

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 7 mars au 21 mars 2025

L'Argentine limite l'ampleur de la récession sur l'année 2024 grâce à une croissance significative au 4^e trimestre

Après une récession de 1,6 % en 2023, le croissance du PIB réel a de nouveau été négative en 2024 mais à niveau moindre qu'initialement envisagé à -1,7 % du PIB.

Cette moindre chute du PIB, liée au plan d'ajustement du Président Milei, est due au rebond de l'activité initié au T3 et confirmé au T4. **En variation trimestrielle, le PIB a augmenté de 1,4% au T4 2024, confirmant un rebond de l'activité au S2 2024,** après un S1 particulièrement morose. Pour mémoire, l'activité avait reculé de 1,4% au T1 puis 1,7% au T2 en v.t, avant de rebondir à +4,3% au T3. Cette dichotomie entre S1 et S2 2024 se retrouve dans le taux de pauvreté, qui après avoir bondi à 52% au T2 2024, s'est établi à 39% au T3 selon les standards argentins. Côté demande, la hausse de l'activité au T4 2024 a été tirée par la consommation privée (+3,2% v.t, contribution à la croissance de +2,3 pp) qui poursuit sa reprise grâce à la politique de lutte contre l'inflation et le rattrapage des salaires réels qui en découle, et au détriment de l'équilibre externe (cf. *infra*), avec des importations en hausse (+12,9% v.t) qui contribuent négativement à la croissance (-3,2 pp). L'investissement a affiché de bonnes performances (+11,3% v.t, contribution de +2,0 pp), tout comme les exportations (+7,7% v.t, contribution de +1,8 pp). Côté offre, le secteur de la construction poursuit son repli (-12,4% g.a), la croissance étant portée par les secteur agricole (+3,9%), minier (+7,9%) et le commerce (+2,5%).

LE CHIFFRE A RETENIR
+1,4%
Croissance du PIB au T4
2024 en v.t

La récession limitée de 1,7 % constitue finalement une victoire pour l'exécutif. En début d'année 2024, l'ampleur du plan d'ajustement (-5 pp de PIB de baisse des dépenses publiques, dévaluation) avait produit des résultats (recul de l'inflation, excédents budgétaire et courant, réduction de la brèche cambiaire) mais générés au prix d'une contraction de l'activité qui s'est avérée passagère. Côté demande, l'effondrement de l'investissement (-17,4%) a été le principal contributeur à la récession, pâtissant de la mise à l'arrêt de l'investissement public, suivi par la chute de la consommation privée (-4,2%) en raison d'une inflation encore élevée début 2024 suite à la dévaluation massive de 54% en décembre 2023. Le commerce extérieur a permis d'amortir la chute de la demande interne, avec une hausse des exportations (+23,2%) grâce à de meilleures récoltes qu'en 2023 et la baisse des importations (-10,6%) suite à la dévaluation. Côté offre, l'activité de certains secteurs a été en net repli : construction (-17,7%), industrie (-9,2%) ou encore commerce (-7,3%), tandis que le secteur agricole a rebondi de 31,3% après la sécheresse de 2023.

Pour 2025, la croissance devrait rebondir, à hauteur de 5,0% selon le FMI et 4,8% selon le consensus de marché porté par un important effet de base, une solide reprise de la consommation des ménages, grâce à la poursuite de la baisse de l'inflation, et une hausse de l'investissement, porté par le rebond du crédit.

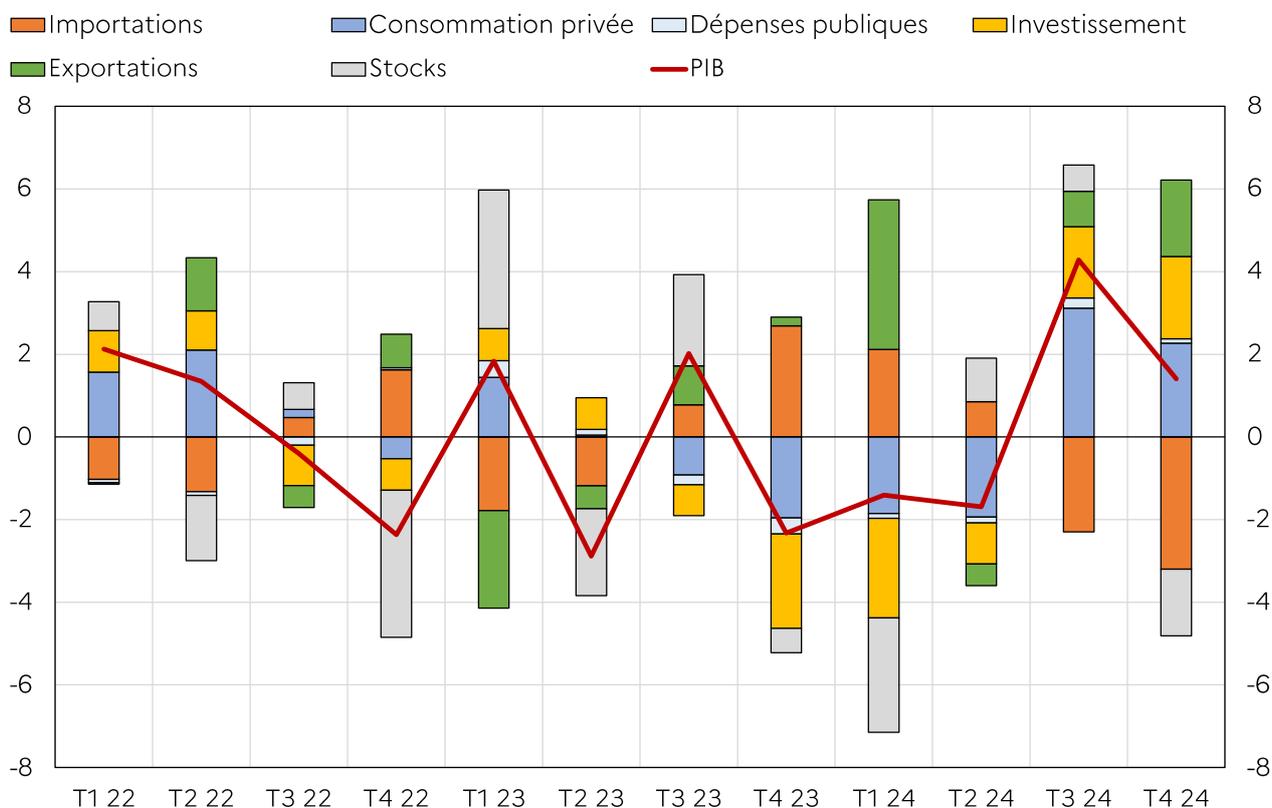
Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel	2024	-1,7%	2,6%	4,0%	3,1%
Inflation (fin de période)	2024	117,8%	4,5%	3,8%	5,5%
Solde budgétaire (% du PIB)	2024	0,3%	-2,9%	-2,6%	-4,1%
Dettes publiques (% du PIB)	2023	154,4%	39,4%	40,3%	60,3%
Solde courant (% du PIB)	2023	-3,5%	-3,6%	0,2%	-3,9%
Dettes extérieures (% du PIB)	2023	113,7%	73,1%	32,6%	67,2%
Prévisions et anticipations					
Inflation (fin de période) - Agents économiques	2025	22,2%	4,0%	3,8%	5,8%
Croissance du PIB réel - FMI	2025	5,0%	2,4%	3,8%	3,0%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2025	4,8%	2,2%	3,8%	2,5%
Croissance du PIB réel - FMI	2026	4,7%	2,5%	3,5%	2,6%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2026	3,4%	2,1%	3,8%	2,3%
Pour mémoire					
PIB nominal (Mds USD)	2023	655	335	43,8	77,2
Population (millions)	2023	46,7	19,9	7,5	3,6

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

Graphique de la semaine

Argentine : taux de croissance du PIB (v.t) et contributions (pp)



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

ARGENTINE

Le Congrès valide le Décret de nécessité d'urgence pour négocier un nouveau programme avec le FMI

Après un débat agité au sein du Congrès ce mercredi 19 mars, la Chambre des députés a validé le Décret de Nécessité et d'Urgence (DNU) qui accorde à l'Exécutif l'autorisation de contracter une nouvelle dette avec le FMI. Le gouvernement a pu obtenir l'approbation du décret avec 129 voix pour et 108 voix contre, et 6 abstentions, après un début de session mouvementé en raison des contestations de l'opposition. Cette approbation lève l'obstacle législatif à la ratification du nouveau programme FMI, l'administration ayant obtenu ce feu vert malgré l'absence de divulgation des détails du nouveau programme ou de son montant.

Le Décret 179/2025, publié le 11 mars dernier, permettra à l'Argentine de négocier un nouvel accord avec le FMI sous forme d'un Programme de Facilités Étendues (Extended Fund Facility, EFF), similaire à celui conclu en 2022. Concernant les objectifs du gouvernement, J. Milei a affirmé que ces fonds entrant dans le pays seront destinés à assainir la Banque Centrale pour mettre fin à l'inflation, consolider les réserves, renforcer la stabilité économique et faciliter le retour de l'Argentine sur les marchés internationaux. Pour rappel, la dette du pays envers le Fonds équivaldrait à 41,4 Mds USD. L'Argentine reste de loin le principal débiteur du FMI, avec 28,3 % du stock total de crédits de l'organisation.

Cette mesure a suscité une controverse avant même sa signature, car une loi, sur la durabilité de la dette, exige qu'un projet de loi soit soumis au Congrès et approuvé par les deux chambres avant que l'exécutif puisse conclure un nouvel accord avec l'institution. La décision du gouvernement de J. Milei de signer l'accord avec le FMI par Décret de Nécessité et Urgence (DNU), puis de demander le soutien du Congrès, a généré de l'incertitude et de la surprise tant chez ses alliés que dans les blocs de l'opposition, qui ont notamment dénoncé le caractère anticonstitutionnel de la mesure.

Enfin, les négociations sur le décret, ainsi que l'anticipation du programme FMI, et notamment ses implications sur l'évolution du change, ont occasionné une forte volatilité sur les marchés financiers durant la semaine. Le risque pays s'établit à 762 points de base, loin du niveau de

début janvier (minimum à 560). Les taux de change parallèles se sont dépréciés : le taux de change financier CCL a ainsi perdu 5 % depuis la publication du décret le 11 mars. Sur le marché des actions, l'indice du S&P Merval est en hausse depuis le 11 mars, alors qu'il était en fort recul depuis le début de l'année. Les obligations argentines libellées en dollars se sont appréciées jusqu'à +2,1% ce jeudi 20 mars après l'approbation de l'accord avec le FMI sur l'utilisation du DNU (elles s'étaient appréciées de +0,4% après la publication du décret le 11 mars), après que le Congrès ait donné son feu vert au décret qui permet au gouvernement de renégocier un nouvel accord avec le FMI. Tant que des incertitudes subsistent sur les conditions finales de l'accord avec le FMI, il est à prévoir que la volatilité persiste, en particulier sur les obligations en pesos (Delphos Investment).

En dépit d'une légère hausse de l'inflation mensuelle en février, la désinflation se poursuit

L'inflation mensuelle a légèrement augmenté en février, pour atteindre 2,4% (après 2,2% en janvier). Toutefois, en glissement annuel, l'inflation a reculé pour le 10ème mois consécutif, à 66,9% (après 84,5% en janvier). Dans le détail, l'inflation sous-jacente a augmenté de 0,5 pp pour atteindre 2,9% en v.m. L'inflation des biens a augmenté de 0,6 pp et s'est établie à 2,1% en v.m, avec une nette hausse de l'inflation alimentaire (+1,4 pp à 3,2%). L'inflation dans le secteur des services a quant à elle diminué de 0,7 pp pour atteindre 3,1%.

La lutte contre l'inflation reste la priorité pour le gouvernement. La baisse de l'inflation en Argentine s'explique en particulier par i) la cure d'austérité et l'obtention d'excédents budgétaires qui en a découlé (0,3% du PIB en 2024), permettant de mettre fin au problème structurel de financement du déficit budgétaire par création monétaire ii) la politique monétaire, avec un contrôle strict de la quantité de pesos en circulation, combiné à un assainissement du bilan de la banque centrale (BCRA) iii) une réduction de l'inflation importée suite à l'appréciation du taux de change parallèle iv) la forte contraction de l'activité sur le premier semestre 2024 (-3,4% en g.a), associée à une chute de la demande interne. Cette chute de l'inflation a permis un net recul de la pauvreté via le rattrapage des salaires réels. Ainsi, après avoir grimpé à 52% au T2 24 selon les standards argentins, le taux de pauvreté a reculé à 39% au T3 24.

Certaines mesures visant à lutter contre l'inflation pourraient exacerber des déséquilibres externes, en particulier la faible accumulation de réserves.

C'est notamment le cas i) du régime de Dolar Blend, qui permet aux exportateurs de liquider 20% des revenus d'exportations sur les marchés de change parallèles (et non à la BCRA) et in fine d'apprécier les taux de change parallèles, freinant l'inflation importée. Mais cela constitue aussi un manque à gagner majeur en matière de réserves de change ii) le maintien d'un régime de change de parité glissante avec un rythme de dévaluation mensuelle face au dollar fixé à 1% depuis février (contre 2% précédemment), en deçà de l'inflation, a conduit à une forte appréciation du taux de change effectif réel, freinant l'inflation importée. Mais en diminuant le coût des importations, celles-ci devraient bondir en 2025, entraînant un déficit du compte courant iii) l'assouplissement des importations, à l'instar de la taxe PAIS supprimée fin 2024, et de la baisse des droits de douane sur textile annoncée le 14 mars.

Les réserves nettes demeurent négatives (à environ -6 Mds USD), et le compte courant pourrait passer d'un excédent de +1,0% du PIB en 2024 à un déficit en 2025. Les marchés (enquête REM de la banque centrale) anticipent une inflation atteignant 22,2% en fin d'année 2025.

CHILI

Porté par les exportations, le PIB chilien croît de 2,6 % en 2024

La Banque centrale du Chili a publié les chiffres de la croissance 2024, qui s'élève à 2,6% sur l'année.

Ce montant est supérieur aux estimations issues de l'Imacec qui prévoient 2,5% de croissance annuelle. Les secteurs contribuant le plus à cette croissance du PIB sont le secteur minier, le commerce, les services et les transports.

La bonne performance des exportations de biens – en augmentation de 6,6% par rapport à 2023 – explique en grande partie ce bon résultat.

Les exportations du secteur agricole et forestier ont été dynamiques (+7,4 %) notamment grâce à l'augmentation des exportations de cerises et de raisins. Les exportations du secteur minier ont continué d'augmenter (+ 5,2%) grâce aux exportations de cuivre, à l'instar des exportations de l'industrie manufacturière (+2,7%) grâce à aux exportations d'aliments, et de cellulose principalement. **La demande interne a augmenté**

de 1,3% en 2024 ce qui s'explique par une hausse de la consommation des ménages (augmentation de 1%), et la consommation du secteur public (augmentation de 3%, notamment associé à la dépense en santé publique).

Le gouvernement s'est félicité de ces résultats, et le ministre des finances Mario Marcel a ajouté que « cela se combine à un bon début d'année 2025, avec de très bons chiffres pour le mois de janvier »

(l'Imacec de janvier s'élève à +2,5% ga) affirmant également que le gouvernement avait « un agenda assez riche » pour atteindre des objectifs de croissance encore supérieurs, « à la lumière des différents projets de loi qui sont étudiés par le Congrès », faisant notamment référence à la réforme des permis sectoriels.

Le taux de fécondité continue de chuter au Chili et atteindrait point bas inédit en 2023

D'après l'INE, l'indice de fécondité de 2022 atteint 1,25 enfant par femme en moyenne et selon les données provisoires, il descendrait à 1,16 en 2023, soit le taux le plus bas de l'histoire du pays, en baisse de 53,7% par rapport à 1992. Ces résultats positionnent le Chili parmi les derniers pays au monde en termes de taux de fécondité, aux côtés des pays d'Asie du sud-est et de l'est (Chine, Taïwan, Corée du Sud, Japon...) ou d'Europe du Sud (Espagne, Italie, Chypre, Malte...).

En 2022, les naissances ont augmenté par rapport à 2021 (+6,8 %) en raison d'un « effet rebond » après une chute significative des chiffres en 2020 (-7,2 %) et 2021 (-9,1 %) due à la pandémie. Cependant, les naissances ont diminué en 2023 (-8% par rapport à 2022) plaçant le taux de fécondité chilien bien en deçà du taux de remplacement (2,1 enfants par femme en moyenne).

Les statistiques montrent que l'âge auquel les femmes deviennent mères au Chili continue de reculer.

En 2022, le taux de fécondité spécifique (nombre d'enfants pour 1 000 femmes selon la tranche d'âge de la mère) le plus élevé se situait dans la tranche d'âge des 30-34 ans, avec un taux de 67,2 enfants pour 1 000 femmes dans cette tranche d'âge. En 2023, selon les chiffres provisoires, le taux le plus élevé se situe dans le même groupe d'âge, mais tombe à 60,7. En 1992, le taux de fécondité spécifique le plus élevé se situait dans le groupe des 25-29 ans et était de 135,4 enfants pour 1 000 femmes de ce groupe d'âge.

Six familles chiliennes figurent dans le classement mondial des 500 plus grands groupes familiaux

Tous les deux ans, le cabinet EY en partenariat avec l'université Suisse de Saint-Gallen, publie le **Global 500 Family Index, le classement des 500 plus grandes entreprises familiales au monde**. Ces familles représentent des revenus cumulés de 8,8 mds USD (en augmentation de 10% par rapport à 2023) et emploient près de 25,1 millions de personnes à travers le monde.

Six groupes chiliens figurent dans l'édition 2025, parmi lesquels quatre ont vu leur classement s'améliorer. Dans le trio de tête figurent AntarChile, maison mère du groupe Angelini qui passe de la 68ème à la 56ème place, suivi de Cencosud de la famille Paulmann (chaînes de supermarchés) qui passe de la 115ème à la 105ème place, puis de Falabella, chaîne de magasins détenue en majorité par les familles Solari et Del Rio qui passe de la 132ème à la 119ème place.

Les trois autres groupes qui figurent dans le classement sont Quinenco, de la famille Luksic (227ème place), CMPC de la famille Matte (qui passe de la 288ème à la 246ème place) et Agrosuper de la famille Vial (qui rétrograde de la 444ème à la 453ème place). Seuls trois autres pays d'Amérique latine figurent dans ce classement : le Mexique, le Brésil et la Colombie. En 2024, Forbes indiquait que le Chili était le 3ème pays d'Amérique latine avec le plus de multimillionnaires, parmi lesquels des membres des familles citées ci-dessous. Des données à mettre en perspective avec les inégalités persistantes et structurelles de la société chilienne.

PARAGUAY

Le Paraguay reste confronté à une forte informalité, avec le troisième plus haut taux d'Amérique latine

Selon l'Organisation internationale du travail (OIT), en 2024, 67% de la population active au Paraguay travaillait de manière informelle. Dans la région seuls le Pérou et l'Équateur devancent le Paraguay avec des taux respectifs de 72% et 68% d'emplois informels. En dépit d'une certaine stabilité macroéconomique et d'une économie dynamique, le pays se démarque donc de ses voisins du Cône Sud sur ce sujet, en particulier de

l'Uruguay (21%) et du Chili (27%) qui disposent des taux d'informalité les plus faibles d'Amérique Latine, et dans une moindre mesure de l'Argentine (46%). Depuis 2016, le taux d'emploi informel au Paraguay reste persistant avoisinant les 64,2% de la population active. Bien qu'en 2023, ce taux ait diminué à 62% des travailleurs, il semble que ce taux ait augmenté cette dernière année. Les secteurs les plus touchés sont la construction (82,6%), l'agriculture (70%), les services (69,5%), et l'industrie manufacturière (55,7%).

L'OIT met en garde contre le piège de l'informalité, qui permet une absorption rapide de la main-d'œuvre en période de crise, mais dans des conditions précaires, sans stabilité ni protection.

Le travail informel en Amérique latine est influencé par plusieurs facteurs, notamment le chômage, le manque de technologie, le manque de protection sociale, le faible niveau des revenus et les effets négatifs de la charge fiscale. Ce problème persistant continue d'affecter des millions de travailleurs, limitant leur accès à un emploi digne et à la sécurité sociale. En 2022, 75% des actifs gagnant moins que le salaire minimum était dans une situation d'emploi informel. De plus, ces conditions précaires empêchent les travailleurs concernés d'épargner et d'investir pour leur futur ce qui impacte négativement l'économie régionale. A ce titre, l'OIT estime que les prévisions de croissance de 2,5% en 2025 pour l'Amérique latine, seront insuffisantes pour garantir des emplois formels et générer de nouveaux emplois. Pour inverser cette tendance, l'OIT recommande des politiques favorisant le travail formel, telles que la formation ainsi que le développement productif.

Les renégociations autour de la centrale d'Itaipu entre le Paraguay avec le Brésil devraient aboutir à la signature d'un accord en mai 2025

Le Paraguay et le Brésil se sont engagés à parvenir à un accord sur l'annexe C du Traité d'Itaipu d'ici le 30 mai prochain, afin de redéfinir les bases financières et de prestation de services de la centrale hydroélectrique. L'annexe C du traité, qui a expiré en 2023, prévoit les conditions de vente de l'énergie excédentaire entre les deux pays et nécessiterait d'être adapté aux nouvelles réalités économiques et énergétiques. Le Paraguay vend en effet son surplus d'énergie au Brésil à un prix préférentiel et souhaiterait l'exporter vers d'autres pays à un tarif plus compétitif. Selon Rafael Lara, directeur financier d'Itaipu Binacional, les renégociations portent non seulement sur l'annexe C, mais aussi sur le rôle futur d'Itaipu.

Pour mémoire, en mai 2024, le Paraguay avait négocié l'augmentation du tarif de vente de ses excédents de production d'électricité d'Itaipu au Brésil. En 2023, la production de la centrale d'Itaipu représente 88% de l'approvisionnement électrique du Paraguay, et 11% du marché électrique brésilien. En 2024, le Paraguay a consommé seulement 18,2% de sa part de production issue de la centrale, réinjectant 81,2% son électricité dans le réseau brésilien, ce qui souligne l'enjeu majeur pour le Paraguay d'obtenir des prix compétitifs. Entre 1989 et 2024, la vente de ces excédents a rapporté 23 Mds USD au Paraguay, des recettes essentielles pour le financement d'investissement dans le pays notamment dans les secteurs de l'éducation, la santé, la sécurité et la modernisation des infrastructures de transport et de réseau d'électricité. En mai 2024, le Paraguay a négocié une augmentation de 15,4% du tarif de vente de son surplus au Brésil pour la période 2024-2026 et la possibilité de vendre librement sur le marché brésilien sur la période, sans passer par la société brésilienne ayant le monopole. Cette hausse tarifaire permettra au gouvernement paraguayen de bénéficier de 1,25 Md USD supplémentaire par an. Ainsi les négociations en cours pour l'élaboration du nouveau traité d'Itaipu est un enjeu majeur pour le Paraguay et le développement du pays.

Le Paraguay cherche à diversifier sa matrice énergétique en développant de nouvelles sources d'énergies renouvelables. Face à la croissance rapide de la consommation électrique dans le pays, le Paraguay aspire à diversifier sa production d'énergie en explorant d'autres sources d'énergie renouvelable. L'abondance et le faible coût de l'hydroélectricité rendent toutefois difficile la compétitivité d'autres formes d'énergie renouvelable. A ce titre, le gouvernement a déjà pris des premières mesures pour encourager cette transition, notamment avec une modification de la loi sur les énergies renouvelables en 2023, qui a permis le lancement d'un appel d'offres pour la construction d'un parc solaire dans le Chaco central. Il envisage également l'installation de panneaux photovoltaïques flottants sur les réservoirs des centrales hydroélectriques d'Itaipu et de Yacireta. Toutefois, des défis importants demeurent, comme la détermination des prix d'achat d'énergie par l'ANDE (Administración Nacional de Electricidad), la formation d'une main-d'œuvre qualifiée et le développement d'un marché local de l'électricité. De plus, il reste à définir les conditions d'exportation, y compris les

frais associés à l'utilisation des réseaux de transport.

URUGUAY

Ferrocarril Central : vers un accord entre les autorités et le consortium Grupo Via Central pour suspendre l'arbitrage international

Le 24 février 2025, le consortium GVC a annoncé l'ouverture d'une procédure d'arbitrage, en raison du non-respect par l'Etat uruguayen des accords relatifs au projet de chemin de fer central (Ferrocarril Central). Pour mémoire, en 2019, le consortium GVC, formé par l'entreprise espagnole Sacyr, l'entreprise française NGE et les entreprises uruguayennes Saceem et Berkes, s'est vu attribué la construction et la mise en service du chemin de fer central en Uruguay sous la forme d'un partenariat public-privé à hauteur de 1,5 milliard de dollars d'investissement. La réception de la nouvelle voie ferrée a toutefois été retardée par le gouvernement sortant, repoussant d'autant le paiement du solde des travaux. Selon le GVC, les retards de paiement, qui s'élèvent à 160 M USD, auraient mis le projet dans une situation financière critique. Des problèmes d'exploitation quotidiens ont en effet émergé, comme la décision du consortium de ne plus recruter de personnel de sécurité pour la voie ferrée. Ce dernier a parallèlement entamé une procédure d'arbitrage international contre l'Etat uruguayen qui lui doit un paiement de 160 millions de dollars.

Le nouveau gouvernement uruguayen tente une ouverture du dialogue pour suspendre la procédure d'arbitrage. Lors du 1er mars 2025, la prise de fonction du nouveau gouvernement uruguayen a été l'occasion d'évoquer le sujet. L'ancien ministre des transports et des travaux publics, José Luis Falero a donné ses explications et a exclu le non-respect du contrat. Sa successeure Lucia Etcheverry a affirmé sa volonté de rechercher une solution. Ces derniers jours, s'est tenue une réunion de rapprochement entre les représentants du consortium et les autorités uruguayennes pour tenter de trouver une solution. Des discussions seraient également en cours au sein du gouvernement pour libérer un premier paiement partiel au consortium permettant de suspendre l'arbitrage.

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 : Vincent GUIET et Stéphane TABARIE
Service Economique Régional de Buenos Aires

Rédaction : SER de Buenos Aires, SE de Santiago

Abonnez-vous : leo.lesage@dgtresor.gouv.fr