

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du Service Economique Régional de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 29 novembre au 12 décembre 2024

La thérapie de choc de Javier Milei : un an après, quel bilan ?

Il y a tout juste un an, Javier Milei remportait largement les élections présidentielles avec 56 % des voix. Le succès de cette météorite politique, tronçonneuse en main, traduisait le besoin de rupture des Argentins face au marasme économique dans lequel le pays était plongé. En 2023, suite à une sécheresse historique, l'Argentine était confrontée à une récession de -1,6 %, une inflation de 211 % et une pénurie de devises, avec des réserves nettes à -11 Mds USD. Face à un gouvernement sortant au bilan très critiqué et une opposition de la droite traditionnelle en perte de vitesse, J.Milei incarnait le changement radical, proposant une thérapie de choc visant à rééquilibrer les finances publiques, lutter contre l'inflation et dollariser le pays. Un an plus tard, force est de constater que des progrès majeurs ont été réalisés sur de nombreux indicateurs économiques, mais les conséquences sociales et économiques sont aussi brutales que le changement de paradigme économique est drastique, et la durabilité du plan reste incertaine.

Ce plan de stabilisation macroéconomique, mené à un rythme effréné depuis l'investissement, s'est déroulé en deux étapes, avec un tournant majeur en juillet, et se base sur trois piliers. Clé de voûte du plan de stabilisation, i) la **consolidation budgétaire** s'est traduite par un excédent budgétaire, inédit depuis 2008, sur les 10 premiers mois de l'année, grâce à un excédent primaire de 1,7 % du PIB, avec une réduction des dépenses de 27 % g.a. D'abord principalement basée sur l'envolée de l'inflation, qui a permis de compresser en termes réels les prestations sociales (en particulier des retraites), elle s'est ensuite appuyée sur des coupes budgétaires (quasi arrêt de l'investissement public, baisse des subventions etc.) et une réforme fiscale, avec le retour de l'impôt sur le revenu. ii) **Sur la politique cambiaire**, la dévaluation de 54 % en décembre 2023, alliée au paiement à un système de paiement à retardement des importations, ont permis de dégager des excédents commerciaux et d'augmenter les réserves de devises à court-terme. A partir de juillet, grâce aux interventions de la BCRA sur le marché des changes et le régime d'amnistie fiscale (*Blanqueo*), l'écart entre le change officiel et les taux parallèles, qui atteignait 200 % avant l'élection, est désormais inférieur à 5 %, freinant l'inflation importée. Enfin, iii) sur **la politique monétaire**, la baisse du taux directeur a permis d'assainir le bilan de la banque centrale, puis à partir de juillet, la politique de neutralisation de l'émission monétaire, combinée à la stabilité du change et des excédents budgétaires, a fortement réduit les tensions inflationnistes: après un pic inflationniste en décembre 2023 (+25,5 %), conséquence de la dévaluation, l'inflation a fortement ralenti, atteignant 2,4 % en novembre 2024.

Si ces politiques ont permis de stabiliser la situation macroéconomique, comme en témoigne la contraction de l'indice de risque pays, passant de près de 2 000 pts à 737 pts, et rapprochant d'un retour sur les marchés internationaux de la dette, les effets récessifs ont été importants. L'activité économique a reculé de 3,1 % en g.a sur les 9 premiers mois de l'année, en raison de l'effondrement de la demande interne (attendue à -10 % sur l'année) et de la paralysie de l'investissement public. L'économie devrait reculer de 3,2 % sur l'année selon les marchés. De plus, le taux de chômage est passé de 5,7 % à la fin de 2023 à 7,6 % au T2 2024 et le taux de pauvreté a atteint 53 % au S1. Principale interrogation avec le rebond de l'activité, les difficultés à accumuler des devises (avec des réserves nettes à -9 Mds USD) de manière soutenable, sèment le doute sur la levée du contrôle des capitaux. Alors que le pays sera confronté à d'importantes échéances de remboursement dans les prochaines années, l'appui du FMI, avec lequel un nouveau programme est en négociation, sera crucial. En effet, avec un Peso toujours surévalué, une nouvelle dévaluation et ses effets inflationnistes, faute de réserves suffisantes, pourrait remettre en cause la grande victoire de J.Milei : le maintien d'une solide popularité malgré une politique d'austérité sans précédent.

LE CHIFFRE A RETENIR

+2,4 %

Inflation de novembre,
en v.m

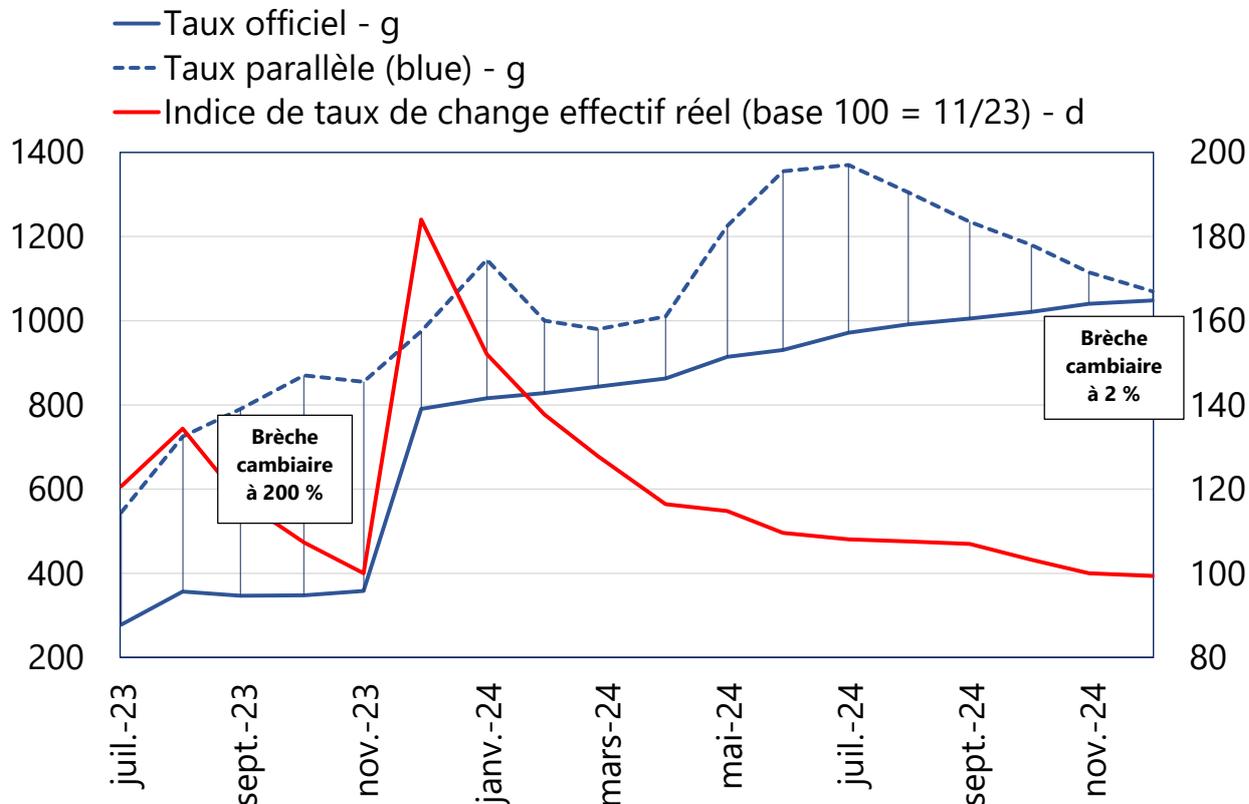
Principaux indicateurs macroéconomiques

		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%
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	2024	120,0%	4,5%	4,2%	5,3%
Croissance du PIB réel - FMI	2024	-3,6%	2,6%	3,8%	3,2%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2024	-3,8%	2,3%	4,0%	3,3%
Croissance du PIB réel - FMI	2025	5,0%	2,4%	3,8%	3,0%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2025	3,6%	2,4%	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 – Réduction de la brèche cambiaire et forte appréciation du taux de change effectif réel



Sources : Ambito Financiero, BCRA, SER de Buenos Aires

MERCOSUR

La Commission européenne et le bloc sudaméricain annoncent un accord politique sur l'accord d'association UE-Mercosur

Le 6 décembre à Montevideo, la présidente de la commission européenne Ursula von der Leyen a annoncé la conclusion de la négociation de l'accord UE-Mercosur aux côtés des chefs d'Etats du bloc sudaméricain, les Présidents Lacalle Pou, Milei, Lula et Pena. Pour mémoire, après deux décennies de négociations, l'Union européenne et le Mercosur avaient conclu le 28 juin 2019 des négociations en vue d'un accord commercial, qui inclut trois piliers : le dialogue politique, la coopération et le commerce. Depuis 2023, les équipes de négociateurs ont participé à sept tours de négociations ayant abouti à l'accord annoncé la semaine dernière.

L'accord prévoit une importante réduction des barrières tarifaires qui doit faciliter aux entreprises européennes l'accès au Mercosur qui représente un marché de 273 millions de consommateurs. La Commission européenne estime que l'accord permettra d'économiser près de 4 Mds EUR de droits de douane et d'éliminer de nombreuses barrières tarifaires et non tarifaires. Les entreprises européennes devraient également bénéficier d'une plus grande ouverture des marchés publics des pays du Mercosur et d'un accès préférentiel à certains matériaux critiques. Sur le volet environnemental, l'accord négocié prévoit l'inclusion de l'Accord de Paris comme élément essentiel de la relation UE-Mercosur, et des engagements contraignants afin de lutter contre la déforestation.

Néanmoins, la conclusion politique n'implique pas l'entrée en vigueur de l'accord qui doit encore être ratifié. Après une dernière mise au point sur le volet juridique par les deux parties, le texte devra être traduit dans toutes les langues officielles de l'UE, puis soumis au Conseil et au Parlement. En principe, c'est l'intégralité de l'accord qui devra être soumis à la procédure de ratification c'est-à-dire à un vote à l'unanimité des États membres, puis à un vote au Parlement européen et à une

ratification par l'ensemble des États membres selon la procédure prévue au niveau national, par l'Assemblée nationale et le Sénat dans le cas français. Mais la Commission pourrait également choisir de sortir le volet commercial afin de permettre l'adoption séparée du volet commercial de l'accord - les accords commerciaux relevant d'une compétence exclusive de la Commission.

ARGENTINE

Nouvelles annonces du Président de réformes pour l'année 2025

Dans un discours à la télévision nationale, le 10 décembre, à l'occasion du premier anniversaire de son gouvernement, Javier Milei a présenté le bilan de son administration et les projets à venir pour 2025. Sur le plan économique, le Président a annoncé : i) une réforme fiscale visant à éliminer 90 % des impôts nationaux. Alors qu'il existe 41 impôts nationaux sur les 165 impôts existants, cette mesure induirait donc à la suppression de 36 d'entre eux ; ii) une sortie du contrôle du change (cepo), dans un contexte de réduction de la brèche cambiaire, et grâce un accord (en négociations) avec le FMI ou des investisseurs privés ; iii) la libre concurrence des monnaies, les Argentins peuvent dès à présent utiliser d'autres devises pour leurs transactions, à l'exception du paiement des impôts qui doit être effectué en pesos ; et iv) la promotion des investissements.

Dans sa logique libre-échangiste, l'Exécutif s'est donné comme objectif l'élimination des barrières tarifaires au sein du Mercosur, la réduction du tarif extérieur commun et la promotion d'un accord de libre-échange avec les Etats-Unis. Enfin sur la dérégulation de l'économie, un audit sera réalisé pour une réduction des dépenses publiques plus profonde, et l'élimination de certains organismes, secrétariats et entreprises publiques se poursuivra.

Parmi les autres réformes, J.Milei a annoncé des projets de loi pour la sécurité et la lutte contre la criminalité : une loi de réitération pour les prisonniers, une loi anti-mafia, la baisse de l'âge de l'imputabilité, une réforme de la police fédérale pour que celle-ci devienne un organisme national d'enquête criminelle et enfin, la promotion d'une unité anti-narcoterrorisme. Un plan nucléaire argentin a également été mis sur la table visant la

construction de nouveaux réacteurs et le développement de technologies avancées.

L'inflation atteint 2,4 % en v.m en novembre, plus bas niveau depuis juillet 2020

L'inflation mensuelle en novembre a atteint 2,4 % en v.m, en baisse pour le quatrième mois consécutif et est inférieure aux prévisions du gouvernement et des marchés qui l'attendaient plus élevée (entre 2,8 % et 3,0 %), affirmant ainsi le processus de désinflation. Elle atteint son niveau le plus bas depuis juillet 2020. En cumulé, la hausse des prix atteint 112,0 %, et en glissement annuel, 166,0 %. Pour mémoire, la hausse des prix atteignait 289,4 % en g.a en avril. L'inflation demeure poussée par la dérégulation des prix, en particulier de l'énergie avec la baisse des subventions, les prix régulés ayant augmenté de 3,5 %. Les effets saisonniers ont eu un impact conséquent sur la baisse de l'indice : les prix saisonniers sont en baisse (-1,2 %) ; et l'inflation sous-jacente diminue et atteint +2,7 %.

En faisant de la baisse de l'inflation une priorité, le gouvernement a au fil des mois introduit une série de mesures pour soutenir ce processus. Parmi elles, la discipline budgétaire, l'assouplissement de certaines taxes et la flexibilisation de l'accès au marché de change pour le commerce extérieur. Surtout, depuis juillet, une politique monétaire particulièrement restrictive, neutralisant la création monétaire, permet de stabiliser la quantité de pesos en circulation et l'appréciation des taux de change parallèles (cf infra). A terme, le gouvernement souhaite ramener l'inflation au niveau de la parité glissante du change de 2 % qui serait à son tour réduite et appuierait la sortie du contrôle du change. Pour décembre et janvier, l'inflation devrait repartir légèrement à la hausse pour être plus proche des 3 % en raison des effets saisonniers liés aux fêtes de fin d'année et au début des vacances d'été. Les marchés (enquête REM de la Banque Centrale) anticipent une inflation annuelle de 119,0 % pour 2024 et proche de 30 % pour 2025.

Les secteurs de l'industrie et de la construction se contractent de 0,8 % et 4 % en v.m en octobre

Selon l'estimation de l'Institut National des Statistiques et du Recensement (INDEC), les secteurs de l'industrie et de la construction ont respectivement vu leur activité se contracter de 0,8 % et 4 % au mois d'octobre 2024. En glissement annuel, l'activité industrielle a diminué de 2,0 %, tandis que la construction a connu une baisse plus importante de 24,5 %, ce secteur ayant été particulièrement touché par l'interruption des travaux publics dans le cadre de l'ajustement budgétaire conduit par J. Milei.

Selon des économistes interrogés par *La Nación*, la performance des secteurs de l'industrie et de la construction met en doute une récupération de l'économie "en forme de V", c'est-à-dire un fort rebond après la chute du S1. Cette baisse de performance intervient après plusieurs mois de reprise de ces mêmes secteurs, à la suite de la baisse de l'activité de début d'année provoquée par les mesures d'austérité de J. Milei. En effet, le secteur de la construction, après avoir connu des premiers mois de forte contraction (-12,5 % en v.m en janvier, -2,4 % en février et -16,0 % en mars), avait connu une période de cinq mois de reprise (moyenne de +4,3 % en v.m). Du côté de l'industrie, elle s'était repliée en début d'année (-1,9 % en v.m en janvier, -4,0 % en mars) puis avait bénéficié de trois mois de rebond pendant l'hiver (+9,3 % en v.m en juillet, +1,5 % en août et +2,4 % en septembre).

Ainsi, l'évolution en dents de scie de ces deux secteurs clés souligne l'instabilité l'incertitude de la reprise économique tant attendue par le gouvernement et les milieux d'affaires. La reprise entamée au T3 se confirme peu au T4 ; le consensus de marché publié par la Banque centrale (BCRA), qui indiquait une croissance de +3,0 % au T3 en v.t, prévoit une croissance plus faible de l'activité au T4 (+0,7 % en v.t). L'absence de continuité dans la reprise économique est en grande partie due à l'absence d'homogénéité dans les performances des différents secteurs d'activités : la construction, l'industrie et le commerce éprouvent des difficultés tandis que le secteur minier, l'agriculture ou encore les transports soutiennent la croissance.

CHILI

Le secteur minier chilien contribue aux bons résultats en matière de croissance, d'inflation et de commerce extérieur sur la fin de l'année

Selon les données de l'Imacec¹ pour octobre 2024, publiées par la Banque centrale du Chili, l'économie chilienne confirme sa bonne santé (+2,3 % en g.a.), notamment grâce aux performances des industries minière (+3,5 %) et manufacturière (+2,8 %) mais aussi grâce aux activités de commerce (+6,2 %). Sur les dix premiers mois de l'année, l'Imacec a crû de 2,1 % par rapport à 2023, soutenu principalement par la croissance du secteur minier (+5,5 %) même si le secteur non minier a bien résisté (+1,7 %).

Du côté de l'évolution des prix, le Chili continue sa trajectoire de maîtrise de l'inflation: selon les données de l'institut national de statistiques, en novembre 2024 l'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,2 % par rapport au mois précédent, s'établissant à 4,2 % en g.a. D'octobre à novembre, les prix de l'alimentation et des boissons alcoolisées, ainsi que de l'énergie ont baissé de respectivement 0,3 % et 0,6 %, limitant le poids de dépenses incompressibles dans le budget des ménages et présentant un degré de sensibilité élevé.

Enfin, les chiffres du commerce extérieur de novembre 2024 confirment le rebond des exportations chiliennes en 2024 après le repli connu en 2023 (-4,1 %). Sur les onze premiers mois de l'année, les exportations augmentent de 4,7 % en g.a., pour s'établir à 90,7 Mds USD. Cette performance s'explique principalement par la forte hausse des exportations de cuivre (+17,8 %, à 46,2 Mds USD) et plus précisément de concentrés de cuivre (+30,7 %, à 28,6 Mds USD). Les exportations de produits de l'agriculture, de l'élevage, de la pêche et de la sylviculture sont également très dynamiques (+17,1 %, à 7,7 Mds

USD), grâce à la bonne performance du secteur fruiticole (+20,3 %, à 7,0 Mds USD). Cela vient compenser la morosité des exportations industrielles (-4,8 %, à 30,1 Mds USD) et notamment de l'industrie agroalimentaire (-0,9%, à 11,7 Mds USD). Le Chili n'a plus connu de déficit commercial depuis le mois de septembre 2022, la balance commerciale sur les onze premiers mois de l'année étant de +19,7 Mds USD, contre +13,5 Mds USD en 2023.

Le secteur minier sur un chemin de crête : entre projection stratégique et respect des objectifs écologiques

Au début du mois de décembre, le gouvernement chilien a annoncé l'ouverture de nouveaux processus d'assignation de concessions pour l'extraction de lithium (CEOLs) dans six zones prioritaires², portant à douze le nombre de ces zones prioritaires ouvertes aux entreprises privées en partenariat avec les entreprises minières nationales. Cette nouvelle annonce est l'une des mesures phares de la mise en œuvre de la stratégie nationale du lithium et démontre la volonté des autorités chiliennes de voir la filière monter en puissance. Dans le même temps, Corfo et Enami ont signé un accord visant à stimuler le développement technologique et l'innovation dans le secteur des petites et moyennes mines pour en préserver la compétitivité, tout en sécurisant la trajectoire vers la neutralité carbone du secteur, qui a souffert d'un manque chronique d'investissements dans la dernière décennie.

Ce double-objectif de verdissement du secteur minier pour répondre aux objectifs de la transition écologique tout en maintenant les niveaux de productivité, a été réaffirmé avec la publication récente du plan sectoriel d'adaptation au changement climatique du secteur minier, secteur qui représente 12 % du PIB et 56 % des exportations du pays. Plusieurs annonces récentes relatives à l'électrification des mines (pour le transport des produits principalement), ou l'utilisation de l'hydrogène bas-carbone pour limiter les émissions du secteur, très importantes en raison de la taille

¹ L'Indice mensuel d'activité économique (Imacec) est une estimation de l'activité des différents secteurs de l'économie du pays pour un mois donné, exprimé aux prix de l'année antérieure. Ainsi, la variation mensuelle

de l'Imacec constitue une approximation de l'évolution du PIB.

² Secteurs Hilaricos, Quillagua Norte, Quillagua Este, Quillagua Sur, María Elena Este et Cerro Pabellón, dans les régions de Tarapacá et d'Antofagasta.

des camions et des niveaux de profondeurs toujours plus importants dans les mines en seraient la déclinaison opérationnelle. La conciliation de ces objectifs demeure toutefois difficile en pratique, en témoigne la décision du Tribunal environnemental d'Antofagasta du 9 décembre 2024 déclarant illégale la résolution du conseil des ministres qui avait refusé la qualification environnementale au projet minier de Dominga. Ce projet traverse un parcours d'autorisations et d'études de conformité environnementale depuis près de dix ans, sans décision claire à ce jour.

Paraguay

Le Président du Paraguay, Santiago Peña, en visite à Paris afin de renforcer l'agenda bilatéral

Le président paraguayen a entamé lundi 9 décembre une visite officielle en France où il a rencontré le président de la république Emmanuel Macron. Les deux chefs d'Etat ont pu évoquer la récente annonce de conclusion de l'accord UE-Mercosur, le 6 décembre dernier lors du 65^{ème} sommet du Mercosur à Montevideo, en présence d'Urusul von der Leyen et du bloc sudaméricain. Selon le président paraguayen, l'Union européenne serait le principal bénéficiaire de cet accord.

Le président paraguayen a également participé à une rencontre avec des hommes d'affaires organisée par le MEDEF International. Depuis son élection en août 2023, le Président Peña œuvre activement pour positionner le Paraguay comme une destination prioritaire des investissements directs étrangers. Le Président a souligné les bonnes performances de l'économie pays, qui se réjouit pour la première fois d'une notation dans la catégorie « Investment Grade » de l'agence Moody's, reflétant la confiance des investisseurs dans la capacité du Paraguay à remplir ses obligations financières et récompensant la grande stabilité politique et économique du pays au cours des dernières années. Le pays bénéficie en effet de nombreux atouts, avec : i) l'économie la plus stable de la région, avec une croissance annuelle moyenne de 3,6 % entre 2003 et 2023, et des prévisions à 5 % pour 2025; ii) une fiscalité attractive et une facilité d'accès au marché

unique; iii) Des ressources naturelles abondantes : le pays fonctionne à 100 % avec des énergies propres, dont 80 % sont exportées; iv) des institutions solides : monnaie stable, taux de chômage en baisse constante et inflation inférieure à 4 %.

Santiago Peña a également participé au comité des directeurs du centre de développement de l'OCDE, que le Paraguay a rejoint en février 2017.

A cette occasion, le chef d'Etat a fait part de son intention de présenter une demande d'adhésion de son pays à l'organisation pendant son mandat. L'OCDE compte actuellement 38 États, dont quatre d'Amérique latine (Mexique, Chili, Colombie et Costa Rica). En 2022, l'organisation a décidé de lancer des discussions d'adhésion avec six candidats (Argentine, Brésil, Bulgarie, Croatie, Pérou et Roumanie, auxquels se sont ajoutées l'Indonésie et la Thaïlande en 2024. Le processus d'intégration, une fois la candidature acceptée, dure plusieurs années.



URUGUAY

L'économie uruguayenne sur une bonne trajectoire

L'indicateur mensuel d'activité économique affiche une croissance de 3,6 % e, g.a en septembre, affirmant la reprise économique de l'économie uruguayenne après une année 2023 marquée par une importante sécheresse et une croissance quasi-nulle (+0,4 %). L'évolution positive de l'activité est imputable à un effet de base lié aux bonnes performances du secteur agricole en raison de la dissipation des effets de la sécheresse, et du secteur de l'électricité, du gaz et de l'eau grâce à la hausse de la production d'énergie renouvelable, en particulier l'hydroélectricité. Du côté de la

demande, la consommation se redresse dans le sillage du ralentissement de l'inflation et de la réduction de l'écart des prix avec l'Argentine, qui détournait une grande partie de la consommation. Dans le sillage de cette reprise économique, **le marché du travail s'est amélioré. Le taux de chômage a atteint 7,3 % en octobre, son plus bas niveau depuis 2021**, et après 8,1 % en septembre. Sur l'année, l'économie uruguayenne devrait enregistrer une croissance comprise entre 3,0 % et 3,2 % selon les prévisions du marché et du FMI.

D'autre part, l'inflation, structurellement élevée dans ce pays (8,1 %/an en moyenne sur les 15 dernières années), ralentit, atteignant 5,0 % en novembre, après un pic de 9,9 % en 2022. Ce processus de désinflation a été soutenu par un resserrement monétaire précoce, la normalisation des prix des matières premières qui avaient fortement augmenté dans le sillage du conflit russo-ukrainien, et l'appréciation du peso uruguayen sur la période 2022-2023. La Banque centrale (BCDU) a depuis lors assoupli sa politique monétaire. L'inflation rentre dans la fourchette cible de la BCDU de 3 % - 6 %. A la fin de l'année, l'inflation devrait rester autour des 5,0 % selon l'enquête de marché de la BCDU.

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