

## DE BUENOS AIRES



N°22 – Du 26 mai au 1<sup>er</sup> juin 2023

## Zoom – Les trajectoires des dettes publiques du Cône Sud constituent un frein au développement

Selon le dernier rapport de la commission économique pour l'Amérique Latine et les Caraïbes (CEPAL), la dégradation de la conjoncture internationale, associée à un endettement public déjà élevé, compromet le développement économique à l'avenir dans la région. Le ralentissement de la croissance mondiale (prévue à 1,3 % en 2023 après 3,4 % en 2022) et le resserrement de la politique monétaire des pays développés pour faire face à l'inflation, ont contribué à la diminution des flux de capitaux vers les pays en développement (-85 % en 2022 sur un an). En Amérique du Sud, la baisse similaire de la croissance (prévue à +1,2 % en 2023 après 3,8 % en 2022) et des entrées de flux de capitaux (-41 % en 2022 sur un an) réduisent les marges de financement des Etats, malgré un poids de la dette sous contrôle en 2022 (56,3 % du PIB en moyenne en 2022 après 67,9 % en 2019). Cette conjoncture impacte les pays du Cône Sud qui s'inscrivent déjà dans une tendance d'augmentation de leur niveau d'endettement. La dette publique en Argentine est passée de 40,4 % du PIB en 2012 à 80,9 % en 2021, de 11,9 % à 36,3 % au Chili, de 12,3 % à 37,7 % au Paraguay et de 49,8 % à 65,1 % en Uruguay. Sur la même période, la structure de la dette a également changé, avec un recours plus important au financement extérieur en Argentine (de 31 % du total de la dette brute à 44 %), au Chili (de 17 % à 46 %) et au Paraguay (59 % à 89 %). Seul l'Uruguay conserve une proportion stable d'endettement extérieur sur la période (55 %). De plus, la part du financement privé dans la dette publique externe est en chute libre à la fois en Argentine et au Paraguay, passant de, respectivement, 36,7 % à 25,6 % et de 79,4 % à 30,1 %, tandis qu'elle diminue en moindre proportion en Uruguay, de 77,2 % à 72,9 %. La croissance de la dette publique dans les pays du Cône Sud, en particulier extérieure, s'ajoutant aux courtes échéances des titres qui impliquent un refinancement constant, conditionne l'endettement à la forte volatilité des marchés. Or, les hausses des taux directeurs décidés par les Banques centrales (+300 au Chili, +125 au Paraguay et +200 points en Uruguay) sur un an pour contrer l'inflation, combinées au ralentissement des rythmes de croissance, pourraient augmenter le poids de la dette publique des pays du Cône Sud à terme. Le risque d'augmentation de l'endettement en 2023 est d'autant plus prononcé que le manque de recettes dû à la sécheresse pourrait creuser les déficits publics en Argentine, Uruguay et Paraguay, et ce, malgré des déficits sous contrôle en 2022 (-1,9 % du PIB en Argentine, -3,5 % en Paraguay, -0,7 % en Uruguay) voir un excédent au Chili (+1,1 %). Enfin, la CEPAL conclue que la dette publique compromet la croissance, dans la mesure où elle pousse les pays à un arbitrage entre le service de la dette et investissement. A cet égard, la part du service de la dette publique a fortement augmenté au Paraguay (de 0,2 % en 2012 du PIB à 1,1 % en 2021), au Chili (de 0,6 % à 0,9 %) et légèrement en Uruguay (de 2,1 % à 2,2 %). Seule l'Argentine fait exception (de 1,8 % à 1,7 %), notamment à cause de l'inflation qui réduit le poids de la dette nominale.

LE CHIFFRE À  
RETENIR

1,3

Croissance mondiale attendue  
en 2023 (%)

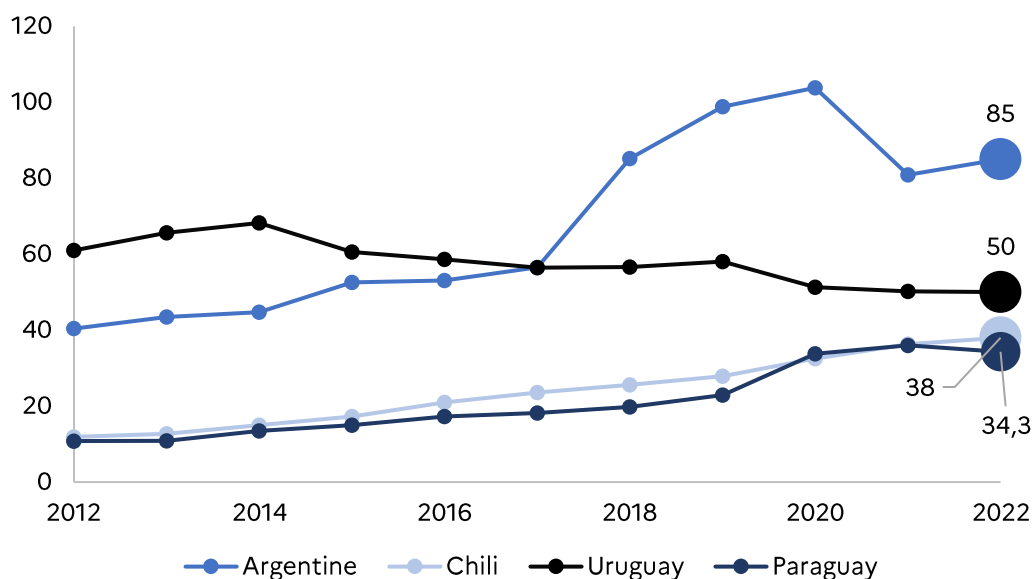
## Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
<b>Derniers chiffres annuels</b>					
Croissance du PIB réel	2022	5,2%	2,4%	0,2%	4,9%
Inflation (fin de période)	2022	94,8%	12,8%	9,8%	8,3%
Solde budgétaire (% du PIB)	2022	-2,4%	1,1%	-3,0%	-3,4%
Dettes publiques (% du PIB)	2022	84,5%	38,0%	36,6%	88,9%
Solde courant (% du PIB)	2022	-0,7%	-9,0%	-5,2%	-2,5%
Dettes extérieures (% du PIB)	2022	79,8%	76,4%	32,5%	85,2%
<b>Prévisions et anticipations</b>					
Inflation (fin de période) - Agents économiques	2023	126,4%	5,0%	5,0%	7,3%
Croissance du PIB réel - FMI	2023	0,2%	-1,0%	4,5%	2,0%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2023	-2,7%	-0,5%	0,2%	1,7%
Croissance du PIB réel - FMI	2024	2,0%	1,9%	3,5%	2,9%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2024	0,7%	1,9%	2,5%	2,5%
<b>Pour mémoire</b>					
PIB nominal (Mds USD)	2022	512	325,3	39,6	62,4
Population (millions)	2022	46,3	19,9	7,5	3,6

Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Banques centrales nationales, SER Buenos Aires

## Graphique de la semaine

## Cône Sud – Evolution de la part de la dette publique dans le PIB (%)



Sources : Instituts de statistiques, SER Buenos Aires

## ARGENTINE

### Les émissions de bons du Trésor argentin s'accroissent et génèrent des risques

Ce lundi, le ministère de l'Économie a émis des bons du Trésor en pesos pour 773 Md ARS (3,2 Md USD). Dans la mesure où 477 Md ARS (2,0 Md USD) de titres sont arrivés à échéance, cette opération, qui représente une augmentation du roulement de la dette de +162%, est la plus élevée en pesos de l'année. Cet endettement comprend des titres à périodes d'échéances variées, 64% des bons étant à échéance en 2023, 18% en 2024 et 18% en 2025. Les titres émis, indexés sur l'inflation ou sur les variations du taux de change officiel, voient leur durée de vie augmenter et leur rémunération baisser par rapport aux campagnes d'émission d'avril. La durée de vie moyenne des titres indexés sur l'inflation est passée de 3,1 mois à 7,3 mois et le taux d'intérêt moyen réel de 4,4% à 3,2%, contre un allongement de 4,2 à 14,5 mois et une baisse de -2,3% à -2,8% pour les titres indexés sur le dollar.

Cette campagne illustre la dégradation de la situation économique de l'Argentine. Face à la baisse des exportations à cause de la sécheresse (15,9 Md USD au premier trimestre, soit -17,9% en glissement annuel), les comptes publics se dégradent fortement, avec une contraction des recettes (-7,2%) malgré le contrôle des dépenses (-1,0%). Dans ces conditions, le gouvernement augmente ses niveaux d'endettement, tandis que les investisseurs acceptent des titres aux taux d'intérêts plus faibles et aux échéances plus longues, qui peuvent les prémunir de la forte inflation (+8,4% en avril et à plus de

+8% en mai selon les analystes) et de la baisse du taux de change (250 ARS/USD, soit +7,9% en mai).

De plus, cette hausse des émissions présente des risques d'aggravation des tensions inflationnistes. En premier lieu, l'émission monétaire associée à l'augmentation du nombre de titres en pesos en circulation accentue les tensions inflationnistes. Par ailleurs, cette augmentation génère un effet « boule de neige », puisque le paiement des échéances est financé par un endettement croissant qui compromet la capacité de remboursement de l'État sans augmentation du déficit public. En juin, 1.050 Md ARS (4,4 Md USD) de bons arriveront à échéance, puis 1.500 Md ARS (6,3 Md USD) en juillet. Enfin, afin de couvrir l'offre de financement, le secteur public (Banque centrale, le fonds de garantie de soutenabilité et l'agence nationale de la sécurité sociale) rachète une part croissante des titres en pesos, et posséderait 68% des bons en circulation selon l'agence 1816. Ce financement indirect du déficit génère à son tour une augmentation des risques de dérapage inflationniste.

## CHILI

### Le Chili se dote d'une nouvelle Politique de cybersécurité pour lutter contre le crime digitalisé

Le gouvernement chilien a dévoilé le 26 mai 2023 sa nouvelle Politique Nationale de Cybersécurité, fruit de neuf mois de travail interministériel, et qui complétera les précédentes politiques de cybersécurité des gouvernements de Michelle Bachelet puis de Sebastian Piñera. Cette nouvelle politique



définit le cadrage de la transformation digitale des entreprises chiliennes pour les inciter à se protéger des risques technologiques et s'articule autour de cinq axes : (i) la robustesse et la résilience des infrastructures contre les cyber-attaques, (ii) la protection des droits de l'Homme sur internet – telle que la liberté d'expression, (iii) le développement d'une culture de la cybersécurité, (iv) la coordination avec les entreprises privées et les pays-tiers, et (v) la promotion de l'industrie et de la recherche scientifique en cybersécurité. Une loi-cadre sur la cybersécurité et les infrastructures critiques est également en discussion au parlement chilien et le gouvernement prévoit la création prochaine d'une Agence Nationale de Cybersécurité (ANCI).

**Par ailleurs, le Chili est confronté depuis quelques années à une hausse des cyber-attaques et de la cyber-délinquance, qui ont rendu d'autant plus nécessaires une actualisation de la politique chilienne en matière de cybersécurité.** En effet, le Chili était en 2022 le 3e pays latino-américain le plus exposé aux cyber-attaques, après le Brésil et le Mexique. Au 1er trimestre de 2023, six détournements majeurs de données ciblant des entreprises ont été recensés, contre sept sur l'ensemble de 2022. Pour expliquer ce phénomène, les experts chiliens mettent en avant l'attrait économique des entreprises chiliennes, rentables et particulièrement digitalisées, pour les hackers. De même, les entreprises chiliennes ont moins investi en infrastructure de cyberdéfense et en formation RH que leurs homologues nord-américaines et européennes, ce qui les rend d'autant plus vulnérables dans une région où la cybercriminalité trouve un terrain fertile.

**Par un hasard de calendrier, la politique nationale de cybersécurité a été présentée alors que l'Armée chilienne était en train de subir une attaque informatique majeure de ses systèmes.** Cet incident conforte la prise de conscience des acteurs publics et privés chiliens de l'importance de la cybersécurité et de l'innovation informatique, mais également de la culture de la cybersécurité. À titre d'exemple, le programme Know Hub Chile (soutenu par la Corfo et Lockheed Martin) a récemment annoncé la création d'un prix de 50 000 USD pour récompenser les meilleures innovations technologiques de cybersécurité au Chili.

## PARAGUAY

**Banco Regional et Sudameris Bank fusionnent et renforcent la concentration dans le secteur bancaire**

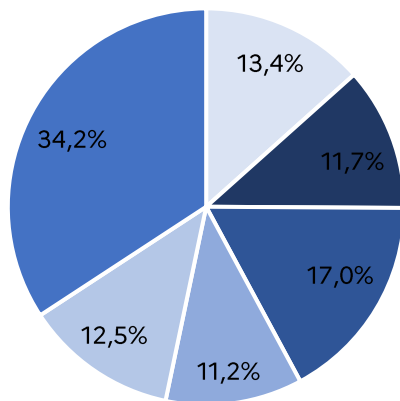
**Ce mardi, les actionnaires de Banco Regional et Sudameris Bank ont approuvé au vote majoritaire l'accord définitif portant sur l'absorption de la première par la seconde.** La nouvelle entité deviendra la plus grande banque du Paraguay avec 4,9 Md USD d'actifs. Entre autres, elle possédera 450 MUSD de patrimoine net et deviendra la première banque en termes de placements financiers (3,8 Md USD) et de dépôts (3,2 Md USD). Les deux banques ont indiqué que cette opération permettra d'augmenter le volume de prêts pour les investissements privés, en particulier dans les nouvelles technologies, grâce à l'extension de leur réseau de succursales sur tout le territoire et la consolidation de leur capital.

**Les deux banques ont dans les faits des atouts complémentaires.** Avant la fusion,



Banco Regional bénéficiait d'une meilleure intégration avec 32 agences et une offre de financement orientée vers l'agriculture, tandis que Sudameris était davantage insérée dans la finance internationale, appartenant au groupe Abbeyfield et la Banque entrepreneuriale de financement hollandaise à hauteur de 93,1% des parts. De plus, Sudameris et Banco Regional avaient des tailles similaires. En mars 2023, elles étaient positionnées comme 2ème et 5ème dans le classement des banques paraguayennes en termes de volume de crédit, avec respectivement 1,7 et 1,4 Md USD d'encours.

**Paraguay – Répartition du volume total du crédit entre les banques privées (%)**



- Sudameris Bank
- Banco Itaú Paraguay
- Banco Continental
- Banco Regional
- Banco GNB Paraguay
- Autres

Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

**Cette fusion illustre cependant la forte concentration du marché bancaire au Paraguay.** Selon le bulletin des entreprises de la Banque centrale, les trois plus grandes banques contrôlaient 42,8% du volume total des crédits aux entreprises en mars 2023, à savoir Banco Continental (17,0%), Sudameris (13,4%) et Banco GNB (12,4%). Par ailleurs, la concentration du marché bancaire est également géographique, avec 35,5% du volume des crédits situé dans la capitale Concepción.

**Néanmoins, la Banque centrale avait approuvé la fusion en avril, compte tenu de la stabilité du système bancaire paraguayen actuel.** Selon la dernière enquête de la Banque centrale sur les conditions du crédit, 50% des acteurs du secteur considéraient que la conjoncture était propice à l'octroi de crédit au premier trimestre 2023 (identique au trimestre précédent). Seuls 7,8% des acteurs du secteur considéraient le prêt interbancaire comme l'opération la plus risquée, contre 16,6% pour le prêt aux micros, petites et moyennes entreprises. Selon l'agence de notation Moody's, le système bancaire paraguayen présente peu de risques, notamment grâce à une croissance de l'activité soutenue (+4,5% prévu en 2023) et une inflation sous contrôle (+5,3% en glissement annuel en avril et prévue à +4,5% en 2023).

## URUGUAY

### **Les fonds consacrés au développement de l'hydrogène durable sont attribués à un consortium uruguayen**

**Le Ministère de l'industrie, de l'énergie et des mines uruguayen a attribué 10 MUSD à un premier projet financé par la Fonds sectoriel d'hydrogène vert à un consortium uruguayen formé par la société d'ingénierie et de construction (SACEEM) et par l'entreprise CIR, un fournisseur de solutions industrielles en particulier dans la métallurgie et distributeur de Volvo en Uruguay. Inauguré le 30 mars 2022, le fonds vise à financer des projets de recherche, d'innovation et de formation sur cette thématique. Un appel à projet a été initié en avril 2022.**

**SACEEM, spécialisée dans les infrastructures et anciennement filiale du groupe français Spie Batignolles, et CIR, ont remporté l'appel avec leur projet baptisé H24U. Celui-ci bénéficiera d'une subvention de 10 M USD versée sur 10 ans en fonction du respect de certains critères. Le comité de sélection regroupait des représentants des secteurs académiques, techniques du ministère et des spécialistes du secteur des Pays-Bas et d'Allemagne.**

**Le projet H24U représente un investissement de 43,5 M USD permettant l'usage de l'hydrogène dans le transport de charge par camion lié aux activités des usines de cellulose de la société finlandaise UPM. Le projet comprend la construction d'une centrale électrique solaire (environ 15 M USD) alimentant un électrolyseur (8 M USD) qui fournit en hydrogène une station**

de charge (5 M USD) pour une flotte d'une dizaine de camions (13 M USD). Des travaux de génie civil sont également prévus.

**La société française Air Liquide est mentionnée par la presse comme l'un des potentiels partenaires du projet pour la production d'hydrogène par électrolyse.**



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,  
Chef du Service Économique Régional de Buenos Aires

Rédacteurs : SER de Buenos Aires, SE de Santiago

Pour s'abonner :  
LinkedIn :  
Twitter :

simeon.morvan@dgtresor.gouv.fr  
Service Économique Régional pour le Cône Sud  
@Tresor\_ConoSud