



# BRÈVES ÉCONOMIQUES DU CÔNE SUD

## UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL DE BUENOS AIRES

N°52 – Décembre 2021

### En bref – Cône Sud. Bilan de 2021 et premières observations pour 2022

Alors que 2021 touche à sa fin, le bilan de l'année pour les pays du Cône Sud est sans équivoque. Toutes les économies de la zone ont dépassé – ou sont sur le point de dépasser – leur niveau d'activité pré-pandémique mesuré en dollars américains. Cette performance a été rendue possible par des taux de croissance exceptionnellement élevés pour l'Argentine et le Chili, qui devraient terminer l'année avec une croissance entre, respectivement, 9% et 10%, et 11% et 12%. Les taux de croissance du Paraguay et de l'Uruguay devraient être plus modestes, autour de, respectivement, 5% et 4%. Ces bons résultats se sont accompagnés d'une normalisation rapide des marchés du travail des pays de la région qui, selon les dernières données disponibles, affichent des taux de chômage proches ou très légèrement supérieurs à leur niveau pré-pandémique. Celle-ci s'est tout de même opérée au prix d'une croissance des emplois informels, qui ne représentent qu'une partie de l'héritage socio-économique complexe de la pandémie. Les débats sur les politiques et réformes structurelles en termes de productivité et de compétitivité, d'emploi, d'éducation, de retraites ou de santé figurent déjà aux agendas politiques de la plupart des pays de la région. Mais ces débats, ainsi que l'exécution des réformes pour dynamiser l'actuelle faible croissance potentielle du Cône Sud, devraient s'opérer dans un contexte difficile. Premièrement, après l'euphorie de 2021, la croissance devrait se faire plus rare l'année prochaine. Après, en moyenne, 7,8% de croissance en 2021 dans le Cône Sud, les pays de la zone devraient enregistrer une croissance moyenne de 3% en 2022. L'Argentine et le Chili devraient chacun, selon le FMI, enregistrer une croissance de 2,5%. Le Paraguay et l'Uruguay devraient être plus dynamiques avec, respectivement, 3,8% et 3,4% de croissance. Deuxièmement, de nombreux risques pèsent sur la croissance, tels que la dégradation de la situation sanitaire et l'impact de possibles restrictions sanitaires alors que le nombre de cas de Covid-19 repart à la hausse dans la région, ou encore l'évolution du contexte international. En effet, les pays du Cône Sud sont tributaires de la bonne tenue des cours mondiaux des matières premières, dont le cuivre, le soja, le blé et le maïs, qui dynamisent leurs exportations et, in fine, leur croissance. Ils sont aussi dépendants de l'activité des grandes économies, alors que le voisin brésilien promet d'afficher une croissance faible en 2022 et que les économies avancées et la Chine jonglent entre reprise économique, contrôle de la situation sanitaire et resserrement monétaire. Cette équation devrait aussi être valable pour les pays du Cône Sud qui, à l'exception de l'Argentine, ont tous commencé à resserrer leur politique monétaire pour limiter les tensions inflationnistes. Ces levées de taux devraient se poursuivre l'année prochaine, alors que les agents anticipent déjà pour 2022 des taux d'inflation supérieurs aux cibles des Banques centrales. Troisièmement, l'année 2022 devrait être celle de la consolidation budgétaire, comme en témoignent les objectifs gouvernementaux très ambitieux de réduction des déficits primaires, en particulier au Chili et en Uruguay. Enfin, les réformes structurelles seront contingentes aux agendas nationaux, tels que la négociation de sa dette avec le FMI pour l'Argentine ou la prise de fonction du nouveau président, Gabriel Boric, et l'achèvement du processus constitutionnel au Chili.

LE CHIFFRE À  
RETENIR

3%

Croissance moyenne des  
pays du Cône Sud en 2022

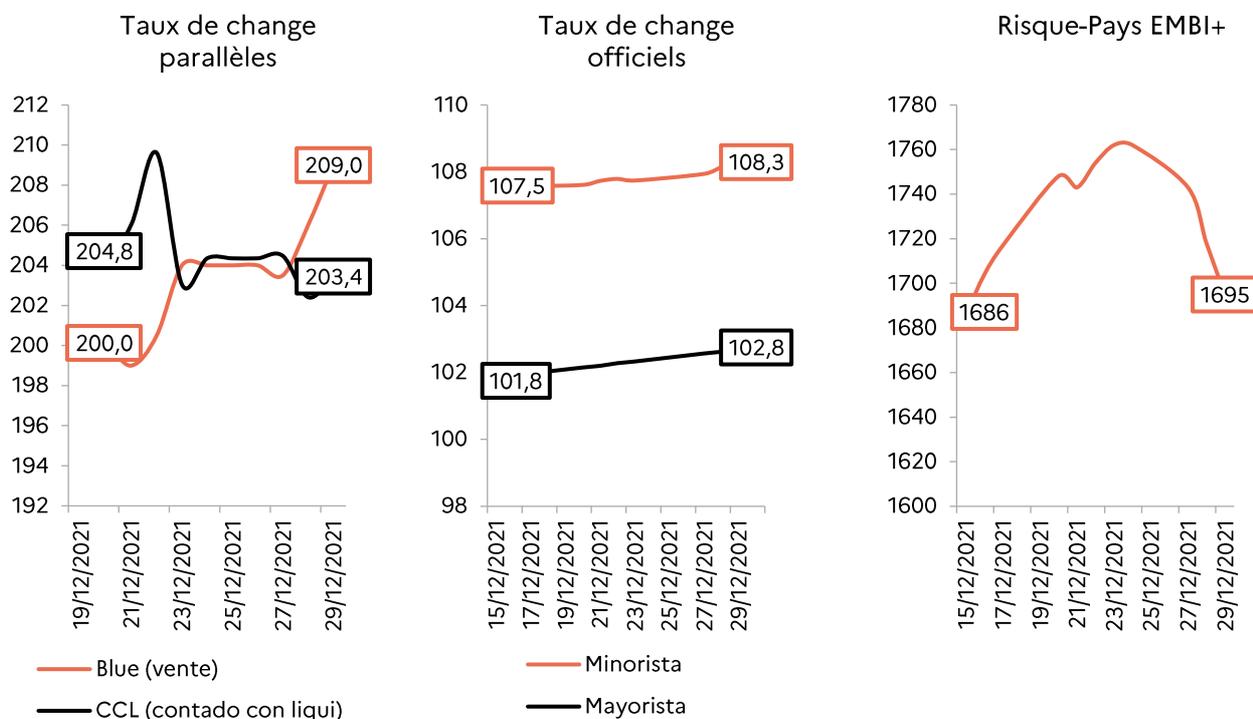
## Zoom sur la situation sanitaire

Évolution de la vaccination

	Pourcentage de la population ayant reçu au moins une dose	Pourcentage de la population complètement vaccinée	Pourcentage de la population ayant reçu une 3 <sup>ème</sup> dose
<b>Argentine</b>	83,4%	71,1%	11,0%
<b>Chili</b>	<b>89,8%</b>	<b>85,9%</b>	<b>54,9%</b>
<b>Paraguay</b>	<b>48,1%</b>	<b>40,8%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Uruguay</b>	79,4%	76,7%	43,6%
Amérique du Sud	75,7%	63,6%	11,8%
Brésil	77,6%	67,0%	12,3%
Colombie	74,5%	54,6%	6,0%
France	78,1%	73,1%	31,5%

Source : Our World in Data

## Graphiques – Argentine



# ARGENTINE

## L'activité économique a reculé en octobre, après quatre mois consécutifs de croissance

En octobre, l'économie a reculé de 0,8% en désaisonnalisé par rapport à septembre. Ce résultat marque une rupture avec la période ininterrompue de croissance des quatre derniers mois, même si cette croissance avait tendance à s'essouffler, passant de 2,8% sur un mois en juin à 0,9% en septembre.

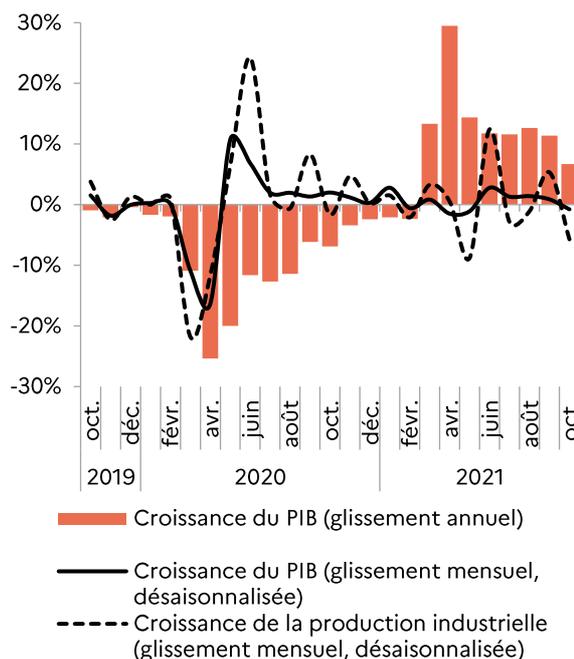
Cet essoufflement s'observe également en glissement annuel. En effet, la croissance de l'économie sur un an s'est élevée à 6,7% en octobre, soit le résultat le plus faible depuis février dernier. Depuis mars, la croissance sur un an a systématiquement dépassé les 10%, tirant profit d'un effet de base qui se dilue progressivement.

Plusieurs secteurs ont reculé en octobre, comme la pêche (-52,7% sur un mois) et la production et la distribution d'électricité, d'eau et de gaz (-6,4%). C'est aussi le cas de secteurs qui avaient jusqu'ici porté la croissance, tels que la construction (-5,6%), les services sociaux et de santé (-3,0%), ainsi que l'industrie manufacturière (-0,5%).

Concernant l'industrie, le taux d'utilisation de ses capacités a baissé en octobre pour s'établir à 64,7%, bien en-dessous de son niveau élevé de septembre à 66,7%. L'indice de production industrielle a aussi accusé une forte baisse en octobre, de 5,7% sur un mois en désaisonnalisé, après une croissance de 5,3% en septembre. Bien que sa croissance ait été volatile au cours des derniers mois, il s'agit du recul le plus marqué depuis mai. La reprise par rapport à 2020 est tout de même

solide, avec une croissance sur un an de 4,3% en octobre et de 17,0% sur les dix premiers mois de l'année.

Croissance du PIB et de la production industrielle



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

Cependant, les bons résultats de certaines industries n'ont pas permis de compenser le déclin d'autres secteurs. La fabrication de vêtements (+8,8% sur un mois) a profité de la hausse de la consommation impulsée par le commerce en ligne et le relâchement des restrictions sanitaires, alors que l'industrie de raffinage de pétrole et de combustibles nucléaires (+5,2%) a tiré profit du regain de la demande interne. À l'inverse, l'industrie de produits textiles a reculé (-9,1%), tout comme celles des machines et équipements (-8,1%), des produits métalliques (-6,3%) et des aliments et boissons (-4,9%), subissant entre autres les conséquences des restrictions des exportations de certaines coupes de viande bovine fixées par les autorités argentines en mai dernier.



Un certain nombre de secteurs ont tout de même enregistré une croissance positive en octobre, permettant de limiter le recul de l'activité. C'est le cas de l'agriculture, de l'élevage et de la sylviculture (+11,3%), de l'exploitation minière (+4,5%), mais aussi des services d'administration publique (+5,6%), d'intermédiation financière (+3,0%) et de transport et de communication (+0,5%).

Plusieurs secteurs, comme l'hôtellerie et la restauration (+9,5%) et le commerce (+0,4%), ont profité du relâchement des restrictions sanitaires. Ils bénéficient de la reprise du tourisme, qui reste principalement tracté par le tourisme domestique, lui-même soutenu par le programme « *Previaje* » de soutien au tourisme national. Les nuitées hôtelières en octobre, réservées pour 98,5% par des touristes nationaux, représentaient près des trois quarts de leur niveau pré-pandémique, en prenant pour référence octobre 2019. Le nombre de touristes étrangers, équivalent à seulement près de 5,8% de son niveau pré-pandémique, devrait augmenter grâce à l'ouverture progressive des frontières à partir de novembre, permettant de dynamiser la croissance et générer des entrées de devises.

Ainsi, sur les dix premiers mois de l'année, la croissance s'est élevée à 10,4% sur un an, un niveau proche de celui anticipé pour 2021 par les agents économiques (+9,7%) et par le gouvernement (autour de 10%).

### **Malgré la normalisation du marché du travail au 3<sup>ème</sup> trimestre, les inégalités de revenus sont en légère hausse**

La normalisation du marché du travail s'est poursuivie au 3<sup>ème</sup> trimestre. Les grands indicateurs ont, dans l'ensemble, retrouvé leurs niveaux de 2017, avant le début de la crise en Argentine et la pandémie. Ainsi, le

taux d'activité a atteint 46,7% (contre 45,9% le trimestre précédent et 42,3% il y a un an) et le taux d'emploi s'est élevé à 42,9% (contre, respectivement, 41,5% et 37,4%).

Le taux de chômage a poursuivi sa baisse au 3<sup>ème</sup> trimestre, atteignant 8,2%, contre 9,6% le trimestre précédent et 11,7% il y a un an. Il s'agit de son niveau le plus bas depuis le 4<sup>ème</sup> trimestre de 2017. Il reste cependant plus élevé pour les femmes (9,0%) que pour les hommes (7,7%). Il est également nettement plus élevé dans les agglomérations urbaines de plus de 500.000 habitants (8,9%) que dans celles de moins de 500.000 habitants (5,1%), et en particulier dans le Grand Buenos Aires (9,5%) et le Grand Córdoba (11,4%).

Malgré ces bons résultats, le gouvernement a décidé de prolonger (par le décret 886/2021) la règle de double indemnisation en cas de licenciement sans motif, jusqu'à juin 2022. Mais l'indemnisation exceptionnelle prévue par cette règle sera décroissante sur les six prochains mois, dans l'objectif de retirer complètement le mécanisme d'ici la fin du 1<sup>er</sup> semestre de 2022.

De plus, le taux de sous-occupation, c'est-à-dire la part des individus travaillant moins de 35 heures par semaine et disposés à travailler davantage, a aussi diminué, s'établissant à 12,2% au 3<sup>ème</sup> trimestre, contre 12,4% le trimestre précédent et 13,4% il y a un an.

Cependant, la qualité des emplois tend à légèrement se dégrader. La part des salariés est en légère baisse au 3<sup>ème</sup> trimestre (72,0% du total des actifs occupés contre 72,6% le trimestre précédent et 71,5% il y a un an), tandis que celle des travailleurs pour compte propre est en légère hausse (23,3% contre, respectivement, 23,2% et 25,0%). La part des travailleurs salariés sans cotisations sociales, équivalents à des travailleurs informels, dans



celle du total des salariés a atteint 33,1% (contre, respectivement, 31,5% et 28,7%).

De plus, les inégalités de revenus ont très légèrement augmenté. À la fin du 3<sup>ème</sup> trimestre, si le revenu moyen d'un individu était d'environ 51.600 ARS (450 EUROS au taux de change officiel), celui des 40% les plus pauvres s'élevait à près de 18.100 ARS (158 EUROS), tandis que celui des 20% les plus riches s'élevait à environ 124.700 ARS (1.090 EUROS). De plus, les individus les 10% les plus riches concentraient 31,4% du total des revenus, contre 1,4% pour les 10% les plus pauvres. Le coefficient de Gini (allant de 0 à 1, avec 0 indiquant une égalité parfaite de la distribution des revenus entre les individus) a, lui aussi, légèrement augmenté, atteignant 0,441, contre 0,434 le trimestre précédent.

### Retour du contrôle des prix dans le secteur du transport aérien

Le 24 décembre, le gouvernement a rétabli le contrôle des tarifs des vols internes (par le décret 879/2021). Signé par le président Alberto Fernández, le chef du cabinet des ministres Juan Manzur, ainsi que le ministre des Transports Alexis Guerrero, le décret établit la définition de tarifs plafonds et la mise en place d'un nouveau système de tarifs minimaux et maximaux, dans les prochains 180 jours.

Une politique tarifaire similaire avait été supprimée par l'administration de Mauricio Macri (2015-2019), ce qui avait permis à de nouvelles compagnies aériennes d'opérer en Argentine, notamment les *low cost* Flybondi et Jetsmart. Une bande tarifaire avait été instaurée en 2002 pour les vols intérieurs, comprenant un tarif plancher et deux tarifs plafonds (achat à plus de 10 jours avant le vol ou moins de 10 jours avant le vol). Les tarifs

plafonds avaient été supprimés en février 2016 (décret 294/2016) et les tarifs planchers en juillet 2018 (décret 656/2018).

L'application de tarifs maximaux, s'ajoutant à la fermeture en 2020 de l'aéroport d'El Palomar, situé à 20 kilomètres du centre de Buenos Aires et d'où partaient les vols des compagnies *low cost*, constitue ainsi une limitation à l'expansion des deux seules compagnies aériennes, Flybondi et Jetsmart, qui représentent une concurrence sur le marché intérieur à Aerolíneas Argentinas, la compagnie aérienne nationale.

## CHILI

### Le boom de la consommation privée de 2021 ne se répètera pas en 2022

Les retraits anticipés de l'épargne individuelle des fonds de pension et le soutien budgétaire aux ménages pendant la pandémie ont été les grands déclencheurs de l'explosion de la consommation privée en 2021. Ainsi, selon le dernier rapport de politique monétaire de la Banque centrale, la somme des différentes contributions extraordinaires qui ont été versées représente une accumulation de ressources proche de 85 Mds USD entre 2020 et 2021, soit l'équivalent de 34% du PIB.

Ce boom de la consommation s'est reflété sur plusieurs marchés, et surtout sur le marché automobile. Entre janvier et novembre 2021, 374.805 véhicules légers et moyens neufs ont été vendus, soit 62,3% de plus sur un an, selon l'Association de l'automobile au Chili (Anac). C'est le 2<sup>ème</sup> record annuel de l'histoire du marché automobile chilien.

Ce dynamisme de la consommation privée a ainsi permis à l'économie d'enregistrer un

taux de croissance élevé en 2021 (entre 11,5% et 12,0% selon la Banque centrale), et de retrouver son niveau d'avant-crise dès le 3<sup>ème</sup> trimestre de 2021.

Mais cette croissance spectaculaire ne devrait pas se répéter en 2022. Cette dynamique devrait ralentir eu égard à la fin des aides d'État et à mesure que les délais pour exercer les retraits anticipés de l'épargne individuelle des fonds de pension s'épuisent. La Banque centrale estime que la consommation privée diminuera de 0,2% en 2022 et 1,5% en 2023. L'activité économique devrait fortement ralentir, avec une croissance de 1,5% à 2,5% en 2022 et de 0,0% à 1,0% en 2023. De son côté, l'inflation devrait atteindre 3,7% d'ici la fin 2022, restant au-dessus de la cible de 3%.

### Les entreprises françaises dans le peloton de tête du nouveau marché de l'hydrogène vert au Chili

Suivant l'appel à projets qui vise à cofinancer des projets de production d'hydrogène vert, Corfo, l'organisme public chilien en charge de l'innovation, a publié le 27 décembre la liste des six entreprises qui bénéficieront de subventions publiques. Il s'agit d'Enel Green Power, de Linde, d'ENGIE, d'Air Liquide, de GNL Quintero et de CAP.

Deux entreprises françaises ont été choisies comme lauréates. Air Liquide bénéficiera de près de 11,8 MUSD et ENGIE de 9,5 MUSD. À elles deux, elles détiennent près de 43% de l'enveloppe totale de 50 MUSD.

La France figure aujourd'hui dans le groupe de tête du nouveau marché de l'hydrogène vert au Chili. Après l'annonce du plus grand investissement français au Chili, de Total Eren à Magallanes, pour la production d'énergie éolienne et d'hydrogène vert, ce nouveau

succès confirme donc que l'année 2021 a été indéniablement celle de la consolidation de la place clé des entreprises françaises dans le secteur énergétique au Chili.

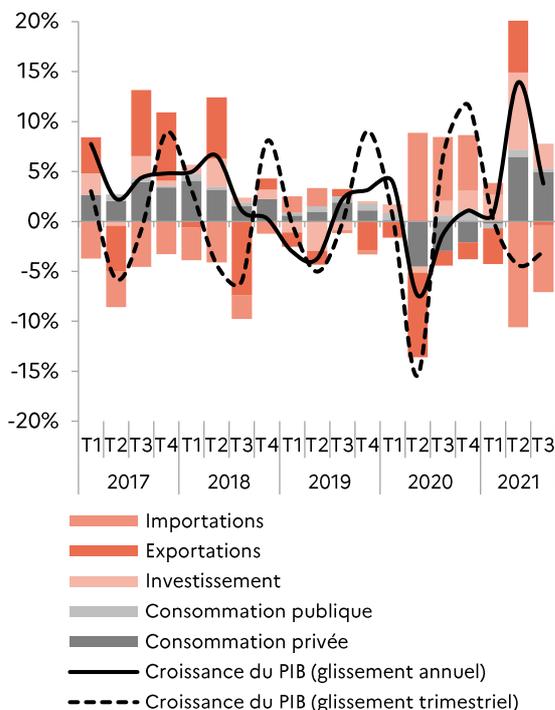
## PARAGUAY

### La croissance du PIB paraguayen ralentit au 3<sup>ème</sup> trimestre, mais reste bien orientée

La croissance du PIB paraguayen a marqué un net ralentissement au 3<sup>ème</sup> trimestre, avec une croissance de 3,8% sur un an, contre 13,9% au 2<sup>ème</sup> trimestre. Cette baisse est en partie due à la dilution progressive de l'effet statistique. En rythme trimestriel, le recul de l'activité a été un peu moins marqué qu'au 2<sup>ème</sup> trimestre (-3,1% contre -4,4%), après la légère croissance du 1<sup>er</sup> trimestre (+0,2%) et le fort rebond du 4<sup>ème</sup> trimestre de 2020 (+11,7%).

Côté demande, la croissance a été portée par la demande interne (+11,5% sur un an), et en particulier par la formation brute de capital fixe (22,9% du PIB ; +11,8%), stimulée par la construction et les investissements dans les machines et équipements. La consommation privée (62,2% du PIB ; +7,7%) et publique (12,1% du PIB ; +2,4%) ont aussi contribué positivement à la croissance. À l'inverse, la demande externe a contribué négativement. Les exportations (35,9% du PIB ; -1,0%) ont été marquées par les baisses des exportations d'énergie électrique, d'huiles végétales, de dérivés de soja et de services de transport, qui n'ont pas été compensées par la hausse des réexportations de machines et équipements et des exportations de viande bovine. Les importations (37,1% du PIB ; +21,1%) ont augmenté avec la hausse de la demande de machines et équipements et de produits pharmaceutiques et chimiques.

### Croissance du PIB et contribution de ses composantes



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

Côté offre, la croissance a été portée par les services (50,2% du PIB ; +7,1%), portés par la reprise du commerce, de l'hôtellerie et de la restauration. Elle a aussi été portée par la construction (7,8% du PIB ; +5,6%), l'industrie (19,9% du PIB ; +5,0%), stimulée notamment par la production de viande, de produits chimiques, de cuir, de minéraux, de métaux et produits métalliques, mais aussi de machines et équipements et de papiers et produits en papier. Enfin, l'élevage, la sylviculture, la pêche et l'activité minière (3,4% du PIB ; +4,8%) ont aussi contribué positivement à la croissance, portés par les élevages bovin et porcin. À l'inverse, l'agriculture (5,3% du PIB ; -8,1%) a pâti de la baisse de la production de matières premières comme le soja, le maïs ou le blé. De même, la production et distribution d'électricité et d'eau (5,7% du PIB ; -16,5%) a souffert de la diminution de la production

d'électricité par les entreprises binationales à cause de la baisse du débit du fleuve Paraná.

La croissance du PIB reste tout de même bien orientée. Sur les trois premiers trimestres de 2021, elle s'est élevée à 5,8% sur un an. Avec, selon l'indicateur mensuel d'activité, une croissance de 1,8% en glissement annuel en octobre, la croissance devrait s'établir à 5,0% d'ici la fin 2021, selon la prévision de la Banque centrale récemment révisée à la hausse.

### Avec une inflation au-dessus de la cible en 2021, la Banque centrale relève de nouveau son taux directeur et dévoile son scénario macroéconomique pour 2022

En décembre, l'inflation a poursuivi son ralentissement, restant stable sur un mois, après une croissance de 0,5% en novembre et 1,6% en octobre. Elle termine ainsi sa course à 6,8% sur un an pour l'année 2021 (contre 2,2% en 2020) et se place au-dessus de la cible fixée par la Banque centrale, de 4% ( $\pm 2\%$ ).

La forte inflation de cette année a été portée par la hausse des prix des biens (+10,1% sur un an), et en particulier des biens alimentaires (+12,3%), comme ceux de la viande porcine (+24,4%), de la volaille (+23,7%) et de la viande bovine (+18,2%). Elle a également été portée par l'augmentation des prix des combustibles (+30,2%) et, dans une moindre mesure, des services (+2,2%). Par conséquent, l'inflation sous-jacente, excluant les produits à prix volatils, a été moins élevée (+5,8% en 2021 contre 3,4% en 2020). C'est également le cas de l'inflation des biens de consommation nationaux (+6,2%), alors que celle des biens importés a été plus élevée (+9,1%).

Ces tensions inflationnistes, principalement dues à la hausse des prix alimentaires et des



combustibles, causée elle-même par la hausse des cours mondiaux des matières premières et de la demande externe de viande bovine, ont ainsi conduit les autorités à poursuivre le resserrement de la politique monétaire. La Banque centrale a relevé son taux directeur de 125 points de base pour le porter à 5,25%. Il s'agit de sa 5<sup>ème</sup> hausse depuis juillet, lorsque ce taux était fixé à 0,75%. Il s'agit également d'une hausse beaucoup plus élevée que celle anticipée par le marché, qui tablait sur un taux à 4,5% à la fin 2021 et à 5,0% en 2022.

La prochaine réunion de politique monétaire est fixée au 21 janvier 2022. Les autorités pourraient de nouveau relever ce taux, d'autant plus que la Banque centrale anticipe une inflation encore élevée au cours du 1<sup>er</sup> semestre de 2022, portée par un effet de base, l'augmentation des prix alimentaires et énergétiques et des perturbations sur l'offre. L'inflation devrait ensuite ralentir à partir du 3<sup>ème</sup> trimestre pour s'établir à 4,5% d'ici la fin 2022, soit légèrement au-dessus de la cible.

La croissance économique devrait ralentir en 2022, s'élevant à 3,7%. Elle devrait continuer à être portée par la demande interne (+5,1%), et en particulier par la formation brute de capital fixe (+4,6%) et la consommation privée (+4,5%), ainsi que la sylviculture, la pêche et l'activité minière (+8,4%), l'industrie (+3,8%), la construction (+4,5%) et les services (+4,3%).

La Banque centrale identifie plusieurs risques pouvant impacter l'activité économique et l'inflation en 2022, au premier chef desquels une dégradation de la situation sanitaire, une détérioration des conditions climatiques qui pourrait porter préjudice aux rendements des productions agricoles, ainsi qu'une hausse des prix alimentaires et de l'énergie.

## URUGUAY

### La Banque centrale présente les premières orientations pour la régulation des actifs virtuels

Après avoir constitué en 2021 un groupe de travail composé de différents acteurs liés au secteur et au marché des actifs virtuels, la Banque centrale a présenté les premières orientations pour la régulation de ces actifs. Il s'agit d'un cadre conceptuel visant à établir une stratégie de réglementation.

La Banque centrale définit un actif virtuel, ou un crypto-actif, comme une représentation numérique de la valeur ou de droits contractuels qui peut être stockée, transférée et échangée par voie électronique à l'aide de la technologie des registres distribués (TRD) ou de technologies similaires.

De plus, elle distingue deux acteurs pouvant être soumis à une régulation : les émetteurs d'actifs virtuels et les fournisseurs de services d'actifs virtuels. Elle distingue aussi quatre catégories d'actifs et détermine leur entrée ou non dans le périmètre de régulation.

Les 1<sup>ers</sup> sont les « actifs virtuels titres », soit les actifs qui confèrent des droits tels que la propriété, le remboursement d'une somme d'argent, ou bien des avantages économiques futurs. Ils seraient inclus dans le périmètre et relèveraient de la réglementation du marché des valeurs mobilières.

Les 2<sup>èmes</sup> sont les « actifs virtuels d'utilité », soit les actifs pouvant être échangés contre un produit ou service spécifique, généralement fourni par les TRD. Ils seraient inclus dans le périmètre si l'opération est un investissement indirect à travers un instrument financier



traditionnel faisant référence à un actif virtuel de cette catégorie. Ainsi, la réglementation porterait sur l'instrument financier.

Les 3<sup>èmes</sup> sont les « actifs virtuels stables », soit les actifs conçus pour minimiser la volatilité de leur valeur et maintenir la stabilité de leur prix, mesuré par rapport à une monnaie fiduciaire. Dans cette catégorie, la Banque distingue plusieurs cas de figure. En effet, elle identifie, d'une part, les actifs virtuels dont l'émission est adossée à d'autres actifs non virtuels. Si ces actifs sont une monnaie unique et que les actifs virtuels répondent à la définition de monnaie électronique, ceux-ci relèvent de la réglementation du système de paiement. Si ce n'est pas le cas, les règles restent à déterminer. Elle identifie, d'autre part, les actifs virtuels dont la conception inclut un algorithme qui contrôle l'expansion et la contraction de l'offre pour répondre à la demande, et ceux adossés à d'autres actifs virtuels. L'émission de ces deux types d'actifs ne sera pas autorisée, mais leur circulation sera régulée.

Les 4<sup>èmes</sup> sont les « actifs virtuels d'échange », comme le Bitcoin, soit les actifs utilisés comme moyens d'échange ou pour investir. Ils seraient inclus dans le périmètre si les échanges et les paiements affectaient le fonctionnement du système de paiement, ou en cas d'investissement indirect à travers un instrument financier traditionnel qui fait référence à un « actif virtuel d'utilité ». Dans ce dernier cas, la réglementation porterait sur l'instrument financier.

Enfin, la Banque centrale distingue deux stratégies de réglementation. La 1<sup>ère</sup>, adoptée notamment en Argentine et au Mexique, consiste à promulguer une loi sur les actifs virtuels pour les réglementer de manière générale, sans se focaliser sur ceux relevant

de la compétence de la Banque centrale. La 2<sup>ème</sup>, adoptée au Royaume-Uni ou en Suisse par exemple, vise à adapter le cadre juridique existant pour y intégrer les développements technologiques des actifs financiers et réglementer uniquement les actifs relevant de la compétence de la Banque centrale. Les autorités uruguayennes indiquent pencher pour la 2<sup>ème</sup> option pour proposer un projet de réglementation du marché en 2022.



La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.  
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : [www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)



Responsable de la publication : Jean-François Michel, Service économique régional de Buenos Aires, Ambassade de France en Argentine

Rédacteurs : SER de Buenos Aires, SE de Santiago.

Pour s'abonner :  
Compte Twitter :

[samuel.adjutor@dgtresor.gouv.fr](mailto:samuel.adjutor@dgtresor.gouv.fr)  
[@TresorArgentina](https://twitter.com/TresorArgentina)