



N°23 – Du 2 au 8 juin 2023

Zoom – Le différentiel de prix entre l'Argentine et l'Uruguay fait des gagnants et des perdants

D'après l'Observatoire économique de l'université catholique de Campus Salto, l'indicateur des prix frontaliers (IPF), qui calcule le différentiel du niveau des prix entre l'Uruguay et l'Argentine, s'élève à 144% en mai. Fondé sur l'écart entre l'indice des prix de grandes surfaces des deux villes frontalières Salto (Uruguay) et Concordia (Argentine), ajusté au taux de change informel dit « Blue », l'IPF illustre un renchérissement relatif du coût de la vie en Uruguay par rapport à l'Argentine. Bien que l'IPF soit en hausse et retrouve son niveau de janvier après une baisse à 127% en mars, il reste loin de son record de 173,7% lors de la crise politique argentine en juillet 2022. L'augmentation de l'IPF en mai est avant tout portée par la catégorie « aliments et boissons non-alcoolisées », dont le poids est majeur dans l'indice des prix utilisé (49%), avec une différence de 159% entre les prix des deux pays, en hausse de +13% par rapport à mars. En revanche, la différence entre les deux pays n'est que de 49% en ce qui concerne les « vêtements et chaussures » et de 115% pour les « combustibles ». Le contraste du niveau des prix entre l'Argentine et l'Uruguay s'explique d'abord par les différences de niveau de développement. En 2022, le PIB par habitant s'élève à 11.058 USD en Argentine contre 17.333 USD en Uruguay, ce qui correspond à un écart de 56,7%. Ensuite, la forte dépréciation du peso argentin vis-à-vis du peso uruguayen, le taux de change officiel étant passé à 6,2 ARS/UYU début juin soit +97,2% sur un an, diminue le prix relatif des produits argentins. La forte compétitivité-prix des produits argentins incite les Uruguayens à consommer en Argentine, bénéficiant d'une politique migratoire flexible. En effet, l'activité argentine bénéficie fortement de cette situation grâce aux flux d'Uruguayens attirés par le différentiel de prix. Ce flux contribue à la hausse des ventes à Entre Ríos, la principale province argentine limitrophe avec l'Uruguay (+136,0% de ventes dans les supermarchés en mars en glissement annuel contre une moyenne nationale à +114,9%). Par ailleurs, le différentiel dynamise le tourisme, 137.200 touristes uruguayens s'étant rendus en Argentine lors du premier trimestre, en hausse de +43,4% en glissement annuel. En revanche, l'Uruguay ressort perdant du différentiel de prix, enregistrant une plus faible activité dans les provinces frontalières. En 2022, les quatre départements limitrophes avec l'Argentine sont également ceux avec le taux de chômage le plus élevé, en particulier Salto (14,7% en mai contre une moyenne nationale à 8,6%). Les ventes uruguayennes de ces mêmes départements s'effondrent, à l'image de celles du carburant, les stations-service à Salto n'ayant vendu que 7.000 m3 de carburant en mai sur un an, soit -57,1% en glissement annuel. Le gouvernement Lacalle Pou a pris une série de mesures, comme des subventions à l'achat et à l'emploi dans les commerces à la frontière, et une baisse de l'impôt sur les combustibles de -39% début juin. Cependant, en plus de leur inefficacité, ces mesures risquent de faire déraeper le déficit public uruguayen dans un contexte de crise agricole (-3,6% du PIB en avril sur un an). La réduction de l'IPF à court terme est peu envisageable, puisqu'elle impliquerait une convergence des niveaux d'inflations (+108,8% annualisée en avril Argentine contre +7,6% en Uruguay) ou du taux de change.

LE CHIFFRE
À RETENIR

144

Indicateur des prix
frontaliers en mai (%)

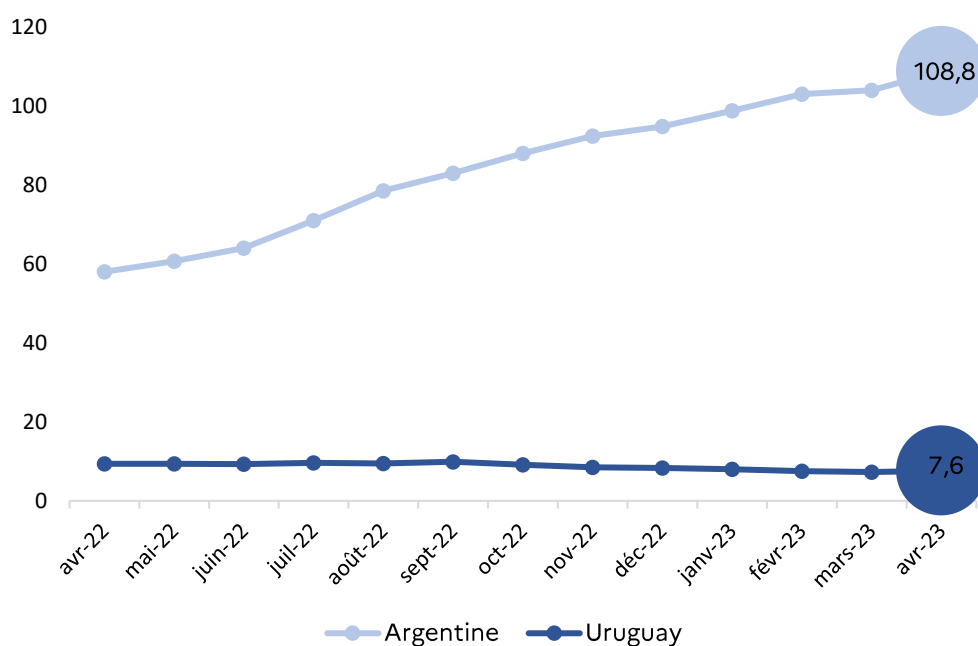
Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
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%
Dette publique (% du PIB)	2022	84,5%	38,0%	36,6%	88,9%
Solde courant (% du PIB)	2022	-0,7%	-9,0%	-5,2%	-2,5%
Dette extérieure (% du PIB)	2022	79,8%	76,4%	32,5%	85,2%
Prévisions et anticipations					
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%
Pour mémoire					
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

Zoom – Evolution de l'inflation annualisée mensuelle en Argentine et en Uruguay (%)



Sources : Instituts de statistiques, SER Buenos Aires

ARGENTINE

La quête de dollars continue pour le gouvernement argentin

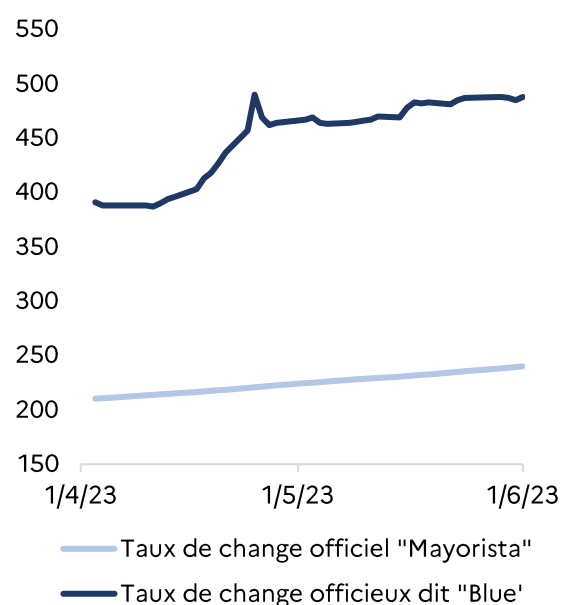
Après le durcissement des restrictions sur les marchés de change parallèles et aux importations (mécanisme Sira), le gouvernement s'attaque au financement extérieur des provinces. Une directive de la Banque centrale contraint les provinces à ne pouvoir rembourser leurs obligations émises en monnaie étrangère qu'à hauteur de 40% en accédant au marché de change officiel, les 60% restants devant être financés par leurs propres moyens. Cette mesure correspond à une extension de la norme déjà en vigueur dans le secteur privé en ce qui concerne le refinancement. Les échéances des provinces s'élèvent à 460 MUSD au deuxième semestre, ce qui implique un refinancement autonome à hauteur de 276 MUSD. Cependant, cette nouvelle norme pourrait être à l'avenir inapplicable. La province de Córdoba a porté plainte pour pouvoir honorer une échéance de 163 MUSD le 10 juin et a obtenu gain de cause.

Ces restrictions visent à contenir l'hémorragie des réserves internationales, afin de limiter les tensions cambiales et inflationnistes. En effet, l'effondrement des réserves de change lors des derniers mois (33 Md USD ce mercredi, en baisse de 11,6 Md depuis le début de l'année) due à la baisse des exportations agricoles (-21,6% sur la période janvier-avril en glissement annuel) a contribué à faire dévisser la valeur du peso argentin (+37,2% sur le change officiel et +44,1% sur le change parallèle dit « Blue » depuis le début de l'année). Ces dépréciations du peso qui renchérissent le

prix des importations, et les interventions de la Banque centrale sur les marchés de change pour contenir la brèche cambiale, génèrent elles-mêmes de l'inflation (8,4% en avril après 7,7% en mars).

Heureusement, les autorités ont enregistré quelques succès qui ont apaisé les marchés parallèles. La semaine dernière, le gouvernement a trouvé un accord avec la Chine pour augmenter la ligne de SWAP en vigueur de 5 à 10 Md USD, et à 19 Md USD sur 3 ans, ce qui permet au gouvernement de financer une partie de ses importations chinoises sans déboursier de dollars. De plus, la troisième édition du « dollar-soja », le programme de la Banque centrale de rachat des dollars acquis par les grandes entreprises exportatrices de soja grâce à un taux de change préférentiel, a permis de lever 5,1 Md USD. Ainsi, le taux de change « Blue » a diminué cette semaine.

Argentine – Evolution des différents taux de change (ARS/USD)



Sources : Banque centrale, Ambito, SER Buenos Aires

Cependant, les restrictions actuelles et la conjoncture très dégradée pèsent sur l'activité. La banque Itaú a annoncé ce mardi (18ème banque du pays avec 411 Md USD d'actifs) vouloir vendre ses actifs à cause de la situation économique. Ce mercredi, l'Union industrielle argentine a souligné la forte dégradation du climat des affaires, à cause des difficultés d'accès au crédit, d'importations de biens de capitaux et intermédiaires, et de la volatilité cambiaire. Pour mémoire, le consensus de marché prévoit une baisse du PIB de -3,0% en 2023.

CHILI

Le gouvernement chilien annonce un appel d'offre record de 2 Md USD pour développer le stockage de l'électricité

À l'occasion de son discours annuel devant le parlement chilien le 1er juin dernier, le président Gabriel Boric a annoncé un appel d'offre majeur sur les systèmes de stockage d'électricité. La mesure a été détaillée par le ministre de l'Energie Diego Pardow, qui a précisé que l'appel d'offre aura lieu en 2024 pour un montant d'investissement estimé à 2 Md USD et serait régi par la Commission Nationale d'Energie (CNE). Grâce à cet appel d'offre record, le gouvernement chilien espère déployer avant fin 2026 une puissance de 2 GW de batteries BESS (Battery Energy Storage System) permettant de stocker l'électricité pendant 4 heures. Ce projet permettrait de conforter la position du Chili dans la production d'énergies renouvelables. En outre, il comporte essentiellement des mesures faisant l'objet d'un fort consensus, ce qui devrait permettre

un examen et une adoption rapide de la loi mettant en place l'appel d'offre, d'après le ministère de l'Energie.

Cette annonce s'inscrit dans un plan plus global du gouvernement pour développer le stockage de l'énergie, et qui vise à rééquilibrer les surcapacités de production diurnes des centrales solaires photovoltaïques que connaît le nord du Chili (désert d'Atacama). En effet, cette surproduction d'électricité intermittente met en tension le réseau électrique chilien et se traduit actuellement par une forte déperdition de la production électrique. Le développement des BESS permettrait ainsi de stocker la production pour alimenter la consommation nocturne et augmenter la flexibilité du réseau, ce qui contribuerait par ailleurs à dégager des capacités de production additionnelles pour le centre du pays où se situe l'essentiel de la consommation électrique.

Plusieurs entreprises présentes au Chili investissent déjà dans les BESS et plaident pour que l'État lance des projets ambitieux en la matière. Le groupe français Engie, qui produit 10% de l'électricité chilienne, a déjà investi 200 M USD dans la construction d'un système de BESS d'une puissance de 181 MW à Maria Elena dans le nord du Chili, et compte inclure 337 MW de BESS dans son projet Pampa Fidelia actuellement en cours d'évaluation. EDF Renouvelables a également soumis aux autorités le projet éolien Wayra qui contiendra lui-aussi un système de stockage d'électricité via des BESS. Pour autant les projets d'Engie et d'EDF ne seraient que les 4e et 5e plus importants, derrière leur concurrent étatsunien AES Andes qui a massivement investi dans trois projets de BESS représentant une puissance de 1,7 GW, dont 513 MW déjà en

construction. Signe du dynamisme du secteur, d'autres multinationales ont récemment annoncé leur volonté d'investir dans les BESS au Chili, comme le groupe colombien ISA qui souhaite investir 1,8 Md USD dans le secteur électrique chilien, dont 400 MUSD rien que pour les BESS.

L'annonce de l'activation des exigences de capital contracyclique (CCR) par la Banque centrale suscite des réactions fortes du secteur bancaire

À la surprise des marchés, la Banque centrale a annoncé la semaine dernière qu'elle activait l'exigence de capital contracyclique (CCR) pour les banques, à un niveau de 0,5 % des actifs pondérés en fonction des risques, à échéance d'un an. Selon la présidente de la Banque centrale Rosanna Costa, bien que le scénario macroéconomique ait évolué conformément aux attentes, l'accroissement du risque d'un choc extérieur grave justifie le déploiement de cette mesure macroprudentielle. Par ailleurs, face aux inquiétudes du secteur bancaire, qui craint une forte augmentation du coût du crédit dans un contexte de croissance fragile, la Banque centrale estime que l'activation du CCR ne conduirait à réduire la croissance du crédit que de 0,5 point de pourcentage après deux ans.

Les estimations du marché indiquent que l'activation des besoins en capital contracyclique annoncée par la Banque centrale se situe entre 1,2 et 1,5 Md USD – montant qui devra être injecté dans un délai d'un an. Selon une analyse réalisée par VanTrust Capital, les quatre banques cotées en bourse (Santander, Banco de Chile, Bci et Itaú Chile) devront ainsi constituer un coussin supplémentaire de 926 M USD, ce

qui correspond à 3,4 % de la capitalisation boursière de ces banques. Pour répondre à cette nouvelle exigence, il est attendu que les banques utilisent une partie des bénéfices qu'elles ont réalisés l'année dernière, lesquels couvrent le montant de capitalisation exigé au seul premier trimestre 2023.

Du reste, la plupart des économistes projettent un effet limité de la mesure sur l'activité productive dès lors que, malgré les limitations possibles en matière de crédit, les placements montrent déjà des baisses en termes réels, de sorte que les effets sur l'économie devraient être modérés. Les secteurs du commerce, de la construction et de l'immobilier restent toutefois au centre de l'attention. Par ailleurs, le déclenchement du CCR renforce les attentes d'une baisse des taux de la politique monétaire (TPM) à partir de juillet 2023.

PARAGUAY

Le report de la construction de l'usine de cellulose est un enjeu pour l'économie

L'entreprise Paracel S.A. a annoncé dans un communiqué le report de son projet à 3,0 Md USD de construction d'une usine de cellulose à 2027. Le directeur, Per Olofsson, motive cette décision du consortium d'investisseurs étrangers et paraguayens par la hausse des taux d'intérêts sur les marchés internationaux. L'entreprise, valorisée à 4,0 Md USD, dépend déjà fortement du financement international, avec 1,9 Md USD d'encours auprès de Gold Sachs Group Inc. pour développer ses exportations, 1,0 Md USD auprès des bailleurs de fonds

internationaux et a émis 650 MUSD d'obligations. Ce décalage dans le temps permettra à Paracel d'augmenter la surface de plantation d'eucalyptus sur les 185.000 hectares de terrain de l'entreprise, réduisant in fine les importations de bois et augmentant sa rentabilité.

Cette décision intervient malgré la bonne santé du secteur bancaire et financier actuellement. En avril, la hausse du solde des dépôts (+9,3% en glissement annuel) et des crédits (+9,8%) illustre le dynamisme du système bancaire. De plus, la politique monétaire restrictive actuelle (taux d'intérêt directeur à 8,5% contre une inflation annuelle à 5,1% en mai), permet une décélération de l'inflation (attendue à 4,5% en 2023).

Ce report constitue un coup pour l'économie paraguayenne sachant l'importance du projet. La construction de l'usine constitue le plus grand investissement privé au Paraguay, et générerait des externalités positives notamment dans le secteur primaire, grâce à 20.000 hectares de forêts qui seraient destinés à la production de bois. De plus, le développement de la filière cellulose permettrait de diversifier la matrice exportatrice paraguayenne, qui dépend fortement des exportations agricoles. De janvier à avril, les produits du soja représentaient 46,8% des exportations et la viande bovine 11,7%.

Le Paraguay prend également du retard par rapport aux autres pays de la région. En Uruguay, le président Luis Lacalle Pou a inauguré officiellement UPM2 ce mardi, qui permettrait d'amener la production à 3,5 M de tonnes de cellulose en 2023, soit +33% sur un an. Au Brésil, l'entreprise Suzano construit également une nouvelle usine, tandis que les entreprises Arauco et Paper Excellence

envisage également d'augmenter leurs capacités.

URUGUAY

La crise hydrique s'aggrave

Les dernières estimations indiquent que les réserves d'eau douce de la région métropolitaine de Montevideo pourraient être épuisées d'ici deux semaines si l'absence de précipitations se poursuit. La sécheresse historique qui touche l'Uruguay depuis trois ans – engendrée par le phénomène climatique de « La Niña » – a mis en péril l'approvisionnement en eau potable de Montevideo, où vivent 1,8 million de personnes, soit environ la moitié de la population du pays.

En raison de la crise hydrique, le gouvernement a décidé de mélanger de l'eau douce avec celle provenant du Rio de la Plata, afin d'accroître le niveau d'eau potable disponible. Cela a produit à une augmentation des niveaux de sodium et de chlorure, induits par les produits utilisés dans le processus de purification, ce qui a rendu le goût de l'eau salée. Face à cette situation qui pourrait présenter des risques de santé publique, en particulier pour les personnes souffrant de maladies chroniques, la faculté de médecine de l'Université de la république a publié des recommandations pour compenser l'apport excessif de sodium dans la diète des uruguayens.

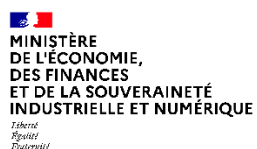
La crise de l'eau a conduit les habitants de Montevideo à restreindre l'utilisation de l'eau potable dans leurs foyers. Au moins 56% de la population de la capitale a cessé de consommer l'eau fournie par OSE (Obras sanitarias del Estado, entité publique

responsable de la gestion de l'eau et de l'assainissement). Ce changement d'habitude a fait grimper les ventes d'eau en bouteille. En mai, les ventes ont triplé par rapport au même mois de l'année précédente. En conséquence, plusieurs journées de manifestations se sont succédées le mois dernier : des milliers de personnes se sont mobilisées pour critiquer les mesures prises par le gouvernement et exiger le droit à l'accès à l'eau potable.

La crise hydrique a également suscité une controverse politique. Le Frente Amplio, parti d'opposition, met en avant un projet lancé lors de son dernier mandat (2014-2020) de construction d'un second barrage, nommé « Casupá », pour lequel un financement de 80 MUSD avait été approuvé par la Banque de développement de l'Amérique Latine, la CAF, en décembre 2019. Cependant, le gouvernement actuel a suspendu le projet et a lancé à la place un projet de financement privé à hauteur de 258 MUSD, appelé « Neptuno », qui consiste en la construction d'une station d'épuration pour le traitement de l'eau captée du Rio de la Plata dans la zone d'Arazatí, ville située 100 km à l'ouest de Montevideo, et de l'infrastructure nécessaire pour transporter l'eau jusqu'à la région métropolitaine de Montevideo. La construction de la station d'épuration ne commencera que l'année prochaine, raison pour laquelle l'opposition critique le retard pris par le gouvernement en matière d'investissements dans ce secteur.



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



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