

DE BUENOS AIRES



N°03 – Du 13 au 19 janvier 2023

Zoom – Argentine – Uruguay – En attendant la pluie...

En 2023, les regards pourraient continuer à être tournés vers le ciel. En effet, en ce début d'année, la sécheresse demeure un sujet de préoccupation majeur dont l'acuité s'accroît avec la persistance, depuis trois ans, du phénomène climatique La Niña, qui provoque un déficit d'humidité des sols ainsi qu'un niveau très faible de réserves hydriques. La période 2020-2022 correspond dès lors aux trois années les plus sèches depuis le début de l'enregistrement des données en Argentine. Au 1^{er} janvier 2023, le ministère de l'Agriculture argentin estime que 175 millions d'hectares (Mha) sont en risque de sécheresse (sur les 278 Mha du pays). Les conséquences se font sentir non seulement sur les cultures mais aussi sur l'élevage, avec plus de 14 millions de têtes de bétail affectées. La zone dite « núcleo », soit les provinces de Buenos Aires, Córdoba et Santa Fe, qui sont les principales zones de production, sont les plus touchées. Le phénomène se mesure également sur le niveau des fleuves, particulièrement bas, dont en particulier ceux du Paraguay, du Paraná et de l'Uruguay, des voies navigables acheminant les marchandises agricoles vers les ports maritimes de l'Atlantique. En Argentine, c'est désormais une 4^{ème} année de sécheresse qui s'ouvre avec un impact négatif avéré sur les récoltes de blé et d'orge qui n'ont produit, respectivement, que 12,4 et 3,8 millions de tonnes (Mt), soit moitié moins que l'année précédente. Les effets néfastes sur la campagne de soja et de maïs peuvent d'ores et déjà être anticipés. La Bourse de céréales de Buenos Aires (BCBA) estime ainsi, à quelques jours de la fin de la période des semis, que les plantations concernent seulement 82 % des surfaces prévues en soja (17 Mha), avec un retard de plus de 11 % sur les semences par rapport tant à l'année passée qu'à la moyenne des cinq dernières années. De son côté, le maïs accuse un retard de 15 % avec 70 % des surfaces prévues (7,3 Mha) ensemencées. Au total, il est anticipé une baisse du produit brut agricole comprise entre 7 et 12 Mds USD par rapport à la campagne précédente pour un total compris entre 42,1 et 37,4 Mds USD. Ainsi, les exportations de grains et de leurs produits dérivés pourraient diminuer de 14,1 Mds USD, soit 33 % de moins par rapport à la campagne agricole 2021/2022 dans le scénario pessimiste, et de 9,2 Mds USD, soit 21 % de moins, dans un scénario plus modéré. Cela impacterait les entrées de devises (70 % des entrées provenant du secteur agricole) et les recettes fiscales issues des droits à l'exportation (entre -3,1 et -4,7 Mds USD). La BCBA anticipe un effet négatif sur le PIB allant de 1,1 à 1,8 %. En Uruguay, la sécheresse concerne tout le pays, avec 60 % du territoire classé en zone de sécheresse extrême ou sévère, conduisant le gouvernement à prolonger jusqu'au mois d'avril le mécanisme d'urgence agricole qui ouvre le bénéfice d'aides. L'élevage, 1^{er} secteur agricole uruguayen, est particulièrement touché avec des pâturages n'ayant produit que 25 à 50 % de ce qui était attendu. Le secteur laitier est très fortement touché par le déficit en eau qui met aussi en risque l'approvisionnement des populations dans certaines villes du pays. L'inquiétude sur l'évolution des conditions météorologiques se double par ailleurs de lourdes incertitudes concernant la situation internationale et ses répercussions sur les cours des céréales et des oléagineux, dans un contexte où le conflit en Ukraine pourrait continuer à impacter les approvisionnements et la baisse de la production argentine ne serait pas compensée au niveau global. À ce stade, la bourse de Chicago n'anticipe pas en 2023 les sommets qu'a connus 2022.

LE CHIFFRE À RETENIR

14

Chute estimée des
exportations de grains
et leurs produits dérivés
en 2023 (Mds USD) –
Scénario pessimiste

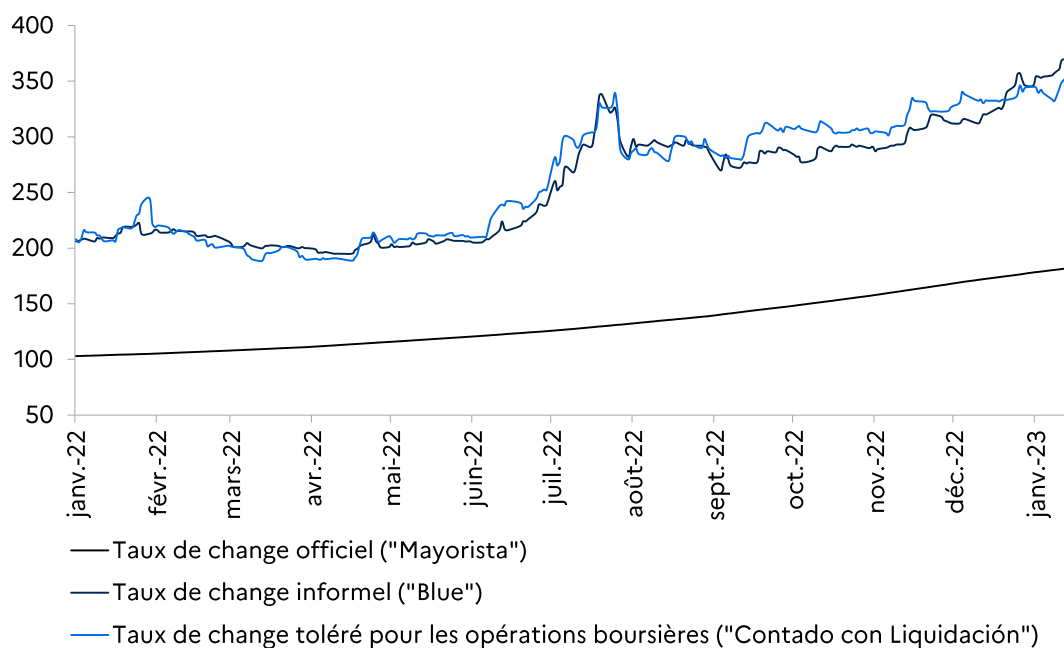
Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel	2021	10,4%	11,7%	4,2%	4,4%
Inflation (fin de période)	2022	94,8%	12,8%	8,1%	8,3%
Solde budgétaire (% du PIB)	2021	-4,3%	-7,7%	-3,7%	-4,2%
Dettes publique (% du PIB)	2021	80,9%	36,3%	33,8%	73,3%
Solde courant (% du PIB)	2021	1,4%	-6,7%	0,8%	-1,8%
Dettes extérieure (% du PIB)	2021	58,3%	84,4%	49,9%	77,1%
Prévisions et anticipations					
Croissance du PIB réel - FMI	2022	4,6%	2,1%	0,2%	5,3%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2022	5,3%	2,5%	0,2%	5,4%
Croissance du PIB réel - FMI	2023	2,0%	-1,3%	4,5%	3,6%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2023	0,5%	-1,5%	4,5%	2,5%
Inflation (fin de période) - Agents économiques	2023	98,4%	5,0%	5,0%	7,1%
Pour mémoire					
PIB nominal (Mds USD)	2021	486,7	316,8	38,8	59,3
Population (millions)	2021	47,3	19,8	7,5	3,6

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

Graphique de la semaine

Argentine – Évolution, par rapport au dollar américain, des taux de change nominaux officiel, informel et toléré pour les opérations boursières



Sources : Banque centrale, Ámbito Financiero, SER Buenos Aires

ARGENTINE

Face à la montée de la volatilité sur les marchés des changes, le ministre de l'Économie Sergio Massa annonce le rachat de titres souverains en devises

Dans une très courte intervention diffusée le mercredi 18 janvier 2023 dans la matinée, le ministre de l'Économie argentin Sergio Massa a annoncé le rachat par la Banque centrale argentine, pour le compte du Trésor, de titres souverains libellés en devises à hauteur de 1,0 Md USD.

Pour le ministre qui n'a pas donné de détails sur cette mesure, l'opération devrait servir à améliorer le profil de la dette obligataire en devises. Pour mémoire, le service de la dette en devises s'élève à environ 35,1 Mds USD sur l'ensemble de l'année 2023, desquels près de 11,4 Mds USD correspondent aux titres en devises émis par des entités publiques.

Selon les économistes, les devises engagées dans l'opération pourraient ainsi provenir des réserves nettes (environ 6,5 Mds USD) ou des dépôts en devises de l'administration centrale (500 MUSD). Elles pourraient par ailleurs être compensées, selon Bloomberg, par les économies envisagées sur la facture énergétique (via le repli des prix mondiaux et le lancement du gazoduc Néstor Kirchner prévu pour juin 2023).

Les interventions se concentreraient sur les titres à échéance courte, dont surtout Global 2029 (GD29) et Global 2030 (GD30). Leurs valeurs nominales sont de, respectivement, 2,6 et 16,0 Mds USD.

À la suite de l'allocution du ministre Massa et dans un contexte marqué par l'embellie des marchés financiers modiaux, la cotation des titres Global 2029 et 2030 a progressé de près de 9 % sur une journée et 80 % depuis le mois d'octobre, avec une valeur de marché qui a respectivement atteint 939 MUSD et 5,8 Mds USD. Les hausses ont entraîné dans leur sillage l'ensemble des titres argentins (+2,3 % pour GD35 et +6,1 % pour GD41). De son côté, le risque-pays s'est très légèrement replié (-74 points de base ou « pdb ») pour descendre à 1.807 pdb le 18 janvier (versus 2.200 pdb début janvier).

Si ce n'est pas la première intervention de la Banque centrale argentine, avec notamment des rachats de titres publics sur le marché secondaire (environ 2,0 % du PIB en 2022) afin de faciliter le refinancement du Trésor argentin et reprofiler la dette obligataire en pesos dans le but de repousser les échéances après la présidentielle d'octobre 2023, cette annonce a largement surpris les analystes, les paiements des premiers coupons de GD30 et GD29 n'étant prévus, respectivement, qu'à l'horizon 2024 et 2025.

Cependant, cette intervention prend plus de sens à l'aune du pilotage de la politique de change, du fait de l'utilisation privilégiée des titres Bonares 2030 (AL30) et Globales 2030 (GD30) dans les opérations boursières (CCL, MEP), en raison de leur forte liquidité.

Ainsi, pour les économistes, cette opération chercherait davantage à aplatir la courbe haussière des taux de change informels du peso par rapport au dollar (+34 % pour le « Blue » depuis début octobre) et boursiers (+22 % pour le CCL et +14 % pour le MEP sur la période) afin de réduire le différentiel de change avec le cours officiel (respectivement 103 %, 100 % et 89 % le 17 janvier 2023).

Elle serait aussi en ligne avec les achats de titres en devises déjà effectués par l'Agence nationale de Sécurité sociale (ANSES), via son fonds de garantie (« *Fondo de Garantía de Sustentabilidad* » ou FGS), pour contenir l'envolée des taux CCL et MEP (intervention du 17 janvier estimée à 25 MUSD).

En effet, les marchés des changes sont à nouveau sous pression depuis ces dernières semaines, dans un contexte d'abondance de liquidités en pesos (fêtes de fin d'année, effets de la Coupe du monde de football) et de durcissement des conditions d'accès au marché des changes officiel, qui nourrit une demande croissante de devises de la part des importateurs sur l'ensemble des marchés des changes.

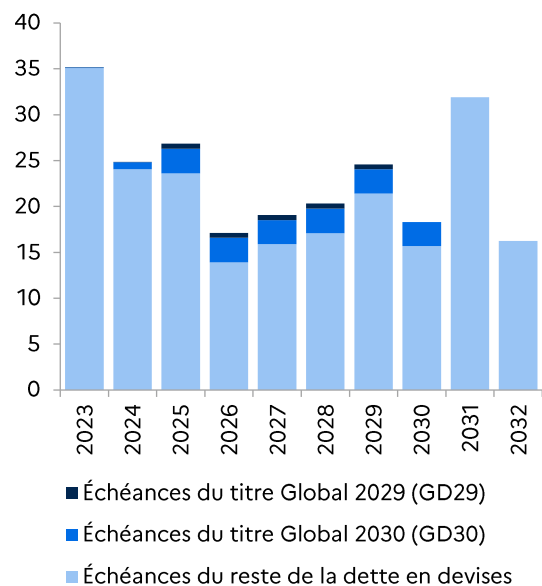
Les interventions quotidiennes des autorités monétaires afin de stabiliser les marchés cambiaires (officiel et boursiers) seraient, selon les économistes, entre 15 et 20 MUSD, mais seraient largement compensées par les entrées de devises issues notamment des exportations de l'agro-industrie (281 MUSD d'achats nets de devises par le Banquier central depuis le début de l'année).

En parallèle de ces interventions cambiaires, les autorités monétaires ont remonté de 200 points de base le taux repo (*pases*) à 1 jour afin de rendre les opérations en pesos plus intéressantes (taux annualisé de 72,0 %), et maintenu le rythme de dépréciation du peso (5,3 % sur un mois à la mi-janvier) afin de réduire la pression exercée sur les réserves internationales brutes (43,1 Mds USD le 13 janvier).

Les réserves internationales brutes, qui ont déjà baissé de 1,4 Md USD depuis le début de l'année du fait des remboursements envers les organismes internationaux (1,9 Md USD

au cours des deux premières semaines de janvier) pourraient encore être fortement sollicitées compte tenu de l'ampleur des prochaines échéances (19,4 Mds USD dus aux organismes internationaux en 2023, dont 2,5 Mds USD à verser au FMI en janvier 2023 dans le cadre du remboursement du capital au titre de l'Accord de confirmation de 2018).

Échéances annuelles de la dette souveraine en devises (Mds USD)



Sources : Ministère de l'Économie, SER Buenos Aires

De plus les entrées de devises pourraient, en parallèle, être lourdement pénalisées par les effets très négatifs de la sécheresse sur les livraisons agricoles (pertes d'exportations estimées à 14,1 Mds USD, avec un coût global pour l'économie argentine estimé à 1,8 % du PIB dans un scénario pessimiste). Ainsi, face à ces sombres perspectives, l'Argentine n'est donc pas à l'abri d'une nouvelle montée de la volatilité cambiaire et financière au cours des prochaines semaines.

CHILI

Le commerce extérieur chilien a été dynamique en 2022, malgré des exportations de cuivre en baisse

Le commerce extérieur chilien a enregistré une nette progression en 2022, s'établissant à 192,1 Mds USD (+7,4 % par rapport à 2021). Les importations (94,6 Mds USD, +12,5 %) ont progressé plus vite que les exportations (97,5 Mds USD ; +3,0 %), dégradant ainsi la balance commerciale (2,9 Mds USD après 10,5 Mds USD en 2021).

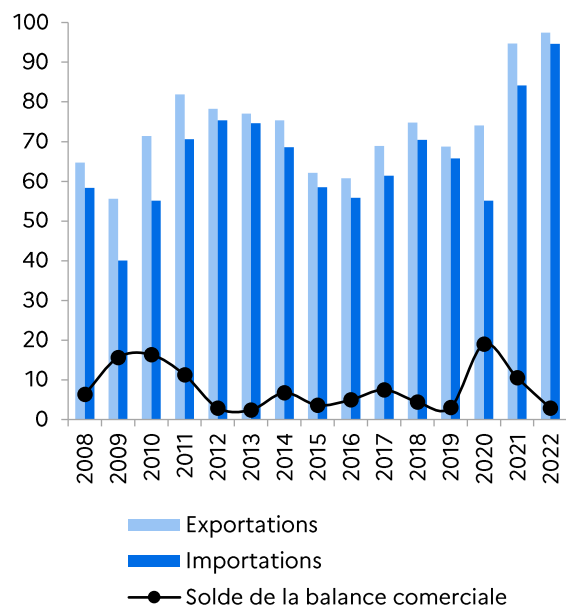
Le secteur du cuivre, toujours prépondérant dans les exportations chiliennes (43,9 Mds USD en 2022 ; 45,0 % des exportations), a vu ses exportations reculer (-17,6 %). En effet, le secteur a souffert d'une très forte baisse du cours mondial du cuivre de 30 % entre mars et décembre 2022 et de 6 % sur l'année 2022.

Ainsi, la hausse des exportations a trouvé son origine dans la hausse très spectaculaire des exportations de lithium, qui ont atteint 7,8 Mds USD en 2022 après 0,9 Md USD en 2021 (+776,9 %). Elle est aussi due à la hausse des exportations du secteur non-minier (42,0 Mds USD, +16,4 %), dont les exportations du secteur industriel (35,2 Mds USD ; +19,8%) et du secteur agricole (6,7 Mds USD ; +1,5 %). Les exportations de produits chimiques, de saumon et de pâte à papier ont, entre autres, été dynamiques.

De son côté, la hausse des importations a été portée en grande partie par les achats de biens intermédiaires (56,0 Mds USD, +22,1 %) et, dans une moindre mesure, par les biens de consommation (28,6 Mds USD ; +3,0 %) et de capital (19,8 Mds USD ; +6,6 %). Du fait de

la très forte hausse des prix de l'énergie, les importations de produits énergétiques ont été vigoureuses (20,0 Mds USD ; +62,1 %), en particulier celles de gasoil (7,3 Mds USD, +116,2 %) et de pétrole brut (4,9 Mds USD, +15,1 %). Elles ont expliqué la forte hausse des importations de biens intermédiaires. Les importations de biens durables se sont, à l'inverse, contractées (9,6 Mds USD, -13,5 %), en lien avec la plus faible croissance du PIB en 2022 (+2,1 % projeté par le FMI).

Évolution du commerce extérieur (Mds USD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

Le Comité des ministres a rejeté à l'unanimité le projet minier « Dominga »

Comme s'y était engagé le président Gabriel Boric au cours de sa campagne, le Comité des ministres, qui est présidé par la ministre de l'Environnement, Maisa Rojas, a rejeté le controversé projet minier « Dominga » de la commune de La Higuera au Nord du Chili, pour menace sur l'écosystème de l'archipel



de Humboldt, considéré comme unique au monde.

La décision a notamment été motivée par les manquements significatifs ayant été révélés par l'étude d'impact du projet et de l'usine de dessalement sur la qualité de l'air, ainsi que par les risques sur la contamination de deux aquifères et de l'écosystème marins de la zone.

Depuis près de dix ans, le projet « Dominga » était en cours d'instruction dans le système d'évaluation d'impact environnemental. La proximité du projet avec la zone où se trouve la réserve de manchots de Humboldt avait suscité le rejet du projet par les organisations environnementales, mais aussi universitaires.

Toutefois, le projet était fortement soutenu par la communauté de La Higuera, dont le maire, Yerko Galleguillos (UDI, droite), un ardent défenseur du projet comme vecteur de développement économique de la région.

Ainsi, les retombées économiques du projet pour la commune de La Higuera et la région de Coquimbo auraient été significatives : un investissement direct de 2,5 Mds USD et un investissement indirect de 1,0 Md USD pour une production annuelle de 12 millions de tonnes (Mt) de concentré de fer et près de 150.000 tonnes de concentré de cuivre et de concentré de cobalt.

Dès lors, selon les estimations de l'Université catholique du Nord, le projet minier aurait pu générer 10.000 emplois directs et environ 30.000 emplois indirects, et représenter près d'un tiers du PIB régional.

Au demeurant, l'exécutif chilien s'est aligné sur la position des organisations écologistes opposées au projet. En parallèle, le ministre

de l'Économie, Nicolás Grau, a déclaré que le gouvernement mettrait en œuvre un plan économique de huit ans afin de soutenir la commune de La Higuera.

Le projet est d'autant plus polémique qu'il fait l'objet de soupçons de conflit d'intérêts qui mettent directement en cause l'ancien président, Sebastián Piñera. Jusqu'à la vente de ses parts en 2010, la famille Piñera-Morel était le principal actionnaire du projet.

L'actuel propriétaire, Andes Iron, qui est lié à la famille Délano-Méndez, proche des Piñera-Morel, a ainsi annoncé qu'il ferait appel de la décision du gouvernement chilien devant les tribunaux environnementaux.

PARAGUAY

L'année 2022 a été une année noire pour le commerce extérieur paraguayen

L'année 2022 a été une année noire pour le commerce extérieur du Paraguay, sur fond de Niña qui a fortement détérioré la balance commerciale du pays. Celle-ci est, pour la toute première fois depuis 35 ans, tombée en territoire négatif (-1,3 Md USD après +1,0 Md USD en 2021).

La hausse apparente du commerce extérieur au cours de l'année 2022, qui s'est établi à 29,1 Mds USD (+7,0 % en glissement annuel), a principalement été due au dynamisme des importations (15,2 Mds USD ; +16,1 %), alors que les exportations ont, de leur côté, reculé (13,9 Mds USD ; -1,5 %).

La baisse des exportations trouve son origine dans le phénomène climatique La Niña et la



sécheresse qu'il a engendré. Ainsi, bien que les exportations de produits manufacturés d'origines agricole et industrielle aient été assez dynamiques (respectivement, 3,7 Mds USD et 1,5 Md USD, soit +2,1 % et +19,8 %), les exportations de produits primaires ont plongé (3,0 Mds USD ; -24,9 %). La chute des récoltes de soja s'est en effet répercutée sur les exportations de soja et de ses dérivés. Les exportations de graines de soja (1,2 Md USD) ont chuté de 58,8 %, celles d'huile de soja (0,5 Md USD) de 17,0 % et celles de farine de soja (0,6 Md USD) de 23,3 %. Les exportations de maïs, bien que dynamiques (1,1 Md USD ; +166,1 %), n'ont pas compensé ces pertes. De leur côté, les exportations de combustibles et d'énergie ont légèrement progressé (1,7 Md USD ; +3,0 %).

De son côté, la hausse des importations a été portée par les achats de biens intermédiaires (5,6 Mds USD ; +27,9 %), grâce au dynamisme des importations de combustibles (2,3 Mds USD ; +50,9 %) du fait de l'envolée des prix énergétiques, et à celui des importations de substances chimiques (1,7 Md USD, +29,1 %). Par ailleurs, les importations de biens de consommation (4,0 Mds USD, +14,2 %) ont également été relativement dynamiques. Les importations de biens de capital ont, quant à elles, enregistré une hausse modérée (5,0 Mds USD, +7,3 %).

De plus, les exportations du Paraguay sont restées orientées vers le trio Brésil-Argentine-Chili. En effet, le 1^{er} client du Paraguay était le Brésil (3,7 Mds USD ; +3,3 %) avec 36,9 % des ventes du pays, suivi par l'Argentine (2,1 Mds USD ; -21,9 %) avec 20,7 % des ventes et le Chili (1,1 Md USD, +11,0 %) avec 11,1 % des ventes. Cependant, les résultats concernant les fournisseurs du Paraguay ont été plus surprenants. En effet, bien qu'on y retrouve la Chine (4,2 Mds USD ; +13,6 %) comme 1^{er}

fournisseur avec 28,9 % des achats du pays, suivie du Brésil (3,5 Mds USD ; +13,9 %) avec 23,9 % des achats, on retrouve les États-Unis (1,4 Md USD ; +55,4 %) à la 3^{ème} place avec 9,7% de parts de marché. La forte hausse des importations des États-Unis a été portée par la hausse des achats de combustibles à cause de l'envolée des prix énergétiques, dont en particulier de gasoil (0,6 Md USD ; +123,6 %), qui a représenté environ 39,3 % des achats du Paraguay aux États-Unis.

Les résultats pour l'année 2023 restent très incertains, les récoltes de soja pouvant être pénalisées par la sécheresse. Bien que la pluviométrie ait très légèrement augmenté lors des premières semaines de janvier, une partie des récoltes a déjà été victime de la sécheresse en décembre. Ainsi, l'Association des producteurs de soja (APS) a indiqué que le Paraguay n'atteindrait pas la production estimée de 10 millions de tonnes (Mt). Au moins 10 % de la récolte de 2023 seraient déjà perdus.

La très mauvaise performance du commerce extérieur pourrait continuer à peser sur la balance des paiements. L'impact de La Niña sur les récoltes, combiné à la hausse des prix de l'énergie, a pesé sur le compte courant en 2022 qui, selon le FMI, serait ainsi tombé en territoire négatif (-4,9 % du PIB après +0,9 % du PIB en 2021). Il pourrait, selon le Fonds, rester déficitaire en 2023 (-1,9 % du PIB).

URUGUAY

L'année 2023, une année de réformes sociales en Uruguay

Après une année 2022 économiquement très active (croissance du PIB projetée à 5,3 % par



le FMI), l'année 2023 s'avère être une année cruciale pour le président Luis Lacalle Pou, avec de très nombreuses réformes inscrites à l'agenda. Ainsi, deux réformes s'annoncent majeures : la réforme des retraites en lien avec l'objectif de consolidation des finances publiques et la réforme de l'éducation.

En effet, les retraites occupent un poids très important en Uruguay, les dépenses allouées au système étant passées de près de 3 % du PIB en 2011 à 10 % aujourd'hui (contre une moyenne de l'OCDE à environ 8 %) et la part des recettes fiscales destinées aux retraites de 31 à 36 % sur cette même période.

Le déficit du système vient ainsi du fait que les cotisations des travailleurs ne financent que la moitié des coûts de l'administration de la Sécurité sociale (les trois quarts de ces coûts correspondant au système de retraite), le reste étant financé par l'impôt.

La réforme cherche donc à réduire le déficit de la Sécurité sociale. Elle s'inscrit aussi dans l'engagement de l'exécutif de respecter la loi de 2020 sur la règle budgétaire, qui fixe des plafonds sur le solde primaire structurel, les dépenses publiques et l'endettement net. En effet, le déficit budgétaire, devant atteindre 3,1 % du PIB en 2022, devrait se résorber à près de 2,6 % du PIB en 2023.

La réforme des retraites qui a été proposée par le gouvernement vise d'abord à unifier les différents régimes en un système mixte qui repose sur trois piliers : 1) un pilier de solidarité qui est géré par l'organisme public de la Banque de la Sécurité sociale (« *Banco de Previsión Social* » ou BPS) ; 2) un pilier individuel géré par les organismes privés des Administrateurs de fonds d'épargne retraite (les « *Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional* » ou AFAP) ; et, enfin, 3) un pilier

volontaire avec des versements volontaires des affiliés vers leur épargne retraite.

La réforme revoit également plusieurs points du mode de calcul des pensions et fixe un taux de cotisation de 15,0 %, dont 10,0 % alloués à la BPS et 5,0 % au compte d'épargne individuel (contre un taux actuel de 22,5 % pour le régime général).

Une autre mesure majeure de la réforme est le recul de l'âge de départ à la retraite de 60 à 65 ans, de manière graduelle et avec une exception pour le secteur de la construction et les activités rurales, dont les travailleurs ont un degré élevé d'effort physique.

La réforme a été approuvée par le Sénat fin décembre dernier. Le Président uruguayen espère que la réforme sera prochainement votée par la chambre basse début 2023.

La réforme de l'éducation devrait également s'appliquer dès la rentrée de mars 2023. Elle vise à rendre l'enseignement plus flexible afin que l'éducation soit plus inclusive et adaptée au rythme d'apprentissage de chaque élève. Cette réforme reste toutefois très fortement contestée par les syndicats d'enseignants.

La réforme se focalise sur les compétences plutôt que la connaissance, ainsi orientée sur des savoir-faire et savoir-être. Dès lors, les compétences que l'élève devra acquérir sont variées. Elles comprennent des compétences métacognitives et intrapersonnelles, mais aussi d'initiative et d'orientation à l'action, de communication, de relation avec autrui, de pensée créative, critique, scientifique et informatique, ainsi que des compétences en citoyenneté locale, globale et numérique.



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, SE de Santiago

Pour s'abonner :
Twitter :

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