MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
*Liberté
Égalité
Fraternité*

Direction générale du Trésor

BRÈVES ÉCONOMIQUES
Cône Sud
Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 10 au 23 janvier 2025

L'excédent budgétaire historique de l'Argentine en 2024 est-il durable ?

Pour la première fois depuis 2008, l'Argentine a réussi à atteindre l'excédent budgétaire sur l'année 2024 (0,3 % du PIB, contre un déficit de 4,4 % du PIB en 2023) : J. Milei a ainsi réussi son pari en menant un plan d'austérité d'ampleur. Clé de voûte du plan de stabilisation, l'équilibre budgétaire permet d'arrêter le financement du déficit public par la Banque Centrale, qui déstabilisait fortement l'économie argentine ces dernières années. En effet, l'excès d'offre de Pesos, conséquence de la création monétaire, faisait fortement pression à la dépréciation du Peso et de forts effets inflationnistes.

LE CHIFFRE A RETENIR
+0,3 % du PIB
Excédent budgétaire sur l'année 2024

Cet excédent budgétaire a été atteint grâce à une baisse drastique des dépenses de 26 % en g.a, permettant un excédent primaire de 1,8 % du PIB et une réduction des recettes de seulement 3,5 % g.a. L'ajustement des dépenses en 2024 a reposé sur deux fondements. Tout d'abord, l'envolée de l'inflation en début d'année, suite à la dévaluation, a entrainé une baisse des prestations sociales (-17 % en g.a en termes réels, contribuant de -8,7 pp à la baisse des dépenses), et surtout des retraites. De même, les salaires des fonctionnaires ont fortement baissé en termes réels, permettant une baisse des dépenses de fonctionnement (-19,8 %, -2,2 pp). Le deuxième fondement est plus tenable, et tient aux coupes nettes de dépenses. L'investissement public a ainsi été mis à l'arrêt (-73,9 % en g.a, -5,0 pp), tout comme les transferts discrétionnaires aux provinces (-75,6 %, -2,6 pp). Les subventions aux prix de l'énergie et des transports ont été fortement baissées (-37,8 %, -4,2 pp). La baisse des recettes, malgré la forte récession, a été contenue grâce à la hausse de la taxe PAIS (+89,6 % en g.a, contribuant à 2,9 pp) et à la bonne performance du commerce extérieur (+10,3 % en g.a ; 1,0 pp). **En L'atteinte de l'équilibre budgétaire s'est fait au prix d'une forte dégradation de l'activité** (récession -2,6 % attendue en 2024, toutefois moindre que prévue) **et d'une dégradation des indicateurs sociaux sur les premiers mois de l'année.** Selon les standards argentins, le taux de pauvreté était passé de 41,7 % au S2 2023 à 52,9 % au S1 2024 en raison de la baisse des salaires réels et des prestations sociales, avant de baisser à 38,9 % au T3 2024 grâce aux politiques de lutte contre l'inflation.

Pour 2025, malgré la volonté de réduire la pression fiscale du gouvernement, les marges de manœuvre pour abaisser encore les dépenses de l'Etat Central, passées de 20 % du PIB en 2023 à 15 % en 2024, semblent plus limitées. Une nouvelle réduction des prestations sociales ou des subventions aux prix auraient des effets négatifs sur le pouvoir d'achat des Argentins, et l'investissement public a déjà été fortement réduit. Le gouvernement pourrait poursuivre la réduction des dépenses de fonctionnement (18,0 % des dépenses primaires) en licenciant davantage de fonctionnaires (40 000 à ce jour). Ces faibles marges se heurtent à la volonté du gouvernement de réduire la pression fiscale pour relancer l'activité et améliorer la compétitivité du pays face à l'appréciation en termes réels du peso. Dans cette optique, la suppression de l'impôt PAIS (7,5 % sur les transactions en devises) fin 2024 entraînera une perte de 6,0 % des recettes. Le gouvernement misera surtout sur le rebond de l'activité (+5 % selon le FMI en 2025), qui devrait augmenter mécaniquement les recettes, auxquelles s'ajoutent des entrées potentielles ponctuelles avec les privatisations envisagées.

Principaux indicateurs macroéconomiques

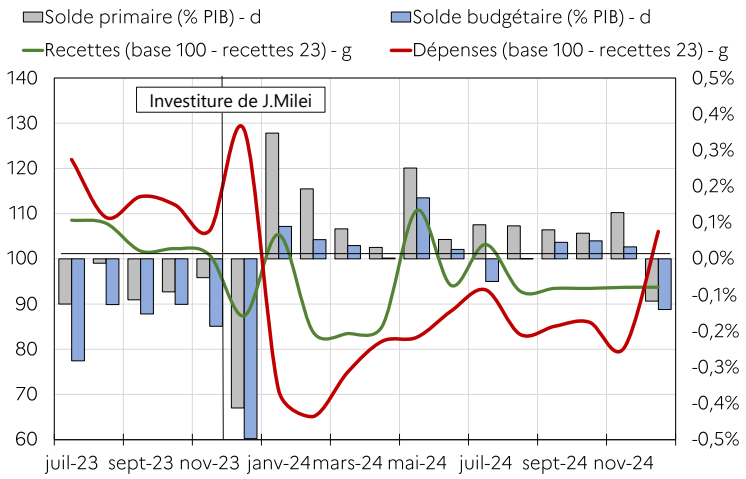
		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
		Derniers chiffres annuels			
Croissance du PIB réel	2023	-1,6%	0,2%	4,7%	0,4%
Inflation (fin de période)	2024	117,8%	4,5%	3,8%	5,5%
Solde budgétaire (% du PIB)	2023	-4,3%	-2,5%	-4,5%	-3,1%
Dette publique (% du PIB)	2023	154,4%	39,4%	40,3%	60,3%
Solde courant (% du PIB)	2023	-3,5%	-3,6%	0,2%	-3,9%
Dette extérieure (% du PIB)	2023	113,7%	73,1%	32,6%	67,2%
		Prévisions et anticipations			
Inflation (fin de période) - Agents économiques	2025	25,9%	3,8%	3,7%	5,8%
Croissance du PIB réel - FMI	2024	-3,6%	2,6%	3,8%	3,2%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2024	-2,6%	2,3%	4,0%	3,2%
Croissance du PIB réel - FMI	2025	5,0%	2,4%	3,8%	3,0%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2025	4,5%	2,1%	3,8%	2,5%
		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

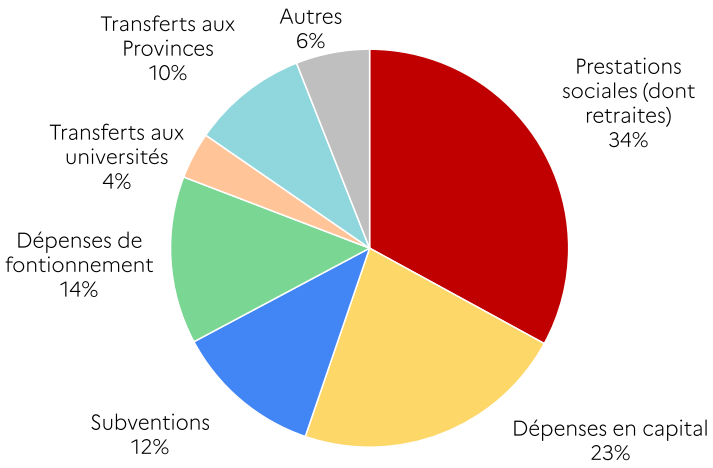
Graphiques de la semaine

Argentine – Etat des comptes publics argentins

Graphique 1 : Evolution du solde budgétaire



Graphique 2 : Contribution à la baisse des dépenses publiques



Sources : INDEC, Ministère des Finances, SER de Buenos Aires

ARGENTINE

Division par deux du niveau de l'inflation en 2024 (117,8%) grâce au plan d'ajustement économique

Alors qu'il héritait d'une inflation qui atteignait près de 12 % en v.m en moyenne sur les quatre derniers mois avant son investiture en décembre 2023, Javier Milei a réussi son pari d'abaisser drastiquement celle-ci : elle est tombée à 2,7 % en décembre 2024, la portant à 117,8 % en g.a, après 211 % en 2023. Bien qu'ayant fortement ralenti, l'inflation argentine reste la plus élevée au monde, devant le Venezuela. C'est grâce à une politique fiscale et monétaire stricte, faisant de la baisse des prix une priorité, que ce résultat a été obtenu. En effet, d'une part, l'ajustement des comptes publics a permis de dégager un excédent budgétaire en 2024 (*cf supra*) permettant l'arrêt du financement monétaire, une des principales sources d'inflation. D'autre part, la politique monétaire restrictive a permis d'assainir le bilan de la Banque centrale et de quasi-geler la quantité de pesos en circulation. En parallèle, la dévaluation du peso en décembre (-54 %), les interventions massives de la Banque Centrale (environ 19 Mds USD) et le regain de confiance des marchés sur la situation économique de l'Argentine ont permis de réduire considérablement l'écart entre le taux de change officiel et les taux de change parallèles (de 200 % à moins de 20 %), freinant l'inflation importée.

La hausse des prix a connu deux dynamiques distincts sous le gouvernement Milei, et les coûts sociaux ont été importants. Après la dévaluation et la réduction des subventions aux énergies, l'inflation s'était temporairement envolée en début de mandat, avec un pic à 25,5 % en v.m. en décembre 2023, et est restée élevée jusqu'en avril (13 %/mois en moyenne). Cette hausse des prix a entrainé une perte du pouvoir d'achat, avec une baisse des salaires réels (-20 % en g.a au S1), et une paupérisation de la population au cours du premier semestre, avec un taux de pauvreté passant de 41,7 % fin 2023 à 52,9 %. Ce n'est donc qu'à partir de mai que celle-ci avait fortement ralenti, à 4,3 % en moyenne entre mai et août, et à 2,8 % entre septembre et décembre. En conséquence, les salaires réels se sont améliorés (+ 9,0 % par rapport à leur niveau moyen du S1) et le taux de pauvreté aurait baissé à 36,8 % au S2 (selon l'UTDT). Ce sont surtout l'énergies, le logement et les services (communication, restauration, hôtellerie, entre autres) qui continuent de justifier l'inflation.

Pour l'année 2025, Javier Milei entend poursuivre sa lutte contre l'inflation, du moins jusqu'aux élections législatives d'octobre. A cet égard, l'ajustement économique devrait se poursuivre et la parité glissante passera de 2 % à 1 % à partir de février, réduisant ainsi le rythme de dévaluation du peso : l'ajustement du taux de change étant un point d'ancrage essentiel dans les anticipations d'inflation. Les prévisions du marché tablent sur inflation de 25,9 % en fin d'année.

Fort excédent de la balance commerciale argentine en 2024, à 18,9 Mds USD, après une année 2023 impactée par la sécheresse

Les exportations de l'Argentine ont été dynamiques en 2024, permettant d'atteindre un solde commercial à +18,9 Mds USD. Ce résultat s'explique en effet par la reprise des exportations (+19,4 % en g.a, à 79,8 Mds USD) alors que les importations sont en repli (-17,5 % en g.a, à 60,9 Mds USD). D'une part, la reprise des exportations a été portée par une augmentation de quantités exportées (+26,7 % en g.a), compensant l'effet prix (-5,8 %). Les exportations sont principalement des produits issus de secteur agricole : les biens primaires (23,0 % des exportations totales) et issus de l'industrie alimentaire (+37,2 %). L'industrie manufacturière représentait 27,7 % des exportations et les combustibles et l'énergie 12,1 %. Les exportations ont été favorisées par la normalisation des conditions climatiques favorable à de meilleures récoltes du secteur agricole, à la dévaluation du peso (54 % en décembre 2023) et à la mise en place d'un taux de change préférentiel (le *dolar blend*) incitant les exportateurs à augmenter leurs ventes en leur offrant la possibilité de liquider 20 % de leurs revenus sur le marché cambiaire parallèle financier (le *Contado con Liqui*). **En parallèle, la baisse des importations est imputable, d'une part, à une baisse de la demande domestique** en raison de la hausse des prix (+117,8 % en 2024), et de la perte de pouvoir d'achat qui

en découlait, et d'autre part du renchérissement du coût des achats à l'étranger. Ce dernier s'explique par la dévaluation et la hausse de la taxe PAIS sur les transactions en devises sur les 8 premiers mois de l'année (de 7,5 % à 17,5 %).

Malgré ces bons chiffres, l'excédent commercial n'a pas suffi à rétablir le niveau des réserves de change. Si celles-ci ont augmenté de 8 Mds USD en 2024 en termes bruts, les réserves nettes restent négatives, à -10 Mds USD. En effet, avec la mise en place du *dollar blend,* le gouvernement s'est autorisé une perte de devises, et le manque à gagner représente environ 18 Mds USD. Par ailleurs, en 2025, la balance commerciale pourrait être moins favorable en raison de la baisse des coûts des importations grâce à la suppression de la taxe PAIS, à la baisse de certains droits de douanes et au ralentissement du rythme de dépréciation du peso (à 1 %/mois à partir de février), ce qui exacerberait davantage l'accumulation des réserves.

CHILI

Retour de Donald Trump à la Maison Blanche : le Chili espère pour le moment rester sous les radars

Même si le Chili ne devrait susciter qu'un intérêt limité depuis Washington dans les mois à venir, de nombreuses incertitudes demeurent sur le futur de la relation bilatérale entre le Chili et les États-Unis.

Tout d'abord, Washington annonçait début décembre la nomination de Brandon Judd au poste d'Ambassadeur des États-Unis à Santiago. Cette nomination, d'un ancien de la *Border Patrol* (dont il a été président du syndicat jusqu'à mai 2024), proche du pouvoir, a d'emblée mis sur le devant de la scène la question de l'immigration, le Chili étant le seul pays d'Amérique du Sud bénéficiaire du programme d'exemption de visa (*visa waiver*). Les récents cas de chiliens ayant commis des vols aux États-Unis ont nourri la volonté de la part de certaines franges politiques de mettre fin à ce programme, dans un souci de mettre fin aux flux migratoires, ce qui restreindrait la libre circulation dont bénéficiaient jusqu'ici les chiliens.

Au plan économique, bien qu'ayant contesté par la voix de son ministre des affaires étrangères Alberto Van Klaveren les prises de position de Donald Trump sur le canal de Panama, **le Chili demeure attentif à toute changement de situation qui pourrait affecter les routes maritimes** de ce pays très isolé. Dans un contexte de renforcement de la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis, l'inauguration fin novembre 2024 du port de Chancay au Pérou (port financé par les chinois), semble toutefois susciter un regain d'intérêt des États-Unis et ses investisseurs pour les ports chiliens, dont le port de San Antonio (au Sud de Valparaiso). Des contacts ont été pris dès septembre 2024 et les investissements annoncés pourraient s'élever à 4 milliards USD afin de construire une extension majeure du port actuel (avec une capacité de transfert de charge de 6 millions de conteneurs par an). L'entreprise gestionnaire du port de San Antonio a annoncé le 21 janvier le lancement du processus d'appel d'offre (phase de préqualification jusqu'en août 2025) pour la construction du nouveau port comprenant notamment l'infrastructure routière et ferroviaire, l'installation de brise-lames et les opérations de dragage. Le contrat devrait être adjudiqué au premier trimestre 2026.

Les impacts potentiels sur l'économie réelle du Chili sont pour le difficilement anticipables. Les mesures drastiques annoncées par l'administration Trump, en réduisant les rentrées fiscales et augmentant le déficit pourraient conduire à une hausse des taux d'intérêt, avec pour conséquence à une hausse des taux d'intérêt de long terme auxquels se finance le Chili sur les marchés. Par ailleurs, une appréciation du dollar pourrait par répercussion générer un regain d'inflation dans le pays. La gestion des taux d'intérêt par Banque centrale du Chili sera cruciale dans l'année à venir.

Engie et EDF aux avant-postes de la transition énergétique du Chili

Le groupe Engie vient d'annoncer la mise en service d'un parc éolien d'une capacité installée de 342 MW dans la région de Taltal (140 km au Sud-Est d'Antofagasta au Nord du pays). L'énergie produite par les 57 éoliennes du parc (capacité de production unitaire de 6 MW) sera prochainement injectée dans le réseau électrique à travers une ligne de transmission de 220 kV d'une longueur de 20 km. Avec ce nouvel actif, la production

énergétique d'Engie au Chili à partir de renouvelables s'élève désormais à 33%.

Au même moment, **EDF annonçait que le service d'évaluation environnemental (SEA), après un an d'instruction, avait rendu un avis favorable au développement du parc solaire et éolien Thayari, également situé dans la région de Taltal**. Ce parc devrait avoir une capacité de production de 364 MW, couplée à une capacité de stockage de 500 MW. Le parc comprendra 175 000 panneaux photovoltaïques (production 100 MW), 33 éoliennes (production jusqu'à 264 MW). Un investissement total estimé à 407 M USD. Les travaux devraient durer 2 ans et générer la création de près de 500 emplois.

Début janvier, le coordinateur électrique national, indiquait que **40% de l'électricité injectée dans le système provenait de sources renouvelables non conventionnelles** (qui comprennent le biogaz, les énergies éolienne, géothermique, solaire, biomasse et hydraulique). Les énergies solaire et éolienne représentaient respectivement 22 et 13% du total injecté dans le réseau chilien en 2024.

Enfin, *la Corporación de Bienes de Capital*, organisme privé à but non lucratif ayant pour mission principale de soutenir et impulser de développement industriel du Chili, indiquait le 21 janvier **voir une reprise dans les investissements dans le secteur de l'énergie pour la période 2024-2028, portés essentiellement par la construction de parcs photovoltaïques et éoliens mais également de parcs de stockage**, des équipements qui font cruellement défaut au pays mais qui se révèlent cruciaux dans un pays en manque d'infrastructure de transmission. Les zones de production d'énergies renouvelables (solaire et éolien au Nord, éolien au Sud) sont très éloignées de la zone principale de consommation qu'est la Région Métropolitaine de Santiago, située au centre du pays.

L'obtention des permis sectoriels et environnementaux, de même que l'acceptation de ces mégas projets par les citoyens, demeureront les défis majeurs de ce développement dans les années à venir.

PARAGUAY

Note BB+ du pays confirmée par S&P, avec une perspective positive

L'agence de notation S&P a annoncé début janvier maintenir la notation souveraine du Paraguay à « BB+ » en faisant passer la perspective de « stable » à « positive », laissant entrevoir une possible amélioration de la note dans les deux prochaines années, si les bonnes performances de l'économie se poursuivent de manière soutenable. La note du Paraguay demeure dans la catégorie « spéculative » mais est très proche de l'« *investment grade* ». **Cette annonce intervient dans le sillage de l'amélioration de la note de crédit (Baa3, stable) du pays par Moody's et la notation de risque par l'OCDE** (de 5 à 4, les notes allant de 0 le moins risqué à 7 le plus risqué) en 2024, renforçant davantage l'image de l'économie paraguayenne auprès des investisseurs.

Cette décision de S&P reflète l'amélioration du cadre macroéconomique du Paraguay. L'agence souligne que les grands projets forestiers et énergétiques sont de bon augure pour la diversification de l'économie pouvant mener à une croissance plus soutenable et réduire les vulnérabilités aux chocs externes. De même, l'engagement du gouvernement de Santiago Peña dans la consolidation budgétaire favoriserait la stabilisation du niveau de la dette. **L'économie paraguayenne est la plus performante de la région** (hors Guyana), avec une croissance de 4,3 % sur les 9 premiers mois de 2024, et l'inflation, à 3,8 % en décembre, reste inférieure à la cible de la Banque centrale (4,0 %). La trajectoire des finances publiques est maitrisée avec une résorption du déficit en 2024 (prévu à 2,6 % du PIB selon le FMI) et la dette publique présente un faible risque, atteignant 41,2 % du PIB en 2023. La dette publique extérieure (36,0 % du PIB en 2023) est également soutenable.

URUGUAY

Forte hausse des exportations en 2024 portées par la cellulose, 1er poste d'exportation du pays

Selon un rapport de l'agence *Uruguay XXI,* en charge de la promotion des investissements et des exportations dans le pays, les exportations de biens ont généré 13 Mds USD de revenus en 2024, soit une augmentation de 13 % par rapport à 2023. Le principal moter de cette performance est le secteur de la cellulose, avec une augmentation de 35 % des exportations par rapport à 2023. Ces bons résultats sont également portés par la reprise des exportations de soja (+200 % en valeur) qui avaient été fortement impactées par la sécheresse de 2023. Cette augmentation de la production et des exportations de cellulose est portée par les activités de l'entreprise finlandaise UPM, dont la seconde usine inaugurée en juin 2023 à Paso de los Toros, a été opérationnelle toute l'année 2024. Au total, les exportations de ce segment ont généré 2,5 Mds USD en 2024, avec la Chine comme principal client, suivie de l'Union européenne. Pour la première fois, la cellulose constitue le premier poste d'exportation du pays avec 20 % du total, détrônant ainsi la viande bovine qui arrive désormais en seconde position (16 %), suivie du soja (9 %) et des produits laitiers (6 %).

La Chine est une fois de plus le principal marché pour les produits uruguayens, devant le Brésil et l'Union européenne, les Etats-Unis et l'Argentine occupant la quatrième et cinquième positions. Le pays poursuit son ouverture commerciale à travers la signature de plusieurs accords : outre l'annonce de la conclusion de la négociation de l'accord UE-Mercosur le 6 décembre 2024, les discussions entre le bloc régional et les Emirats Arabes Unis (EAU) semblent bien engagées. Au niveau bilatéral, l'Uruguay a également signé un *MoU* avec les EAU en marge de la 15ème assemblée générale de l'Agence internationale pour les énergies renouvelables (Irena) qui s'est tenue à Abu Dhabi le 12 janvier. Cet accord vise à renforcer la coopération entre les deux pays sur des domaines tels que l'innovation, l'industrie et l'énergie, avec un accent particulier sur l'hydrogène vert, secteur dans lequel l'Uruguay entend se positionner comme un acteur mondial.

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 : Ayathassen Bensaid
Service Economique Régional de Buenos Aires

Rédaction : SER de Buenos Aires, SE de Santiago

Abonnez-vous : ayathassen.bensaid@dgtresor.gouv.fr