



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU CÔNE SUD

DE BUENOS AIRES

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

N°21 – Mai 2022

Zoom – Le Chili, 1^{er} pays bénéficiaire de la ligne de liquidité à court terme du FMI

Le 22 mai, le Chili est devenu le 1^{er} pays à bénéficier de la ligne de liquidité à court terme du FMI (SLL), un instrument créé pendant la pandémie et destiné aux pays avec des fondamentaux économiques, politiques et institutionnels solides. Cet instrument de 3,5 Mds USD pour le Chili (145% de sa quote-part au FMI), qui fera office d'outil de précaution, aura une durée d'un an avec la possibilité de le renouveler si les autorités chiliennes le souhaitent et si le pays continue de remplir les critères d'accès. En cas de survenance d'un choc externe venant mettre sous pression le compte financier, le Chili pourra activer la ligne de liquidité en devises afin d'accéder aux fonds, entièrement ou en partie, pour répondre à des besoins de financement externes potentiels, modérés et de court terme. Pour rappel, le Chili bénéficiait déjà d'un instrument similaire, puisqu'il avait obtenu en mai 2020 une ligne de crédit flexible (FCL) de deux ans pour 24 Mds USD (1.000% de sa quote-part). Elle servait également d'outil de précaution face aux incertitudes liées à la pandémie. Toutefois, avec une reprise économique forte (+11,7% en 2021), le retrait des mesures de soutien, la consolidation des réserves internationales (51,3 Mds USD, soit 16,2% du PIB fin 2021 ; +12,1 Mds USD par rapport à 2020) et la baisse relative de l'incertitude internationale et domestique, le Chili a souhaité mettre un terme à cette ligne de crédit – qu'il n'a, au passage, jamais activée – et se diriger vers un instrument plus limité. L'octroi de la ligne de liquidité fut donc l'occasion pour les services du FMI de souligner la solidité du cadre économique et institutionnel chilien qui est caractérisé, entre autres, par des finances publiques saines et un endettement public soutenable, une inflation maîtrisée inscrite dans un cadre monétaire et cambiaire solide et un système financier sain et bien supervisé. De plus, le Chili dispose d'une position externe soutenable et de réserves internationales confortables. Malgré un environnement économique mondial complexe en 2021, la Banque centrale a consolidé la position externe de liquidité. Elle a annoncé en janvier 2021 un programme visant à accumuler, de manière graduelle, 12 Mds USD de réserves sur 15 mois. L'objectif ayant été dépassé dès la fin du 3^{ème} trimestre de 2021, le programme a été suspendu en octobre 2021. Cette consolidation des réserves s'est opérée grâce, entre autres, à des achats de devises (7,4 Mds USD), l'allocation exceptionnelle de droits de tirage spéciaux du FMI d'août 2021 (1,8 Md USD), un accord de swap bilatéral avec la Banque centrale de Chine (7,9 Mds USD) et une ligne de liquidité avec le Fonds latino-américain de réserves (FLAR) (1,25 Md USD). Par conséquent, l'accès à cette nouvelle ligne de liquidité du FMI devrait permettre de sortir progressivement de la ligne de crédit flexible, tout en continuant à compléter les sources de liquidité externe et à prévenir certains risques. En effet, malgré les possibles profits tirés de la hausse des cours mondiaux du cuivre, des facteurs baissiers pourraient peser sur les comptes externes, à la fois sur le plan international (à l'instar de la dégradation des conditions financières mondiales qui pourrait entraîner des sorties de capitaux) et sur le plan interne (à travers les incertitudes vis-à-vis du résultat du processus constitutionnel ou un mécontentement social nourri par l'inflation ou des réformes sociales jugées trop lentes ou insuffisantes).

LE CHIFFRE À
RETENIR

3,5

Montant en Mds USD
de la ligne de liquidité
à court terme

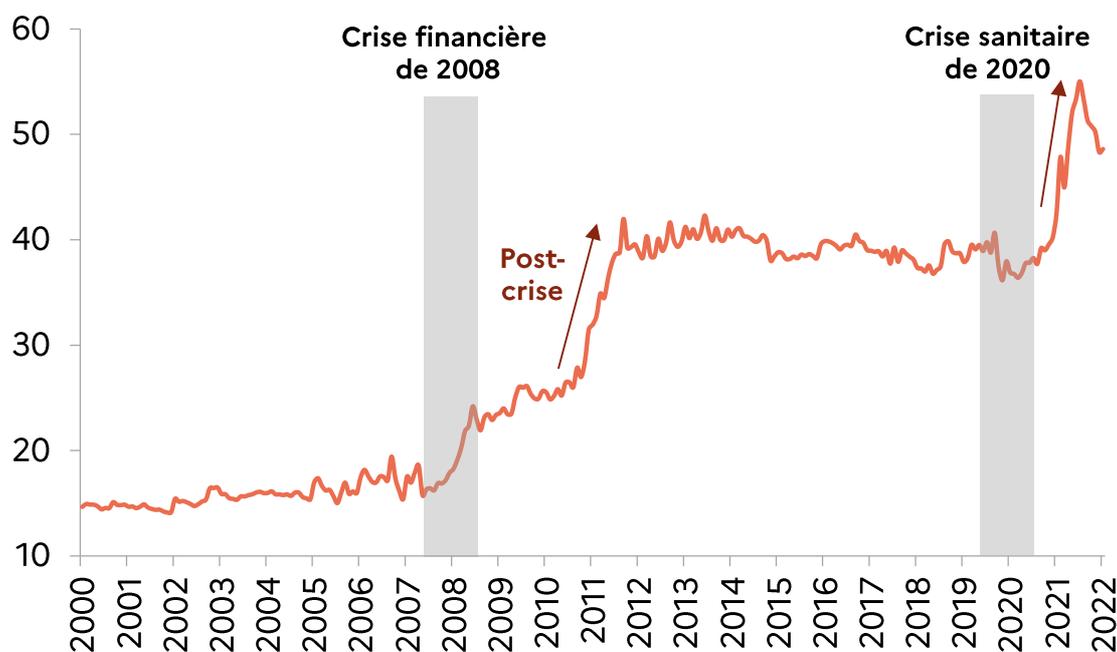
Principaux indicateurs macroéconomiques

	Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels - 2021				
Croissance du PIB réel	10,3%	11,7%	4,2%	4,4%
Inflation (fin de période)	50,9%	7,2%	6,8%	8,0%
Solde budgétaire (% du PIB)	-4,5%	-7,7%	-3,7%	-4,2%
Dettes publiques (% du PIB)	79,9%	36,3%	33,8%	73,3%
Solde courant (% du PIB)	1,4%	-6,6%	0,8%	-1,8%
Dettes extérieures (% du PIB)	55,0%	84,4%	49,9%	77,1%
Prévisions et projections - 2022				
Croissance du PIB réel - FMI	4,0%	1,5%	0,3%	3,9%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	3,5%	1,5%	0,2%	4,2%
Inflation (fin de période) - Agents économiques	65,1%	8,9%	8,0%	8,5%
Pour mémoire				
PIB nominal de 2021 (Mds USD)	488,6	316,9	38,3	59,4
Population (millions)	47,3	19,8	7,5	3,6

Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Banques centrales nationales, Our World in Data, SER Buenos Aires

Graphique de la semaine

Chili – Réserves internationales (Mds USD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

ARGENTINE

Malgré la bonne tenue des exportations, la Banque centrale peine à accumuler des réserves internationales

En avril, les exportations ont atteint 8,3 Mds USD (+35,6% sur un an), soit un record depuis mai 2013 surtout expliqué par la bonne tenue des livraisons agricoles (dont le soja, le maïs et le tournesol) qui tirent profit des niveaux élevés des cours mondiaux.

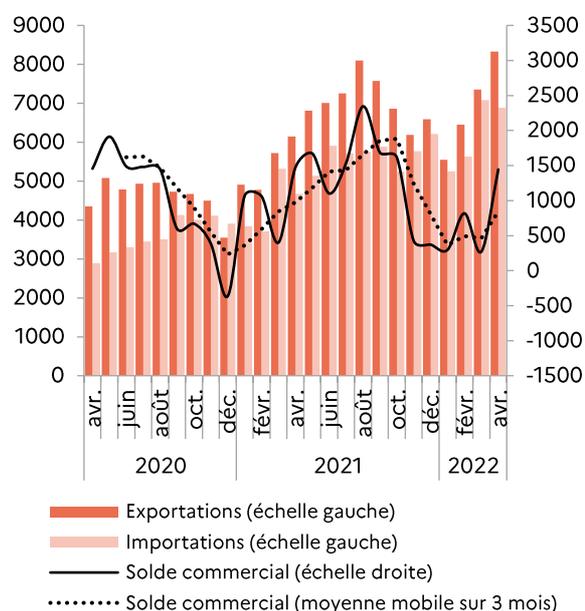
Ainsi, alors que le coup d'envoi des récoltes a été donné, les exportations n'ont cessé d'augmenter au cours des quatre premiers mois de 2022 (5,5 Mds USD en janvier, 6,5 Mds USD en février et 7,4 Mds USD en mars) pour totaliser 27,7 Mds USD sur la période (+28,5% en glissement annuel). Ce sont donc en premier lieu les exportations de produits agricoles non transformés qui ont progressé de janvier à avril (8,1 Mds USD ; +47,3%), puis les exportations industrielles (7,0 Mds USD ; +39,6%), alors que celles de produits agricoles transformés ont stagné sur la période (10,0 Mds USD ; +1,4%). De leur côté, les exportations de combustibles et d'énergie ont affiché une forte progression (2,6 Mds USD ; +118,1%).

En parallèle, les importations ont progressé tout au long du 1^{er} trimestre de 2022 (5,3 Mds USD en janvier, 5,6 Mds USD en février et 7,1 Mds USD en mars) avant de stagner en avril (6,9 Mds USD) pour totaliser 24,9 Mds USD (+41,6% en glissement annuel). Ce sont principalement les importations de biens intermédiaires (9,4 Mds USD ; +34,5%) et de biens de capital (4,1 Mds USD ; +35,9%) qui ont contribué à cette croissance des importations sur la période, au même titre

que celles de combustibles qui ont, comme les exportations, enregistré une très forte progression (3,0 Mds USD ; +195,1%).

Par conséquent, l'excédent commercial en cumulé de janvier à avril s'est réduit par rapport aux mêmes mois de 2021, passant de 4,0 Mds USD à 2,8 Mds USD.

Commerce extérieur (MUSD)



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

Malgré la bonne tenue des exportations, la hausse des importations, et par conséquent de la demande de devises, a contraint l'accumulation de réserves internationales par la Banque centrale. Selon un panel d'économistes, les importateurs tenteraient de tirer profit du différentiel de change et du retard du taux de change réel multilatéral accumulé en 2021 pour payer leurs achats à l'étranger, et en particulier leurs factures énergétiques. Cette facture devant d'ailleurs augmenter au cours des prochains mois – l'Argentine entrant dans l'hiver austral – et les recettes du secteur agricole devant en parallèle diminuer, les agents anticiperaient un manque de devises à moyen terme.



Toujours selon un panel d'économistes, la Banque centrale pourrait alors décider de durcir le contrôle des changes dans l'objectif d'atteindre les cibles d'accumulation des réserves qui sont fixées dans le programme conclu avec le FMI en mars. Pour rappel, le programme fixait un objectif d'accumulation de réserves internationales nettes de 4,1 Mds USD d'ici fin juin 2022 pour atteindre 6,4 Mds USD (en prenant comme point de départ 2,3 Mds USD fin décembre 2021). Ainsi, selon les estimations, ces réserves seraient autour de 3,5 Mds USD, soit une accumulation de 1,2 Md USD entre décembre 2021 et mai 2022 et un chemin restant à parcourir d'environ 3 Mds USD en seulement un mois.

Le gouvernement flexibilise l'accès aux devises pour le secteur des hydrocarbures

Le 24 mai, lors d'une conférence de presse tenue au Musée du Bicentenaire, le président Alberto Fernández, accompagné du ministre de l'Économie Martín Guzmán ainsi que du secrétaire d'État à l'Énergie Darío Martínez, a annoncé que les restrictions qui portent sur l'accès aux devises seraient allégées pour le secteur des hydrocarbures dans l'objectif d'augmenter la production de gaz et de pétrole en Argentine.

Les entreprises dépassant la production de 2021 auraient la libre disponibilité de 20% de la production additionnelle de pétrole qui est valorisée au prix d'exportation et de 30% de la valeur de la production supplémentaire de gaz injectée dans le réseau argentin.

La flexibilisation a pour objectif d'augmenter la production d'hydrocarbures, surtout les non conventionnels de la formation de Vaca Muerta à Neuquén, mais également des hydrocarbures conventionnels. En effet, des

bénéfiques pourraient ainsi être accordés aux investissements destinés à freiner le déclin de la production d'hydrocarbures qui sont dits conventionnels, tels que ceux du bassin du golfe San Jorge.

La hausse de la production d'hydrocarbures est cruciale pour atteindre les objectifs de l'accord avec le FMI puisqu'elle permettra non seulement de répondre aux besoins énergétiques du pays, mais aussi de faire augmenter les exportations et de réduire les importations de produits énergétiques (qui sont ainsi projetées à 14 Mds USD en 2022, conduisant à un déficit commercial de près de 6,3 à 7,3 Mds USD selon l'intensité de l'hiver). Ainsi, la hausse de la production contribuerait aussi à reconstituer les réserves internationales de la Banque centrale.

Cette mesure intervient quelques semaines après l'annonce de la construction du gazoduc Néstor Kirchner, qui reliera les champs de Vaca Muerta aux agglomérations de Buenos Aires et de Santa Fe. La mise en service de la première phase du gazoduc est attendue pour l'hiver prochain (juin 2023). Le projet permettra le transport de 39 millions de m³ par jour (34% de la demande argentine de gaz). Ainsi, la croissance de la production prévue dans ce programme de promotion des investissements sera essentielle.

L'Argentine crée un nouveau visa destiné aux nomades numériques

Le programme « nomades numériques » a été lancé par le gouvernement argentin afin de développer l'attractivité de l'Argentine et d'encourager les étrangers pouvant travailler à distance à s'installer dans le pays pour une durée limitée.



Le 11 mai, la disposition n°758/2022 de la Direction nationale des migrations a ainsi été publiée au Journal officiel. Cette disposition crée un nouveau type de visa qui est donc spécifiquement destiné aux nomades numériques, c'est-à-dire aux étrangers qui souhaitent télétravailler pour des entités étrangères depuis le territoire argentin. Ce visa leur permettra d'obtenir une résidence temporaire d'une durée de 180 jours, qui est renouvelable une seule fois.

Pour pouvoir prétendre à ce visa, il faudra rédiger une demande dans laquelle devront être indiqués les informations personnelles du demandeur, les activités qui vont être menées, un résumé du curriculum vitae et le niveau de formation, mais aussi fournir un document attestant de l'activité qui va être réalisée au cours de la période de résidence (contrat, accord de l'entreprise, etc.) et payer une taxe d'un montant de 200 USD, le tout entièrement fait sur une plateforme numérique développée spécifiquement pour cette démarche.

Le programme s'accompagne par ailleurs de plusieurs mesures afin d'inciter le secteur hôtelier à réunir les conditions nécessaires pour recevoir ces travailleurs, notamment en formant les employés du secteur touristique à répondre aux besoins spécifiques de ce nouveau type de tourisme. Un label sera d'ailleurs décerné aux hôtels qui offrent des conditions qui sont adaptées au télétravail. En outre, la compagnie aérienne Aerolíneas Argentinas a annoncé qu'elle offrirait des tarifs avantageux à ces nouveaux touristes. D'autres bénéfices sont attendus bien que pas encore communiqués.

L'Argentine souhaite ainsi se positionner très rapidement pour attirer cette communauté de 35 millions de personnes majoritairement jeunes, hautement qualifiées et au pouvoir

d'achat élevé, qui n'a cessé de croître depuis la pandémie. Cette typologie de touristes est intéressante car elle concerne des séjours plus longs avec des dépenses en moyenne plus élevées que celles des autres catégories de touristes. Les dépenses moyennes lors d'un séjour peuvent en effet atteindre 6.000 USD.

Ainsi, lors du lancement du programme, le ministre de l'Intérieur Wado de Pedro a expliqué que la captation de ces travailleurs nomades était précieuse pour apporter des devises essentielles à la reconstitution des réserves internationales du pays. Ce pari pourrait ainsi se révéler gagnant sachant que l'Argentine est le pays ayant enregistré une très forte croissance du nombre de nomades numériques en 2021.

CHILI

La loi prévoyant une hausse historique du salaire minimum en 2022 a été promulguée

La question de la hausse du salaire minimum était centrale dans la campagne du nouveau président Boric, ce qui s'est concrétisé dès son élection à travers un dialogue soutenu avec la Centrale unitaire des travailleurs du Chili (CUT pour son sigle en espagnol), le syndical le plus important au niveau national.

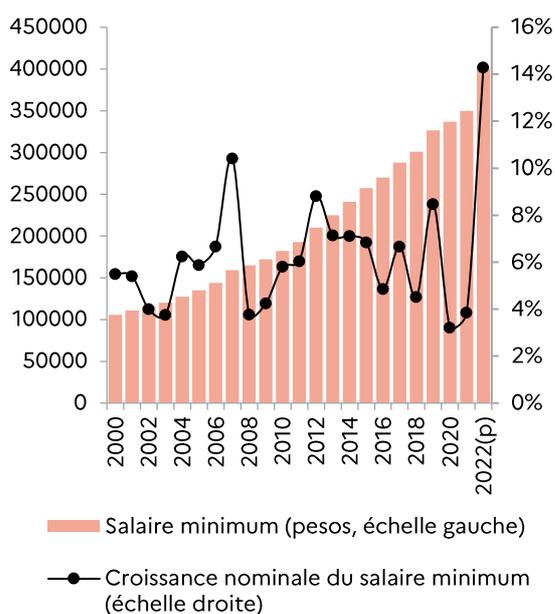
Après l'accord conclu avec la CUT ainsi que quelques amendements, le projet de loi revalorisant le salaire minimum a été adopté par le Parlement puis promulgué le 23 mai par le chef de l'État chilien. Le salaire minimum passera ainsi à 380.000 pesos (427 euros) à partir du 1^{er} mai 2022, puis à 400.000 pesos (450 euros) à partir du 1^{er} août 2022.

Le salaire minimum, jusqu'à présent fixé à 350.000 pesos (393 euros) et perçu par près de 800.000 travailleurs, connaîtra donc sa plus forte augmentation depuis environ une trentaine d'années (+14,3% en 2022).

Afin de prendre en compte l'inflation, la loi dispose que si l'IPC (Indice des prix à la consommation) progresse de plus de 7% sur un an, en décembre 2022, le salaire minimum passera à 410.000 pesos (460 euros) à partir de janvier 2023. Pour rappel, les agents économiques anticipent une inflation à 8,9% à la fin 2022.

L'État prendra en charge une partie de cette augmentation pour les PME, à hauteur de 22.000 pesos (25 euros) par salarié entre mai et août 2022, puis à hauteur de 26.000 pesos (29 euros) jusqu'à décembre 2022. Une plateforme en ligne sera mise à disposition à partir de juin pour que les PME puissent réaliser leur demande de subvention.

Évolution du montant annuel et croissance nominale du salaire minimum



Note : (p) = prévision
Sources : Congrès, SER Buenos Aires

PARAGUAY

La Banque centrale poursuit le resserrement progressif de sa politique monétaire

Face à la persistance de l'inflation, le comité de politique monétaire a décidé, à nouveau, de relever le taux directeur de 50 points de base pour le faire passer à 7,25%. Cette augmentation place le taux directeur à un niveau supérieur à celui qui avait été anticipé par les agents économiques (7% en mai pour passer peu à peu à 7,25% à la fin 2022).

Les autorités monétaires estiment que les tensions inflationnistes sont transitoires car causées par des chocs externes défavorables (sécheresse, conflit en Ukraine). En effet, en avril, les prix ont augmenté de 1,5% sur un mois et de 11,8% sur un an, conséquence du renchérissement du prix des carburants et des produits alimentaires.

Les tensions inflationnistes pourraient tout de même s'apaiser à partir du 3^{ème} trimestre de 2022 sous les effets du resserrement de la politique monétaire et du ralentissement de l'activité (-4,1% sur un mois, en mars). Selon la Banque centrale, l'agriculture et l'élevage ont enregistré une mauvaise performance en mars, tout comme l'industrie, bien que dans une moindre mesure.

Dans ce contexte, les autorités monétaires prévoient une inflation à 8,2% à la fin 2022 puis à 4,2% en 2023, en ligne avec les anticipations des agents économiques (8% en 2022 et 5% en 2023). Sur l'horizon de la politique monétaire, compris entre 18 et 24 mois, les agents économiques anticipent une inflation à 4,8%, soit un niveau proche de la cible de 4% ($\pm 2\%$) de la Banque centrale.



L'agence de notation S&P Global Ratings maintient la note du Paraguay à BB/B avec une perspective stable

L'agence de notation S&P Global Ratings a maintenu la note de crédit du Paraguay inchangée à BB/B avec une perspective stable. De même, les risques liés au transfert et convertibilité restent notés à BB+.

L'agence de notation justifie sa décision par le creusement très limité des déséquilibres budgétaire (-3,5% du PIB en 2021, prévisions à -3,4% du PIB en 2022) et courant (-0,6% du PIB en 2021, prévisions à -3,9% du PIB cette année) malgré la vulnérabilité de l'économie face aux aléas climatiques (le soja représente 10% du PIB et 30% des exportations).

En effet, la sécheresse devrait, de manière transitoire, entraîner le PIB paraguayen dans une récession (prévisions à -1% en 2022 après +4,2% en 2021) suivie par un vigoureux rebond (+5% en 2023) grâce à l'amélioration de la pluviométrie et au maintien des cours internationaux à un niveau élevé. À ce titre, l'agence souligne la résilience de l'économie malgré la multiplication des chocs externes ces dernières années (diminution du prix des matières premières, pandémie, sécheresse).

De la même manière, S&P Global Ratings constate une amélioration de la prévisibilité des politiques économiques, en particulier depuis la mise en place d'une règle d'or budgétaire, même si cette dernière n'est pas toujours respectée. Ce cadre permet ainsi de maîtriser le niveau d'endettement public bien que ce dernier soit en légère hausse ces dernières années (30,1% à 32,5% du PIB entre 2021 et 2022).

Sur le plan monétaire, si l'agence reconnaît l'impact des tensions sur les prix des produits

alimentaires et énergétiques sur l'inflation (4,8% en 2021, prévisions à 6,0% en 2022), elle estime cependant que le resserrement de la politique monétaire par le biais du relèvement du taux directeur (+600 points de base depuis août 2021) pourrait ainsi progressivement ramener l'inflation vers la cible de 4% en 2024.

Par ailleurs, l'agence souligne les points de fragilités du Paraguay, à savoir la faiblesse des indicateurs sociaux (taux de pauvreté à 27%, taux d'informalité à 70%), les carences des institutions et les tensions politiques dans la perspective des élections de 2023.

Dans ce contexte, l'agence estime qu'elle pourrait réviser la notation au cours des 6 à 18 prochains mois. Une amélioration de la notation souveraine est possible en cas de reprise économique plus dynamique que prévue, ou bien de restauration des finances publiques ou d'abaissement du niveau de dollarisation du système financier. Au contraire, la notation pourrait être abaissée si la reprise économique est décevante, les déficits jumeaux se creusent davantage ou si les choix de politiques économiques ne permettent pas de corriger durablement les vulnérabilités du Paraguay face aux chocs extérieurs.

URUGUAY

L'Uruguay lance un Fonds d'innovation pour les énergies renouvelables, financé par les Nations unies

Le 17 mai, le gouvernement, représenté par le ministère de l'Industrie, de l'Énergie et des Mines et le ministère de l'Environnement, a lancé avec les Nations unies, représentées entre autres par l'Organisation des Nations



unies pour le développement industriel (ONUDI) et le Programme des Nations unies pour le développement (PNUD), un Fonds d'innovation pour les énergies renouvelables (REIF pour son sigle en anglais, désignant le « *Renewable Energy Innovation Fund* »).

L'Uruguay est l'un des quatre pays au monde qui a été choisi pour bénéficier de fonds, qui est financé par le Fonds conjoint des Nations unies pour les ODD (sigle pour Objectifs de développement durable). Celui-ci fournira un apport de 10 MUSD, qui a pour objectif de créer un effet d'entraînement permettant de mobiliser plus de 77 MUSD de financements auprès d'autres acteurs, tels que les banques de développement régionales et les banques commerciales privées.

Ces financements doivent ainsi permettre d'impulser des projets privés innovants dans le domaine des énergies renouvelables qui présentent un certain niveau de risque et nécessitent donc un premier apport pour attirer des financements. Pour sélectionner les projets qui bénéficieront de ce fonds, un comité chargé d'évaluer les initiatives d'un point de vue technique sera créé.

De plus, les projets soumis pourront porter sur certains domaines ciblés, à l'instar de la mobilité électrique, de l'hydrogène vert et de l'économie circulaire. En effet, comme l'ont relevé les autorités lors du lancement du fonds, l'Uruguay produit déjà, grâce à sa « 1^{ère} transition énergétique », la quasi-

totalité de son électricité (97% du total) à partir de sources renouvelables. Il s'agit donc d'opérer la « 2^{ème} transition énergétique », visant à décarboner les secteurs du transport et de l'industrie. Ce fonds contribue à cet objectif, tout en complétant des initiatives déjà lancées, telles que le fonds sectoriels consacré à l'hydrogène vert (10 MUSD) qui a été présenté fin mars 2022 par les autorités uruguayennes.



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,
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
[@TresorArgentina](https://twitter.com/TresorArgentina)