

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du Service Économique Régional de Buenos Aires
En collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 17 au 30 mai 2024

Argentine – Deux semaines marquées par la volatilité des marchés financiers

Dès l'investiture de J.Milei en décembre 2023, la Banque centrale (BCRA) avait dévalué le taux de change officiel du peso de 54 % permettant de réduire considérablement l'écart entre le taux de change officiel et les taux de change parallèles, de 200 % à 20 % en avril. Accompagnant cette dévaluation d'un crawling peg (parité glissante) mensuel de 2 %, le taux officiel a atteint 890 ARS/USD en mai. Si le taux de change informel « Blue » semblait avoir atteint son plus bas niveau en janvier 2024 (1255 ARS/USD), il s'était relativement stabilisé depuis mars (entre 1020 ARS/USD et 1045 ARS/USD), dans le sillage du regain de crédibilité de politique économique du pays.

Cependant, depuis deux semaines, le taux Blue a décroché, perdant 15 % de sa valeur sur les quinze derniers jours de mai (atteignant son plus bas niveau à 1280 ARS/USD le 23 mai) tout comme les dollars boursiers, CCL et MEP (-12,0 % et -12,5 %). Ce décrochage s'explique par plusieurs facteurs : i) la nouvelle baisse du taux directeur (50 % à 40 %) a renforcé l'attrait des investisseurs pour l'USD au détriment des instruments financiers locaux, ii) l'incertitude politique autour des projets de loi *Ley de Bases* et du paquet fiscal, en discussion depuis plus de trois semaines au Sénat, et alors que le gouvernement n'a toujours pas réussi à faire voter une réforme depuis son arrivée au pouvoir et iii) l'élargissement de la base monétaire, à un rythme supérieur à l'inflation en raison de la dissipation de l'effet des instruments pour réduire la base monétaire (notamment BOPREAL), entraînant une offre plus conséquente de Peso sur les marchés cambiaires. **De même, cette perte de confiance sur les marchés financiers s'est reflétée sur les spreads souverains (indice risque pays EMBI), qui se sont écartés, atteignant 1443 points la semaine dernière, perdant ainsi 185 points en l'espace de trois jours, et après une période de stabilité depuis avril, même s'il demeure très loin du risque pays hérité par J.Milei (supérieur à 2000).** Mais la volatilité des marchés n'a été que de courte durée : le 30 mai, le Sénat s'est positionné favorablement aux projets de loi Omnibus et fiscal (*cf infra*) et le risque pays a baissé à 1312 points, le S&P Merval a augmenté de 3,6 % en trois jours et de 16 % par rapport à mi-mai.

Ce regain de volatilité sur le marché cambiaire apparaît toutefois comme un avertissement pour le gouvernement de J.Milei. En ligne avec la très forte inflation, le taux de change effectif réel s'est largement apprécié depuis décembre, effaçant d'ores et déjà les effets de la dévaluation sur les gains de compétitivité escomptés. Alors que l'accumulation de réserves de change continue dans le sillage des récoltes agricoles, le deuxième semestre s'annonce plus difficile sur les comptes extérieurs, avec des déficits courants mensuels à attendre. L'incertitude règne quant à la politique cambiaire du gouvernement sur la fin d'année : faut-il augmenter le crawling peg ou dévaluer au risque de créer un nouveau choc inflationniste ? Quand sera instauré le régime de change de concurrence des devises annoncé par le gouvernement ? L'accumulation des réserves sera-t-elle suffisante pour sortir du contrôle du change ? Autant de questions qui agitent les marchés financiers argentins ces dernières semaines, tant le gouvernement semble à la croisée des chemins sur sa stratégie monétaire.

LE CHIFFRE A RETENIR

-15 %

Dépréciation du taux Blue
au cours des 15 derniers
jours de mai

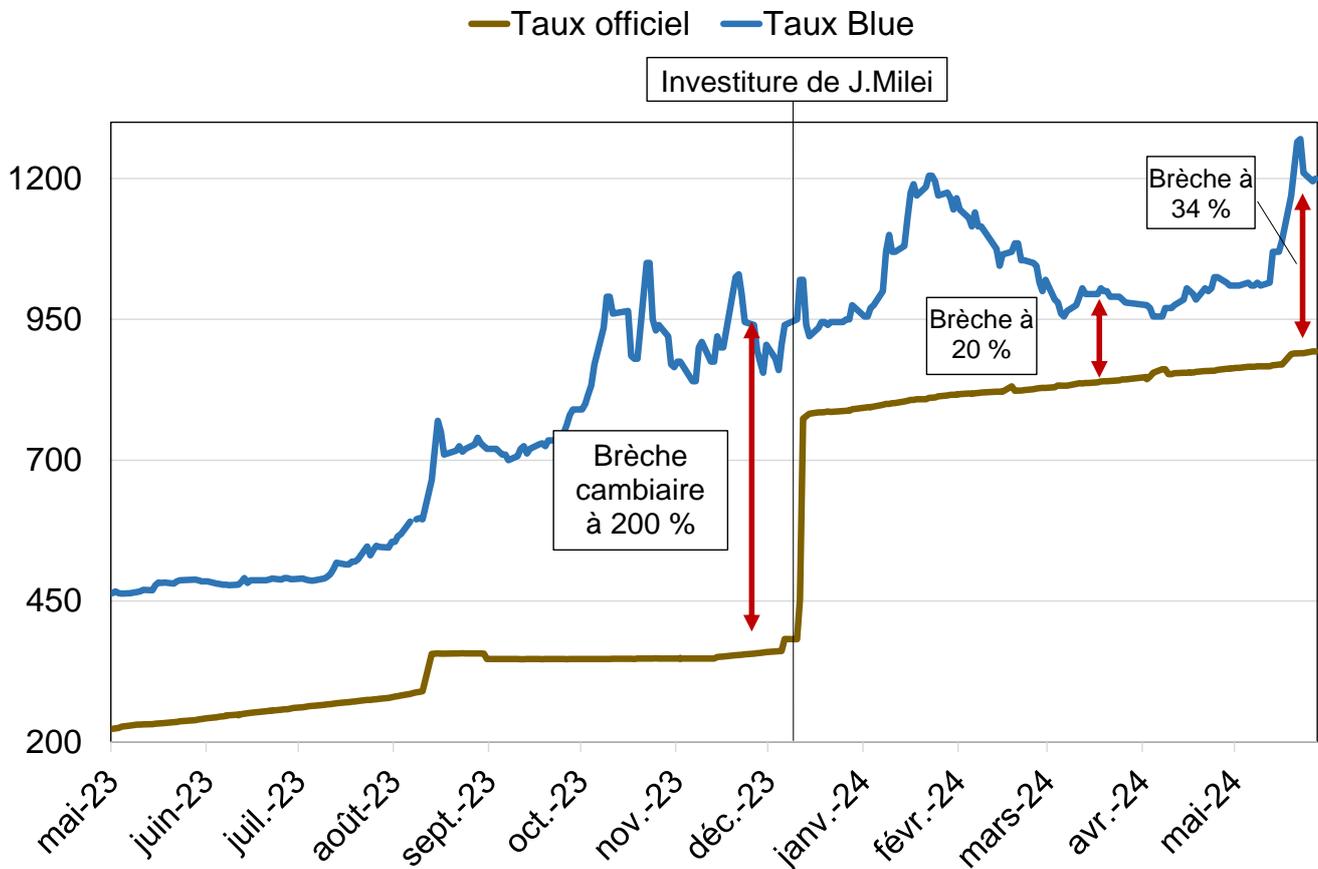
Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel	2023	-1,6%	0,2%	4,7%	0,4%
Inflation (fin de période)	2023	211,4%	3,9%	3,7%	5,1%
Solde budgétaire (% du PIB)	2023	-4,3%	-2,5%	-4,5%	-3,1%
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	2024	161,3%	3,8%	4,0%	5,4%
Croissance du PIB réel - FMI	2024	-2,8%	1,9%	3,8%	3,7%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2024	-3,5%	2,5%	3,8%	3,5%
Croissance du PIB réel - FMI	2025	5,0%	2,5%	3,8%	2,9%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2025	3,4%	2,0%	4,0%	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

Graphique de la semaine

Argentine – Evolution de la brèche cambiaire



Sources: BCRA, données locales, SER Buenos Aires

ARGENTINE

Suite aux négociations avec l'opposition, le gouvernement avance sur la Ley Bases et le paquet fiscal

Dans une course contre la montre, et alors que le gouvernement semblait dos au mur, le parti au pouvoir a obtenu les signatures nécessaires pour débloquer le projet de loi à la Commission du Sénat. La nomination de G. Francos, comme nouveau chef de cabinet du gouvernement, en lieu et place de N. Posse, a joué un rôle essentiel dans ce long processus de négociation. Les principales critiques de l'opposition sur le projet de loi, portaient sur (i) la cession de pouvoirs exceptionnels au Président, (ii) la présence d'entreprises publiques telles que Aerolineas Argentinas, Correo Argentino ou les médias publics, dans la liste des entreprises susceptibles d'être privatisées, et (iii) le régime d'incitation aux grands investissements (RIGI).

Les nombreuses modifications sollicitées par l'opposition, ont permis l'élaboration d'un nouveau texte qui sera examiné en assemblée au Sénat le 12 juin. Les principales modifications consenties par le gouvernement sur la Ley Bases s'attardent sur (i) l'inclusion de nouveaux organismes d'Etat tels que l'Institut National du Cinéma et des Arts audiovisuels (INCAA) et la Commission Nationale des Activités Spéciales (CONAE), (ii) une augmentation du délai imparti d'une audit générale pour évaluer le processus de privatisation des entreprises (30 à 120 jours), (iii) l'exemption de l'application de la loi sur les contrats de travail pour les travailleurs publics, le personnel domestique et les travailleurs contractuels, (iv) le nouveau RIGI accorde l'autonomie provinciale pour définir l'adhésion, l'obligation de facturation pour les fournisseurs de biens importés et une estimation de l'emploi local à recruter. Les modifications apportées sur le Paquet fiscal se concentrent sur l'impôt sur le revenu avec une augmentation de 22 % du plancher minimum pour les travailleurs salariés dans les provinces de la Patagonie et l'augmentation du plafond des redevances

minières que les provinces peuvent facturer, passant de 3 % à 5 %.

CHILI

Les bons résultats macroéconomiques du T1 2024 conduisent à rehausser les prévisions conjoncturelles chiliennes

Le produit intérieur brut (PIB) chilien a augmenté de 2,3 % en termes réels sur le premier trimestre 2024 par rapport à l'année précédente, selon les Comptes nationaux trimestriels publiés par la Banque centrale le 20 mai. C'est 1,9 point de pourcentage au-dessus du taux de croissance du dernier trimestre de 2023, qui stagnait à 0,4 %, pour un taux de croissance annuel sur 2023 de seulement 0,8 %. Le Chili retrouve ainsi son plus fort taux de croissance économique depuis le second trimestre 2022.

La croissance sur le premier trimestre 2024 est tirée par une hausse de 2,0 % g.a de la demande interne (contre -2,5 % g.a au T4 2023), un rebond du PIB minier (7,0 %, contre -2,5 %) et la reprise du commerce extérieur (exportations: 3,2 % contre -1,2 % ; importations: 1,6 % contre -8,1 %). L'investissement en capital fixe décline toutefois légèrement (22,4 % contre 23,4 %). En outre, après un taux d'inflation de 7,3 % en 2023, la Banque centrale prévoit une chute à 3,8 % en 2024 avant une stabilisation progressive vers 3,0 % en 2026 (et 3,4 % en 2025).

La Banque centrale avait déjà réhaussé ses prévisions de croissance en avril, dans son premier rapport de politique monétaire (*Informe de Política Monetari, IPoM*) annuel. Alors qu'elle prévoyait initialement une hausse du PIB comprise entre 1,25 et 2,25 % pour 2024, elle avait amélioré ses prévisions entre 2 % et 3 % pour 2024, et entre 1,5 et 2,5 % pour 2025 et 2026. L'organisme avait alors abaissé son taux directeur principal de 7,25 à 6 %. L'économie chilienne semble ainsi sortir positivement de l'inflation sans récession.

Lancement des discussions sur la réforme de la distribution d'électricité

Le ministre de l'Énergie, Diego Pardow, a annoncé lundi 27 mai ouvrir de nouvelles discussions sur la réforme « intégrale » de la distribution d'électricité, dans le cadre de la *Cuenta Pública*, un exercice annuel de reddition de comptes publics du gouvernement aux citoyens. Cette réforme avait d'abord été annoncée en 2020, à la suite du mouvement social de 2019 (« *estallido social* »), avant que la crise sanitaire ne contribue à renforcer l'instabilité du cadre réglementaire de l'électricité au Chili.

Ces nouvelles discussions doivent permettre de « soulever les désaccords et d'étudier les différentes options pour y répondre ». Le Ministre a précisé vouloir déposer un projet de loi avant la fin de la législature actuelle, en 2025, tout en indiquant qu'il était « trop tôt pour fixer des délais sans savoir s'il sera possible de les respecter ».

L'annonce ministérielle intervient alors que d'importantes coupures d'électricité se sont produites ces dernières semaines, coupures estimées à une moyenne de 13 heures par an. Les entreprises distributrices d'électricité ont fait part d'un manque d'incitations à investir et le Ministre a reconnu que « faire des investissements au prix de 2023 » pour des tarifs de vente gelés depuis 2019 provoquait un déséquilibre non incitatif. Il a néanmoins appelé les distributeurs à renforcer leurs équipes d'intervention pour agir plus rapidement. Il a également indiqué que les tarifs d'électricité devraient augmenter de 15 % en juillet ; un taux néanmoins « significativement inférieur » à celui initialement prévu. Ce taux serait en outre différencié selon les régions et réduit pour 1,5 millions de foyers vulnérables (les bénéficiaires de la subvention sur les factures d'électricité, « *subsídio a las cuentas de la luz* ») ainsi que les communes ayant ou ayant eu des centrales à charbon.

PARAGUAY

Le Paraguay et l'Argentine signe un accord de collaboration transfrontalière pour une production de soja durable

Les producteurs de soja du Paraguay et de l'Argentine ont signé un accord le 16 mai dernier pour promouvoir une production de soja sans déforestation, en réponse aux exigences strictes de l'Union Européenne (UE). Ensemble, ils ont décidé de développer un système de gestion et de traçabilité, équivalent au programme ViSeC argentin, pour garantir que le soja exporté répond aux normes environnementales imposées par l'UE à partir du 1er janvier 2025. Les organisations agricoles (UGP et Fecoprod) et chambres d'entreprises paraguayennes (CAPECO et CAPPPO) ont signé l'accord avec la CIARA-CEC (Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina et Centro Exportador de Cereales) argentine.

L'objectif principal de cet accord est de simplifier et d'harmoniser les procédures de traçabilité et de commercialisation du soja entre le Paraguay et l'Argentine. Héctor Cristaldo, président de l'UGP (Unión de Gremios de la Producción), a souligné que l'initiative vise à créer des systèmes d'adhésion volontaires qui démontrent la durabilité de la production de soja. Ce système vise non seulement à répondre aux exigences européennes mais aussi à fluidifier les exportations de soja et de ses dérivés, en minimisant les difficultés commerciales potentielles. La coopération entre les deux pays est essentielle pour affronter les défis actuels et futurs du marché international, en garantissant que les produits soient conformes aux standards environnementaux et de traçabilité requis. En effet, si une partie du soja transformé est exporté directement vers l'UE (4%), la majorité de la production (70%) est d'abord exportée vers l'Argentine où le soja est transformé avant d'être réexporté vers l'UE. Dans ce contexte, l'Argentine pourrait faire pression pour que les producteurs paraguayens accélèrent le processus de mise en conformité du règlement européen.

Ainsi, face à la réglementation UE 1115/2023, qui impose des critères socio-environnementaux

stricts pour l'importation de produits agricoles, y compris le soja, les entités paraguayennes et argentines ont trouvé un consensus pour maintenir l'accès au marché européen. En préparation, un mémorandum d'entente avait été signé le 30 avril entre les mêmes acteurs pour travailler sur des systèmes de traçabilité alignés avec la législation paraguayenne. Cet accord préliminaire a été la base pour l'accord final du 16 mai, qui formalise la coopération et met en place des outils communs pour démontrer que les produits exportés ne proviennent pas de terres déforestées. Cette collaboration est cruciale pour respecter les normes environnementales et les droits des peuples autochtones et des travailleurs, conformément aux exigences de l'UE.

URUGUAY

L'activité dans le secteur du commerce et des services a augmenté de 4,1% au cours du T1 2024 selon la Chambre de commerce et de services de l'Uruguay (CCSUy)

Au cours du T1 2024, l'activité du secteur du commerce et des services a affiché une croissance de 4,1 % en g.a, tirée par la consommation intérieure, qui a augmenté de 5,6 % par rapport au T1 2023. Dans son rapport, la Chambre de commerce et de services de l'Uruguay, souligne que la bonne performance des ventes du secteur résulte de la diminution de la fuite de la consommation vers l'Argentine influencée par les différentiels des taux de change entre les deux pays. Le rebond du secteur a été influencé par les excellentes performances de l'habillement et des technologies de l'information, avec des

croissances trimestrielles respectives de 13,5 % et 6,7 %. D'autres postes se sont distingués en passant d'une situation négative à une situation positive, tels que, les soins personnels (0,8 %), les supermarchés (4,2 %), les véhicules (3,6 %) et l'immobilier (3 %). Au niveau des entreprises, l'indice de diffusion s'est amélioré de 4 points de pourcentage par rapport au quatrième trimestre 2023 et s'est établi à 44 %.

La situation dans le secteur des services s'est également inversée par rapport à l'année précédente, traduite par une augmentation des ventes de 1,4 % à Montevideo et 0,7 % dans les autres régions. La restauration a été le moteur de cette bonne performance avec une croissance des ventes réelles de 1,3 % sur le T1 2024. De son côté, l'hôtellerie a de nouveau reculé (-0,8 %), mais de manière beaucoup plus modérée qu'au cours du trimestre précédent (-8,4%). L'enquête révèle que les grandes entreprises sont celles qui ont le plus progressé, avec une croissance des ventes de 5,6 %, suivies par les moyennes entreprises avec 3,5 %, tandis que les petites entreprises ont à peine augmenté leurs ventes (0,1 %).

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