Point d'actualité économique et financière du Cône Sud

Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE

Semaine du 3 au 9 mai 2019

Argentine

Politique monétaire : stabilité du change, légère baisse des taux d'intérêt, forte contraction du crédit et de la base monétaire

Le consensus du marché prévoit 40% d'inflation en 2019 et une contraction du PIB de -1,3%

La production industrielle manufacturière s'est contractée de 13,4% en g.a. en mars ; la construction de 12,3%.

L'émission de titres publics de la semaine n'a pas été affectée par le risque électoral

Augmentation de 2 p.p. à 2,5% de la « taxe statistique » sur toutes les importations

Baisse de la fiscalité pour les exportations d'automobiles

Les prix du soja poursuivent leur chute

Chili

L'activité économique en croissance de 1,9% en g.a. en mars, 1,8% au T1 2019

Inflation : 0,3% mensuels en avril

Salaires : +1,3% en termes réels au T1 2019

Paraguay

Inflation : les prix ont augmenté de 0,3% en avril

La croissance du crédit reste dynamique mais les perspectives s'assombrissent

Baisse des recettes douanières : -4,8% en avril

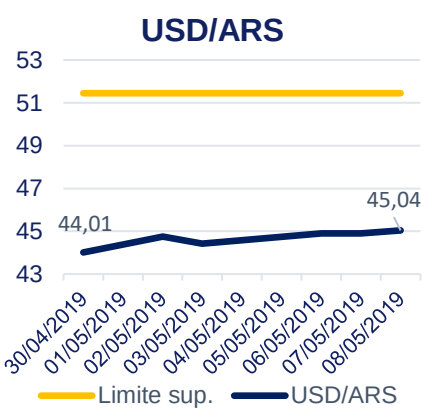
Uruguay

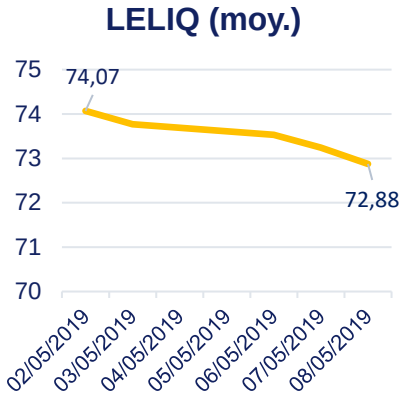
Inflation : 0,43% mensuels en avril, soit 8,17% en g.a.

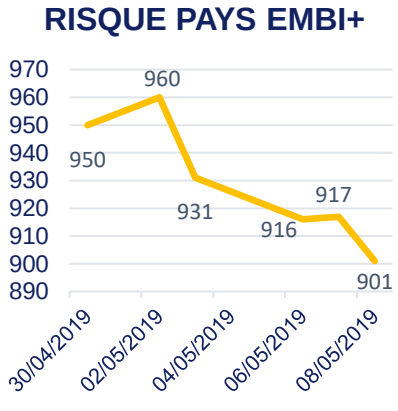
Face aux pressions à la dépréciation, la BCU intervient pour stabiliser le taux de change à 35 USD/UYU

Déficit public : 3% du PIB en mars ; les paiements d'intérêt représentent 2,6% du PIB

Argentine







Politique monétaire : stabilité du change, légère baisse des taux d'intérêt, forte contraction du crédit et de la base monétaire

- Le cours du dollar en pesos évolue autour de 45 ARS/USD depuis le début de la semaine.
- Le taux des Leliq (faisant office de taux directeur de la BCRA) a atteint un niveau record de 73,9% fin avril, soit une hausse de 5,8 p.p. par rapport à fin mars. Il s'est ensuite légèrement réduit cette semaine (72,88% le 8 mai), mais demeure à des niveaux similaires à ceux de début octobre 2018.
- La BCRA a de nouveau dépassé son objectif de contraction de la base monétaire : celle-ci a représenté en moyenne 1325 Mds ARS au mois d'avril, tandis que la cible prévue jusqu'à fin 2019 s'élève à 1343 Mds ARS. La cible a donc été dépassée de 18 Mds ARS (1,4%) et ce malgré une expansion de cet agrégat de 0,8% par rapport à mars (du fait de la hausse de 1,2% de la monnaie en circulation, principalement).
- Les dépôts en pesos ont augmenté de 1,3% en avril, tandis que le stock de crédit privé s'est réduit de de 4% en termes réels désaisonnalisés.

Le consensus du marché prévoit 40% d'inflation en 2019 et une contraction du PIB de -1,3%

Le relevé des prévisions de marché (REM), publié le 3 mai par la BCRA, dénote une augmentation sensible des prévisions d'inflation. Les experts interrogés s'attendent en moyenne à 4% d'inflation en avril (+0,5 p.p. par rapport à l'enquête précédente ; les données de l'INDEC seront publiées le 15 mai), puis une décélération : 3,2% en mai (+0,4 p.p.), 2,7% en juin (+0,3 p.p), 2,4% en juillet puis 2,2% par mois jusqu'à octobre, 31,4% pour les 12 prochains mois (+0,7 p.p. par rapport aux prévisions parues un mois plus tôt), et 23% pour les 24 prochains mois (+2 p.p.). C'est pour l'ensemble de l'année 2019 que les prévisions ont le plus augmenté : 40% (+4 p.p.).

La prévision de récession pour 2019 affiche une baisse 0,1 p.p. par rapport au mois précédent pour s'établir à une contraction du PIB de 1,3% (le FMI prévoit -1,2%).

Les experts prévoient que le cours ARS/USD s'élèvera à 44,7 pesos pour un dollar en moyenne en mai et à 51,2 à la fin de l'année.

La production industrielle manufacturière s'est contractée de 13,4% en g.a. en mars ; la construction de 12,3%.

L'activité industrielle a donc enregistré en mars une chute de 4,3% par rapport à février en termes mensuels désaisonnalisés. Cette baisse mensuelle interrompt une tendance en cours depuis 2 mois (l'indice avait enregistré une hausse mensuelle en janvier et février en termes désaisonnalisés) et vient donc relativiser l'idée selon laquelle l'économie pourrait avoir touché le fond.

Les secteurs les plus touchés en mars ont été l'automobile (-33,6% en g.a.) les biens d'équipement (-31,6%), les meubles (-27,8%), les produits métalliques et les machines-outils (-18,8%) et enfin le textile (-17,2%).

Pour ce qui est de la construction, l'activité s'est contractée de 3,5% mensuels en termes désaisonnalisés par rapport à février ; cependant l'INDEC estime que l'activité montre une tendance à la hausse de 0,5% si l'on isole le cycle (cet indice cyclique est au vert pour le second mois consécutif, après une année en territoire négatif).

L'émission de titres publics de la semaine n'a pas été affectée par le risque électoral

Le Trésor argentin a émis des Letes (obligations) en dollars pour un montant de 988 MUSD mardi. Il est parvenu à les attribuer à un taux de 4%, mais a choisi de réduire leur maturité afin de ne pas faire peser le risque électoral sur les investisseurs : 70 jours pour cette émission (échéance le 19 juillet) contre 90 jours habituellement. Le ministère a également émis 33 Mds ARS de Lecaps (autre type d'obligations, à coupon mensuel, en pesos) à échéance au 28 juin à un taux de 59,43%.

Le remboursement de la première tranche du Bonar 2024 (bon souverain AY24) arrivait également à échéance ce mardi. En plus du paiement d'intérêts semestriels, il s'agissait la première tranche d'amortissement de capital. Au total il s'agissait pour les finances publiques argentines d'un décaissement de 1,6 Md USD. L'ANSES, qui en détenait 252 M, a d'ores et déjà annoncé qu'elle allait renouveler sa créance.

Augmentation de 2 p.p. à 2,5% de la « taxe statistique » sur toutes les importations

Cette taxe, qui s'élevait à 0,5% depuis 1998, couvre officiellement les frais administratifs douaniers. La hausse, annoncée par décret le 3 mai, s'étendra jusqu'à la fin de l'année 2019. L'objectif annoncé par le Bulletin officiel du gouvernement est, en plus de moderniser le traitement statistique des importations grâce à la mise en œuvre des nouvelles possibilités technologiques, de se conformer à l'objectif de déficit primaire nul en 2019. Le surplus de recettes attendu représente 0,2 points de PIB.

Baisse de la fiscalité pour les exportations d'automobiles

Le gouvernement a rétabli à 6,5% le taux des *reintegros* (remboursements d'impôts) pour l'ensemble des exportations d'automobiles. En effet, celui-ci avait été abaissé à 2% en 2018 pour les exportations en direction du Mercosur, ce qui avait entraîné une augmentation de la charge fiscale sur les entreprises du secteur et une différence d'imposition avec les exportations vers d'autres aires géographiques. La mesure, prise par décret, est entrée en vigueur au 9 mai. Elle vise à soulager un secteur très affecté par le ralentissement économique, avec un taux d'utilisation des capacités tombé à 42,1% en février.

Les prix du soja poursuivent leur chute

Les prix mondiaux sont descendus sous la barre des 300 USD la tonne à la bourse de Chicago le 6 mai, du fait des nouvelles annonces du président Donald Trump vis-à-vis de la « guerre commerciale » et des droits de douane vis-à-vis de la Chine.

A la bourse de Rosario également, le cours a poursuivi une tendance à la volatilité et à la baisse, pour fermer à 8980 ARS par tonne (198 USD) le 3 mai, avant de remonter (9430 ARS par tonne au 8 mai soit 207 USD). Les prix

domestiques argentins sont toujours inférieurs aux prix mondiaux du fait des coûts assurance-fret ainsi que des impôts argentins (taxes à l'export etc.), mais suivent habituellement les mêmes tendances.

La production argentine de la récolte 2018-2019 de l'oléagineux a été importante en termes de volume (56 M de tonnes selon les estimations effectuées fin avril), mais les prix relativement faibles depuis le début de l'année 2019 n'incitent pas les agriculteurs à liquider leur récolte.

Chili

L'activité économique en croissance de 1,9% en g.a. en mars, 1,8% au T1 2019

Le secteur minier s'est en effet contracté de 2,1% en g.a. en mars (en raison de facteurs essentiellement saisonniers) tandis que le secteur non-minier a affiché 2,3% de croissance. Cela correspond à une hausse de l'activité de 0,6% en g.a. en termes désaisonnalisés.

Si l'on considère les mois de janvier à mars, il s'agit de la croissance trimestrielle la plus faible observée depuis le T2 2017. Le ministère des finances table sur +3,5% de croissance au total en 2019 (prévision révisée à la baisse en mars par rapport aux +3,8% prévus dans la loi de finances publiques).

Inflation : 0,3% mensuels en avril

Les prix ont donc augmenté de 0,9% depuis le début de l'année et de 2% en g.a..

En avril, les aliments ont vu leurs prix croître de 0,5% et les transports de 0,6%, tandis que les vêtements et chaussures ont vu leurs prix baisser : -0,5%.

Salaires : +1,3% en termes réels au T1 2019

Selon les chiffres de l'Institut National des Statistiques (INE), le niveau des salaires a augmenté de 2,3 % en g.a. en mars. Un rattrapage est donc en train de se mettre en marche, après des rémunérations restées atones en 2018, qui au niveau macroéconomique ont pesé sur la demande domestique et ce malgré un marché de l'emploi dynamique.

Paraguay

Inflation : les prix ont augmenté de 0,3% en avril

Sur les quatre premiers mois de l'année, l'IPC a ainsi augmenté de 1% au total (contre 1,1% sur la même période en 2018).

En glissement annuel, l'inflation a représenté 3,1% en avril (après 2,8% en mars). L'IPC comprend environ 30% de produits importés et cette légère accélération de la hausse des prix en avril (après +0% mensuels en mars) est due dans cette mesure à la dépréciation du guarani par rapport au dollar US le mois dernier.

La croissance du crédit reste dynamique mais les perspectives s'assombrissent

En mars, les prêts en guarani ont augmenté de 19,4% en termes nominaux en g.a., et ceux en devises étrangères de 7,3% (les dépôts en guarani ont augmenté de 7,7% sur la même période, mais ceux en devises ont diminué : -4,4%). Le taux d'intérêt appliqué en moyenne a été de 15,13% pour les prêts en guarani et 8,12% pour les prêts en devises.

La BCP a également publié son rapport trimestriel sur le crédit du T1 2019. Selon 39,3% des experts interrogés (professionnels de banques, entreprises financières et autres entités de crédit), la conjoncture est optimale pour octroyer des crédits, cet indicateur enregistrant ainsi son quatrième trimestre consécutif de baisse. La première limitation à l'octroi de crédit citée par les professionnels est le manque d'information ou de fiabilité des emprunteurs potentiels, et pour les prêts à long terme le manque de dépôts à long terme. 25% des enquêtés s'attendent à un développement du crédit dans les trois mois à venir, 60,7% à une stagnation et 14,3% une baisse. Le facteur qui a le plus contribué (60%) à un refus de prêt a été « une perspective pessimiste et incertaine sur l'économie » au T1 2019, tandis qu'en 2018 toute l'année le facteur le plus cité avait été « une moindre tolérance au risque ».

Baisse des recettes douanières : -4,8% en avril

Les importations ont diminué de 11% en volume et 2,8% en valeur. Les postes qui ont accusé la plus forte baisse ont été les carburants, les automobiles, et les biens de capital.

Uruguay

Inflation : 0,43% mensuels en avril, soit 8,17% en g.a.

Les prix à la consommation ont donc augmenté de 4,18% sur les 4 premiers mois de l'année. La trajectoire de l'inflation est néanmoins marquée par une décélération : elle avait atteint 2,17% en janvier, puis 0,98% en février et 0,55% en mars.

Les biens dont les prix ont le plus augmenté en avril sont les biens durables d'équipement et ameublement pour les ménages (+4,85%) et les transports (+1,1%), alors même que l'alimentation a vu ses prix se réduire légèrement (-0,59%).

Face aux pressions à la dépréciation, la BCU intervient pour stabiliser le taux de change à 35 USD/UYU

Depuis le début du mois de mai, le cours USD/UYU s'est stabilisé autour de 35 pesos pour un dollar, au prix de ventes de devises pour un montant de de 240 MUSD de la part de la Banque centrale, dont 105 MUSD sur la journée du 8 mai. Grâce à ces interventions, le cours fluctue dans une fourchette de quelques *centavos* autour de 35 pesos pour un dollar depuis le début du mois. Aux mois de janvier et février, la BCU avait acheté des devises pour éviter une surévaluation réelle du peso ; au mois d'avril l'entité était restée passive face à la dépréciation.

Déficit public : 3% du PIB en mars ; les paiements d'intérêt représentent 2,6% du PIB

Le secteur public non financier a enregistré un déficit primaire de 2,1% du PIB sur les 12 mois entre mars 2018 et mars 2019 (soit une réduction de 0,1 p.p. du déficit par rapport à l'année glissante de février à février).

Le résultat global du secteur public consolidé s'est élevé à -3% du PIB sur 12 mois. Les recettes du secteur public non financier ont représenté 31,5% du PIB et les dépenses primaires 30,9%. Les paiements d'intérêts se sont élevés à 2,6% du PIB.

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.

Liberté • Égalité • Fraternité
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE
MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

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

Revu par : Bruno Ménat et Laurent Charpin

Version du 9 mai 2019