

## DE BUENOS AIRES



N°28 – Du 8 au 14 juillet 2022

## Zoom – En Argentine, la nouvelle ministre de l'Économie cherche à rassurer les marchés

Une semaine après sa nomination à la tête du ministère de l'Économie, Silvina Batakis a tenu sa toute première conférence de presse le 11 juillet pour donner les grandes orientations de sa future politique économique. Au cours de son intervention, la ministre a réaffirmé son engagement à atteindre les objectifs fixés dans le programme avec le FMI, y compris le retour à l'équilibre budgétaire. Dans cette perspective, elle propose d'établir un compte unique du Trésor permettant d'économiser l'équivalent de 0,8% du PIB. A cela s'ajoutent plusieurs mesures d'économies budgétaires dont la stabilisation des effectifs du secteur public, la mise en œuvre de la segmentation des tarifs de l'énergie ainsi que le transfert au ministère de l'Économie de l'agence fiscale d'évaluation immobilière pour rendre plus équitable au niveau national, la fiscalisation du patrimoine immobilier des contribuables. S'agissant de la dette souveraine en devise argentine, la ministre propose d'établir un comité consultatif afin de rendre soutenable l'endettement public en pesos. Restant en ligne avec les recommandations des services du FMI, la ministre a réaffirmé la volonté d'aller vers des taux d'intérêts positifs. En revanche sur les questions cambiales, la ministre estime que le taux de change effectif, c'est-à-dire la somme pondérée des taux de change avec les principaux partenaires commerciaux de l'Argentine, est à son niveau d'équilibre. De la même manière, la ministre estime que l'accumulation des réserves de change pourrait augmenter à nouveau à partir de septembre grâce au niveau record des exportations (déjà 8,2 Mds USD durant les 5 premiers mois grâce à l'envolée des cours agricoles, générant un excédent commercial de 356 MUSD). Cette première conférence de presse de la nouvelle Ministre visait à rassurer les marchés et montrer une équipe économique élargie et soudée, après deux épisodes de fortes volatilités sur les marchés, d'abord à la mi-juin face aux doutes sur la capacité de l'Etat à refinancer sa dette en pesos, puis début juillet après la démission surprise de Martín Guzmán. Les tensions économiques et sociales restent néanmoins palpables. Malgré une légère accalmie sur le marché, le risque-pays mesuré par JP Morgan a bondi à 2.728 points au lendemain de la conférence de presse (+384 points depuis début juillet), pour atteindre son niveau le plus haut depuis mai 2020. De même, le différentiel entre les taux de change officiel et boursier, dit CCL, reste élevé, à environ 100% à la mi-juillet. De leur côté, les titres argentins ont continué à dévisser, passant en-dessous de 0,2 USD, niveau considéré comme étant en forte probabilité de défaut. De la même manière, les tensions inflationnistes (prévisions à 76% à la fin décembre 2022) alimentent le mécontentement social. A cet égard, les agriculteurs se sont mobilisés le 13 juillet pour dénoncer la hausse des prix de l'essence et le poids des charges fiscales. Dans ce contexte, la mise en œuvre du programme FMI s'avère dès lors nécessaire pour protéger le pouvoir d'achat des ménages et réduire l'incertitude économique.

LE CHIFFRE À  
RETENIR

0,8

Économie budgétaire  
attendue du compte  
unique du Trésor (en  
% du PIB)

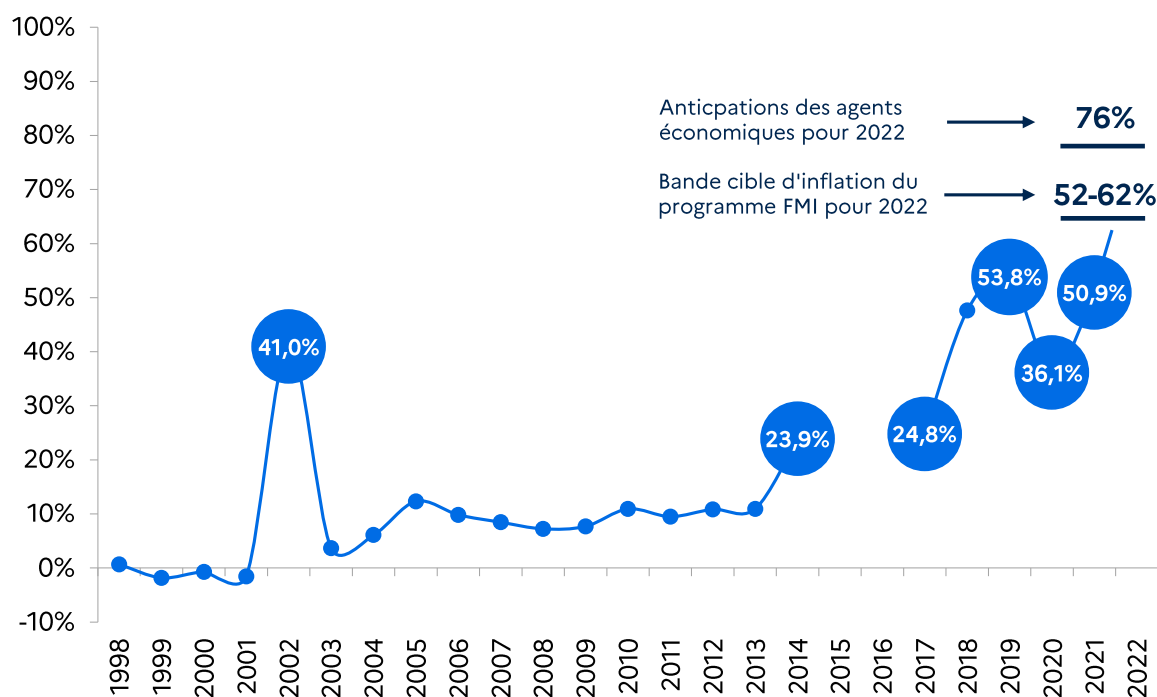
## Principaux indicateurs macroéconomiques

	Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
<b>Derniers chiffres annuels - 2021</b>				
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%
Dettes publique (% du PIB)	80,6%	36,3%	33,8%	73,3%
Solde courant (% du PIB)	1,3%	-6,6%	0,8%	-1,8%
Dettes extérieure (% du PIB)	58,3%	84,4%	49,9%	77,1%
<b>Prévisions et projections - 2022</b>				
Croissance du PIB réel - FMI	4,0%	1,5%	0,3%	3,9%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	3,2%	1,8%	0,2%	4,6%
Inflation (fin de période) - Agents économiques	76,0%	11,0%	8,2%	8,6%
<b>Pour mémoire</b>				
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 – Évolution de l'inflation (fin de période, glissement annuel)



Sources : FMI, SER Buenos Aires

# ARGENTINE

## L'inflation s'accélère de nouveau en juin et pourrait encore s'intensifier au cours des prochains mois

Selon l'institut des statistiques (Indec), l'inflation mensuelle atteint 5,3% en juin, après 5,1% en mai et 6,0% en avril. A ce rythme, la hausse des prix est proche des anticipations du marché pour le mois (5,2%). Durant la période, les prix régulés et ceux des produits saisonniers augmentent de respectivement 5,3% et 6,6% sur un mois. De son côté, la composante sous-jacente progresse de 5,1% sur un mois.

Depuis le début de l'année, les prix augmentent de 36,2%. En rythme annuel, ils progressent de 64%, dont 84,5% pour les produits saisonniers et 46,9% pour ceux régulés. De son côté, l'évolution de la composante sous-jacente qui indique la tendance de fond de l'évolution des prix, demeure particulièrement soutenue (+65,5%). Parmi les secteurs qui connaissent une augmentation marquée des prix en juin, se trouvent l'habillement (+83,6%), l'hôtellerie et restauration (+81,9%) et l'alimentaire (+66,4%).

Malgré une accalmie des prix mondiaux des produits alimentaires et énergétiques, les poussées inflationnistes pourraient encore s'intensifier au cours des prochains mois, suite notamment à la montée de l'incertitude après la démission surprise de Martín Guzmán début juillet. En effet, le changement brusque à la tête du ministère de l'Economie s'est accompagné d'une chute du peso et d'une hausse préventive des prix comprise entre 10 et 30%. En sus de

la montée de l'incertitude, la forte volatilité du peso a entraîné des pénuries ponctuelles dans plusieurs magasins, en raison d'une forte demande des consommateurs pour constituer des stocks de précaution et d'un ralentissement des livraisons des fournisseurs en attendant la stabilisation du cours de la devise argentine.

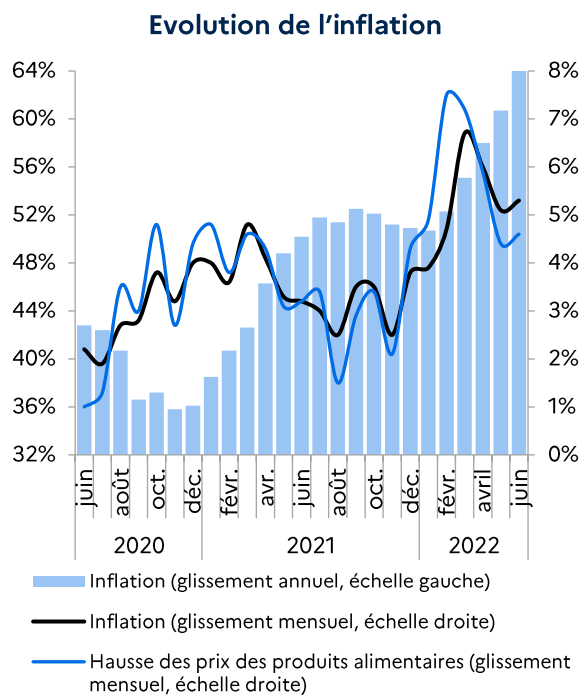
Dans ce contexte, l'accélération des tensions inflationnistes relance les demandes de nouveaux ajustements salariaux et réévaluations des transferts sociaux afin de préserver le pouvoir d'achat. Alors que les négociations salariales prévoient une revalorisation des salaires de 65% en moyenne, la clause de revoyure inscrite dans la plupart des accords pourrait entraîner une réouverture des négociations salariales dès le mois de septembre. A ce titre, l'Union des travailleurs de la métallurgie (UOM) demande d'avancer à juillet l'augmentation de 12% prévue en octobre et de prévoir une revalorisation supplémentaire de 20% en octobre pour permettre une hausse cumulée des salaires d'au moins 65% dans cette branche d'activité. Dans ces circonstances, le ministre du Travail, Claudio Moroni, prévoit de convoquer le Conseil des salaires pour définir une nouvelle hausse du salaire minimum, au-delà de la revalorisation de 45% prévue pour l'ensemble de l'année, ce qui aura des effets d'entraînement sur les transferts sociaux et les retraites.

Face au risque d'une accélération de la spirale inflationniste, la nouvelle ministre de l'Economie s'est attelée lors de sa conférence de presse, à rassurer les marchés en réaffirmant son engagement à atteindre les objectifs fixés dans le programme avec le FMI.



De son côté, la Banque centrale a décidé d'établir un corridor pour les taux courts de marché en prenant comme taux plancher, celui des prêts interbancaires au jour-le-jour dit « pases », actuellement fixé à 40,5%, et comme taux plafond, celui des titres Leliq à 28 jours, à 52%. A travers ce nouveau pilotage de la politique monétaire, le Banquier central espère rendre les taux d'intérêt progressivement positifs en termes réels afin d'améliorer la transmission de la politique monétaire, d'approfondir le marché de la dette publique en pesos et d'accroître l'utilisation des titres du Trésor dans le financement de l'Etat.

En dépit des gages de bonnes volontés, le consensus du marché continue de tabler sur une accélération de l'inflation qui pourrait atteindre 90% en fin d'année selon certains économistes.



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

## La ministre de l'Économie Silvina Batakis et les représentants du secrétariat d'État à l'Énergie ont procédé à l'ouverture des plis de l'appel d'offres pour la construction du gazoduc « Néstor Kirchner »

Le 8 juillet, une audience d'ouverture des plis de l'appel d'offres concernant les travaux de construction du gazoduc « Néstor Kirchner » s'est tenue au sein des locaux de l'entreprise publique d'énergie, Enarsa. Cinq offres ont ainsi été présentées par sept entreprises argentines : la 1<sup>ère</sup> par le consortium formé par les entreprises Techint de Paolo Rocca et Sacde de Marcelo Mindlin, puis la 2<sup>ème</sup> par l'entreprise de transport de gaz TGS, la 3<sup>ème</sup> par la société Esuco, la 4<sup>ème</sup> par le consortium Victor Contreras et Contreras Hermanos et la 5<sup>ème</sup> par la société BTU.

À cette occasion, la nouvelle ministre de l'Économie, Silvina Batakis, a souligné que la construction du gazoduc « Néstor Kirchner » sera ainsi le moyen « d'augmenter la capacité énergétique » du pays, une condition jugée « fondamentale pour le développement de l'activité productive ». La ministre Batakis, en présence du secrétaire d'État à l'Énergie, Darío Martínez, et du sous-secrétaire d'État à l'Énergie électrique, Federico Basualdo, a aussi félicité les fonctionnaires présents pour l'excellent « travail d'équipe » tant avec l'entreprise Enarsa qu'avec « le secteur des entreprises, qui est celui qui va générer des emplois et la croissance économique ».

La construction du gazoduc permettrait en effet de développer la production de gaz de la formation d'hydrocarbures de schiste de Vaca Muerta, qui est située à Neuquén en Patagonie. L'investissement total prévu est de 3,4 Mds USD, financés par le Trésor.



Dans un premier temps, le projet consiste dans la construction de 563 kilomètres de gazoduc reliant Neuquén à Buenos Aires afin d'augmenter la capacité de transport de gaz de 11 millions de m<sup>3</sup> par jour pour l'hiver de 2023, permettant de satisfaire les besoins de la province et de substituer les importations, alors que l'accumulation de réserves par la Banque Centrale est un des enjeux majeurs de la politique économique du pays et de l'accord conclu avec le FMI fin mars.

Dans les prochains jours les prix des offres ainsi que l'entreprise à laquelle sera attribué le projet seront annoncés.

## CHILI

### **Le gouvernement annonce de nouvelles mesures économiques de soutien dans le cadre du plan de relance inclusive « Chile Apoya »**

Le 11 juillet, le gouvernement a annoncé de nouvelles mesures économiques de soutien dans le cadre du plan de relance inclusive « Chile Apoya » (ou « Le Chili soutient »). Ce plan, qui avait été lancé début avril dernier et décliné en 24 mesures représentant un coût de 1,3% du PIB, vise ainsi à soutenir les ménages, les entreprises et les secteurs les plus vulnérables face à la pandémie et à la dégradation de la situation économique liée, entre autres, aux tensions inflationnistes. Sur ces 24 mesures, 21% ont été mises en œuvre, 50% sont en cours d'exécution, 8% sont à l'étude et 21% doivent encore être mises en œuvre. Avec les modifications annoncées le 11 juillet, le plan de relance inclusive compte désormais 26 mesures. Selon les autorités, les ajustements annoncés représentent un coût

additionnel de 1,2 Md USD, soit 0,3% du PIB, qui sera financé grâce à la hausse plus élevée qu'espéré des recettes fiscales.

Le premier ajustement vise à la prolongation du revenu familial d'urgence lié au travail (« *IFE laboral* ») jusqu'au 3<sup>ème</sup> trimestre de 2022. Ce dispositif est une mesure cherchant à inciter la création d'emplois formels. Tout nouveau contrat de travail rattaché à ce dispositif est accompagné d'un transfert monétaire mensuel qui est complémentaire au salaire, dont le montant varie selon la rémunération et qui est versé directement au travailleur pendant les trois premiers mois de son contrat. Selon le gouvernement, cette mesure devrait bénéficier à 380.000 individus, dont 260.000 appartiennent à des groupes jugés prioritaires (femmes, jeunes, seniors, entre autres).

Par ailleurs, il a été décidé d'étendre jusqu'à fin 2022 le transfert monétaire (« *Subsidio Protege* ») destiné aux travailleurs avec des enfants en bas âge (moins de 5 ans) et qui n'ont pas accès à un dispositif de garderie qui est assuré par l'employeur. En effet, selon la législation chilienne, seules les entreprises employant 20 travailleuses ou plus, quel que soit leur âge et leur état matrimonial, doivent offrir à ces travailleurs des pièces attenantes et indépendantes du lieu de travail, où elles peuvent nourrir leurs enfants et ils peuvent être gardés pendant leurs heures de travail. Cependant, environ 74% des entreprises ont moins de 20 femmes. Le transfert monétaire s'élève à 200.000 pesos (environ 196 euros) par mois pendant trois mois.

Enfin, deux autres nouvelles mesures devront être soumises au vote du Congrès. La 1<sup>ère</sup> est la prolongation du congé parental postnatal pour la période hivernale. Ainsi, les femmes dont le congé parental postnatal se termine



entre le 11 juillet et le 30 septembre verront ce congé – qui dure 12 semaines au Chili – être prolongé pour une durée maximale de 60 jours. La mesure vise à soutenir et faciliter la réintégration des femmes sur le marché du travail.

La 2<sup>ème</sup> mesure vise quant à elle à verser un transfert monétaire pour affronter la période hivernale et les hausses des prix alimentaires et énergétiques. À ce stade, aucun système de réduction ou gel des tarifs de l'énergie n'a été approuvé par le Congrès. Les factures d'électricité devraient donc augmenter de près de 40% au 2<sup>ème</sup> semestre 2022. Ainsi, ce transfert, nommé « *Bono Chile Apoya de Invierno* », sera d'un montant de 120.000 pesos (118 euros) à destination de 7,5 millions de personnes (sur une population de 19,8 millions de Chiliens), soit environ 4 millions de ménages. Il sera surtout à destination de personnes qui bénéficient déjà de certains transferts sociaux et de ménages comptant des personnes à charge.

### **La Banque centrale durcit le ton, en relevant de nouveau son taux directeur et en intervenant sur le marché cambiaire**

La Banque centrale a de nouveau relevé son taux directeur de 75 points de base (pdb) pour le porter à 9,75%, une hausse plus forte que celle anticipée par les acteurs financiers et les agents économiques, qui tablaient sur une levée de taux de 50 pdb. Depuis le début du resserrement monétaire engagé mi-2021, la hausse cumulée du taux directeur s'élève à 925 pdb, le portant ainsi à un niveau record depuis fin 1998.

Selon elle, le resserrement beaucoup plus rapide que prévu des conditions monétaires par les Banques centrales pour faire face à la

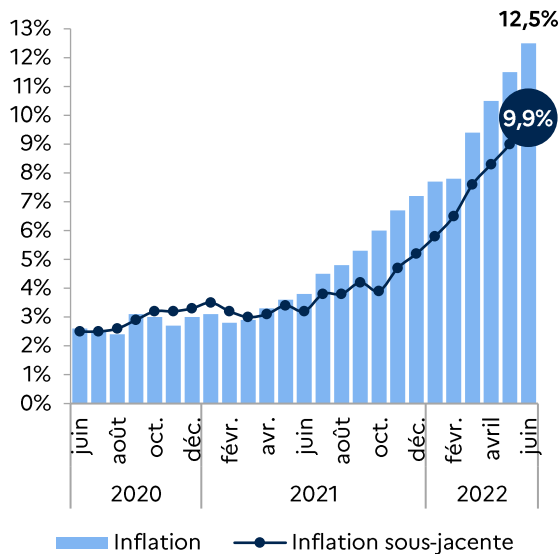
persistance de l'inflation, notamment de la Réserve fédérale américaine, assombrit les perspectives de croissance mondiale et fait grandir les craintes d'une récession. Ces craintes contribuent ainsi à faire chuter les bourses des pays émergents, dont la bourse chilienne, à favoriser l'appréciation du dollar – et donc la dépréciation du peso chilien qui a perdu près de 20% de sa valeur depuis le début de l'année – et à faire chuter les prix de certaines matières premières, à l'instar du cuivre dont le cours a baissé d'environ 30% depuis début juin. En parallèle, l'incertitude qui est liée au contexte chilien, en particulier au processus constitutionnel, tout comme le conflit russo-ukrainien et les tensions sur les chaînes d'approvisionnement, maintiennent de fortes pressions sur les prix alimentaires et énergétiques.

Ces facteurs contribuent donc à renforcer la hausse ainsi que la persistance de l'inflation. En effet, si l'inflation a progressé de 0,9% en glissement mensuel en juin – confirmant le ralentissement engagé depuis le pic de 1,9% en mars – elle a progressé de 12,5% sur un an. Elle se maintient ainsi à son niveau le plus haut depuis mi-1994 et qui est, par ailleurs, déjà très proche du pic de 13% pour cette année qui avait été initialement anticipé par la Banque centrale pour le 3<sup>ème</sup> trimestre de 2022. L'inflation reste ainsi alimentée par la hausse des prix alimentaires (+18,5% sur un an en juin) et énergétiques, qui se répercutent sur le prix des transports (+24,4%). Avec une inflation de 7,1% sur un an au 1<sup>er</sup> semestre de 2022 et une inflation sous-jacente, c'est-à-dire excluant les prix volatils et régulés, qui ne cesse de grimper pour s'établir à 9,9% sur un an en juin, soit un record depuis début 1995, les anticipations d'inflation des agents ont été une nouvelle fois révisées à la hausse. Ils prévoient une inflation de 11,0% en fin de période pour



2022 (contre 10,0% relevés lors de la dernière enquête en juin).

### Inflation et inflation sous-jacente (glissement annuel)



Sources : INE, SER Buenos Aires

Dès lors, la Banque centrale juge que d'autres levées de taux seront nécessaires pour faire converger l'inflation vers la cible de 3%, dont la magnitude dépendra principalement de l'évolution des tensions inflationnistes au cours des prochains mois.

Par ailleurs, les autorités monétaires ont également durci le ton face à la forte dépréciation et la grande volatilité du peso chilien. Elles considèrent que les marchés ont, à ce stade, pu absorber les chocs externes et s'adapter à la volatilité du change. Dans ce contexte, les autorités monétaires ont annoncé un programme d'intervention pour soutenir le peso chilien, pouvant aller jusqu'à 25 Mds USD sur la période allant du 18 juillet au 30 septembre. Les interventions sur le marché cambiaire comprendront des fournitures de devises (jusqu'à 10 Mds USD) et des ventes d'instruments de couverture de change

(jusqu'à 10 Mds USD), ainsi que l'établissement d'un mécanisme d'échange de devises (dans la limite de 5 Mds USD). Ce programme sera complété par une fourniture de liquidité en pesos lorsque nécessaire, à travers une facilité de mise en pension (repo).

## PARAGUAY

### Les tensions inflationnistes restent fortes, avec en toile de fond le repli de l'activité économique

Le mois de juin a confirmé la persistance des tensions inflationnistes. En effet, l'inflation est repartie à la hausse, progressant de 0,5% en glissement mensuel (après +0,2% en mai) et de 11,5% sur un an (après +11,4% en mai et +11,8% en avril). Les résultats du mois de mai s'expliquent principalement par la hausse des prix des carburants, des prix alimentaires et des prix services, notamment en matière d'entretien (maison, véhicule, équipement industriel) et en matière sociale (dépenses de santé en particulier). La baisse des prix de certains produits, tels que la viande bovine grâce au dynamisme de la production du secteur, ont toutefois permis de légèrement atténuer les tensions sur les prix. Pour rappel, selon les prévisions de la Banque centrale, l'inflation devrait avoir atteint son pic à la fin du 2<sup>ème</sup> trimestre de 2022, puis diminuer légèrement au 3<sup>ème</sup> trimestre pour clôturer l'année à 8,2%.

En parallèle de la persistance de ces tensions inflationnistes, l'activité économique a, en mai et pour le 4<sup>ème</sup> mois consécutif, affiché un recul (-4,7% en glissement annuel, après -6,1% en avril, -4,2% en mars et -5,5% en février). Ainsi, depuis le début de l'année, elle



s'est repliée de 3,8% en glissement annuel. Ce résultat reste impacté par les effets de la sécheresse sur l'activité agricole et les industries qui y sont liées, mais également par la construction qui a vu ses chantiers ralentir à cause d'une hausse des précipitations. À l'inverse, l'élevage ainsi que la production d'électricité ont contribué de façon positive à la croissance. En excluant l'agriculture et la production d'électricité par les entreprises binationales, l'activité a ainsi reculé de 1,2% sur un an en mai, mais affiche une progression de 2,5% depuis le début de l'année.

## URUGUAY

### La Banque centrale poursuit le resserrement de la politique monétaire


Comme elle l'avait laissé entrevoir lors de sa dernière réunion de politique monétaire, et en ligne avec les anticipations des agents économiques, la Banque centrale a poursuivi le resserrement de sa politique en relevant son taux directeur de 50 points de base (pdb) pour le porter à 9,75%. Il s'agit ainsi de la 8<sup>ème</sup> levée du taux consécutive depuis le début du resserrement de la politique en août 2021, lorsque ce taux était fixé à 4,5%. Selon la Banque, le taux d'intérêt neutre, c'est-à-dire le taux à long terme qui s'accompagne d'une inflation stable et qui n'est ni un frein ni un accélérateur pour la croissance économique, a été atteint lors de la dernière réunion de politique monétaire, quand le taux directeur avait été porté à 9,25%. En portant ce taux à 9,75%, au-dessus du taux neutre, la Banque centrale s'engage donc résolument dans une politique restrictive afin de faire baisser durablement l'inflation.

Cette politique restrictive est permise, entre autres, par les très bonnes perspectives de croissance économique du pays pour les prochains trimestres, qui sont tirées par la consommation privée, la reprise des services et du tourisme, la demande externe pour les produits agricoles qui sont exportés par l'Uruguay et les grands projets d'investissement. De plus, le marché du travail affiche aussi de bons résultats, avec des taux d'activité (à 61,7% en mai) et d'emploi (à 56,7%) à leurs niveaux d'avant-crise, ainsi qu'un taux de chômage, malgré une légère hausse au cours des derniers mois à 8,1%.

Par ailleurs, selon la Banque centrale, cette politique monétaire restrictive reste justifiée au regard des prévisions d'une plus faible croissance mondiale et de la persistance de très fortes pressions inflationnistes externes, impactées entre autres par le conflit russo-ukrainien et les tensions qui pèsent sur les chaînes d'approvisionnement, qui obligent les Banques centrales à mener des politiques monétaires beaucoup plus restrictives que prévu. L'inflation mondiale contribue donc à la persistance de l'inflation uruguayenne qui, depuis mars dernier, reste sur un plateau élevé compris entre 9 et 9,5% (+9,3% en juin en glissement annuel), alors que l'inflation sous-jacente se maintient autour de 8%. En effet, la forte hausse des cours des matières premières continue de se répercuter sur les prix alimentaires et les tarifs des carburants et des transports, empêchant de converger vers la bande cible d'inflation, actuellement de 3-7% et devant passer à 3-6% à partir de septembre prochain.

Dans ce contexte ainsi que dans le cadre de la « *Rendición de Cuentas* » (qui désigne l'exercice de défense du bilan de l'exécutif





devant le Parlement par le chef de l'Etat et de proposition de budget), le président de la Banque centrale, Diego Labat, a précisé que la convergence vers la bande cible serait plus lente que prévu et que l'inflation arriverait dans cette bande au cours du 1<sup>er</sup> semestre de 2024. En effet, outre l'inflation mondiale, la Banque centrale a manifesté son inquiétude concernant les ajustements de tarifs, dont les tarifs énergétiques, ainsi que les effets de second tour qui pourraient se déclarer suite aux renégociations salariales.

L'ensemble de ces facteurs contribuent aussi à rigidifier les anticipations d'inflation des agents économiques, qui restent au-dessus de la bande cible à 8,6% en fin de période en 2022, puis à 7,2% en 2023 et 6,6% en 2024. Le gouvernement anticipe de son côté une inflation à 8,5% fin 2022, 6,7% fin 2023 et 5,8% fin 2024. La Banque centrale anticipe dès lors de nouvelles levées de taux au cours des futures réunions de politique monétaire, notamment lors de la prochaine qui aura lieu le 15 août.



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](http://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](mailto:samuel.adjutor@dgtresor.gouv.fr)  
[@Tresor\\_ConoSud](https://twitter.com/Tresor_ConoSud)