

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 31 mai au 13 juin 2024

Argentine – La Ley de Bases approuvée au Sénat, enfin l'épilogue ?

D'une courte-tête, le gouvernement a enfin réussi à obtenir de justesse l'approbation générale de la Ley de Base et du paquet fiscal, après 6 mois de discussions au Congrès, au prix de concessions. Bien que décisif, ce vote ne permet pas, encore, la promulgation de ces lois, qui devront repasser à la Chambre des députés, où seront examinées les modifications apportées au Sénat. Sur la Ley de Bases, le vote en plénière, le 12 juin, a finalement débouché sur un passage de la loi : alors que les camps du pour et du contre étaient dos-à-dos, avec une égalité de 36 votes à 36, le vote prédominant de la vice-Présidente, V.Villaruel a permis l'approbation. Si ce résultat est une victoire pour le gouvernement, il n'a pas été obtenu sans concessions. Tout d'abord, les entreprises publiques *Aerolíneas Argentinas*, *Correo Argentino* et *Radio y Televisión Argentina* ont été retirées de la liste des privatisations. Le régime d'investissement (RIGI) a été restreint, et ne concernera que les secteurs de l'industrie minière et forestière, les infrastructures, l'énergie et la technologie. De plus, les entreprises étrangères devront faire appel à au moins 20 % de fournisseurs argentins dans les phases de construction et d'exploitation.

LE CHIFFRE A RETENIR

4,2 %

L'inflation mensuelle en mai

Sur le paquet fiscal, le gouvernement a également obtenu l'approbation suite à d'intenses débats, qui ont surtout abouti à des concessions réduisant fortement les effets sur l'équilibre des finances publiques. Tout d'abord, la baisse du plancher de revenus pour payer l'impôt sur le revenu a été supprimée. Pour rappel, l'ancien ministre de l'économie, Sergio Massa, avait presque supprimé cet impôt en septembre (avec le vote du parti de J.Milei), en augmentant drastiquement le plancher de revenu. Ce dernier restera donc à 15 salaires minimum, mais cette suppression devrait être rediscutée à la Chambre des députés, alors que cette réforme devait apporter 0,4 pt de PIB de recettes supplémentaires en 2024 à l'Etat central et aux Provinces. De plus, le périmètre du *Blanqueo*, la proposition de régularisation des avoirs, a été restreint. De même, des modifications sur la réforme de l'impôt sur le patrimoine (*Bienes personales*), devrait réduire les recettes attendues à 0,1 pt de PIB pour 2024. Plus tôt dans la semaine, L.Caputo, ministre de l'Economie, avait annoncé qu'en cas de vote du paquet fiscal, les autorités abaisseraient l'impôt PAIS (impôt sur l'accès aux devises, notamment pour les importations) de 17,5 % à 7,5 %, soit au même qu'avant l'investiture. Cependant, le flou demeure : le rejet de l'impôt sur le revenu, qui remet en cause l'équilibre budgétaire, devrait empêcher cette mesure. Celle-ci devrait permettre de réduire le coût des importations pour faire pression à la baisse sur les prix et relancer la consommation, mais aura un impact négatif sur les recettes budgétaires, cet impôt représentant 6 % des recettes sur les 5 premiers mois d'année. En parallèle, au cœur des débats compte tenu de l'appréciation en termes réels du Peso, la parité glissante (*crawling peg*) du change serait maintenu à 2 %, tout comme le taux préférentiel pour les exportateurs (à 80 % au taux officiel et 20 % au taux boursier CCL), à l'encontre de l'objectif fixé dans le cadre du programme FMI. Ce taux préférentiel pousse les producteurs à exporter à un taux de change plus intéressant et fait mécaniquement pression à la baisse sur les taux parallèles, au détriment de l'accumulation des réserves.

Sans surprise, les marchés financiers ont réagi très positivement à l'approbation de ces lois. Le cours du Peso sur les marchés parallèles se sont appréciés : le dollar MEP est notamment passé de 1272 ARS/USD à 1242 ARS/USD, soit une baisse de 2,8 % (-3,1 % pour le Blue). L'indice de risque pays Embi, qui mesure les spreads obligataires internationaux s'est resserré de -4,2 %. Le marché boursier a été plus timide, avec une hausse de 0,1 % du Merval S&P.

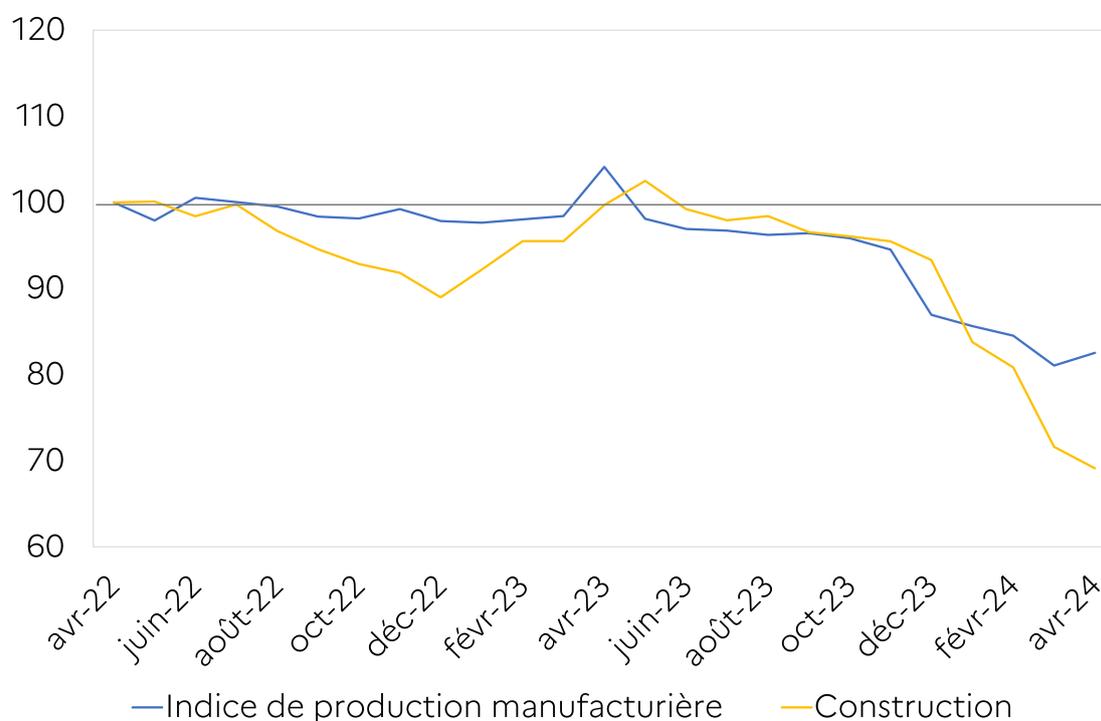
Principaux indicateurs macroéconomiques

		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 des indicateurs avancés (mensuelle, avril 2022=100)



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

ARGENTINE

Renouvellement de la ligne de swap entre la Banque centrale argentine (BCRA) et la Banque populaire de Chine (BPOC)

La BCRA a annoncé officiellement, le mercredi 12 juin, le renouvellement du swap de devises, d'un montant de 5 Mds USD, avec la BPOC. Cette annonce intervient plus d'un mois après la visite diplomatique en Chine de la Ministre argentine des affaires étrangères, Diana Mondino, accompagnée du président de la BCRA, Santiago Bausili. L'objectif de la visite était de renforcer les relations commerciales entre la Chine et l'Argentine, promouvoir les investissements, et en particulier, renégocier la ligne de swap. Pour mémoire, c'est en 2009 que les deux banques centrales signe pour la première fois un accord d'échange de devises pour un montant de 18,5Mds USD, mais seuls 6,5 Mds USD avaient été activés en 2023 dont seulement 5 Mds ont été utilisés par le gouvernement argentin. Celui-ci a été renouvelé en 2014, 2017, 2020 et 2022. Dans un contexte de pénurie de devises, cet échange a permis à la BCRA de renflouer son stock de réserves de changes, de soutenir ainsi le peso et de payer les importations. En 2023, le swap a également été utilisé pour rembourser le FMI (notamment pour payer les échéances de juin, juillet et novembre).

Le renouvellement du swap (jusqu'en 2026) était essentiel, alors qu'il arrivait à échéance en juillet et que des inquiétudes surgissaient quant à la capacité de l'Argentine à faire face à ces remboursements. De plus, cela permet de protéger les réserves de devises de la BCRA, compte tenu de leur faible rythme d'accumulation au cours des dernières semaines. Santiago Bausili estime que « *la confirmation de l'extension du swap avec la BPOC renforce l'engagement pris par la direction actuelle de la BCRA de surmonter la crise des paiements externes, en respectant pleinement les engagements contractuels précédemment convenus avec tous ses homologues* »

Les indicateurs avancés pointent vers un timide redressement de l'activité au T2 2024

Les premières données disponibles des indicateurs avancés de croissance pour le mois d'avril rompent avec une tendance baissière observée depuis plusieurs mois, mais le rebond reste très timide : la production manufacturière a augmenté de 1,8 % v.m en avril (-16,6 % en g.a) et la construction de 1,7 % v.m (-37,2 % g.a). De même, l'industrie minière, après un léger recul en mars (-2,5 % en v.m), s'est légèrement redressée en avril (+0,7 % en v.m et +10,4 % en g.a). Cette modeste reprise intervient dans un contexte de ralentissement de l'inflation, de 25,5 % en décembre 2023 à 8,8 % en avril. Toutefois, les premières données de collecte fiscale en mai modèrent l'idée d'une amélioration franche de l'activité : la collecte de TVA, qui témoigne de l'évolution de la consommation des ménages ; a baissé de 22 % g.a, contre -17 % g.a en avril.

S'il est prévu que le ralentissement économique se modère dès le T2, avec une croissance de PIB attendue à -0,3 % en v.t et à +0,5 % au T3, sur l'année, le PIB se contracterait de 3,8 % selon l'enquête de marché REM de la Banque centrale et de 3,5 % selon la Banque Mondiale. Ce ne sera qu'à partir de 2025 que l'économie se redresserait (REM : +3,4 %, FMI : +5,0 %), en particulier grâce aux effets de base, mais la reprise serait également soutenue par un rebond de la demande interne sur fond d'un ralentissement de la hausse des prix (50 % et 45 %).

L'économie argentine était entrée en récession en 2023 (-1,6 %). L'année 2024 ne sera donc pas meilleure, le premier trimestre a été marqué par un fort ralentissement de l'activité économique (-5,3 % en g.a selon l'estimateur mensuel d'activité économique et -3,0 % en v.t d'après le marché) dû à l'ajustement économique opéré par le gouvernement de J.Milei. La chute de l'activité s'est manifestée par une chute de 21,4 % en mars en g.a de l'industrie et de 42,2 % de la construction, malgré le dynamisme du secteur agricole (+14 % en mars en v.m) et minier (+5,3 %). Le ralentissement du secteur de la construction se traduit par une importante perte d'emplois : le secteur comptait

391 637 postes de travail en mars, soit une baisse de 13,0 % au T1 2024 en g.a. Ce secteur souffre particulièrement de l'ajustement drastique des finances publiques qui implique l'arrêt du financement de la majorité des travaux publics afin de réduire les dépenses. Du côté de la demande, la récession est également visible dans les données associées à la consommation privée, en témoigne la baisse de 9,3 % en g.a des ventes dans les supermarchés, alors que l'inflation a atteint 51,6 % au T1 2024 tandis que les revenus réels se sont contractés (-4 % pour le RIPTE).

L'inflation à son plus bas niveau depuis janvier 2022

L'inflation a atteint 4,2 % en v.m en mai selon l'INDEC, soit son plus bas niveau enregistré au cours des deux dernières années. En glissement annuel, elle a également baissé, pour la première fois depuis juillet 2023, atteignant 276,4 %, contre 289,4 % en avril. Il s'agit du sixième chiffre d'inflation du gouvernement de Javier Milei, consolidant ainsi la baisse depuis le pic mensuelle atteint en décembre 2023 (+25,5 %) à la suite de la dévaluation. En cumulée depuis le début de l'année, la hausse des prix atteint 71,9 %. Les tensions inflationnistes sont principalement portées par les prix de la communication (+8,2 %) en raison de la hausse des prix des services téléphoniques et de l'internet, suivie par l'éducation (+7,6 %) et les boissons alcoolisées et le tabac (+6,7 %) qui s'explique par la hausse des prix des cigarettes. L'alimentation, bien qu'elle n'ait augmenté que de 4,8 %, continue d'avoir l'incidence la plus importante sur l'indice.

D'autre part, la ventilation par catégorie révèle que le mois de mai a été favorisé par la forte chute de l'indice des prix réglementés qui n'enregistre qu'une hausse de 4,0 % en v.m alors qu'en avril ils avaient augmenté de 18,0 %. Cette chute est surtout due au gel des prix de l'énergie en mai annoncé par le gouvernement comme mesure de soutien à la baisse des prix. L'inflation sous-jacente a suivi une dynamique similaire, atteignant 3,7 % en v.m (contre 6,3 % en avril), soutenue par la baisse des droits à l'importation des grands électroménagers.

Les chiffres d'inflation ont été meilleurs que les prévisions des marchés qui tablaient plutôt sur une inflation de 5,2 % selon la dernière enquête REM de la Banque centrale, menée en avril. Toutefois, si l'inflation devait se maintenir à un niveau bas au cours des prochains mois et atteindre 146,4 % en fin d'année, l'ajustement des prix de l'énergie entre juin et novembre décrété par le gouvernement (décret 465/2024) devrait exercer une pression à la hausse sur l'indice des prix. Pour juin, le REM anticipe une inflation de 5,5 %.

En parallèle, les prix des paniers total et alimentaire de base enregistrent leurs plus faibles augmentations depuis novembre 2021 et 2022, respectivement, atteignant +2,8 % en v.m et +3,7 %. Ainsi, une famille composée de deux adultes et deux enfants doit disposer d'un revenu de 386 978 ARS (environ 411 USD, soit 1,6 fois le salaire minimum) pour subvenir à ses besoins alimentaires sans tomber dans la pauvreté. Ce montant correspondait à 1,8 fois le salaire minimum en avril.

Réforme ferroviaire en Argentine : Décret d'Urgence et Opportunités d'Investissement

Le gouvernement argentin a décrété officiellement le statut d'« urgence publique » dans le secteur ferroviaire à travers le décret 525/2024, publié le 13 juin 2024. Cette mesure, qui survient au lendemain de l'approbation par le Sénat de la Ley de Bases, s'étendra sur deux ans renouvelables et vise à répondre de façon urgente aux défis majeurs affectant la sécurité et l'efficacité du transport ferroviaire de passagers et de marchandises. L'initiative intervient après une évaluation critique de la Commission Nationale de Régulation des Transports, soulignant une gestion défailante et des infrastructures en déclin. Ces lacunes ont exacerbé les problèmes opérationnels, tels que les fréquents déraillements et les interruptions de service.

Dans le cadre de cette déclaration d'urgence, le gouvernement argentin prévoit d'allouer 1 293 Mds ARS supplémentaires au budget général de l'Etat, dont 350 Mds pour l'année 2024. Ces fonds sont destinés à renforcer la sécurité opérationnelle, à moderniser les infrastructures existantes, à former les agents, et à garantir la viabilité économique du

secteur ferroviaire. Les entités clés du secteur, telles que *Ferrocarriles Argentinos Sociedad del Estado* et *Belgrano Cargas y Logística Sociedad Anónima*, ont été mandatées pour présenter des plans d'action détaillés dans les 15 jours suivant la publication du décret. Ces plans devront inclure des propositions spécifiques pour l'amélioration de l'infrastructure, des estimations budgétaires précises et des stratégies de financement afin de remédier aux déficiences structurelles actuelles.

Cette initiative gouvernementale offre non seulement une réponse urgente aux défis actuels, mais aussi une opportunité potentielle pour les investisseurs internationaux. En modernisant et en améliorant la sécurité du réseau ferroviaire, l'Argentine vise à renforcer sa compétitivité économique et sa connectivité nationale. La mise à niveau des infrastructures pourrait également ouvrir des portes pour des partenariats internationaux dans les secteurs de la technologie et de l'ingénierie, offrant ainsi des opportunités d'investissement pour les entreprises françaises spécialisées dans les projets d'infrastructure. Cette dynamique s'inscrit dans un contexte plus large de réforme économique visant à moderniser les secteurs clés de l'économie argentine.

CHILI

Forte hausse des prévisions d'investissements directs étrangers pour les cinq prochaines années

Selon la *Corporación de Bienes de Capital*, les prévisions d'investissements directs étrangers (IDE) au Chili pour les cinq prochaines années ont doublé en 2024 par rapport à 2023, passant de 18,3 Mds USD à 37,2 Mds USD. Le secteur minier, en particulier, devrait voir ses investissements tripler, atteignant 18,9 Mds USD en 2024, contre 5,4 Mds USD en 2023. Le Ministre des finances, Mario Marcel, attribue cette augmentation significative à l'approbation du nouveau *royalty* minier, qui a stimulé de nombreux projets d'investissement en attente.

Les bons résultats macroéconomiques récents et prévisions favorables confortent la position du Chili comme destination privilégiée pour les investisseurs. Après une croissance réalisée de 3,5 % en avril 2024 par rapport à avril 2023, la Banque mondiale prévoit 2,6 % de croissance en 2024 et 2,4 % en 2025.

Lors du septième forum international « InvestChile », le Président Gabriel Boric a souligné la confiance des entreprises étrangères dans le Chili, mettant en avant les règles claires et la capacité du pays à résoudre ses défis démocratiquement. Le Ministre des finances a renforcé cette image en affirmant que le Chili est perçu comme un pays sérieux et stable, ouvert aux investissements étrangers. Le gouvernement vise également à réduire d'un tiers les délais de traitement des projets d'investissement, ce qui devrait encore améliorer l'attractivité du pays pour les investisseurs étrangers.

En 2021, **l'Union européenne était le principal investisseur au Chili**, avec un stock d'IDE de **54,1 Mds EUR**, représentant **35,4 % de l'investissement étranger dans le pays**, selon Eurostat et la Banque centrale européenne.

Création d'un Institut public de recherche sur le lithium et les déserts de sel

A l'occasion du salon minier Exponor 2024, à Antofagasta (Nord du Chili), la Ministre des mines, Aurora Williams, a annoncé la création d'un Institut public de technologie et de recherche sur le lithium et les déserts de sel (« *Instituto Tecnológico y de Investigación Público de Litio y Salares* »), dont les Statuts ont ensuite été signé le 7 juin à la Moneda.

Cette initiative, qui s'inscrit dans le cadre de la stratégie nationale sur le lithium, vise à renforcer les capacités de recherche et d'innovation dans ce secteur clé pour la transition énergétique. Le nouvel institut, dont le siège sera à San Pedro de Atacama, dans la région de Antofagasta, devrait être opérationnel avant la fin de l'année et bénéficiera d'un budget initial de 0,7 MUSD,

financé par les royalties du lithium, et d'un budget annuel estimé à 3 MUSD.

L'institut, conçu en partenariat avec les gouvernements régionaux d'Antofagasta et d'Atacama, sera administré par un directoire composé des ministères des Mines, des Sciences et de l'Environnement, de Corfo, ainsi que des gouverneurs régionaux et des représentants des peuples autochtones. Sa mission principale sera de « *contribuer au développement durable de la chaîne de valeur de l'industrie chilienne du lithium* », notamment en développant de nouvelles technologies pour une production de lithium plus propre.

PARAGUAY

L'inflation à son plus haut niveau depuis un an

L'inflation au Paraguay est en hausse pour le troisième mois consécutif. Elle atteint 4,4 % en g.a en mai (+0,4 % en v.m), son niveau le plus élevé depuis mai 2023 (5,2 % en g.a), et dépasse la cible de 4,0 % de la Banque centrale (BCP). En cumulé, la hausse des prix atteint 3,2 %. En mai, l'inflation a été portée par les prix alimentaires, notamment les légumes (+9,5 % en g.a) et les produits laitiers (+1,0 % pour le lait, +2,6 % pour le fromage et +1,3 % pour les autres produits laitiers), en raison des coûts de production plus élevés. Du côté des céréales et ses dérivés, notamment les pâtes et le riz, les effets de la sécheresse se font encore ressentir, et couplés à une hausse de la demande extérieure provenant du Brésil, ils tirent les prix à la hausse (+0,5 % en g.a). La BCP anticipe une inflation de 4,0 % en 2024, après 3,7 % en 2023.

Dès la sortie de la crise sanitaire, l'inflation au Paraguay a augmenté, à l'instar de nombreux pays dans le monde, atteignant 6,8 % en 2021 et a été exacerbée par le déclenchement de la guerre en Ukraine, qui s'est traduit par une hausse des prix énergétiques et alimentaires. En 2022, l'inflation a atteint 8,1 %. La BCP a dès lors adopté une politique monétaire restrictive en augmentant son taux directeur de 775 pdb. **Ce n'est qu'en août 2023 qu'elle décide d'un assouplissement monétaire, faisant passer son taux de 8,5 à 6 %**, en raison du

ralentissement de l'inflation qui atteignait au cours de ce même mois 2,9 % en g.a, dans le sillage de la normalisation des prix mondiaux des matières premières et grâce à l'ancrage des anticipations des agents économiques.

Le ralentissement de la hausse des prix a soutenu la consommation en 2023 (+2,9 % en g.a) et la baisse des prix à la production a permis à de nombreux secteurs de l'économie de se redresser. Par conséquent, après une croissance quasi-nulle en 2022 (+0,1 %), **l'économie paraguayenne enregistre la meilleure performance du Cône Sud en 2023 avec une croissance du PIB de 4,7 %, parmi les plus élevés d'Amérique Latine.** La BCP anticipe une croissance plus faible en 2024 (+3,8 % en g.a) en raison du ralentissement économique des principaux partenaires du Paraguay (Brésil, Argentine).

URUGUAY

Une activité économique modérée au T1 2024 couplée à une hausse de l'inflation en mai

Si l'enquête de la Banque centrale sur les prévisions économiques en mars prévoyait une croissance du PIB de 2,1 % en g.a. au T1 2024, la publication de l'Indice mensuelle d'activité économique (IMAE) vient contrebalancer la tendance, avec une croissance estimée à 0,4 % en g.a. sur la période. L'économie uruguayenne s'est contractée en mars et n'a enregistré qu'une faible croissance au cours du premier trimestre de l'année, l'IMAE de mars a ainsi reculé de 1,1 % en g.a. et de 1,2 % en g.m. Cette faible perspective économique a été soulignée par l'agence de notation Fitch dans son dernier rapport sur l'Uruguay. L'agence a maintenu la note du pays à BBB avec perspectives stables mais a signalé les principaux enjeux du pays (i) des problèmes de compétitivité, (ii) une dette publique sensible aux fluctuations du taux de change et (iii) une inflation élevée bien qu'en amélioration. Fitch a également souligné que dans un contexte électoral, la prochaine administration devra relever le défi de se conformer à la règle fiscale dans un contexte de

rigidités budgétaires et de pressions pour répondre aux demandes sociales.

En parallèle, l'inflation a suivi une tendance baissière sur 11 mois consécutifs, atteignant son plus bas niveau depuis 19 ans en avril 2024, avec un taux d'inflation de 3,4 % en g.a. Cette baisse a été soutenue par une politique monétaire restrictive menée par la banque centrale avec des hausses consécutives de son taux directeur depuis août 2021 le portant à 11,5 % en janvier 2023, permettant ainsi de tirer le niveau d'inflation vers la fourchette cible (entre 3 % et 6 %). Cette tendance à la baisse de la hausse des prix a également été influencée par la baisse des cours mondiaux des matières premières et l'ancrage des anticipations d'inflation. Néanmoins, en parallèle de la faible croissance économique au T1 24, l'Institut national de la statistique (INE) a indiqué que l'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,4 % en mai en v.m. En glissement annuel, le chiffre a montré une accélération par rapport aux records précédents, s'établissant à environ 4,1 %. L'inflation a été soutenue par l'augmentation de 0,8 % dans le secteur de l'alimentation et des boissons non alcoolisées, contribuant à plus de la moitié de la variation de l'IPC et par la hausse de 0,5 % dans la catégorie « transports », conséquence de la hausse des prix de l'essence (+1.9 %). Pour 2024, le FMI partage l'effet haussier apparu en mai avec une anticipation d'inflation de 5,8 % sur l'année (après 5,1 % en 2023).

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