

Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE



**Semaine du 28 février
au 5 mars 2020**

Argentine

Anticipations du marché : baisse des prévisions d'inflation pour 2020

Nouvelle mission des services du FMI à Buenos Aires

Dette publique : regain d'intérêt pour les titres en pesos ; sélection d'un conseil financier en vue de la restructuration

Politique monétaire : nouvelle baisse du taux d'intérêt directeur de la BCRA

Impôts : collecte décevante en février et hausse des taxes à l'exportation sur le soja, sans effet toutefois sur l'exécution budgétaire

Indicateurs de l'économie réelle : construction et production manufacturière

Chili

Activité économique en croissance de 1,5% en janvier 2020

Niveau historique des exportations françaises au Chili en 2019

Marché du travail : chômage et emploi informel en hausse

Paraguay

Amélioration de la collecte fiscale

Léger ralentissement de l'inflation en février

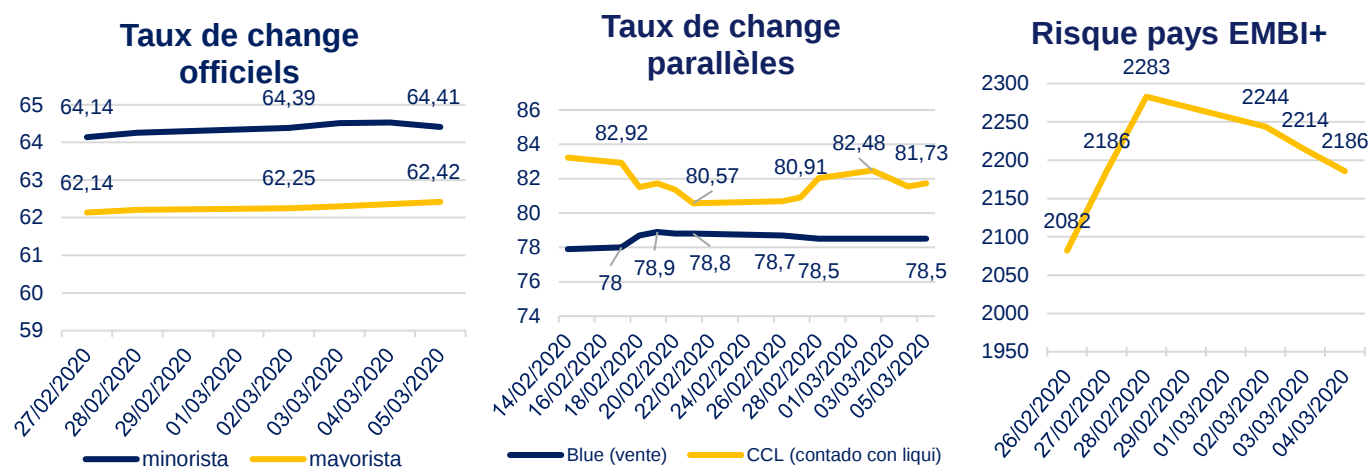
Croissance modérée du crédit bancaire en janvier

Uruguay

Priorités de la nouvelle équipe économique du gouvernement

Léger ralentissement de l'inflation, qui demeure toutefois en dehors de l'intervalle ciblé

Argentine



Anticipations du marché : baisse des prévisions d'inflation pour 2020

La BCRA a publié son [relevé mensuel des anticipations du marché](#), dans lequel les analystes ont abaissé, pour le troisième mois consécutif, leurs prévisions moyennes d'évolution de l'indice des prix à la consommation. Les principaux résultats de l'enquête menée en février sont les suivants.

- **Croissance** : -1,2% en 2020 (stable) ; 1,6% en 2021 (-0,1 pp) ; 1,9% en 2021 (-0,1 pp).
- **Inflation annuelle** : 39,5% en 2020 (-2,5 pp) ; 31,8% en 2021 (-1,5 pp).
- **Inflation mensuelle** : 2,6% en février 2020 (-0,7 pp) ; 2,9% en mars 2020 (-0,3 pp) ; 2,9% en avril 2020 (-0,1 pp).
- **Taux d'intérêt** : 28,3% fin 2020 (-0,8 pp) ; 24,4 fin 2021 (-0,5 pp).
- **Taux de change ARS/USD** : 78,6 fin 2020 (+0,1 pp) ; 98,7 en 2021 (-0,8 pp).

A partir de cette édition de février 2020, la BCRA publie un classement des analystes ayant formulé les prévisions les plus proches des valeurs observées, et cela afin d'améliorer la précision de l'enquête.

Nouvelle mission des services du FMI à Buenos Aires

Quelques jours seulement après le départ d'une mission du FMI venue établir le dialogue avec les nouvelles autorités argentines à la mi-février, le Fonds a annoncé une nouvelle mission de ses services à Buenos Aires. Celle-ci, également conduite par la directrice adjointe du département de l'hémisphère occidental, Julie Kozack, et le chef de la mission pour l'Argentine, Luis Cubeddu, est arrivée le 2 mars et a pour principal axe de travail l'analyse des chiffres de la dette publique.

Dettes publiques : regain d'intérêt pour les titres en pesos ; sélection d'un conseil financier en vue de la restructuration

Après plusieurs opérations décevantes sur le marché local de la dette la semaine dernière, le Trésor argentin a obtenu de meilleurs résultats cette semaine. Le 2 mars, le Secrétariat aux finances est parvenu à lever presque 36 Mds de pesos (environ 500 MEUR au taux de change officiel) grâce à des bons et titres à taux fixe. Le 4 mars, il a réussi à convertir 65% des titres qui arrivaient à échéance ce vendredi 6 mars en titres à échéance plus lointaine (juillet 2020 pour certains, juillet 2021 pour d'autres), pour un montant de 19,4 Mds de pesos (280 MEUR) auxquels se sont ajoutés 9,3 Mds de pesos (135 MEUR) d'une émission de nouveaux titres arrivant à échéance fin mai et fin juillet 2020.

Par ailleurs, une décision importante a été prise dans le processus de restructuration de la dette publique : le ministère de l'économie a sélectionné un conseiller financier pour l'accompagner dans la négociation, le groupe franco-américain Lazard, et deux agents de placement, Bank of America et HSBC. Le gouvernement argentin respecte ainsi, à peu de choses près, le calendrier qu'il s'était fixé pour ce processus, qui entre désormais dans sa phase décisive.

Politique monétaire : nouvelle baisse du taux d'intérêt directeur de la BCRA

Le 5 mars, le directoire de la Banque centrale argentine a décidé d'abaisser le taux directeur de 40% à 38%, il s'agit de la huitième baisse consécutive depuis l'entrée en fonctions du nouveau gouvernement, le 10 décembre 2019 (-25 points de pourcentage au total).

Impôts : collecte décevante en février et hausse des taxes à l'exportation sur le soja, sans effet toutefois sur l'exécution budgétaire

L'AFIP, administration fiscale argentine, a collecté un total de 471,7 Mds de pesos (environ 7 Mds EUR) au mois de février 2020, soit une croissance de 42,6% par rapport à février 2019. Cette évolution constitue un recul important en termes réels, dont l'amplitude ne sera connue qu'après la publication du chiffre d'inflation de février (le 12 mars) mais qui devrait être de l'ordre de 5% à 8%. Février serait donc le deuxième mois consécutif de baisse réelle des recettes de l'Etat.

Par ailleurs, le 3 mars, le gouvernement a annoncé qu'il allait utiliser la possibilité offerte par la loi de solidarité sociale et de réactivation productive d'augmenter les taxes à l'exportation (*retenciones*) touchant le soja de 30% à 33% (maximum prévu par la loi). Cette hausse – dont le produit est estimé à 354 MUSD – ne s'appliquera toutefois qu'aux gros producteurs (plus de 1000 T/an, soit 26% du total des producteurs mais 77% de la production), les autres voyant, en fonction du volume de leur production, leur taux de taxes à l'exportation maintenu, voire diminué. Par ailleurs, certaines productions agricoles relevant de la catégorie dite « Economies régionales » (notamment tournesol, riz, lentilles, haricots noirs, pois chiches, etc.), verront également leur taux abaissé, si bien que la mesure sera au total neutre fiscalement et relève à ce titre davantage de la redistribution que d'une volonté de contenir le déficit budgétaire.

Pour mémoire, les « rétentions » touchant le secteur agricole avaient été augmentées quelques jours après la prise de fonctions du nouveau gouvernement en décembre 2019, passant de 24,7% environ à 30% pour le soja, et de 5% environ à 12% pour les céréales et 9% pour d'autres catégories de produits.

Indicateurs de l'économie réelle : construction et production manufacturière

Alors qu'elle s'était affichée en progrès en décembre (+1,3%), la production manufacturière est ressortie quasiment éplate en janvier, avec -0,1% en glissement annuel. Les évolutions sectorielles demeurent très contrastées, avec presque autant de hausses (+6,7% pour les véhicules automobiles, +3,7% pour les produits alimentaires, par exemple), que de baisses (-5,5% pour les minerais non-métalliques, -8,5% pour le textile et la chaussure). Cette stabilisation pourrait toutefois n'être que de courte durée, l'association des constructeurs automobiles ayant par exemple annoncé hier une chute de 20% de la production automobile en février. La situation dans le secteur de la construction tendrait pour sa part à s'aggraver, avec une récession de 13,5% en glissement annuel en janvier (alors même que janvier 2019 était déjà en repli de 15,7% en g.a). Il s'agit de la plus mauvaise performance des 12 derniers mois (-9,5% en octobre, -5,2% en novembre, -6,4% en décembre). En revanche, en glissement mensuel, tant la production manufacturière que la construction affichent de légères progressions en termes désaisonnalisés, respectivement +1,5% (comme en décembre) et +0,4% (-7,9% en décembre).

Chili

Activité économique en croissance de 1,5% en janvier 2020

Selon l'indicateur avancé publié chaque mois par la Banque centrale du Chili (l'IMACEC), l'activité économique aurait enregistré une croissance de 1,5% en janvier 2020 par rapport au même mois de l'année précédente. Ce résultat dépasse les prévisions du marché, puisque les analystes anticipaient une croissance autour de 1%. L'IMACEC minier est en hausse de 2,2% alors que le non-minier connaît une croissance de 1,5%, tirée par les secteurs des services et de la construction. Une première estimation officielle du PIB chilien en 2019 sera connue le 18 mars prochain.

Niveau historique des exportations françaises au Chili en 2019

Pour la première fois depuis 10 ans, le solde de la balance commerciale franco-chilienne devient excédentaire en faveur de la France, à hauteur de 628 MEUR. Le Chili devient ainsi le 3^{ème} excédent commercial français dans la région (devant la Colombie et l'Argentine). Les échanges bilatéraux atteignent 2,61 Mds EUR (+20%), tirés par les exportations françaises vers le Chili (1,62 Mds EUR, +51%), qui profitent elles-mêmes d'un fort dynamisme du secteur aéronautique (875 MEUR, +180%). Le reste de nos exportations vers le Chili reste relativement stable avec des tendances contrastées : en hausse dans les secteurs des produits pharmaceutiques (56 MEUR, +27%), des cosmétiques (20 MEUR, +6%) et des parfums (18 MEUR, +49%), mais en recul dans les secteurs automobile (152 MEUR, -9%), agroalimentaire (76,5 MEUR, -4%) et des équipements électriques (48 MEUR, -16%).

Les importations, d'un montant de 989 MEUR (-10,5%), restent constituées majoritairement de cuivre (558 MEUR, -9% en valeur, volumes stables) qui représente 56% de nos achats. Le secteur agroalimentaire (320 MEUR, -10%) reste notre second poste d'importations (représentant 32% des achats), suivi de la filière du bois (48 MEUR, -23%).

Marché du travail : chômage et emploi informel en hausse

D'après l'institut national de statistiques, le taux de chômage a atteint 7,4% sur le trimestre glissant novembre 2019-janvier 2020, en hausse de 0,3 point de pourcentage sur 12 mois. En effet, la population active totale a augmenté de 2,1% et la population active inoccupée de 6,8%.

L'emploi informel a également augmenté, atteignant 29,6% sur novembre 2019-janvier 2020, ce qui représente une hausse de 1,7 point de pourcentage sur 12 mois, la plus forte depuis la création de cet indicateur, en juillet 2017. En revanche, le taux enregistre une légère baisse par rapport à sa dernière valeur connue (30,4% sur octobre-décembre 2019). Les travailleurs informels représentent au total 201 899 personnes, un chiffre en hausse de 8,1%. L'informalité est plus répandue parmi les femmes (30,9%) que les hommes (28,6%).

Paraguay

Amélioration de la collecte fiscale

D'après un rapport du sous-secrétariat d'Etat à la fiscalité, l'Etat a collecté au mois de février de recettes représentant l'équivalent de 144 MUSD, soit une augmentation de 7,3% par rapport à la même période de l'année passée. La TVA demeure la principale source, représentant 64% des recettes de l'Etat (+4,8% en février).

Léger ralentissement de l'inflation en février

L'indice des prix à la consommation a enregistré une croissance de 0,2% au mois de février 2020, portant l'inflation sur 12 mois à 2,4% (contre 2,8% le mois précédent). La principale augmentation touche les prix des services (+0,9% sur le mois de février), notamment l'éducation en début d'année scolaire (entre +3% et +5% selon les niveaux). Les prix des biens alimentaires baissent (-1%), tout particulièrement la viande de bœuf (-2,7%) sur fond de baisse de la demande externe (voir également ci-après la brève sur l'inflation en Uruguay).

Pour mémoire, le Paraguay cible une inflation annuelle de 4%. Lors de son dernier comité de politique monétaire, la Banque centrale a décidé de maintenir le taux directeur à 4%, estimant qu'il s'agissait d'une politique monétaire accommodante, cohérente avec la cible d'inflation.

Croissance modérée du crédit bancaire en janvier

En janvier, la croissance annuelle du crédit bancaire s'est établie à 6,9%, marquant un certain ralentissement par rapport au mois précédent (+8,2%). Les crédits en guaranis ont connu une évolution positive (+12,3%) contrairement aux crédits en devises étrangères (-1,3%). Le rapport de la Banque centrale souligne notamment la baisse du taux d'intérêt moyen en monnaie nationale à 15% (contre 16% un an plus tôt). Les dépôts ont par ailleurs poursuivi leur hausse : en monnaie nationale ils enregistrent une croissance annuelle de 6,7% en janvier, en devises de 4,6%.

Uruguay

Priorités de la nouvelle équipe économique du gouvernement

Après l'investiture de Luis Lacalle Pou comme nouveau président de la République orientale d'Uruguay le 1^{er} mars, le nouveau gouvernement uruguayen a pris ses fonctions dès le 2 mars 2020. Azucena Arbeleche, première femme à occuper les fonctions de ministre de l'économie et des finances, a défini l'amélioration de la productivité et de la compétitivité de l'économie uruguayenne comme priorité de son mandat. Pour cela, son premier chantier prioritaire est la réduction du déficit budgétaire de l'Etat, présenté comme une condition « nécessaire mais pas suffisante » au retour de la croissance. La nouvelle ministre a notamment annoncé l'introduction d'une règle d'or budgétaire, visant à limiter les dépenses de l'Etat. Par ailleurs, Diego Labat, jusque-là membre du directoire de l'ANCAP (entreprise publique gérant le monopole de le commerce d'alcool, de carburant et du ciment), a été nommé président de la Banque centrale uruguayenne, de façon intérimaire en attendant l'approbation du Parlement.

Léger ralentissement de l'inflation, qui demeure toutefois en dehors de l'intervalle ciblé

L'indice des prix à la consommation a enregistré une croissance de 0,61% au mois de février 2020, portant l'inflation sur 12 mois à 8,32% (contre 8,71% le mois précédent). Il s'agit du deuxième mois consécutif de baisse de l'IPC sur douze mois, lequel avait auparavant enregistré des hausses mensuelles systématiques pendant six mois (de 7,36% en juin 2019 à un pic de 8,79% en décembre 2019). L'indice demeure toutefois en dehors de l'intervalle ciblé (3%-7%).

Les augmentations de prix les plus remarquables concernent les boissons alcoolisées, tabac et médicaments (+4,38% en mensuel) et l'éducation (+3,58%). Les prix des aliments et boissons non alcoolisées chutent de 0,10%, en raison d'un recul marqué du prix de la viande (-2,73%, particulièrement la viande du bœuf dont le prix chute entre 7% et 12% selon les morceaux sur le seul mois de février). Pour mémoire, le prix de la viande bovine uruguayenne a augmenté de près de 40% en 2019, en raison d'une forte augmentation des exportations, principalement vers la Chine. On observe une inversion de cette tendance depuis janvier 2020, notamment en raison de l'intensification de l'épidémie du coronavirus.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Buenos Aires (adresser les demandes à buenosaires@dgtrésor.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 : Bruno Ménat, Laurent Charpin, Marc Legouy

Revu par : Laurent Charpin

Version du 5 mars 2020