

Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 6 au 12
mars 2020

Argentine

Tempête parfaite sur l'Argentine ?

Déclarations de Martín Guzmán à propos de la renégociation de la dette

Parution de l'étude annuelle de l'INDEC sur les filières exportatrices

L'inflation mensuelle s'établit à 2% en février, sa valeur la plus basse depuis plus de deux ans.

L'activité industrielle toujours atone en début d'année

Chili

Prévisions du consensus de marché de mars

Marchés et coronavirus : dépréciation du peso

Inflation : 0,4% en g.m. en février ; 3,9% en g.a.

Paraguay

Le guarani volatile, mais relativement épargné par la crise financière liée au coronavirus à la chute du cours du pétrole.

La balance commerciale demeure excédentaire en février, malgré la baisse des exportations et la hausse des importations.

Déficit public primaire : 0,1% du PIB en février

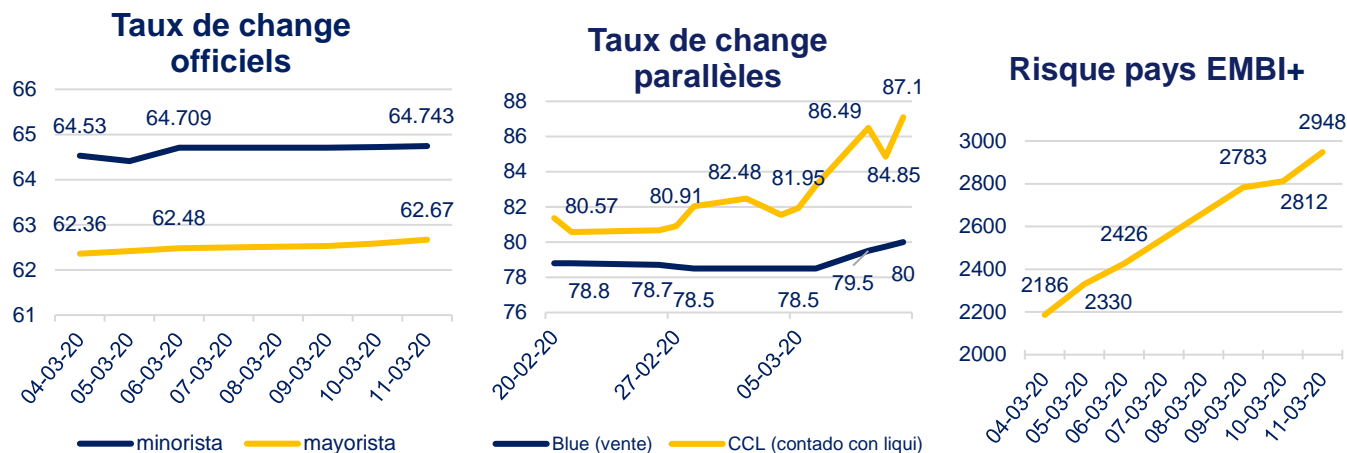
Uruguay

Taux de change : le peso dévise du fait du climat global de pessimisme dû au coronavirus affectant les émergents et exportateurs de matières premières.

Marché du travail : chômage stable à 8,5% en janvier ; poursuite de la contraction du taux d'activité et de l'emploi

Pouvoir d'achat : la hausse des salaires nominaux demeure inférieure à l'inflation annuelle en janvier

Argentine



Tempête parfaite sur l'Argentine ?

Si la conjonction de la pandémie de coronavirus et de l'effondrement des prix du pétrole fait désormais peser un risque clair sur la croissance mondiale, l'Argentine semble être particulièrement exposée, par plusieurs canaux, notamment : (i) la contraction des importations chinoises, notamment pour la viande (-32% en janvier) et pour le soja, premier produit d'exportation du pays (26% du total), dont le cours est en repli de 10,65% depuis le 1^{er} janvier ; (ii) l'impact de la pandémie sur le Brésil, alors que la consolidation de la croissance brésilienne était l'un des rares motifs d'espoir pour l'économie argentine en 2020 ; (iii) l'assombrissement dramatique des perspectives de développement du gisement géant non-conventionnel de Vaca muerta dans l'environnement actuel de prix du baril, et (iv) jusqu'à l'effondrement prévisible du tourisme (au demeurant déjà en baisse en janvier : -7,4% en glissement annuel).

Les analystes qui se risquent à réviser leurs prévisions estiment en l'état une chute supplémentaire du PIB comprise entre 0,3 et 0,5%, à l'exception de The Economist, beaucoup plus pessimiste (jusqu'à 2,7% de récession contre 1,5% auparavant) tandis que l'OCDE, avant même le cataclysme de lundi sur les marchés mondiaux, avait révisé sa prévision à -2%.

En outre, cette « tempête parfaite » apparaît au pire moment pour l'Argentine, dans un contexte de montée en flèche de l'aversion au risque émergent, alors que les autorités prévoient de lancer ces jours-ci leur offre de restructuration de la dette souveraine. La chute prononcée des obligations souveraines argentines, qui cotent actuellement entre 33 et 38% de leur valeur faciale, renforce au surplus le risque d'entrée de fonds vautours.

Dans ce contexte, le risque-pays explose littéralement depuis une semaine, de 2186 points de base mercredi dernier à 3210 aujourd'hui à la clôture (2948 hier soir), **soit son niveau le plus élevé depuis 15 ans, à la veille de la restructuration de 2005**. Les CDS à 5 ans, qui mesurent la probabilité que les marchés assignent à un défaut de la dette souveraine argentine, ont pour leur part quasiment doublé en une semaine (+86,25%), à 11 156 points hier soir.

Déclarations de Martín Guzmán à propos de la renégociation de la dette

Dans son premier entretien avec la presse étrangère depuis sa prise de fonctions le 10 décembre, le ministre argentin de l'économie a affirmé à Reuters, aujourd'hui 12 mars, à propos de la restructuration de la dette, que l'Argentine avait besoin d'un « *allègement substantiel* ». Il a soutenu que le pays n'avait pas la capacité d'assurer le service des intérêts de sa dette « *pendant quelques années* », et qu'un accord avec les créanciers devrait permettre d'engager la dette sur une trajectoire soutenable, c'est-à-dire écartant le risque d'une nouvelle restructuration à moyen terme.

Le ministre a par ailleurs annoncé que les perturbations mondiales dues au coronavirus pourraient amener les autorités à reporter la date-limite du 31 mars qu'elles s'étaient fixées pour parvenir à un accord avec les créanciers, mais « *seulement de quelques jours* ». Il reste « *nécessaire de résoudre ce problème rapidement [car] les réserves que le Trésor peut utiliser pour assurer le service de la dette se raréfient* ». Les *road shows* qui devaient débiter ces jours-ci pour présenter l'offre aux créanciers pourraient avoir lieu en visio-conférence (compte tenu notamment que l'Argentine devrait imposer, aujourd'hui, la quarantaine aux passagers en provenance d'Europe, des Etats-Unis ou du Japon, soit les trois territoires a priori concernés par cette tournée).

Parution de l'étude annuelle de l'INDEC sur les filières exportatrices

L'institut national argentin des statistiques et du recensement a fait paraître récemment son analyse annuelle, des « complexes exportateurs ».

Ce document, toujours très intéressant, montre notamment que, parmi les 10 premières filières d'exportations argentines de biens, figurent huit complexes liés aux matières premières (soit brutes, soit produits issus d'une première transformation des matières premières) : le soja (1^{er} complexe exportateur, 26% du total des exportations argentines en 2019), le maïs (3^{ème}, 9,3%), les hydrocarbures (4^{ème}, 6,6%), la viande et le cuir bovins (5^{ème}, 6,2%), etc. Les seules exceptions concernent la filière automobile (2^{ème} complexe exportateur, 10,9% du total) et la sidérurgie (9^{ème}, 1,7%).

A eux seuls, les céréales et les oléagineux représentent 44,5% des exportations du pays, et les autres filières agricoles 18,1%. Si on y ajoute les hydrocarbures (6,6%, hors pétrochimie) et le secteur minier stricto sensu (6,1%, hors donc sidérurgie), on note que 75,3% des exportations argentines en 2019 relevaient du secteur primaire ou des produits issus d'une 1^{ère} transformation des matières premières.

L'inflation mensuelle s'établit à 2% en février, sa valeur la plus basse depuis plus de deux ans.

L'inflation mensuelle argentine s'est établie à 2% au mois de février, en baisse par rapport à janvier (2,3%) et sensiblement inférieure à la prévision moyenne du marché parue la semaine dernière (2,6%). Il s'agit par ailleurs de la plus faible valeur enregistrée depuis janvier 2018 (1,8%). Cette modération du rythme de progression de l'IPC résulte notamment de l'évolution des prix réglementés, limitée à 0,7% alors que l'inflation sous-jacente ressort à 2,4%.

Les prix des aliments et boissons non alcoolisées connaissent une hausse de 2,7%, avec la plus forte incidence sur le niveau total de l'inflation. Les restaurants et hôtels voient également leurs prix augmenter de 3,1% au cours du mois de février. A l'inverse, la catégorie de prix liés au logement (loyer, eau, électricité, gaz et autres combustibles) enregistre l'une des hausses le plus faibles (+0,6%) dans un contexte de gel des tarifs publics. Les prix de la santé enregistrent également une faible variation (+0,4%), notamment grâce à l'accord prévoyant une stabilité des prix des médicaments.

L'inflation atteint 50,3% en rythme annuel (après 52,9% en janvier) ; la dernière valeur inférieure datait de janvier 2019 (49,3%).

L'activité industrielle toujours atone en début d'année

C'est ce qu'on peut déduire du taux d'utilisation des capacités industrielles, qui est ressorti à 56,1% en janvier, contre 56,9% en décembre 2019, et 56,2% en janvier 2019. L'industrie automobile notamment demeure sinistrée, avec un taux d'à peine 26,3%, toutefois en hausse par rapport aussi bien à décembre (21,1%) qu'à janvier 2019 (15,7%, sic). Par rapport à décembre, les évolutions sectorielles sont contrastées, avec toutefois davantage de hausses (7) que de baisses (5) parmi les douze filières suivies par l'INDEC. L'amélioration la plus sensible concerne les produits du tabac (de 50,1 à 67,3%), tandis que la baisse la plus accusée affecte la production de produits alimentaires et de boissons (de 63,3 à 58,6%).

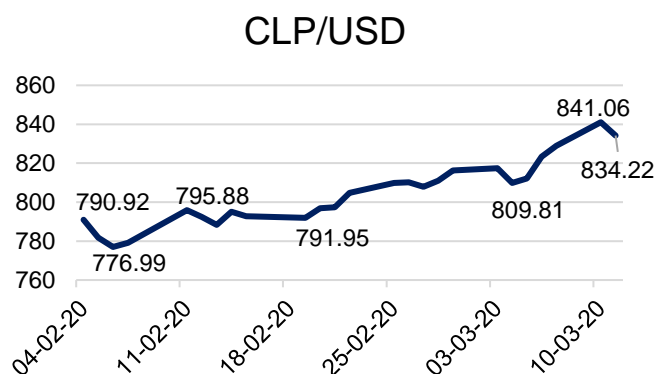
Chili

Prévisions du consensus de marché de mars

- PIB : +1,2% en 2020, +2,1% en 2021, +2,5% en 2022
- Activité économique : +1,5% en g.a. en février
- Inflation annuelle : 3,5% en 2020 et 3% en 2021
- Inflation en g.m. : 0,4% en mars, 0,3% en avril
- Taux de politique monétaire : maintien à 1,75% ce mois, baisse à 1,5% d'ici deux mois et maintien de ce taux jusqu'à la fin de l'année 2020
- Taux de change : 810 CLP/USD début mai, 780 en février 2021 et 750 en février 2022.

Marchés et coronavirus : dépréciation du peso

Le peso chilien, déjà victime du pessimisme des investisseurs depuis le début de la crise sociale le 18 octobre 2019, a de nouveau dévissé cette semaine (-3% en une semaine). Un dollar US s'échangeait le 11 mars contre 834,22 CLP.



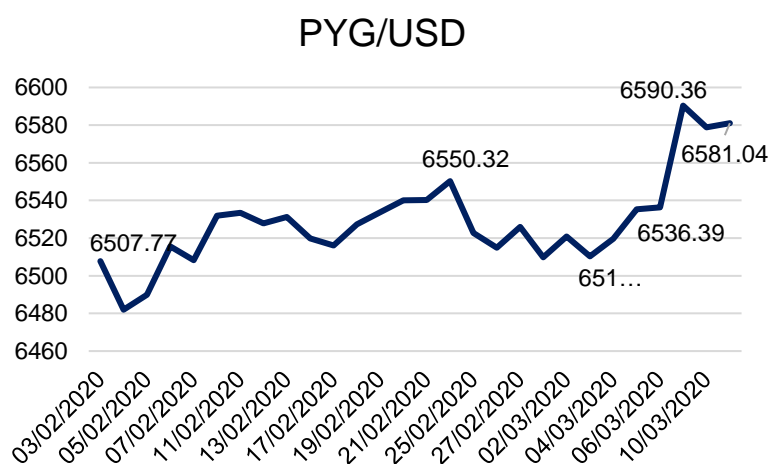
Inflation : 0,4% en g.m. en février ; 3,9% en g.a.

A 0,4%, l'inflation mensuelle est plus élevée que prévu (le consensus de marché s'attendait à 0,2%), notamment en raison de la hausse du prix des transports (+1,3% en g.m.) et de l'alimentation et boissons non-alcoolisées (+0,7%). La baisse la plus notable concerne la catégorie « loisirs et culture (-1,1%), dont les prix ont été tirés vers le bas par les « paquets touristiques » (-7,9%). Sur les deux premiers mois de l'année 2020, la hausse de l'IPC s'élève ainsi à 1% en cumulé.

L'inflation atteint en février un niveau de 3,9% sur douze mois, soit la plus haute depuis juillet 2016, proche du plafond de l'intervalle ciblé par la Banque centrale du Chili (de 2 à 4%).

Paraguay

Le guarani volatile, mais relativement épargné par la crise financière liée au coronavirus et à la chute du cours du pétrole.



Si le vent de panique cambiaire global a bel et bien atteint le Paraguay cette semaine, en augmentant la volatilité du marché des changes, la devise paraguayenne ne s'est pas effondrée comme celle de certains de ses voisins : en effet, au 11 mars, le guarani ne s'était déprécié que de 0,7% sur un mois. Du fait des problèmes climatiques ayant drastiquement réduit les exportations du pays, le guarani était en effet déjà affecté par une tendance à la dépréciation et la volatilité depuis plusieurs mois. Le bond le plus important du cours du dollar en guarani, entre le 6 et le 9 mars, n'a représenté qu'une dépréciation de 0,8% de la devise paraguayenne face à celle des Etats-Unis sur une séance.

Le cours du dollar en guarani a fermé à 6581,04 PYG/USD le 11 mars. Les analystes paraguayens sont avant tout préoccupés par la perte de compétitivité de la devise du pays face au real brésilien : celui-ci a perdu 11% de sa valeur face au guarani depuis le début de l'année.

La balance commerciale demeure excédentaire en février, malgré la baisse des exportations et la hausse des importations.

Les exportations ont représenté 1,97 Md USD sur les deux premiers mois de l'année, en recul de 3,5% en g.a.. Les produits primaires sont particulièrement touchés par cette contraction (-23,6% en g.a.), en premier lieu le soja, affecté par une mauvaise récolte, du fait des conditions climatiques. Seules les réexportations ont été dynamiques en janvier-février (+8,6% en g.a., à 575,5 MUSD soit 29,2% du total).

Les importations ont représenté 1,95 Md USD sur la même période (+1,8 en g.a.), tirées par les biens d'équipement (+4,8%) et de consommation (+2,7%), tandis que les importations de biens intermédiaires ont diminué (-6,4%).

La balance commerciale a toutefois enregistré un excédent en janvier-février, à hauteur de 25,2 MUSD, soit un excédent inférieur de 80,6% à celui enregistré à la même période de l'année 2019.

Déficit public primaire : 0,1% du PIB en février

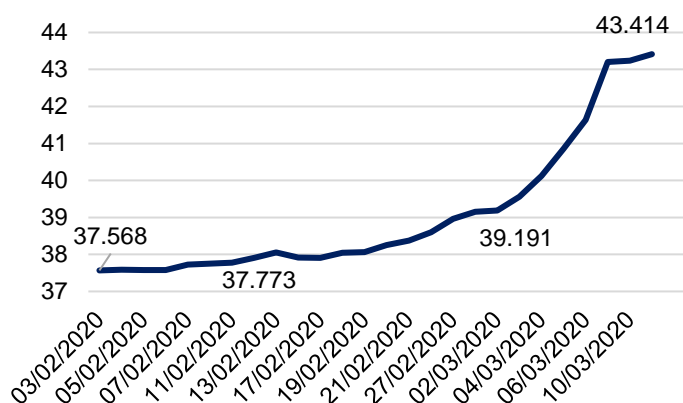
Selon le ministère des finances, le déficit primaire a représenté 47,9 MUSD en février, soit 0,1% du PIB. Malgré une hausse des recettes fiscales (+6,6% en g.a.), les recettes publiques totales ont diminué de 1,4%, fait que les autorités attribuent à un retard de paiement de l'Argentine pour l'électricité du barrage binational de Yacyreta depuis fin 2019. Les dépenses publiques ont, quant à elles, crû de 4,9% en g.a., avec notamment une hausse de 64,8% des dépenses d'investissement dans les infrastructures.

Sur 12 mois, le déficit annualisé représente 2,9%, c'est-à-dire que celui-ci s'est maintenu à son niveau de la fermeture de l'exercice fiscal de l'année 2019. Le plancher de déficit public prévu par la loi de responsabilité fiscale demeure fixé à 1,5%.

Uruguay

Taux de change : le peso dévise du fait du climat global de pessimisme dû au coronavirus affectant les émergents et exportateurs de matières premières.

UYU/USD



Le cours du dollar US en pesos uruguayens a fermé à 43,4 le 11 mars, soit une dépréciation de la devise uruguayenne de 13% en un mois face à celle des Etats-Unis.

Diego Labat, le nouveau président de la Banque centrale uruguayenne, a qualifié le comportement des marchés de « sur-réaction ». La BCU est intervenue, en vendant sur le marché *spot* 5 MUSD le vendredi 6, puis a réalisé des transactions sur le marché des *futures* ce lundi, afin d'éviter une dépréciation plus prononcée du peso.

Marché du travail : chômage stable à 8,5% en janvier ; poursuite de la contraction du taux d'activité et de l'emploi

Le taux de chômage est demeuré stable en janvier 2020, égal à son niveau de décembre 2019 (8,5%) et très légèrement supérieur à celui de janvier 2019 (8,4%). Le chômage touche en proportion davantage de femmes (9,9%) que d'hommes (7,2%).

La baisse du taux d'activité s'est poursuivie : celui-ci s'est établi à 62,8% en janvier, soit -0,1 p.p. en g.a. et -0,3 p.p. en g.m.. Le taux d'emploi, à 57,5% en janvier, est également en repli (-0,1 p.p. en g.a. et -0,2 p.p. en g.m.).

Pouvoir d'achat : la hausse des salaires nominaux demeure inférieure à l'inflation annuelle en janvier.

Le revenu moyen des ménages a atteint 66 726 UYU (soit environ 1378 EUR) par mois en janvier (+6,1% en g.a. et +2,6% en g.m.). Le revenu moyen des personnes s'est quant à lui élevé à 23 683 UYU mensuels (environ 489 EUR), en hausse de 6% en g.a. et 2,2% en g.m.. Ces hausses demeurent inférieures à l'inflation annuelle (8,7% en janvier) mais représentent une hausse réelle par rapport à l'inflation mensuelle (2,1 en glissement mensuel en janvier).

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Buenos Aires (adresser les demandes à buenaosaires@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 : Maria Roubtsova, Bruno Ménat

Revu par : Bruno Ménat, Laurent Charpin

Version du 12 mars 2020