

DE BUENOS AIRES



N°48 – Du 25 novembre au 1^{er} décembre 2022

Zoom – Argentine – « Dollar soja » 2.0 : un dernier (?) pour la route

Si ce fut un si grand succès, pourquoi ne pas recommencer ? Tel a été le raisonnement du ministre de l'Économie Sergio Massa, qui a annoncé le 28 novembre le renouvellement temporaire, jusqu'au 30 décembre, de l'expérience du « dollar soja » de septembre. Celui-ci vise à proposer aux producteurs de soja et de ses dérivés un taux de change plus attractif (230 ARS/USD) que le taux officiel (175 ARS/USD). L'objectif est ainsi de les inciter à vendre leur production à l'étranger pour assurer de nouvelles entrées de devises en Argentine. Avec ce « dollar soja » 2.0, le gouvernement espère que le secteur tiendra ses engagements de vendre 6 millions de tonnes (Mt) en décembre, pour un total de 3 Mds USD. Ces recettes seront essentielles pour atteindre les cibles de fin d'année du programme avec le FMI. Du côté de la cible de déficit budgétaire primaire (2,5% du PIB), la hausse des ventes de soja devrait dynamiser les recettes fiscales à travers la hausse des revenus issus des droits à l'exportation (0,1% du PIB selon les économistes). Si ces revenus devraient permettre de financer des dispositifs de soutien aux exportations des provinces et des prestations sociales, ils devraient aussi permettre un ajustement moindre des dépenses en fin d'année – période où se concentre la plus grande partie du déficit annuel – et de capitaliser sur les bons résultats des dix premiers mois de l'année – déficit primaire à 1,5% du PIB, contre 1,7% du PIB sur la même période en 2021. Du côté de la cible des réserves internationales nettes, les entrées de devises exceptionnelles devraient permettre de s'approcher de l'objectif annuel de 7,3 Mds USD pour la fin décembre 2022 – ou 6,6 Mds USD en cas de potentiels retards dans les décaissements de prêts et subventions des bailleurs de fonds internationaux – alors que les réserves nettes seraient actuellement de 4,7 Mds USD. Les 6 Mt vendues et leurs quelques 3 Mds USD pourraient ainsi, selon les économistes, permettre à la Banque centrale d'accumuler 2 Mds USD de réserves nettes, en prenant en compte la demande de devises du marché en décembre. Avec 11 Mt de soja invendus ou sans prix défini, le gouvernement espère bien sûr – pour dépasser la cible des réserves – que le secteur vendra davantage que les 6 Mt anticipés. Durant le « dollar soja » de septembre, les producteurs avaient vendu plus du double de leurs engagements, soit 14 Mt pour 8 Mds USD, dont 5 Mds USD de réserves nettes supplémentaires. Afin de clôturer les comptes, le gouvernement attend également un versement de 500 MUSD de la Banque interaméricaine de développement (BID), des financements de la Banque mondiale et de la Banque de développement d'Amérique latine (CAF), ainsi que la reprise des versements de la Chine pour financer les barrages Néstor Kirchner et Jorge Cepernic à Santa Cruz, dans le Sud de l'Argentine. La Banque centrale ayant perdu 30% des dollars obtenus grâce au 1^{er} « dollar soja », ces nouvelles entrées viseront à inverser la tendance, alors que les effets de la sécheresse sur les récoltes de blé de fin d'année pénaliseront les recettes en devises. Cependant, ce nouveau « dollar soja » pourrait coûter plus cher que le premier. Dans l'immédiat, comme en septembre, le coût monétaire de la mesure sera élevé, le différentiel entre les taux attractif et officiel obligeant la Banque centrale à émettre davantage de pesos qui renforcera les pressions nominales, et à stériliser une partie de cette émission en faisant gonfler le stock de ses passifs rémunérés (12,0% du PIB) et en détériorant d'autant plus son bilan. Mais à la différence de septembre, les recettes fiscales et en devises obtenues en décembre porteront sur des stocks de soja qui devaient être vendus ultérieurement (à partir de février), représentant un important manque à gagner au cours des premiers mois de 2023. Enfin, à moyen terme, le renouvellement de cette mesure interroge la crédibilité de la politique économique, le « dollar soja » étant présenté en septembre comme une pratique de taux de change multiples « exceptionnelle », notamment au FMI qui avait, sur cette base, accordé un « waiver » à l'Argentine.

LE CHIFFRE À RETENIR

3

Entrées de dollars
supplémentaires
espérées (Mds USD)

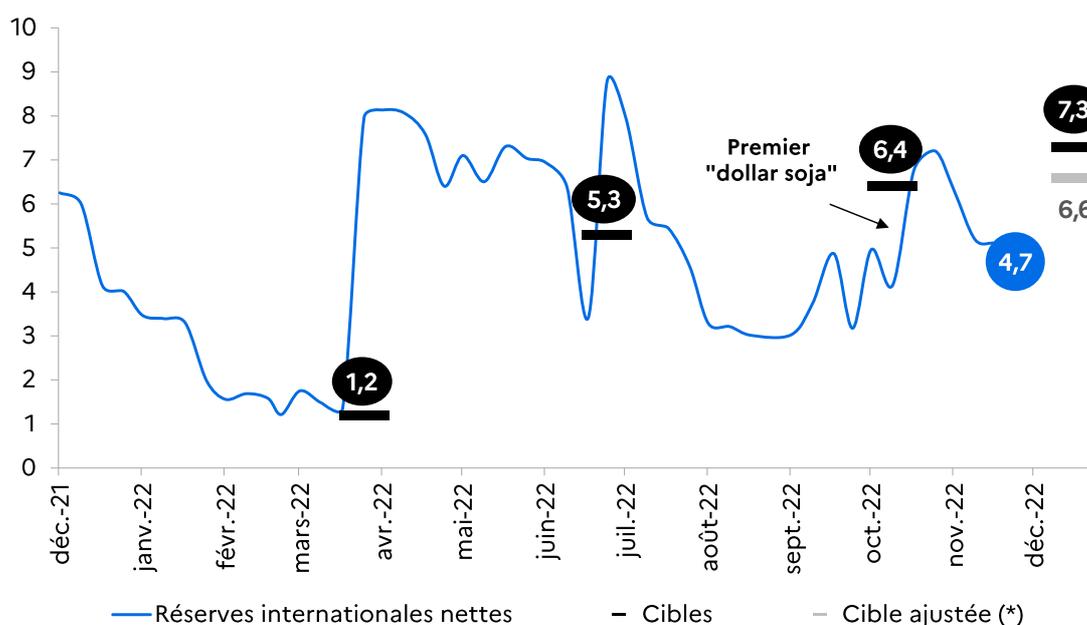
Principaux indicateurs macroéconomiques

	Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels - 2021				
Croissance du PIB réel	10,4%	11,7%	4,2%	4,4%
Inflation (fin de période)	50,9%	7,1%	6,8%	8,0%
Solde budgétaire (% du PIB)	-4,3%	-7,7%	-3,7%	-4,2%
Dettes publiques (% du PIB)	80,9%	36,3%	33,8%	73,3%
Solde courant (% du PIB)	1,4%	-6,7%	0,8%	-1,8%
Dettes extérieures (% du PIB)	58,3%	84,4%	49,9%	77,1%
Prévisions et anticipations - 2022				
Croissance du PIB réel - FMI	4,0%	2,1%	0,2%	5,3%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	4,8%	2,3%	0,2%	5,2%
Inflation (fin de période) - Agents économiques	100,0%	12,6%	8,6%	9,0%
Pour mémoire				
PIB nominal de 2021 (Mds USD)	486,7	316,8	38,8	59,3
Population (millions)	47,3	19,8	7,5	3,6

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

Graphique de la semaine

Argentine – Réserves internationales nettes de la Banque centrale et cibles trimestrielles du programme FMI (Mds USD)



(*) Pour tenir compte de potentiels retards dans les décaissements de prêts et subventions des bailleurs de fonds internationaux

Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

ARGENTINE

Les semis de maïs et de soja sont de plus en plus retardés, compromettant fortement les entrées de devises du 1^{er} semestre de 2023

Selon le dernier rapport publié par la Bourse de commerce de Rosario (BCR), une entité de référence Argentine, les semis de soja et de maïs sont fortement retardés en raison de la sécheresse provoquée par le phénomène climatique La Niña, qui affecte pour la 3^{ème} année consécutive la zone centrale du pays.

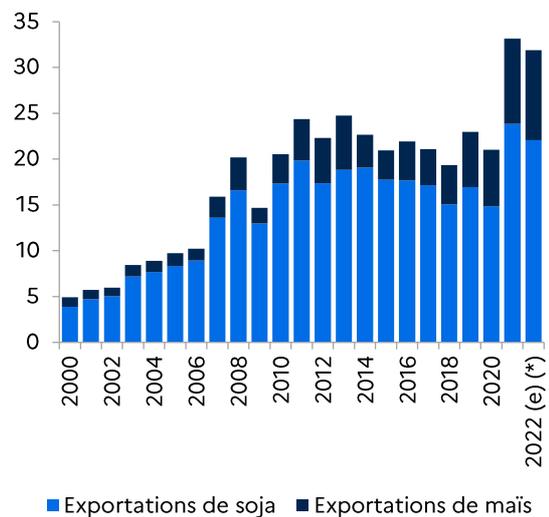
Les hectares effectivement ensemencés en maïs et soja à la mi-novembre – environ 6,1 millions d’hectares (Mha), soit en baisse de 40% par rapport à l’année passée – sont les plus faibles depuis l’année 2000.

Concernant le maïs, près de 3,3 Mha ont pour l’instant été ensemencés, représentant seulement 32% de la superficie prévue. Pour le soja, la superficie ensemencée a atteint 2,8 Mha, soit une réduction d’environ 50% par rapport à la campagne précédente.

Ce retard devrait ainsi entraîner une baisse générale des surfaces ensemencées et des rendements et, par conséquent, une baisse de la production qui se répercutera sur les exportations (le soja, le maïs et leurs dérivés ayant représenté 42% des exportations en 2021), les recettes fiscales (à travers les taxes à l’exportation) et les entrées de devises pour accumuler des réserves internationales. En effet, c’est traditionnellement pendant les récoltes de soja et de maïs du 1^{er} semestre que la Banque centrale accumule le plus de réserves pendant l’année.

Dans son scénario optimiste, la BCR anticipe des exportations de maïs et de soja pour 36,1 Mds USD, soit une chute de 20,9% par rapport à 2022 et une baisse des recettes en devises de 9,6 Mds USD. Dans son scénario médian, les exportations seraient de près de 33,1 Mds USD (-27,5%), soit une baisse des recettes de 12,6 Mds USD. Dans son scénario pessimiste, les exportations attendraient 29,8 Mds USD (-34,6%), soit une baisse des entrées de devises de 15,8 Mds USD.

Exportations de soja et de maïs (Mds USD)



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

L’Argentine et les États-Unis sont en passe de signer un nouvel accord pour lutter contre l’évasion fiscale

Un accord entre les États-Unis et l’Argentine d’échange automatique de renseignements en matière fiscale devrait bientôt être signé. Sur la base de cet accord, qui entrerait en vigueur le 1^{er} janvier 2023, l’administration fiscale américaine (IRS) devrait s’engager à envoyer périodiquement à l’administration fiscale argentine (AFIP) les données affiliées aux comptes bancaires aux États-Unis de

résidents argentins qui ne sont pas déclarés et dont le solde est d'au moins 50.000 USD.

Ces informations seraient transmises par le fisc américain une fois par an – chaque 30 septembre – à la différence de l'accord actuellement en vigueur et relativement peu opérationnel, selon lequel les informations ne sont délivrées qu'au cas par cas si le fisc argentin fait une demande concernant un contribuable en particulier.

Selon les autorités argentines, les fonds non déclarés de résidents argentins aux États-Unis s'élèveraient à près de 100 Mds USD. Ainsi, le ministre de l'Économie Sergio Massa souhaite, grâce à cet accord, lutter contre l'évasion fiscale et accroître les recettes de l'État. Alors que les États-Unis sont, selon le gouvernement, le pays qui concentre le plus de capitaux non déclarés (après l'Uruguay et l'Espagne), il espère ainsi récolter près de 1 Md USD de recettes fiscales supplémentaires par an.

Cet accord s'inscrirait dès lors dans le cadre du « *Foreign Account Tax Compliance Act* » (FATCA), que les États-Unis ont adopté de manière unilatérale en 2010. Il dispose que les institutions financières non américaines se doivent de transmettre à l'administration américaine toute information pertinente au sujet des comptes financiers détenus par un client identifié comme résident ou citoyen américain. En cas de manquement, le fisc américain peut imposer une retenue d'impôt fixée à 30% sur les paiements de sources américaines versés à ces institutions ou bien à leurs clients.

En échange d'une garantie du respect de cette norme, plusieurs pays ont donc conclu des accords de réciprocité. Ce serait ce type d'accord que l'Argentine concluerait avec les

États-Unis, parachevant par ailleurs une suite d'accords conclus avec plus de 146 pays dans le cadre de l'échange de renseignements en matière fiscale.

De plus, en amont de l'entrée en vigueur de l'accord, le gouvernement argentin pourrait aussi mettre en place une nouvelle amnistie fiscale pour inciter les résidents argentins à déclarer leurs actifs à l'étranger. Un projet de loi, en cours de préparation, pourrait bientôt être présenté.

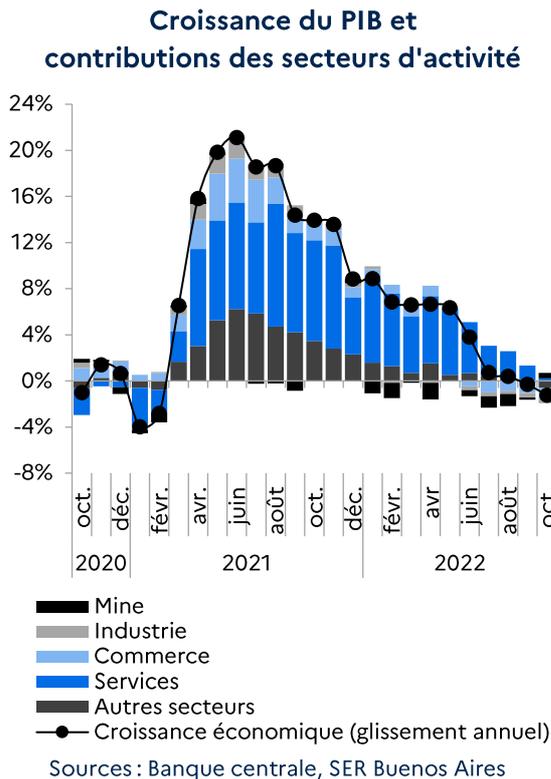
CHILI

L'activité économique poursuit son recul en octobre

En octobre, l'activité économique chilienne a progressé de 0,5% en glissement mensuel, en désaisonnalisé, après avoir stagné au mois de septembre et augmenté de 1,3% au mois d'août. En glissement annuel, elle a reculé de 1,2% (après -0,3% en septembre et +0,4% en août), confirmant ainsi le début d'un cycle de baisse d'activité économique qui a démarré le mois dernier. Ces chiffres confirment aussi toujours un atterrissage de l'économie moins abrupte qu'anticipé, les agents économiques anticipant initialement une baisse d'activité économique de 1,8% en septembre. Ainsi, sur les dix premiers mois de 2022, la croissance s'est élevée à 3,8% sur un an.

En octobre, l'activité minière (+1,7% sur un an), ainsi que les services (+0,9%), grâce aux services aux entreprises et de transport, ont contribué positivement à la croissance. De son côté, le commerce (-10,3%), influencé par la baisse des ventes des supermarchés et des grands magasins, ainsi que de matières premières, d'aliments et de boissons, et de

machines et équipements, a poursuivi son recul d'activité. Ce fut également le cas de l'industrie (-5,0%).



Les résultats du marché du travail sont restés relativement stables, le taux de chômage s'étant maintenu à 8,0% pendant le trimestre glissant d'août à octobre. Le taux d'emploi a très légèrement augmenté, pour s'établir à 55,0% (contre 54,9% sur le trimestre glissant de juillet à septembre), tout comme le taux d'activité établi à 59,8% (contre 59,7%). Le taux d'emploi informel a augmenté sur la période, en passant à 27,7% sur le trimestre glissant allant d'août à octobre (contre 27,1% sur celui allant de juillet à septembre).

PARAGUAY

Les banques Sudameris et Banco Regional fusionnent pour créer un géant bancaire paraguayen

Les établissements bancaires Sudameris et Banco Regional ont annoncé, fin novembre, leur intention de fusionner pour créer la plus grande banque du Paraguay.

L'annonce du rapprochement entre les deux banques a été bien accueillie par le marché, en particulier par l'agence de notation FIX SCR, filiale de Fitch Ratings. Elle estime qu'il pourra renforcer Banco Regional, banque spécialisée dans l'agro-industrie (1^{ère} banque du pays avec 31,2% de parts de marché), qui est fragilisée par la mauvaise performance du secteur primaire en raison de la succession de phénomènes météorologiques adverses ces trois dernières années (alternance entre périodes d'inondation et de sécheresse).

Fondée en 1991, Banco Regional, détenue par des actionnaires paraguayens (51,7% par des petits actionnaires locaux et 9,9% par Grupo Raatz) et hollandais (38,4% pour Rabobank, via sa filiale Rabo Partnerships BV), est la 4^{ème} banque du pays en termes d'actifs (2,6 Mds USD), dont 1,7 Md USD issus des prêts au secteur privé. C'est également la 5^{ème} en termes de dépôts (1,8 Md USD), avec des parts de marché de, respectivement, 10,2% et 9,7%. À cette date, son passif ainsi que son patrimoine s'élèvent à, respectivement, près de 2,3 Mds USD et 227 MUSD. En raison des mauvaises conditions climatiques, l'agence de notation FIX SCR indique dès lors que les taux de rendement des actifs (0,3%) et des capitaux propres (3,2%) de Banco Regional



sont très nettement inférieurs à la moyenne nationale (respectivement, 1,6% et 13,2%).

L'agence de notation souligne également la forte concentration des dépôts (18,0% sont issus des dix plus grands déposants), même si cette fragilité est atténuée par la présence de deux entités publiques (12,0% des dépôts) ainsi qu'un niveau confortable de liquidités de l'établissement bancaire (22,6% des actifs et 33,5% des dépôts).

De son côté, la banque d'affaires Sudameris, héritière de l'établissement bancaire créé en 1910 par Paribas ainsi que Comit (banque commerciale italienne), dispose de résultats financiers bien plus solides. L'établissement bancaire appartenant à l'homme d'affaires irlandais Conor McEnroy (71,4%), à travers le fonds d'investissement Abbeyfield Financial Holdings, en partenariat avec la banque de développement hollandaise FMO (13,7%), ainsi que l'homme d'affaires paraguayen José Jerónimo Nasser Ortigoza (4,6%) et une série d'autres petits actionnaires (10,3%), affiche 2,1 Mds USD d'actifs, dont 1,6 Md USD pour les prêts, notamment octroyés au secteur primaire (élevage et agriculture). Le passif et les capitaux propres s'élèvent de leur côté à, respectivement, 1,9 Md USD et 173 MUSD. Les taux de rendement des actifs et des capitaux propres atteignent respectivement 1,7% et 21,2%, soit un niveau supérieur à la moyenne nationale.

Par ailleurs, du fait de la très forte exposition au secteur primaire, le ratio des prêts non performants de Banco Regional (de 3,7%) dépasse la moyenne nationale (3,0% en août 2022) et représente plus du double de celui de Sudameris (1,6%). En ce qui concerne les financements, les deux banques sont très dépendantes des dépôts (67,5% pour Banco Regional versus 59,0% pour Sudameris), des

organismes financiers (à hauteur de 24,5% pour Sudameris, tandis que Banco Regional dépend davantage de l'Agence nationale de financement du développement « AFD ») et des marchés.

Si l'opération est approuvée par la Banque centrale, la nouvelle banque serait la plus grande du Paraguay avec près de 4,9 Mds USD d'actifs, largement devant Banco Itaú (3,9 Mds USD), Continental (3,8 Mds USD), GNB (2,9 Mds USD) et la Banque nationale de développement BNF (2,4 Mds USD). De plus, le nouvel établissement bancaire serait aussi le 1^{er} du pays en termes de prêts (3,8 Mds USD) ainsi que de dépôts (3,2 Mds USD), représentant respectivement 22,0% et 18,0% des montants enregistrés dans le système bancaire paraguayen. Enfin, le patrimoine de la nouvelle banque atteindrait 450 MUSD.

URUGUAY

L'Uruguay dépose officiellement sa demande d'adhésion à l'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste (CPTPP)

À l'occasion de son voyage en Nouvelle-Zélande, le ministre des Affaires étrangères Francisco Bustillo a, le 1^{er} décembre, remis au ministre du Commerce de Nouvelle-Zélande, Damien O'Connor, la candidature officielle de l'Uruguay pour adhérer au CPTPP, plus connu sous le nom d'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste.

Conçu à l'origine par l'administration Obama comme un partenariat transpacifique (TPP) pour faire face à la puissance économique et commerciale de la Chine, cette vaste zone de libre-échange regroupe depuis la décision



de Donald Trump, en janvier 2017, de retirer les États-Unis du TPP, onze pays (13,5% du PIB mondial, 480 millions de consommateurs), comptant quatre États américains (Canada, Mexique, Pérou et Chili), cinq États asiatiques (Brunei, Japon, Malaisie, Singapour, Vietnam) et deux de l'Océanie (Nouvelle-Zélande, Australie). Cet accord de libre-échange vise notamment à faciliter l'accès aux marchés publics, le commerce de biens et services, l'investissement ainsi que la circulation des personnes.

En réaction à cette stratégie d'ouverture commerciale unilatérale de l'Uruguay, les autres partenaires du Mercosur (Argentine, Paraguay, et désormais le Brésil qui est sorti de sa neutralité bienveillante à l'égard de Montevideo) ont menacé de prendre des mesures de sauvegarde pour défendre leurs intérêts commerciaux. Ainsi, cette nouvelle irritation s'additionne à celle qui avait déjà été occasionnée par la volonté de l'Uruguay d'établir un accord commercial avec la Chine. Selon eux, les initiatives de l'Uruguay vont à l'encontre des statuts et l'esprit du marché commun du Sud.

Loin de rassurer ses partenaires, le président Lacalle Pou a défendu le droit de son pays à adhérer à des accords commerciaux, y compris avec les pays de la région Pacifique. De son côté, les journaux uruguayens ont souligné la persistance de multiples barrières aux échanges au sein du marché commun qui freinent le processus d'intégration du bloc commercial et l'insertion internationale de ses pays membres.

La stratégie uruguayenne vise justement à trouver de nouveaux relais de croissance (à l'instar de l'accès à de nouveaux marchés, l'attrait de capitaux ainsi que de personnes qualifiées) alors que son économie ralentit

pour converger progressivement vers son potentiel de croissance (+5,5% en 2022, puis +2,4% attendus à l'horizon 2026).

Dans ce contexte de divergence en matière de stratégie commerciale entre les membres du Mercosur, le prochain sommet de ce bloc, sous présidence uruguayenne, qui se tiendra à Montevideo les 5 et 6 décembre promet, dès lors, d'être agité.



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

Pour s'abonner :
Twitter :

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