

# Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor  
DIRECTION GÉNÉRALE



Semaine du 30 août au  
5 septembre 2019

## Argentine

Limitation des mouvements de capitaux, et autres annonces de la BCRA

L'ensemble des agences de notation abaissent leurs notes

Non-respect de l'objectif de maîtrise de la masse monétaire en septembre

Le consensus de marché prend acte de la crise financière d'août, revoyant ses anticipations d'inflation à la hausse et celles de croissance à la baisse

Mesures sociales

Les recettes fiscales ont augmenté de 56,3% en g.a. en août

## Chili

Hausse de l'activité économique : 3,2% en g.a. en juillet

La Banque Centrale revoit à la baisse ses prévisions de croissance

La commission du travail approuve le projet de loi sur le temps de travail :

Modernisation du réseau ferroviaire : investissement de 5 Md USD

## Paraguay

Baisse des prix à la consommation en août, pour le troisième mois consécutif

Grand projet immobilier : investissement privé de 150 MUSD

## Uruguay

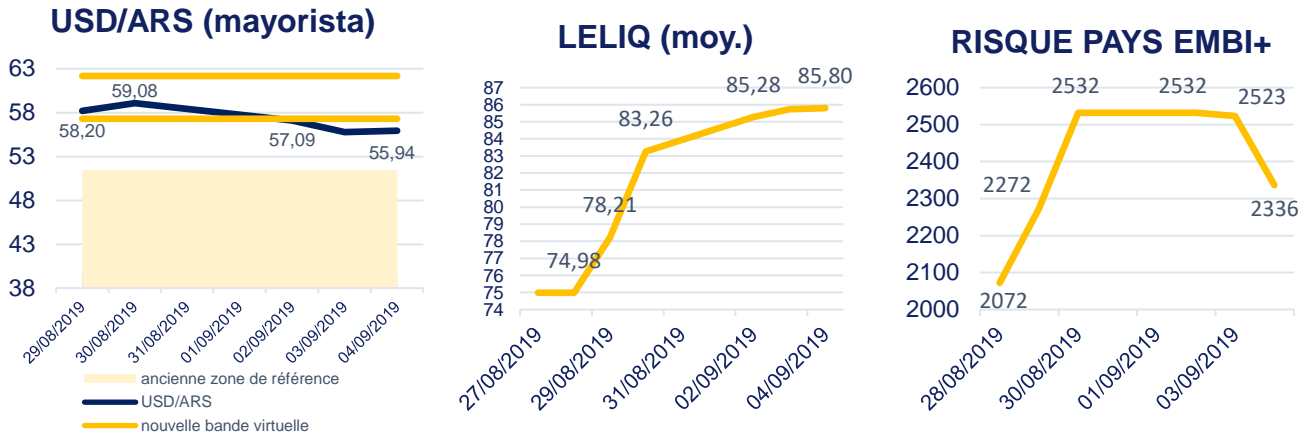
Inflation : +0,88% en g.m. en août ; 7,76% en g.a.

Hausse du déficit budgétaire

Baisse du salaire réel : -1,45% en g.a en juillet

La CEPAL souligne la croissance continue du PIB uruguayen

# Argentine



## Limitation des mouvements de capitaux, et autres annonces de la BCRA

Face à l'aggravation de la situation sur les marchés financiers au cours de la semaine écoulée (notamment hausse du risque-pays de 718 pdb, chute des réserves de change de 3,82 Md USD, explosion des CDS à 5 ans : +1595 points, accélération de la chute des dépôts en dollars dans le système bancaire : -5,9 Md USD depuis les primaires), l'administration du président Macri s'est résolue à prendre toute une série de mesures visant à augmenter l'offre de dollars et à restreindre la demande :

- Encadrement de l'octroi de crédits en pesos aux grands exportateurs de biens ou de services (+ de 75% du CA réalisé à l'export), afin de les contraindre à liquider sur le marché les devises tirées des opérations d'exportation ;
- Suspension de la vente quotidienne de 60 MUSD pour le compte du Trésor, qui avait été entamée suite au décaissement de la tranche du prêt du FMI d'avril 2019 ;
- Encadrement des transferts à l'étranger ou paiements de dividendes par les banques à leurs actionnaires ;
- Réduction de 5 à 4% de la part des liquidités que les banques peuvent détenir en USD
- Annonce dimanche 1<sup>er</sup> septembre de la mise en œuvre de « mesures de gestion des flux de capitaux », telles que les ont qualifiées le FMI :
  - o Rétablissement d'une obligation de convertir en pesos les dollars tirés des opérations d'exportation de biens et de services dans un délai donné, fixé à 5 jours ouvrés après le paiement ou à 180 jours après la délivrance du permis d'embarquer (ce dernier délai réduit à 15 jours pour les exportateurs de matières premières) ;
  - o Encadrement de l'acquisition par les personnes juridiques de devises étrangères pour la formation d'actifs externes, le remboursement anticipé de dettes, le transfert à l'étranger de bénéfices ou de dividendes, et, plus généralement, toutes opérations de virement vers l'extérieur, à l'exclusion des opérations relatives au paiement d'importations ou au règlement de dettes extérieures à l'échéance, qui restent entièrement libres ;
  - o Limitation à 10 000 dollars – sauf exception - de la quantité mensuelle de devises qu'il sera possible à un particulier d'acquérir sans autorisation de la Banque centrale. Les opérations d'achat supérieures à mille dollars devront par ailleurs s'effectuer par transfert depuis un compte en pesos, et ne seront pas autorisées en liquide. La même limite de 10 000 dollars/mois s'impose également pour les transferts à l'étranger.

Ces décisions, prises sous la pression des marchés, constituent une forme de reniement pour le président Macri, qui avait construit son image sur la suppression, dès les premiers jours de son mandat, de l'ensemble des mesures de restriction au libre flux de capitaux.

Elles entraînent depuis lundi une stabilisation – qui reste précaire – de la plupart des indicateurs (notamment remontée du peso de l'ordre de 6,4%, et chute du risque-pays d'environ 300 points au voisinage de 2200). De même, la ruée redoutée sur les dépôts bancaires ne semble pas s'être matérialisée (retraits de l'ordre de 1 Mds USD lundi et 400 MUSD hier).

## **L'ensemble des agences de notation abaissent leurs notes**

Les trois grandes agences de notation ont abaissé la note de l'Argentine au cours des derniers jours : Standard & Poors a abaissé sa note pour les titres à court terme à C.. Les titres à long-terme se voient attribuer la note CCC- en raison du risque accru de défaut.

Fitch a dégradé la note de la dette court terme argentine sur le marché local à CC et maintenu la note souveraine à CCC, qui correspond à un risque de défaut probable.

Moody's a également abaissé la note de l'Argentine passant de B2 à Caa2. L'agence de notation souligne la faiblesse du système bancaire argentin et l'incertitude des conditions de financement.

A ce jour, et après des revirements concernant S&P et Fitch, aucune des trois agences ne considère que l'Argentine soit en défaut sur sa dette souveraine. De la même façon, MSCI a indiqué n'avoir pas décidé à ce stade du retrait de l'Argentine de l'indice « Pays émergents », que la mise en œuvre de restrictions sur les flux de capitaux aurait pu déclencher.

## **Non-respect de l'objectif de maîtrise de la masse monétaire en septembre**

La cible de base monétaire de juillet-août n'a pas été respectée : elle a en effet été dépassée de 3% (40 Md ARS), avec un solde mensuel moyen de 1374,4 Md ARS (après avoir déjà dépassé la cible de 1334,6 Md ARS en juillet), bien que la Banque centrale avait exceptionnellement annoncé cibler une moyenne bi-mensuelle pour ces deux mois. Le gouverneur Guido Sandleris a annoncé négocier un nouveau montant pour la cible avec le FMI (le ciblage de la base monétaire étant un fondement du volet monétaire de l'accord).

## **Le consensus de marché prend acte de la crise financière d'août, revoyant ses anticipations d'inflation à la hausse et celles de croissance à la baisse**

Les experts interrogés par la BCRA ont augmenté de 15 p.p leur estimation de l'inflation pour l'ensemble de l'année 2019, la situant à 55%. En particulier, ils s'attendent à une hausse des prix à la consommation de 4,3% en g.m. en août et 5,8% en septembre, puis à une décélération pour atteindre 3% en g.m. en février 2020. Pour l'année 2020, ils prévoient désormais une inflation de 38% (+10 p.p).

Le consensus anticipe également une contraction du PIB de 2,5% en 2019, qui se prolongerait désormais sur 2020 : le PIB devrait se contracter de 1,1% (contre +2% prévus en juillet). Les analystes interrogés estiment même que le PIB ne croîtrait que de 1,9% en 2021( -0,6 p.p.).

Ils prévoient un taux de change ARS/USD de 60 en moyenne en septembre, atteignant 66,7 à la fin de l'année (+ 16,7 pesos par dollar par rapport aux estimations d'août).

Le taux de politique monétaire a également été revu à la hausse, l'estimation des experts s'élevant désormais à 80% en septembre pour ensuite redescendre à 73,3% en décembre.

## Mesures sociales

Après la forte dépréciation du peso intervenue depuis les primaires, le gouvernement a décidé de soutenir la demande en prenant différentes mesures sociales.

La hausse du salaire minimum pour un célibataire sans enfants (qui sert également de référence au salaire des enseignants et au montant minimum des retraites), a été fixée par décret à 35%, échelonnés sur 3 mois. Actuellement de 12 500 pesos (environ 198 euros), il passera à 14 125 ARS à partir du 1<sup>er</sup> août puis à 15 625 ARS au 1<sup>er</sup> septembre et enfin à 16 875 ARS (environ 269 euros au cours d'aujourd'hui). On notera qu'après une hausse de 12,2% au 1<sup>er</sup> mars, la hausse du salaire minimum en fin d'année atteindrait en l'état 51,47%, légèrement en-dessous de la hausse de l'IPC attendue par le consensus (55%).

La CGT demandait une augmentation de 149%, afin d'aligner le salaire minimum sur le coût du panier de la ménagère pour un couple avec deux enfants, tandis que le syndicat des camionneurs revendiquait une hausse de 220%.

Les allocations chômage sont également revues à la hausse pour les mois d'août septembre et octobre.

Par ailleurs, les négociations salariales par secteurs (*paritarias*) seront réouvertes.

Enfin, le gouvernement a également étendu ce lundi par décret la suppression de la TVA sur les produits composant le panier alimentaire de base : initialement annoncée pour les supermarchés, la mesure sera étendue aux produits alimentaires vendus dans le petit commerce.

## Les recettes fiscales ont augmenté de 56,3% en g.a. en août

Il pourrait s'agir de la première hausse des recettes de l'Etat en termes réels depuis juin 2018. Pour le *think-tank* Iaraf, spécialisé dans les sujets fiscaux, il suffit en effet que le chiffre de l'inflation du mois d'août ne dépasse pas 5,2% en g.m. pour que les recettes fiscales dépassent l'inflation en g.a. (or, le consensus de marché anticipe 4,3%).

Le barème fiscal profite en effet de l'accélération de l'inflation (au niveau de la TVA et de l'impôt sur le revenu notamment). En outre, la hausse de certains droits de douane (« taxe statistique », taxe à l'export d'oléagineux etc) ont également profité aux recettes publiques. Les autorités prévoient que l'accélération de l'inflation prévue pour les mois à venir couvre les mesures sociales supplémentaires adoptées suite au krach financier de la mi-août.

---

# Chili

---

## Hausse de l'activité économique : 3,2% en g.a. en juillet

L'Indice Mensuel de l'Activité Economique (Imacec), publié par la Banque Centrale, enregistre une hausse de 3,2 % en g.a en juillet 2019. Le secteur non minier a connu l'augmentation la plus importante depuis octobre 2018 avec une hausse de 3,4%.

L'indice d'activité commerciale (IAC) de l'INE a par ailleurs augmenté de 6,5% en g.a en juillet à prix constants, principalement soutenu par le commerce de gros (+11,7%).

## La Banque Centrale revoit à la baisse ses prévisions de croissance

Dans son dernier Rapport de politique monétaire, la Banque centrale, estime que la croissance du PIB pour 2019 se situerait dans une fourchette comprise entre 2,25 % et 2,75 %, alors qu'elle avait prévu une croissance entre 2,75% et

3,5% en juin. Les prévisions pour 2020 sont aussi revues à la baisse, la fourchette de croissance passant de 3%-4% à 2,75%-3,75%.

## **La commission du travail approuve le projet de loi sur le temps de travail :**

Le projet de loi sur la réduction du temps de travail à 40 heures, a été approuvé par la Commission du travail de la Chambre des députés et doit à présent être examiné en séance plénière. Le gouvernement considère le texte contraire à la Constitution et menace de saisir le tribunal constitutionnel.

## **Modernisation du réseau ferroviaire : investissement de 5 Md USD**

Le Président Sebastián Piñera a présenté le 3 septembre un plan d'investissement de 5 Md USD afin de moderniser et d'agrandir de 1000 km le réseau ferroviaire du Chili d'ici 2027. Le nombre de passagers pourrait ainsi tripler et atteindre les 150 millions de passagers d'ici cette date.

---

# Paraguay

---

## **Baisse des prix à la consommation en août, pour le troisième mois consécutif**

L'IPC s'est contracté de 0,1% en août (après -0,1% en juillet et -0,2% en juin). Ce sont l'alimentation, les boissons alcoolisées et les transports qui ont tiré l'indice à la baisse le mois dernier. La baisse de la demande externe et des prix du pétrole se sont notamment faites sentir sur les prix de ces rubriques. L'inflation sous-jacente, en revanche, s'est établie à +0,1%, écartant un risque de spirale déflationniste.

L'inflation atteint ainsi +1,4% sur les huit premiers mois de l'année, et +2,8% en g.a. en août (une valeur en deçà de la cible de 4% de la Banque centrale).

## **Grand projet immobilier : investissement privé de 150 MUSD**

Le groupe Vimérica SA (de capitaux paraguayens et Etats-Uniens) a annoncé un grand projet de construction d'un centre commercial, de logements, hôtel-casino, boutiques de luxe, montagnes russes et restaurants, sur l'île San Francisco de Limpio, à proximité de la banlieue de la capitale. La première étape de la construction devrait s'achever en 2021, et celle-ci devrait mobiliser 5000 emplois. Le nombre d'emplois pérennes prévus est, quant à lui, estimé à 1400.

Les pêcheurs du fleuve ont réagi à l'annonce en exigeant des réparations pour la nuisance que ce projet causerait à leur activité, et réclament des indemnités à hauteur de 8 MUSD au total, faute de quoi ils menacent de bloquer la circulation sur le fleuve.

---

# Uruguay

---

## **Inflation : +0,88% en g.m. en août ; 7,76% en g.a.**

Les prix cumulent ainsi une hausse de 7% sur les huit premiers mois de l'année.

En août, l'IPC a essentiellement été tirée à la hausse par la rubrique de l'alimentation (0,49 p.p. d'incidence).

## Hausse du déficit budgétaire

Le ministère de l'économie et des finances a révélé un déficit budgétaire à hauteur de 4,9% du PIB en juillet (+0,1 p.p par rapport à juin), niveau le plus élevé depuis 1989. Pour la fin de l'année, le gouvernement prévoit une réduction du déficit budgétaire qui devrait n'atteindre que 4,6% du PIB.

## Baisse du salaire réel : -1,45% en g.a en juillet

L'IMS (indice du salaire moyen) réel s'est contracté de 1,45% en g.a en juillet 2019 (dont -2,1% pour le secteur privé et -0,25% pour le secteur public).

Pour le mois de juillet, l'IMS nominal du secteur privé a crû de 2,2% en g.m., contre +0,79% dans le secteur public.

## La CEPAL souligne la croissance continue du PIB uruguayen

La secrétaire exécutive du CEPAL a félicité le pays pour ses 16 années de croissance consécutives malgré le contexte économique difficile que connaît la région. Sur les 33 pays de la région, 21 ont eu une croissance inférieure à 0,5%. Elle a également reconnu les efforts en matière de pauvreté, qui ont permis de limiter à 2,7% la population se situant sous le seuil de pauvreté, et moins de 0,1% sont en situation d'extrême pauvreté.

### Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Buenos Aires (adresser les demandes à [buenaosaires@dgtresor.gouv.fr](mailto:buenaosaires@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, Jeanne Ollivier

Revu par : Laurent Charpin

Version du 5 septembre 2019