



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU CÔNE SUD

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL



DE BUENOS AIRES

N°8 – Février 2022

En bref – L'Argentine, victime collatérale ou grande gagnante des tensions géopolitiques ?

Alors que l'offensive russe en Ukraine affole les marchés, les effets du conflit pourraient se faire ressentir jusqu'en Argentine. Sur le plan commercial, l'envolée des prix du baril¹, au-dessus de la barre symbolique de 100 USD pour la première fois depuis 2014, alourdira la facture énergétique (+3 Mds USD en 2022 selon les experts). Déjà entre 2020 et 2021, les importations de produits pétroliers ont doublé en valeur pour atteindre 5,8 Mds USD, creusant le solde sur les énergies (1,4 Md USD). Ce renchérissement pourrait aussi dégrader le déficit des produits chimiques (-7,3 Mds USD) et réduire les incitations à baisser les subventions à l'énergie (2,4 % du PIB). En effet, dans le cadre du programme négocié avec le FMI, les autorités argentines s'engagent à accroître les prix du gaz et de l'électricité pour les ménages les plus aisés. Cette réforme permettrait d'économiser 0,7 % du PIB. Compte tenu de l'excédent commercial confortable sur le soja (20,4 Mds USD) et les céréales (13,6 Mds USD), l'Argentine devrait largement bénéficier du renchérissement des cours des matières agricoles (615 USD/t pour le soja livrable en mars²). Selon la Bourse de Rosario, entité de référence en Argentine, les entrées nettes de devises du secteur agricole (37,5 Mds USD en 2022 après 33,8 Mds USD en 2021³) contribuera à conforter les réserves internationales (37,3 Mds USD à la mi-février). Sur le plan financier, le manque d'accès aux marchés devrait préserver l'Argentine contre les effets directs d'un excès de volatilité. Les effets indirects seront toutefois importants. Et pour cause, un renchérissement du dollar qui découlerait de la montée de l'aversion envers les émergents ou de la normalisation de la politique monétaire américaine pourrait, *in fine*, entraîner des tensions sur le marché cambiaire argentin. Cette appréciation pèsera sur l'inflation (prévisions du marché à 55% à la fin 2022) et le différentiel des taux de change. Qui plus est, le soutien financier additionnel espéré par l'Argentine dans le cadre du projet du RST (*Resilience and Sustainability Trust*) pourrait être plus incertain si Moscou refuse d'y apporter sa contribution. Sur le plan géopolitique, l'Argentine pourrait être contrainte de clarifier son positionnement. Si l'Argentine a fermement rejeté l'usage de la force en Ukraine, d'aucuns s'interrogent sur les risques de confusion liée à la diplomatie d'équilibre prônée par Buenos Aires. En effet, le milieu d'affaires craint que les propos tenus par Alberto Fernández, lors de sa rencontre à Moscou avec Vladimir Poutine, érodent le soutien de Washington dans les négociations avec le FMI. En vertu de l'effet papillon, les bruits de bottes aux abords de Kiev pourraient résonner jusqu'à Buenos Aires.

LE CHIFFRE À
RETENIR

615

Cours du soja (USD/t) à la
Bourse de Chicago, mi-février

¹ Le Brent s'établit à 103 USD le 24 février 2022 (+6% sur la journée).

² Cours mi-février à la Bourse de Chicago.

³ +10 Mds USD par rapport à la moyenne des 15 dernières années.

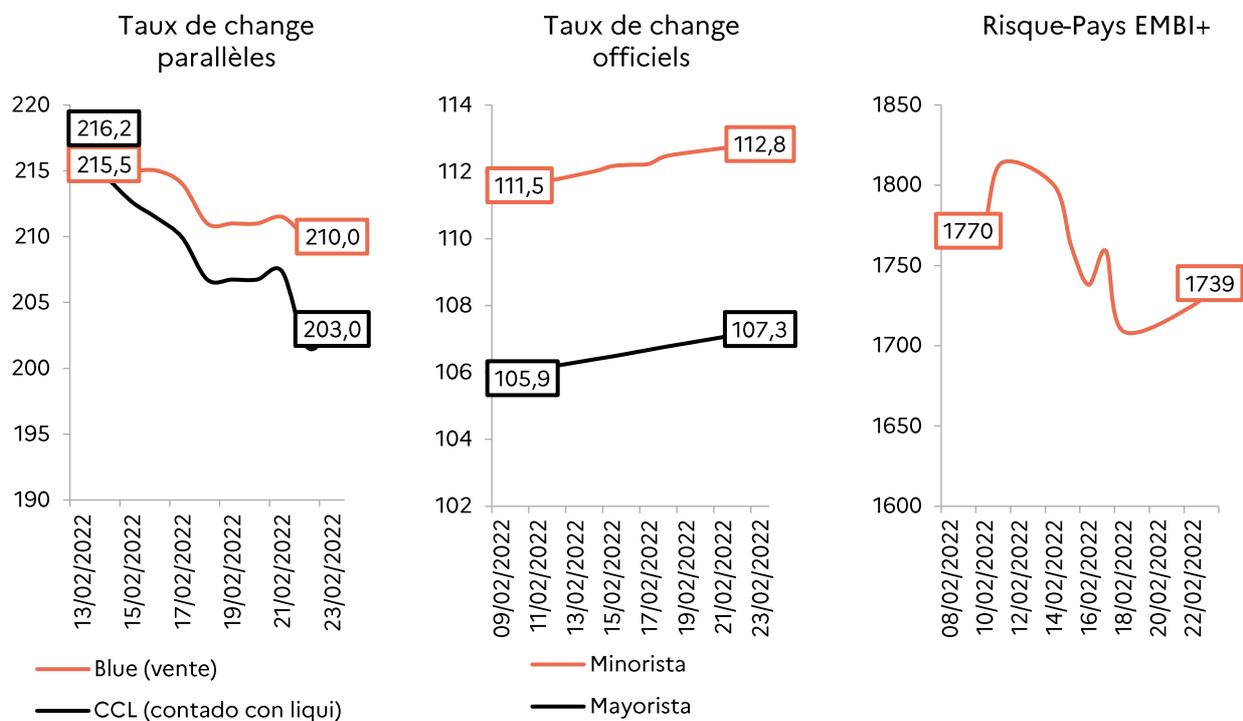
Zoom sur la situation sanitaire

Évolution de la vaccination

	Pourcentage de la population ayant reçu au moins une dose	Pourcentage de la population complètement vaccinée	Pourcentage de la population ayant reçu une 3 ^{ème} dose
Argentine	88,3%	78,7%	35,8%
Chili	92,4%	89,4%	72,3%
Paraguay	52,1%	43,9%	14,5%
Uruguay	85,0%	78,0%	54,9%
Amérique du Sud	81,2%	69,9%	27,2%
Brésil	82,7%	72,0%	29,1%
Colombie	80,3%	64,9%	15,6%
France	80,0%	77,4%	52,4%

Source : Our World in Data

Graphiques – Argentine



ARGENTINE

Malgré une très forte croissance en 2021, l'économie argentine porte encore les stigmates de trois années consécutives de récession

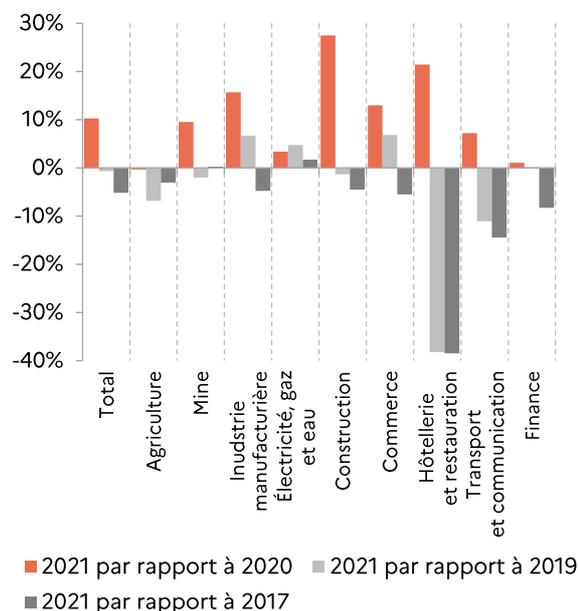
En décembre, l'économie a enregistré une croissance de près de 0,9% sur un mois en désaisonnalisé (en décélération par rapport aux 1,3% de novembre) et de 9,8% sur un an (après 9,4% en novembre). Sur l'ensemble de l'année 2021, la première estimation de croissance officielle est donc de l'ordre de 10,3%, après trois années consécutives de récession (-9,9% en 2020, après -2,1% en 2019 et -2,6% en 2018).

Cette reprise est tout de même caractérisée par une hétérogénéité sectorielle marquée. En effet, la construction (+27,5% sur un an) et l'hôtellerie et la restauration (+21,5%) ont été les secteurs les plus dynamiques en 2021. Ces dernières ont notamment profité de la reprise du tourisme, avec une progression de 67,7% des nuitées hôtelières sur un an, mais ne représentant toujours que 54,5% de leur niveau pré-pandémique. Elles ont surtout profité du soutien au tourisme domestique à travers le programme « *Previjaje* » : les nuitées réservées par les touristes nationaux ont augmenté de 97,3%. De plus, l'industrie manufacturière (+15,7% sur un an) et le commerce (+13,0%) ont également été dynamiques. D'autres secteurs, comme la production d'électricité, de gaz et d'eau (+3,4%) et les services financiers (+1,0%), ont connu des progressions plus modestes. Enfin, certaines activités économiques ont reculé, comme l'agriculture (-0,3%).

Malgré une reprise forte en 2021, l'économie est restée en-dessous de son niveau de 2019

(-0,6%). Seuls le commerce (+6,8%), ainsi que l'industrie manufacturière (+6,7%) et la production d'électricité, de gaz et d'eau (+4,8%) ont dépassé leurs niveaux pré-crise. À l'inverse, les secteurs de l'hôtellerie et de la restauration (-38,2%), des transports et des services de communication (-11,0%) et l'agriculture (-6,8%), ont encore des marges de progression. En général, c'est l'économie toute entière qui doit rattraper les pertes enregistrées depuis le début de la récession en 2018. En 2021, le PIB argentin restait encore largement en-dessous de son niveau de 2017 (-5,2%), à l'instar de nombreux secteurs clés, tels que le commerce (-4,5%) et l'industrie manufacturière (-4,7%).

Croissance de l'économie et des principaux secteurs



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

De plus, les salaires réels ont poursuivi leur chute, avec une baisse moyenne de 4,8% en rythme annuel, en 2021. La baisse a été plus forte pour le secteur informel (-11,0%) que pour le secteur public (-4,1%) et le secteur privé formel (-3,0%).



Depuis le début de la crise, les salaires réels ont chuté, en moyenne, de 33,2%, dont 48,8% pour le secteur informel, 35,3% pour le secteur public et 26,1% pour le secteur privé formel. L'emploi privé formel, de son côté, a globalement retrouvé son niveau de fin 2018. Dans ce contexte, l'ouverture au cours des prochaines semaines des négociations salariales dans les différents secteurs vise à récupérer, en partie, les pertes de salaire réel accumulées au cours des dernières années.

Projet d'investissement pour la production d'une voiture électrique haut de gamme en Argentine

Un consortium, formé par le constructeur automobile canadien Daymak Inc et quatre sociétés argentines, a présenté au ministre du Développement productif, Matías Kulfas, son projet de production du modèle Spiritus, la 1^{re} voiture électrique haut de gamme en Argentine. La Spiritus est une voiture biplace à trois roues. La version la plus complète atteint ainsi les 100 km/h en moins de deux secondes.

Les entreprises argentines FDC Sport, Magri design consulting, Emerx, ainsi que Qomtech seraient donc respectivement chargées du prototype, de la conception du véhicule, de la gestion du financement du projet, ainsi que de la production des unités dans le pôle technologique de Villa General Belgrano, qui est situé dans la province de Córdoba. La canadienne Daymak serait responsable de la commercialisation du véhicule sur le marché international.

La production serait entièrement destinée à l'exportation vers les marchés américain et européen à un prix de 200.000 USD.

Selon le communiqué de presse publié par la société canadienne Daymak en octobre dernier, l'entreprise a obtenu plus de 1 Md USD en précommandes pour six de ses modèles de véhicules électriques. Lors de la campagne de financement participatif, la Daymak Spiritus a notamment obtenu 25.000 précommandes à 100 USD chacune. La production prévue en Argentine serait de 400 véhicules par an à partir de 2023.

Cette annonce s'inscrit dans le cadre du projet de loi sur la mobilité durable qui a été élaboré par le ministère du Développement productif et présenté en janvier au Congrès. Dans le but de contribuer à l'objectif de décarbonation et de transition énergétique, le projet de loi viserait ainsi à promouvoir l'utilisation croissante de véhicules alimentés par des sources d'énergie renouvelables et de production nationale.

CHILI

L'endettement des ménages se réduit temporairement, conséquence des injections publiques de liquidité

Malgré la légère baisse des salaires réels en 2021, l'endettement des ménages n'a pas augmenté : en juin 2021, le niveau réel de la dette représentative des débiteurs bancaires – soit la médiane de la distribution – s'élevait à près de 1,9 M de pesos (soit environ 2.050 euros). Il a diminué de 17,7% par rapport à 2020, alors que cet indicateur avait une valeur plus élevée (près de 2 M de pesos, soit environ 2.200 euros) depuis 2017.

La diminution de cet indicateur est une conséquence des politiques mises en place par le gouvernement pour lutter contre les effets de la pandémie sur les revenus. Elle ont



été accompagnées par une plus faible offre de crédit. Cette tendance se confirme par la réduction record du niveau de prêts non performants, soit lorsque le débiteur ne se conforme pas au paiement à l'expiration d'une obligation (taux à 1,25% à 90 jours).

De plus, l'indicateur de charge financière d'un débiteur moyen est à 15,3%, versus 16,9% en 2020. La charge financière est définie comme la part du revenu destinée au paiement des obligations financières. Sa diminution est due à la réduction du stock de dette et à la baisse des taux d'intérêt durant la première moitié de 2021. Cela pourrait rapidement changer suite à l'évolution récente des pressions inflationnistes, ainsi qu'aux mesures mises en œuvre par la Banque centrale, avec des augmentations successives du taux d'intérêt directeur. Ce resserrement induit une augmentation des taux d'intérêt sur les produits de crédit, laissant ainsi entrevoir un accroissement de la charge financière des ménages. Dans une autre mesure, des facteurs comme la hausse du taux de chômage ou les limitations des programmes de transferts aux ménages pourraient aussi affecter leur comportement de paiement.

En comparaison à l'échelle internationale, l'endettement agrégé des ménages au Chili est similaire à celui des pays ayant un revenu par habitant proche – données de 2019 –, bien que légèrement supérieur. Cependant certaines tranches atteignent des niveaux extrêmes : 23% des débiteurs bancaires ont une charge financière égale à plus du double de la charge moyenne et avec des niveaux d'endettement près de 6 fois supérieurs au niveau moyen.

La nouvelle ligne de courant continu de haute tension (HVDC), source d'opportunités pour les énergies renouvelables

La production électrique à partir d'énergies renouvelables non conventionnelles (ENRC) représente 35% de la production totale depuis le début 2022, versus 26% en 2021, selon le coordinateur électrique national. Ce chiffre illustre la place prépondérante des ENRC dans le mix énergétique du Chili.

L'utilisation de ces énergies pour produire de l'électricité nécessite l'établissement de lignes de courant continu de haute tension (HVDC), en parallèle des lignes de courants alternatifs. En effet, les premières répondent mieux au besoin de longs réseaux qui relient les lieux de production aux centres de consommation.

La ligne Kimal (116 MUSD) de 2.000 km qui reliera Antofagasta dans le Nord à Lo Aguirre (région métropolitaine), sera la première ligne de courant continu haute tension (HVDC) au Chili (2^e pays d'Amérique du Sud à avoir une telle ligne après le Brésil). Le projet qui entrera en fonction à la fin de la décennie, sera mis en œuvre et exploité par le consortium Yallique, composé de Transelec, ISA Inversiones Chile et China Southern Power Grid International (CSGI).

Grâce à cette ligne, le Chili pour fournir les centres urbains du centre et du Sud du pays avec les énergies renouvelables produites dans le Nord, en ligne avec les engagements du Chili d'atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2030.

De plus, la ligne Kimal devrait réduire la dépendance à l'hydroélectricité, renforçant ainsi la sécurité énergétique face aux aléas climatiques, en particulier la sécheresse.



Le Chili passe derrière le Pérou dans le classement de Bloomberg

Dans la toute dernière édition du classement de l'indice de Bloomberg sur la stabilité économique, le Pérou est désormais à la 1^{ère} position en Amérique latine, devant le Chili, en raison des incertitudes économiques, de l'impact des retraits des fonds de pension privés sur le marché financier, ainsi que de la volatilité du peso chilien.

Malgré une amélioration sur l'ensemble des paramètres, l'indice Bloomberg, qui vise à mesurer le risque global d'un pays en fonction de paramètres économiques, financiers et politiques, a placé le Chili à la 2^{ème} place après quatre trimestres consécutifs à la 1^{ère} place. Au niveau mondial, il est classé au 39^e rang.

Ce recul contraste avec la perception des autres institutions financières qui considèrent encore le Chili comme ayant l'économie la plus stable de la région. L'OCDE classe le Chili au 37^{ème} rang mondial sur le risque-pays, loin devant le Pérou (144^e). De son côté, Coface note A3 « satisfaisant » le Chili en février 2022, versus A4 « convenable » pour le Pérou.

PARAGUAY

Le gouvernement lève les mesures de restriction liées à la pandémie

Mardi 22 février, le gouvernement a annoncé la levée de toutes les restrictions liées à la pandémie de Covid-19 sur le territoire, à l'exception du port du masque dans les lieux fermés et les lieux en extérieur n'offrant pas la possibilité de s'espacer de deux mètres. Ce sont donc les mesures liées à la capacité maximale des lieux fermés ainsi qu'à d'autres restrictions dans les lieux de travail, les

magasins, les restaurants, les écoles, les universités, mais aussi les lieux culturels, les infrastructures sportives, les lieux de culte, les veillées funèbres et les centres pénitenciers qui ont été abrogées, après avoir été en vigueur pendant près de 2 ans.

Pour autant, le ministre des Finances Oscar Llamosas a confirmé que les mesures de soutien à l'économie demeureront en vigueur jusqu'au 31 mars, en application du décret 6440/2021. Ces mesures visent à soutenir les secteurs les plus touchés par la pandémie, comme l'hôtellerie et le tourisme, mais également à relancer l'économie à travers une réduction de la TVA sur les loyers, une baisse des taxes sur des produits spéciaux tels que les boissons alcoolisées et les parfums, et l'octroi d'aides aux travailleurs.

Pour l'accès au territoire paraguayen, aucun changement n'a été annoncé à ce stade. À l'exception des voyageurs en provenance d'un pays limitrophe (Argentine, Brésil, Bolivie) et de l'Uruguay, il est toujours nécessaire de remplir une déclaration sur l'honneur, d'avoir un schéma vaccinal complet ainsi qu'un test PCR de moins de 48 heures ou un test antigénique de moins de 24 heures. En outre, 5 jours après le premier test, les voyageurs n'étant pas venus d'un pays du Mercosur ou limitrophe devront toujours réaliser un second test.

Hernán Hutteman, le chef de cabinet de la présidence, a justifié cette décision par une amélioration de la situation sanitaire, tout en précisant que cela ne signifiait pas que la pandémie avait pris fin. Le gouvernement a décidé de fonder sa stratégie de sortie d'épidémie sur la vaccination, ce qui apparaît surprenant dès lors que seuls 52% de ses ressortissants avaient reçu au moins une dose de vaccin le 22 février et 44% présentaient un schéma vaccinal complet. Sandra Irala, la

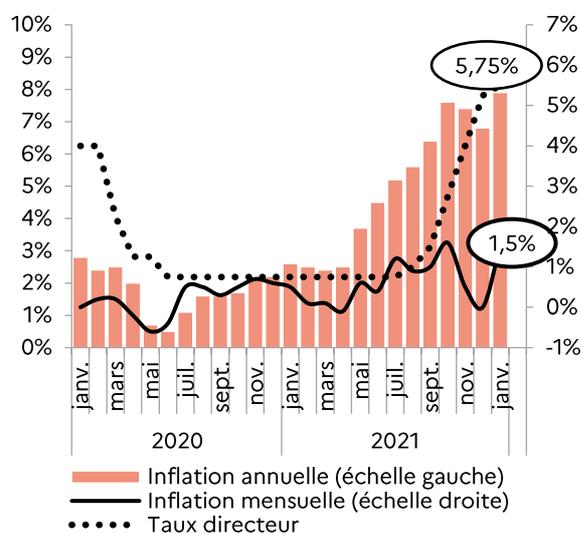
directrice de la Surveillance de la santé, a tenu à rappeler que la levée des sanctions face au non-respect des mesures sanitaires n'était pas synonyme d'abandon des gestes barrières et a appelé les Paraguayens à rester vigilants.

Selon les chiffres officiels, après avoir atteint un pic de contamination le 31 janvier 2022 avec 6.835 cas confirmés, le Paraguay était redescendu le 21 février 2022 à 929 nouveaux cas. Au total, le Paraguay a connu 637.225 cas confirmés depuis le début de la pandémie, dont 18.259 décès.

La Banque centrale relève à nouveau son taux directeur pour contenir l'inflation

Face à la persistance de l'inflation, la Banque centrale a relevé son taux directeur de 25 points de base, pour l'établir à 5,75%. Pour justifier ce septième relèvement du taux depuis août 2021, le comité de politique monétaire souligne les tensions sur les prix exercées par la reprise économique (+4,5% en 2021) et la sécheresse.

Évolution de l'inflation et du taux directeur



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

Le resserrement de la politique monétaire affectera les conditions de crédits en 2022. Selon l'enquête menée au 4^{ème} trimestre de 2021 par la Banque centrale auprès des établissements financiers, la moitié des sondés (53,6%) estime que la période est propice à l'octroi de prêts au secteur privé. Ils étaient 57,1% le trimestre précédent. Ainsi, parmi les facteurs défavorables, les établissements bancaires interrogés citent l'apparition du variant Omicron et la dégradation des conditions climatiques.

Par ailleurs, pour les sondés, l'octroi de prêts à long terme est compliqué par la faiblesse des dépôts de longue durée (46,4%), ainsi que le manque de projets nécessitant un investissement long (21,4%) et l'existence d'activités plus rentables à court terme (17,9%). S'agissant de l'octroi de crédits en devises, 89,3% des établissements sondés affirment l'adresser principalement aux emprunteurs ayant des ressources en devises afin de réduire le risque de change. Seuls 7,1% prennent comme premier critère la rentabilité dudit prêt. Enfin et sans surprise, l'enquête de la Banque centrale montre que les grandes entreprises ont un meilleur accès au crédit par rapport aux petites entreprises.

URUGUAY

Le gouvernement dresse l'état des lieux de l'économie uruguayenne et présente ses prévisions pour 2022

Le ministère de l'Économie et des finances uruguayen a dévoilé son évaluation de la situation macroéconomique du pays et ses projections pour 2022. Avec une croissance estimée à près de 4,5% pour 2021, les résultats ont été meilleurs qu'espérés, permettant ainsi



à l'économie de retrouver son niveau pré-pandémique dès le 3^{ème} trimestre de 2021.

Le marché du travail a pu se normaliser : 80% des emplois qui ont été perdus en 2020 ont été récupérés, le nombre de bénéficiaires de l'assurance chômage, après avoir atteint un pic au début de la pandémie, a retrouvé son niveau d'avant-crise, et le taux de chômage, à 7%, a atteint son plus bas niveau depuis décembre 2017. La pauvreté a légèrement diminué au 1^{er} semestre de 2021 (à 10,2% contre 11,6% en 2020), restant au-dessus de son niveau pré-crise (8,8%). Cette trajectoire pourrait se poursuivre en 2022, le ministère prévoyant une croissance de 3,8% en 2022.

Selon le gouvernement, plusieurs facteurs expliquent ces bons résultats, comme le dynamisme des exportations (+38,5% sur un an) et de la production industrielle (+12,3%). L'efficacité de la campagne de vaccination a également joué un rôle clé, tout comme les mesures de soutien aux ménages et aux entreprises les plus affectés par la pandémie.

En effet, la création du Système national de garantie a permis d'accorder environ 11.000 prêts garantis par l'État à 9.000 entreprises en 2021 – presque exclusivement des PME – pour un montant total de 378 MUSD (ou 1,1 Md USD depuis la début de la pandémie). Par ailleurs, le Fonds de solidarité COVID-19, dont le montant de 727 MUSD en 2020 a été porté à 1,2 Md USD en 2021, a permis de financer du matériel de santé (448 MUSD), des mesures sociales (293 MUSD), ainsi que des dispositifs de soutien à l'emploi (412 MUSD), tels que le renforcement de l'assurance chômage.

Ces mesures devraient être progressivement retirées en 2022 – la dotation du Fonds devant passer à 400 MUSD – à mesure que l'économie se redresse.

Malgré ces mesures de soutien, les autorités ont respecté la nouvelle règle budgétaire, pour la 2^{ème} année depuis son entrée en vigueur avec la LUC (« *Ley de Urgente Consideración* ») début 2020. Elle prévoit :

1) Une limite de déficit public structurel, c'est-à-dire du déficit qui exclut les revenus et dépenses exceptionnels (2,6% du PIB en 2021 contre un objectif initial de 3,2%) ;

2) Une limite de croissance des dépenses publiques primaires réelles, qui ne doit pas dépasser celle du potentiel de croissance de l'économie (avec une croissance potentielle de 2,3% en 2020 et en 2021, cette limite était fixée à 2,3%, soit au-dessus de leur croissance effective en 2021, de 1,7%) ;

3) Une limite du nouvel endettement public net (à près de 3 Mds USD en 2021 contre un endettement effectif de 2,7 Mds USD).

Dans ce contexte, les résultats en termes de déficit public, excluant les cotisations des « *cincuentones* », ont été meilleurs qu'espérés (4,5% du PIB en 2021 contre une projection de 4,9%) et qu'en 2020 (5,8%). L'endettement public en proportion du PIB s'est ainsi réduit (59,6% en 2021 contre 61,4% en 2020), mais reste bien supérieur à son niveau d'avant-crise (48,8% en 2019).

Pour 2022, les autorités budgétaires prévoient une baisse des dépenses réelles primaires de 2,2% et une réduction du déficit à 3,1% du PIB.

Mais ces bons résultats mis en avant par le gouvernement laissent de côté certains défis de taille auxquels l'économie uruguayenne reste confrontée. Le premier est sans doute la persistance des tensions inflationnistes (+8% en 2021; +7,1% attendus par les agents économiques pour 2022) qui mine les salaires

réels (enregistrant trois années consécutives de baisse, avec -1,6% en 2021).

L'inflation a d'ailleurs contribué à réduire le déficit public en 2021, au même titre que la faiblesse de l'engagement public en termes d'investissement. L'investissement public et privé (projeté par les autorités à 18% du PIB en 2022) reste donc faible pour dynamiser la croissance potentielle. Par ailleurs, cet aspect sera déterminant pour continuer à observer des améliorations des indicateurs sociaux, du marché du travail et des finances publiques.

Outre les mesures de politique économique mises en avant par le gouvernement, ceux-ci ont très largement bénéficié en 2021 d'une conjoncture internationale favorable venue en soutien des exportateurs (les cours élevés des matières premières, la demande chinoise vigoureuse), tandis que les services et le commerce ont connu des reprises plus lentes.

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)