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

BRÈVES ÉCONOMIQUES DU CÔNE SUD

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL
DE BUENOS AIRES

N°37 – Du 9 au 15 septembre 2022

Zoom – Argentine – Tournée américaine de Sergio Massa en quête d'un soutien financier et politique

LE CHIFFRE À RETENIR

774

Réserves accumulées depuis début septembre (MUSD)

A l'occasion de son premier déplacement à l'étranger en tant que ministre de l'Economie, de la production et de l'agriculture, Sergio Massa s'est rendu aux Etats-Unis en quête d'un soutien financier et politique. Cette visite intervient alors que l'Argentine entame la seconde revue trimestrielle du mécanisme élargi de crédit approuvé en mars dernier par le FMI. Sur le volet financier, la rencontre entre Sergio Massa et Kristalina Georgieva a été positivement perçue par le marché. En effet, les deux parties se sont engagées à mener à bien l'évaluation du programme afin de débourser près de 4,0 Mds USD au cours des prochains jours. Le soutien financier du Fonds est toutefois conditionné au respect des cibles fixées dans le programme pour la fin juin, notamment sur l'accumulation des réserves de changes (3,4 Mds USD) et la maîtrise du déficit primaire (1% du PIB). Ce déboursement viendrait alors renforcer les réserves internationales brutes (37,5 Mds USD le 9 septembre), réduisant d'autant le risque d'une dévaluation brutale de la devise argentine. Après la forte volatilité des marchés enregistrée durant l'hiver austral, les bonnes nouvelles s'enchaînent pour Sergio Massa. Depuis début septembre, l'accumulation des réserves est à nouveau positive (+774 MUSD) après avoir baissé drastiquement entre juillet et août (-4,5 Mds USD) suite à la panique financière en juin, la montée de l'incertitude après la démission surprise de Martín Guzmán début juillet et l'alourdissement de la facture énergétique (9,0 Mds USD de produits pétroliers importés durant les 7 premiers mois de 2022, versus 3,0 Mds sur la même période, un an plus tôt). L'inversion de la tendance s'explique par un alignement favorable des planètes, à savoir la baisse des importations énergétiques (1,4 Md USD estimés en août après 2,3 Mds USD le mois précédent), la diminution des interventions de la Banque centrale suite à l'accélération de la dépréciation du peso et la hausse des livraisons de soja (6,8 Mt du 5 au 14 septembre), encouragée par l'établissement, de manière temporaire, d'un taux de change plus avantageux pour les exportateurs de soja (200 pesos/USD versus 140 pesos/USD au taux de change officiel). Au cours des prochains mois, l'Argentine pourrait également recevoir un soutien additionnel des banques multilatérales. En effet, les rencontres de Sergio Massa avec, d'une part Mauricio Claver-Carone, président de la banque interaméricaine de développement (BID), et d'autre part Axel van Trotsenburg, directeur général des opérations de la Banque mondiale, ont donné lieu à des promesses de financement de respectivement 1,2 Md USD et 900 MUSD. Sur le plan politique, le Ministre s'est entretenu avec les autorités américaines (Trésor, Conseil de sécurité nationale). Selon la presse, les échanges ont notamment porté sur les questions relatives à la sécurité alimentaire et énergétique mondiale. Dans ce cadre, Sergio Massa a rencontré son homologue américaine, Janet Yellen, accompagné de David Lipton, conseiller aux affaires internationales et ex-directeur général adjoint du FMI. Le Ministre a également rencontré Jake Sullivan, conseiller à la sécurité nationale des États-Unis auprès du président Joe Biden, et Juan González, directeur principal du Conseil de sécurité nationale pour les Amériques. Enfin, le Ministre s'est réuni à Houston avec les énergéticiens. Lors des échanges, Sergio Massa a encouragé les entreprises pétrolières et gazières à investir en Argentine afin de développer le potentiel énergétique de son pays. A cet égard, le Ministre a promis d'accroître la stabilité juridique et la clarté des règles. Il a également présenté les prochaines étapes du programme gazier « Plan Gas » et annoncé la mise en route du gazoduc Néstor Kirchner en juin 2023. Il a rappelé que les projets gaziers en Argentine permettront, in fine, de préserver les réserves en devises.

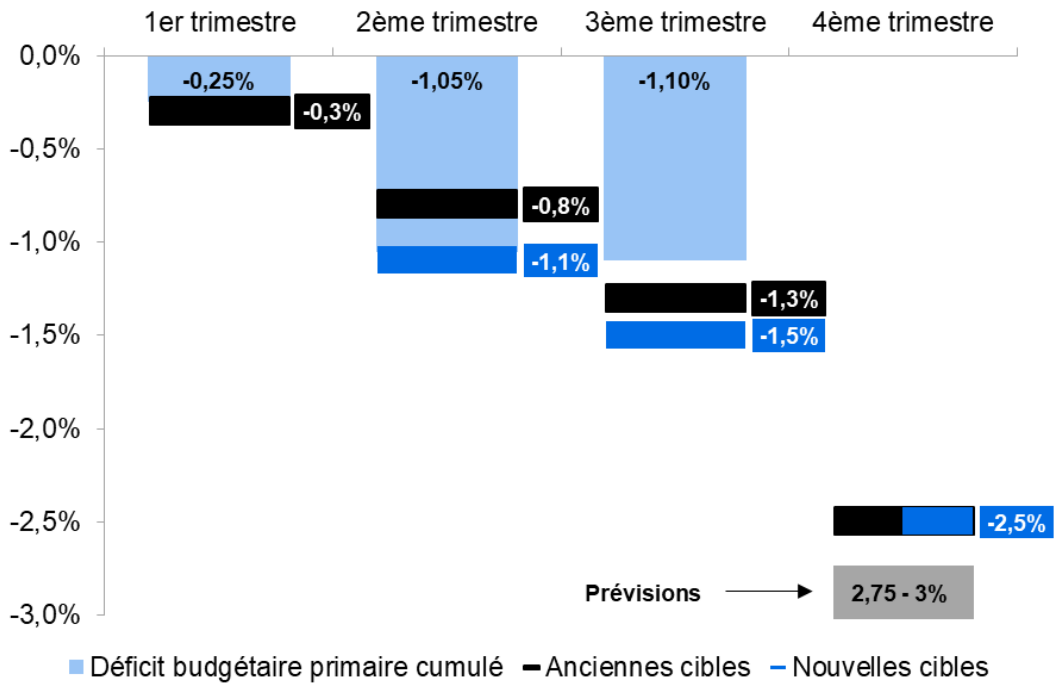
Principaux indicateurs macroéconomiques

	Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels - 2021				
Croissance du PIB réel	10,3%	11,7%	4,2%	4,4%
Inflation (fin de période)	50,9%	7,2%	6,8%	8,0%
Solde budgétaire (% du PIB)	-4,3%	-7,7%	-3,7%	-4,2%
Dette publique (% du PIB)	80,6%	36,3%	33,8%	73,3%
Solde courant (% du PIB)	1,3%	-6,6%	0,8%	-1,8%
Dette extérieure (% du PIB)	58,3%	84,4%	49,9%	77,1%
Prévisions et projections - 2022				
Croissance du PIB réel - FMI	4,0%	1,8%	0,3%	3,9%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	3,4%	1,9%	0,2%	4,7%
Inflation (fin de période) - Agents économiques	90,2%	12,3%	8,9%	8,7%
Pour mémoire				
PIB nominal de 2021 (Mds USD)	488,6	316,9	38,3	59,4
Population (millions)	47,3	19,8	7,5	3,6

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

Graphique de la semaine

Argentine – Déficits budgétaires trimestriels et cumulés en 2022 (en % du PIB)



Sources : Ministère de l'Économie, FMI, SER Buenos Aires

ARGENTINE

La mauvaise surprise de l'inflation en août conforte la décision de la Banque centrale d'augmenter le taux d'intérêt

L'inflation mensuelle atteint 7,0% en août, un chiffre à contre-pieds des anticipations qui tablaient sur un apaisement des tensions inflationnistes (consensus autour de 6,5%). Pour le second mois consécutif, l'inflation mensuelle est particulièrement élevée, après le record à 7,4% enregistré en juillet. A cette date, l'Argentine avait connu sa plus forte hausse générale des prix depuis avril 2002, au moment où le pays sortait de la Convertibilité (régime de caisse d'émission monétaire en vigueur de 1991 à 2002, fixant la parité entre les devises américaine et argentine).

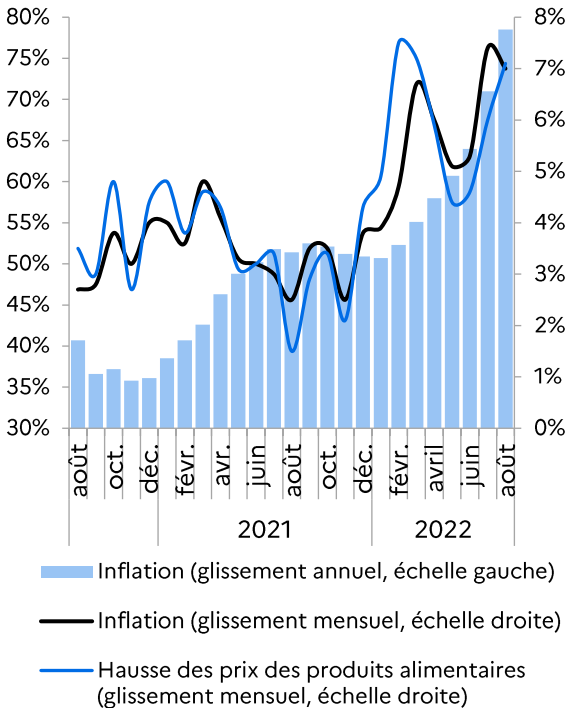
Si l'inflation est tirée par les produits saisonniers (8,7%) et ceux à prix régulés (6,3%), la vigueur de l'inflation sous-jacente (6,8%) laisse présager une poursuite du renchérissement du coût de la vie au cours des prochains mois.

Les tensions sur les prix sont par ailleurs bien plus marquées pour les biens (7,4%) que pour les services (5,8%). Les différences sont également géographiques, avec un renchérissement du coût de la vie plus prononcé dans les régions situées au Nord de l'Argentine (7,6% dans les régions du Nord-Est et Nord-Ouest) par rapport à celles au Sud (6,4% en Patagonie). La région de Buenos Aires (7,0%) est, en revanche, alignée sur la moyenne nationale. Sur le plan sectoriel, les hausses de prix sont particulièrement fortes pour les textiles (9,9%), les produits d'équipement et entretien ménager (8,4%) et les produits alimentaires (7,1%). Les hausses sont également significatives pour les transports (6,8%) et la restauration et l'hôtellerie (6,7%).

En rythme annuel, l'inflation est de 78,5%, après 71,0% en juillet, marquant ainsi un nouveau record depuis 1991. Les prix des produits saisonniers affichent une hausse spectaculaire de 111,5%, tandis que les prix régulés progressent de 78,4%. De son côté, l'inflation sous-jacente qui trace la tendance de fond de l'évolution des prix, s'élève à 59,7%.

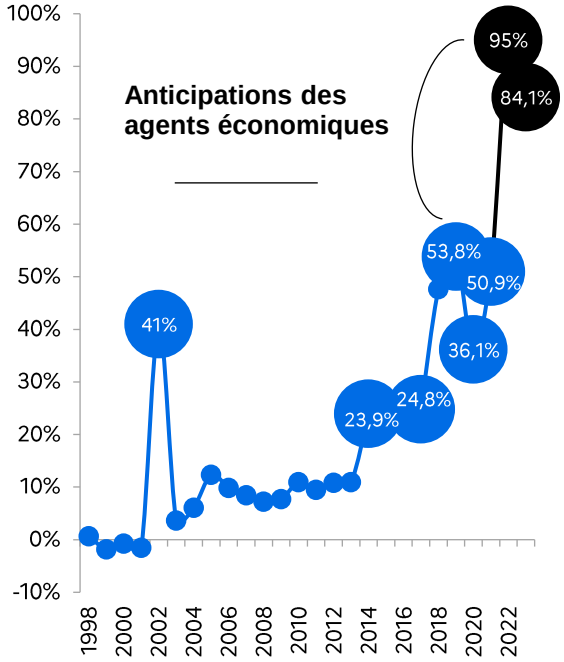
Depuis le début de l'année, les prix progressent de 56,4%. Plusieurs facteurs nourrissent cette tendance haussière des prix, notamment l'accélération du rythme de dépréciation du peso (5,7% sur un mois en août versus 2,2% en janvier), les revalorisations salariales (+5,1% pour le salaire minimum en août) et l'adoption d'une nouvelle grille tarifaire, notamment dans les énergies (9,0 Mds USD de produits pétroliers importés durant les 7 premiers mois de 2022, versus 3,0 Mds sur la même période, un an plus tôt).

Évolution de l'inflation et des prix des produits alimentaires



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

Anticipations des agents économiques



Inflation annuelle
Fin de période, glissement annuel
Sources : FMI, Banque centrale, SER Buenos Aires

Si les chiffres du mois d'août ont surpris le marché, les anticipations d'inflation avaient tout de même été relevées dans la dernière enquête publiée par la Banque centrale. En effet, sur la base d'une inflation mensuelle à 6,5% en août, le marché prévoyait une hausse générale des prix de 95,0% à la fin décembre (+4,8 points de pourcentage « p.p. » par rapport à l'édition de juillet) et 84,1% en 2023 (+7,6 p.p.). La contre-performance du mois d'août pourrait néanmoins conduire les agents économiques à réviser à la hausse les anticipations d'inflation et les revendications salariales, avec le risque d'intensifier la spirale inflationniste. Les prévisions d'inflation pourraient alors largement dépasser le seuil symbolique de 100% pour la fin de l'année.

Si la hausse des prix pèse sur le pouvoir d'achat des ménages, en particulier celui des retraités, elle permet néanmoins de réduire mécaniquement le déficit budgétaire et la dette publique non indexée sur l'inflation. A cet égard, les économistes du cabinet EcoGo soulignent les bienfaits de l'inflation sur la consolidation budgétaire, par le biais notamment de la hausse des recettes fiscales (+82% sur un an, en juillet) nettement supérieure à celle des dépenses (+60% sur la même période). A l'inverse, un ralentissement de l'inflation pourrait creuser le solde budgétaire en raison des effets d'inertie (dépenses en partie indexées sur les hausses antérieures des prix, en plus des recettes fiscales qui pâtissent du ralentissement de l'activité et du tassement des prix).

Dans ces conditions, la Banque centrale a fait le choix de procéder à des hausses graduelles des taux d'intérêt pour les rendre modérément positifs en termes réels. A cet égard, le taux des titres Leliq à 28 jours, qui fait office de taux directeur, est passé à 75% (+550 points de base « pdb ») suite à la publication des chiffres d'inflation du mois d'août. En cumulé depuis le début de l'année, les autorités monétaires ont augmenté le taux des Leliq de 3.800 pdb.

A travers le resserrement progressif de la politique monétaire, la Banque centrale espère apaiser les tensions inflationnistes sans freiner la croissance et encourager le développement du marché obligataire en pesos. Cette stratégie est en ligne avec les objectifs du mécanisme élargi de crédit (MEDC) établi avec le FMI qui vise notamment à limiter le financement monétaire à 1% du PIB.

CHILI

Latam réalise un pas de plus vers sa sortie de faillite

Latam Airlines Group a inscrit cette semaine, auprès de la commission pour le marché financier (CMF), la création de nouvelles actions et obligations convertibles. Il s'agit de la dernière étape de son plan de sortie de faillite. L'entreprise chilienne, issue de la fusion en 2016 de la compagnie chilienne LAN S.A. et brésilienne TAM, avait entamé un processus de restructuration en mai 2020 à la suite des conséquences économiques de la pandémie.

En 2020, la pandémie a durement impacté l'entreprise, provoquant une réduction de 95% de son activité et engendrant une perte de 4,5 Mds USD.

Un plan de restructuration a alors été initié en mai 2020, tout en respectant le cadre fixé par le chapitre 11 de la loi sur les faillites du droit américain. La procédure contraint l'entreprise à proposer une réorganisation, examinée ensuite par un tribunal fédéral.

En juin 2022, le tribunal de New York a validé le plan présenté et la nouvelle structure de capital de l'entreprise. Il visait à dégager 8 milliards d'euros à travers une augmentation de capital, l'émission d'obligations convertibles et la contraction d'une nouvelle dette.

L'assemblée extraordinaire des actionnaires, en juillet dernier, a également approuvée les mesures proposées.

Au total, 605.000 millions de nouvelles actions seront créées. 74.000 millions seront vendues 0,0108 USD l'unité et proposées en priorité aux actionnaires actuels. Les 531 milliards d'actions restantes permettront la conversion des obligations convertibles qui seront également vendues au prix de 1 USD l'unité.

Roberto Alvo, CEO de Latam, se félicite de cette avancée, et prédit des jours meilleurs pour l'entreprise, qui devrait notamment sortir de la procédure de faillite dès le mois de novembre.

Vers une assemblée constituante 2.0 ?

Le 4 septembre dernier, 61,9% des Chiliens ont rejeté le projet de nouvelle constitution quand 2 ans plus tôt 78% des votants s'étaient positionnés en faveur d'une réforme. La suite du processus reste

incertaine, tant sur sa nature que sur ses nouvelles échéances. L'assemblée constituante n'envisageait pas un tel résultat et avait seulement mentionné un retour à la constitution en vigueur en cas de refus.

Un groupe de travail chargé de définir les jalons pour la rédaction d'une nouvelle constitution a aussitôt été formé par le gouvernement. Les présidents de partis politiques, du Sénat, de la chambre de député ainsi que des représentants locaux y participent. Toutefois, un consensus semble difficile à trouver : le seul accord résultant de la première réunion est la reconnaissance des résultats du plébiscite.

Un remaniement du cabinet présidentiel a également eu lieu, certainement pour tirer un trait sur les 6 premiers mois de mandat qui ont laissé beaucoup d'électeurs insatisfaits. En effet, certains ont pu voir dans ce vote un moyen de s'exprimer contre la politique du gouvernement.

A nouveau réuni ce lundi, le groupe de travail n'est toujours pas parvenu à un consensus. Au contraire, deux partis politiques de droite (Rénovation Nationale et le Parti Républicain) ont indiqué être opposés à l'idée d'une nouvelle convention constituante.

Formation d'un groupe d'experts, nouvelle convention constituante, solution mixte, amendements de la constitution en vigueur, entre autres, toutes les solutions restent envisagées. Faut-il repartir de zéro, s'inspirer du travail de ces deux dernières années, donner une nouvelle chance à la constitution proposée par l'ancienne présidente Michelle Bachelet en 2015 ?

A cela s'ajoute les contraintes calendaires. Le service électoral du Chili (Servel) insiste sur la difficulté logistique et légale que poserait un nouveau vote avant la fin de l'année.

Le monde des affaires reste sensible à cette incertitude politique et sociale. Le rejet de la nouvelle constitution a entrainé une forte hausse de l'IPSA (indice de la bourse de Santiago) et une appréciation du peso face au dollar américain. Toutefois, ces indicateurs sont rapidement revenus à leurs niveaux pré-plébiscite.

PARAGUAY

« Invest Paraguay » : forum économique pour promouvoir l'attractivité du pays

A l'occasion du forum économique « Invest Paraguay » organisé le 8 et 9 septembre par l'agence paraguayenne d'investissement et d'exportation (REDIEX), en partenariat avec la Banque interaméricaine de développement (BID), le président paraguayen Mario Abdo Benítez a présenté à la communauté d'affaires les avantages de son pays, notamment la faible pression fiscale et la facilité de créer des entreprises. Le chef de l'Etat a également invité les 1.600 participants, dont environ 400 en provenance notamment des Etats-Unis, de l'Espagne, du Brésil et de l'Argentine, à investir au Paraguay afin d'y créer des emplois et de soutenir la croissance.

A cet égard, la vice-ministre Estefania Laterza de los Ríos, en charge de l'agence REDIEX a annoncé, la veille du forum, que 141 projets seraient dévoilés ce qui représenterait un potentiel investissement de 7,9 Mds USD.

Parmi ces projets, 68 correspondraient à des œuvres publiques notamment dans les infrastructures, la connectivité, l'eau et l'assainissement. La vice-ministre a également souligné la hausse des investissements directs étrangers (+12,6% en moyenne annuelle entre 2004 et 2020), signe de l'attractivité croissante du Paraguay.

De son côté, le président de la BID, Mauricio Claver-Carone, a souligné la stabilité du Paraguay et les conditions économiques favorables pour les entreprises, notamment son énergie renouvelable abondante, sa législation attractive pour les investisseurs et sa proximité géographique avec les principaux marchés sud-américains (Brésil, Argentine). Pour Mauricio Claver-Carone, ces atouts représentent une opportunité unique pour le Paraguay de bénéficier de la reconfiguration des chaînes de valeur mondiales.

En effet, selon une étude publiée par la BID en juin dernier, les exportations paraguayennes (13,9 Mds USD en 2021) pourraient augmenter de 250 MUSD en cas de rapprochement géographique des chaînes de valeurs « *nearshoring* », au bénéfice notamment du textile, de l'agroalimentaire, de la pharmacie et de l'automobile. A l'échelle de l'Amérique latine, ces gains s'élèveraient à 78 Mds USD (dont 64 Mds USD pour les biens et 14 Mds USD pour les services). Dans la région, les principaux gagnants seraient le Mexique (35,3 Mds USD), le Brésil (7,8 Mds USD) et l'Argentine (3,9 Mds USD). Si ces mouvements de relocalisation étaient accompagnés d'un « *friendshoring* », c'est-à-dire la recherche de fournisseurs dans les pays amis, les gains pour le Paraguay pourraient être encore plus importants du fait de ses relations étroites avec les Etats-Unis.

Pour accéder à de nouvelles opportunités d'investissement, le forum a donné lieu à des tables rondes sur les opportunités dans plusieurs secteurs (énergies renouvelables, numérique, agroalimentaire, infrastructures, marchés financiers) et des réunions bilatérales entre les entreprises (B2B) ou avec les représentants du gouvernement (B2G).

Au niveau macroéconomique, la BID recommande au Paraguay de renforcer son attractivité, à travers notamment une simplification des procédures commerciales et un soutien au développement international des entreprises.

Si le Paraguay est l'une des économies les plus ouvertes de la région, son cycle économique (0,2% en 2022 versus 4,2% en 2021) demeure particulièrement vulnérable aux aléas climatiques et à l'évolution de la conjoncture internationale.

URUGUAY

L'ANCAP cherche à développer des projets offshore de production d'hydrogène vert et d'hydrocarbures

Dans le cadre du programme de promotion de la production d'hydrogène « H2U offshore » lancé en octobre 2021, le gouvernement uruguayen a annoncé le lancement d'un appel d'offres de dix blocs offshore – sur un total de vingt blocs disponibles – destinés à la production d'hydrogène vert produit à partir d'énergie éolienne. Les cahiers de charges seraient publiés par la société publique des

combustibles et alcools ANCAP fin 2022, pour une sélection des offres au cours du deuxième trimestre 2023.

Les blocs seront mis à disposition par l'ANCAP. Leur superficie qui fait 500 km^2 permettrait la mise en place des parcs éoliens pour une puissance moyenne de 3,2 GW, produisant 320.000 tonnes d'hydrogène par an. L'ANCAP aura la responsabilité de qualifier les offres en fonction du plan d'affaires présenté et de la participation minoritaire donnée à la société publique. Ses actions font partie de la première de trois phases prévues dans la feuille de route élaborée par le gouvernement uruguayen pour le développement de la filière d'hydrogène.

Pour cette première étape, prévue entre 2022 et 2024, l'objectif est d'élaborer un cadre règlementaire pour le secteur et de mettre en place des mesures incitatives afin de développer les premiers projets pilotes de production d'hydrogène.

Dans le même temps, l'ANCAP envisage le développement des hydrocarbures offshore. L'entreprise de raffinage uruguayenne a octroyé en juin un total de quatre licences d'exploration de pétrole et gaz offshore dans le cadre de l'appel d'offres appelé « Ronda Uruguay Abierta », après 10 ans sans activité dans ce domaine. La relance de ce type de projets est motivée par la découverte d'hydrocarbures en début d'année dans la côte ouest de l'Afrique, au large du territoire de la Namibie. Selon les experts, les mêmes conditions pourraient être reproduites dans les côtes uruguayennes et argentines (bassin « Argentina Norte ») qui feraient partie du même bassin, séparé lors de la dérive des continents, il y a des millions d'années.

Selon le président de la société, Alejandro Stipanicic, l'exploitation des hydrocarbures en parallèle au développement de la filière hydrogène est nécessaire afin de « réaliser une transition énergétique responsable et complémentaire ».

Lors du premier appel d'offres lancé au début du mois de juin, la société britannique Challenger Energy Group a gagné un contrat pour l'exploration du bloc « Bloque OFF-1 ». Dans un deuxième tour lancé vers la fin du mois, le gouvernement a octroyé trois autres contrats, deux pour la anglo-néerlandaise Shell qui s'est engagée à mettre en place un programme d'exploration dans deux blocs, « Bloque OFF-2 » et « Bloque OFF-7 », et un troisième pour l'américaine APA Corporation dans le bloc « Bloque OFF-6 ».

Avec ces projets offshore, le gouvernement uruguayen cherche à produire localement des hydrocarbures, afin de réduire la dépendance du pays aux importations, seule source d'approvisionnement. La seule raffinerie d'Uruguay, « La Teja » appartenant à l'ANCAP, produit des carburants, des lubrifiants, des asphaltes, et d'autres produits à Montevideo à partir du pétrole importé, pour ensuite les distribuer dans l'ensemble du pays.

L'Uruguay propose de généreux avantages fiscaux pour attirer les riches étrangers

Dans le cadre de sa stratégie pour attirer les ménages fortunés capables de consommer et d'investir en Uruguay, l'administration de Luis Lacalle Pou a actualisé la loi de 2011 qui accordait six années d'exonération fiscale sur le patrimoine détenu à l'étranger pour les nouveaux résidents fiscaux. La nouvelle législation n°19.937, promulguée en 2020,

allonge la période d'exonération à onze années pour les particuliers ayant obtenus leur résidence fiscale à partir de 2021.

Ces derniers doivent également remplir deux autres critères, à savoir investir au moins 390.000 USD en Uruguay, y compris si besoin dans le secteur immobilier, et résider dans le pays au moins 60 jours par an. Les nouveaux résidents peuvent également opter pour une fiscalité réduite à 7% sur les revenus de capitaux obtenus à l'étranger (intérêts ou dividendes), au lieu du taux normal de 12%. Autre bénéfice non négligeable, l'Uruguay n'impose pas de droits sur les successions.

Ces avantages fiscaux, auxquels s'ajoute la stabilité de l'économie et des institutions uruguayennes, attirent les ménages aisés, en particulier ceux en provenance d'Argentine. Selon Bloomberg, près de 4.900 Argentins ont déposé une demande de résidence en Uruguay entre janvier et août. Ce nombre pourrait avoisiner 8.400 sur l'ensemble de l'année, après avoir enregistré un record à environ 12.500 demandes en 2021. Ainsi, près 25.200 Argentins auraient demandé la résidence en Uruguay au cours des deux dernières années, versus environ 13.000 Argentins entre 2015 et 2019. Selon la presse, la ville balnéaire Punta del Este, située sur les rives de l'océan Atlantique, serait particulièrement privilégiée par les Argentins.

Si la contribution budgétaire nette des riches migrants est difficilement mesurable, la presse souligne les retombées positives pour les dépôts en devises. En effet entre janvier et juillet 2022, les entrées de capitaux s'élevaient à 207 MUSD pour les non-résidents et 2,9 Mds USD pour les résidents. Les fonds transférés par les Argentins seraient essentiellement investis dans l'achat de terres et de biens immobiliers. De manière dynamique, les migrants contribueraient aussi à soutenir l'activité économique et le marché du travail. A terme, ils pourraient également générer des flux de capitaux additionnels en cas d'investissement dans le tissu productif.

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**

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

**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 : samuel.adjutor@dgtresor.gouv.fr
Twitter : @Tresor_ConoSur