait pas à s'attaquer à la dynamique globale de l'inflation, mais à des hausses de prix jugées opportunistes et abusives, et qu'elle espérait que les prix se maintiennent totalement gelés, sauf événement extraordinaire (type dérapage du taux de change ou grave sécheresse).

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, Marc Legouy

Revu par : Laurent Charpin et Bruno Ménat

Version du 14 mai 2020