

DE BUENOS AIRES



N°34 – Du 19 au 25 août 2022

Zoom – Au Chili, une résorption partielle des déséquilibres macroéconomiques accumulés pendant la pandémie

Après une croissance économique record en 2021 (+11,7%), fortement liée aux injections de liquidités massives sous la forme de mesures de soutien aux ménages et de retraits anticipés de leur épargne individuelle des fonds de pension privés, la décélération de l'activité économique chilienne dès les premiers mois de 2022 semblait s'annoncer. Un point d'étape à mi-parcours démontre cependant que l'atterrissage de l'économie est bien moins abrupte qu'anticipé. En effet, sur le 1^{er} semestre de 2022, la croissance du PIB s'est élevée à 6,4% en glissement annuel. Après une croissance du PIB de 7,4% au 1^{er} trimestre, l'activité économique a fait preuve de résilience, enregistrant une croissance de 5,4% au 2^{ème} trimestre. Cette résilience s'explique par celle de la demande interne (+8,7% sur un an au 2^{ème} trimestre après +12,6% au 1^{er} trimestre), toujours impulsée par la consommation des ménages (+7,7% après +14,0%), qui se répercute sur les services, et par l'investissement (+7,3% au 1^{er} et au 2^{ème} trimestres). Toutefois, la croissance tend à se tasser, l'activité économique ayant reculé de 0,6% entre le 1^{er} trimestre de 2022 et le 4^{ème} trimestre de 2021 en désaisonnalisé, et stagné entre les deux premiers trimestres de 2022. Les économistes anticipent dès lors, pour la deuxième partie de l'année, une poursuite du ralentissement – voire un recul – de l'activité économique en glissement annuel. Le FMI a révisé en juillet ses projections, anticipant une croissance de 1,8% en 2022 (+0,3 point de pourcentage (p.p.) par rapport aux dernières projections) ainsi qu'une stagnation de l'activité en 2023 (-0,5 p.p.). L'une des principales raisons devrait être la poursuite d'un policy-mix restrictif pour résorber les importants déséquilibres macroéconomiques accumulés au cours de la crise sanitaire, qui se sont traduits par un creusement marqué des déficits jumeaux, à savoir les déficits budgétaire et courant. Si l'ajustement des politiques budgétaire et monétaire commence à porter ses fruits, la résorption des déséquilibres n'est, elle, que partielle. En effet, le retrait de la grande majorité des aides massives mises en place en 2020 et 2021 pour faire face aux effets socio-économiques de la pandémie, et des recettes fiscales plus élevées qu'espéré grâce au dynamisme de l'activité en 2021, conduisent le gouvernement à envisager l'atteinte d'un équilibre budgétaire en 2022, avec un déficit budgétaire à 0,1% du PIB, après deux années de déficits records à 7,7% du PIB en 2021 et 7,3% du PIB en 2020. Avec le resserrement des conditions monétaires (taux directeur de la Banque centrale actuellement à 9,75% contre 0,5% mi-2021) pour faire face à l'inflation (+13,1% sur un an en juillet), ainsi que la poursuite du recul des salaires réels et des excès de liquidités détenus par les ménages, l'investissement et la consommation privée devraient être pénalisés. Ralentir la consommation est d'autant plus essentiel que les résultats des politiques macroéconomiques sur le déficit courant ne sont, pour l'instant, pas au rendez-vous. Ce déficit s'est creusé au cours du 1^{er} semestre de 2022, atteignant 6,6 Mds USD au 2^{ème} trimestre, après 5,8 Mds USD au 1^{er} trimestre, soit 8,5% du PIB en cumulé sur un an à la fin du 1^{er} semestre (après 6,7% du PIB en 2021). La principale explication est le manque de dynamisme des exportations (-0,3% sur un an au 2^{ème} trimestre après près de -1,7% au 1^{er} trimestre), notamment de cuivre, et le maintien des importations à un niveau élevé (+10,9% après +15,3%), du fait de la hausse de la facture énergétique et d'une demande interne encore soutenue. Le contexte externe n'était pas non plus propice à un ajustement des déséquilibres externes, le cours mondial du cuivre ayant dévissé entre début juin et mi-juillet (-42%), en lien avec les craintes vis-à-vis du ralentissement de l'économie chinoise et d'une possible récession mondiale, entraînant dans sa chute le peso chilien (-28%). Si l'environnement semble s'être un peu amélioré, notamment grâce à la remontée du cours du cuivre (+15% entre mi-juillet et fin août) et du peso (+12%), des risques internes – tels que l'incertitude autour du résultat du référendum constitutionnel du 4 septembre – pourraient prendre le relais, ajoutant des pressions sur les comptes externes et retardant la résorption des déséquilibres macroéconomiques.

LE CHIFFRE À
RETENIR

8,5

Déficit courant cumulé sur
un an à la fin du 1^{er} semestre
de 2022 (en % du PIB)

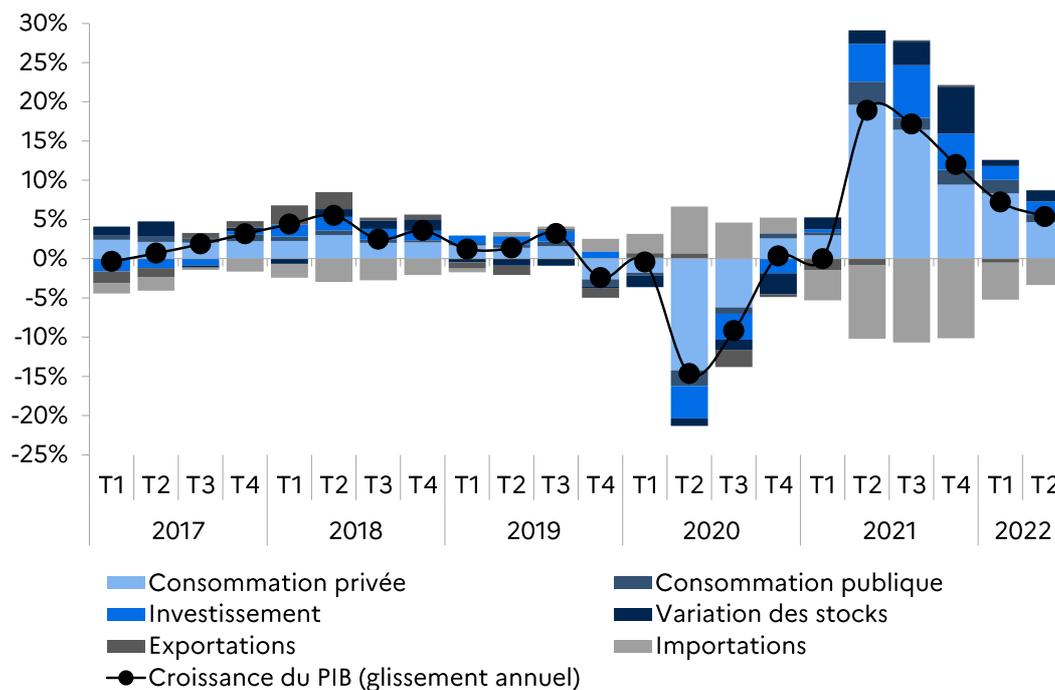
Principaux indicateurs macroéconomiques

	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

Chili – Croissance du PIB et contributions des composantes de la demande



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

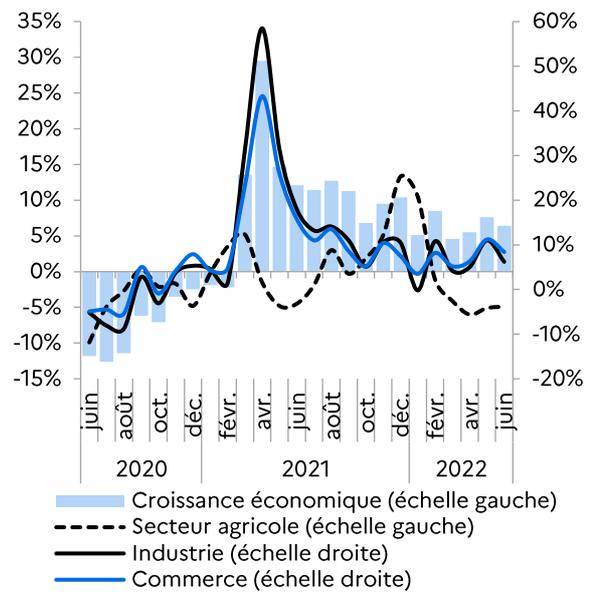
ARGENTINE

L'activité économique a été relativement dynamique en juin

En juin, l'activité économique argentine a progressé de près de 1,1% par rapport à mai en désaisonnalisé. Ce résultat s'inscrit dans l'évolution en dents de scie observée depuis ces derniers mois (+1,2% en février, -0,6% en mars et +0,2% en avril), mais témoigne aussi d'une progression importante de l'activité ce mois-ci (après +0,1% en mai). En outre, en glissement annuel, la croissance économique s'est élevée à 6,4% en juin, confirmant donc sa résilience (après +7,6% en mai et +5,5% en avril). Sur l'ensemble du 1^{er} semestre de 2022, la croissance économique s'est ainsi élevée à 6,3% sur un an. Elle devrait toutefois ralentir au 2^{ème} semestre de 2022, la croissance étant attendue, selon le FMI, entre 3,5 et 4,5% sur l'ensemble de l'année.

Ainsi, ces bons résultats de juin s'expliquent surtout par les très forts taux de croissance de certains secteurs, comme l'hôtellerie et la restauration (+39,2% en glissement annuel) ainsi que l'activité minière (+14,2%). De plus, d'autres secteurs ont aussi contribué à la croissance sur le mois de juin, à l'instar des services de transport et télécommunication (+10,8%), le commerce (+8,4%) et l'industrie (+6,2%). Le taux d'utilisation des capacités industrielles a d'ailleurs atteint un record en juin à 69,1% (après 68,4% en mai), soit son niveau le plus haut depuis novembre 2017. Ce taux est en constante hausse depuis le début de l'année, lorsqu'il atteignait 57,9% en janvier. Seule l'agriculture a enregistré un recul de l'activité en juin (-4,9% sur un an).

Croissance du PIB, du secteur agricole, de l'industrie et du commerce (glissement annuel)



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

Le gouvernement annonce une nouvelle augmentation des prix des carburants

Le 22 août, la société pétrolière publique argentine YPF, qui détient 55% du marché de la vente de carburants en stations-service, a augmenté les prix à la pompe de 7,5% en moyenne. L'augmentation a été plus forte pour l'essence, avec une hausse moyenne de 8,5%, que pour le diesel, dont l'augmentation moyenne est de 6%.

C'est la 5^{ème} hausse des prix des carburants depuis le début de l'année, les précédentes ayant été établies en février, en mars, en mai et en juin. Ainsi, l'augmentation cumulée sur les douze derniers mois du prix de l'essence d'YPF a été de 32%, tandis qu'elle a été de 51% pour le diesel.

En moyenne, les prix des carburants ont augmenté de près de 41,7%, soit en deçà de



l'inflation, qui a atteint 71% en glissement annuel en juillet.

Les autres compagnies pétrolières devraient ajuster leurs prix à des niveaux similaires au cours des prochains jours. Ces ajustements impacteront directement l'inflation d'août, les prix des carburants étant pris en compte dans le calcul de l'IPC, ou indice des prix à la consommation.

Ils impacteront aussi l'inflation de manière indirecte, car ils contribueront à augmenter les coûts logistiques pour la production des biens de consommation, leurs prix devant donc augmenter mécaniquement.

CHILI

La transition énergétique s'accélère

Le 18 août, Enel Green Power, une filiale du groupe italien Enel, a inauguré la 1^{ère} centrale électrique non conventionnelle hydrogène du Chili. Située dans le désert d'Atacama, cette centrale dispose d'une puissance installée de 151 MW (90 MW éoliens et 61 MW solaires).

Deux semaines plus tôt, le Chili faisait un pas de plus vers sa sortie du charbon. Les unités de production d'électricité Ventanas I et II (322 MW), propriété de l'entreprise chilienne AES Gener qui sont situées dans la région de Valparaíso, proche de la capitale chilienne, ont annoncé leurs fermetures, anticipées de deux ans.

Ces événements illustrent ainsi la transition rapide du secteur énergétique chilien, qui est responsable à lui seul de 77% des gaz à effet de serre du pays. Le Chili, qui est signataire de l'Accord de Paris, s'est engagé à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050.

Récemment, des engagements se sont donc concrétisés, via la publication de la politique énergétique nationale en 2021, ou encore la promulgation de la loi-cadre portant sur le changement climatique, en juin 2022.

Ces textes définissent des jalons ambitieux, favorables à l'électrification des usages et la production d'électricité renouvelable. En effet, l'électricité représente actuellement 20% de la consommation d'énergie finale, chiffre qui sera porté à 60% en 2050, afin notamment de satisfaire les besoins dans les secteurs du bâtiment, de la mobilité et de l'industrie.

Cette production devrait s'appuyer sur les importants gisements éoliens et solaires du pays. L'électricité renouvelable représentait en 2020 près de 46% du mix électrique et le gouvernement s'est engagé à atteindre 80% en 2030, puis 100% en 2050.

Parallèlement, des technologies de flexibilité et stockage sont développées pour répondre au défi de l'intermittence (hydrogène vert, batteries, stations de transfert d'énergie par pompage (STEP), barrage réversible, ou bien stockage thermique).

Les opportunités pour le secteur sont donc immenses. Les énergéticiens français sont déjà fortement implantés, produisant plus de 15% de l'électricité chilienne. Des projets renouvelables de très grande ampleur se multiplient, à l'instar du projet développé par Total Eren, « H2 Magallanes », qui vise à installer 10 GW de production éolienne dans le Sud du Chili.

PARAGUAY

La Banque centrale maintient le rythme du resserrement de sa politique monétaire

En continuité avec sa décision prise le mois dernier, le comité de politique monétaire de la Banque centrale du Paraguay a décidé de relever son taux directeur de 25 points de base, pour l'établir à 8,25%. Cette hausse est ainsi identique à celle qui avait été décidée en juillet et en ligne avec les anticipations des agents économiques.

Les autorités monétaires paraguayennes ont relevé une nouvelle fois la dégradation du contexte international qui s'illustre, entre autres, par une appréciation du dollar par rapport aux devises des économies avancées et émergentes, tout comme des craintes vis-à-vis d'une récession mondiale.

À cela s'ajoute également une légère hausse de l'inflation en rythme mensuel (+0,7% au mois de juillet contre +0,5% au mois de juin), qui s'explique principalement par la hausse des prix des carburants et des services. Pour rappel, les tensions inflationnistes perdurent (+6,7% en cumulé depuis le début de l'année et +11,1% en glissement annuel en juillet).

En adéquation avec sa dernière déclaration, la Banque centrale a néanmoins souligné que les pressions sur les prix devraient s'atténuer en raison de la baisse du prix international du pétrole. Dans ce contexte, les autorités ont donc réaffirmé leur engagement concernant l'objectif d'inflation de 4% à l'horizon 2024.

Actuellement, les anticipations d'inflation des agents économiques pour le mois d'août

2024 sont fixées à 4,5%. Toutefois, les agents économiques continuent à réviser à la hausse leurs anticipations d'inflation pour 2022 en fin de période (à 8,9% au mois d'août contre 8,5% en juillet).

URUGUAY

Le peso uruguayen affiche une excellente tenue face au dollar américain, mais pourrait toutefois pâtir d'un retournement de conjoncture économique

Alors que le dollar américain se renforce vis-à-vis notamment de l'euro (qui est passé en dessous du seuil de la parité le 23 août, soit son plus bas niveau depuis novembre 2002), sous l'action de la Réserve fédérale (hausse du taux des *Fed funds* de 75 points de base en juin et juillet), du dynamisme inattendu de l'économie américaine (nouvelle baisse du taux de chômage à 3,5% en juillet) et de la solidité des fondamentaux des États-Unis (exportateurs nets d'énergies), la devise de l'Uruguay s'est, au contraire, appréciée vis-à-vis du dollar de près de 3,4% sur un mois pour s'établir à 40,3 UYU/USD le 25 août.

L'attrait de l'économie uruguayenne s'est en effet traduit par une appréciation du peso face au dollar d'environ 9,6% depuis le début de l'année et de 5,8% en glissement annuel. La performance de la devise uruguayenne, l'une des meilleures parmi les devises sud-américaines selon le *World Currency Ranker* de Bloomberg, s'explique notamment par l'attractivité de la rémunération des dépôts libellés en peso et les importantes entrées de devises issues des comptes extérieurs.



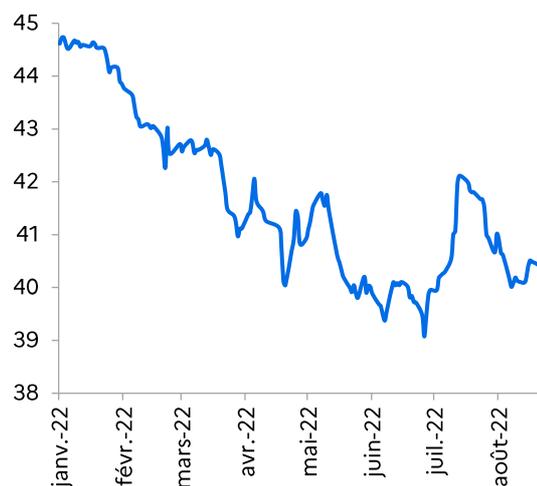
En effet, pour répondre aux tensions sur les prix (+9,6% sur un an en juillet), la Banque centrale du pays a progressivement resserré la politique monétaire, par le biais de hausses successives du taux directeur pour l'établir à 10,25% depuis la mi-août. Cependant, les prévisions d'inflation (+6,9% en moyenne au cours des 24 prochains mois), encore très largement au-dessus de la cible de la Banque centrale, qui sera comprise entre 3 et 6% à partir de septembre prochain, amènent les agents économiques à envisager la poursuite de la remontée du taux directeur pour le porter autour de 11% à la fin 2022. Ainsi, la divergence entre les trajectoires des devises américaine et uruguayenne pourrait dès lors être limitée, ce qui explique le consensus pour un taux de change à 42,1 UYU/USD à la fin 2022, publié dans l'enquête de la Banque centrale. À ce niveau, la dépréciation du peso serait de seulement 4,5% au cours des quatre prochains mois.

De la même manière, la bonne tenue des comptes extérieurs vient soutenir la devise uruguayenne. À cet égard, selon l'agence Uruguay XXI, chargée de la promotion des investissements ainsi que des exportations, les exportations uruguayennes ont totalisé 8,2 Mds USD durant les sept premiers mois de 2022. Elles ont progressé de 36% sur un an, tirées notamment par les livraisons de soja (1,5 Md USD ; +124% en valeur et +78% en volume), de viande bovine (959 MUSD ; +36% en valeur sur un an), mais aussi de cellulose (959 MUSD ; +22% sur un an). Ce dynamisme des ventes à l'étranger permet à la balance commerciale d'afficher un excédent de 257 MUSD durant la période.

Par ailleurs, la normalisation des activités touristiques contribue aussi aux entrées de devises. Selon le ministère du Tourisme, près de 392.000 visiteurs étrangers se sont rendus

en Uruguay au cours du 1^{er} trimestre de 2022, principalement composés d'Argentins (60% des touristes), puis de Brésiliens (14%) et d'Uruguayens non-résidents (12%). Ainsi, les recettes associées avoisineraient 383 MUSD durant la période. Pour rappel, le pays avait reçu 3,2 millions de visiteurs étrangers en 2019 avec, traditionnellement, un secteur du tourisme qui représente environ 8% du PIB.

Évolution du taux de change nominal du peso uruguayen par rapport au dollar américain



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

Pour encourager le retour des Argentins en Uruguay, pénalisés par la dépréciation du peso sur le marché parallèle (-43% depuis le début de l'année) et la hausse de la fiscalité sur les opérations en devises par le biais de cartes bancaires (imposition cumulative de 30% et 45% au titre de l'impôt PAIS ainsi que de celui sur les revenus), l'administration du président uruguayen, Luis Lacalle Pou, a donc annoncé des avantages fiscaux temporaires pour rendre la destination uruguayenne plus avantageuse. Parmi les mesures qui seront mises en place du 1^{er} septembre au 30 avril 2023, se trouvent l'exonération de la taxe sur la valeur ajoutée (pour la restauration ou la



location de véhicules), la remise fiscale de 10,5% lors de la location d'un logement à usage touristique et la réduction de 30% sur les achats de carburant pour les véhicules immatriculés à l'étranger.

Si la devise uruguayenne pourrait servir de refuge pour certains investisseurs argentins, l'activité économique de l'Uruguay demeure exposée à un risque de *carry trade* du fait des différentiels entre les taux d'intérêts. Ainsi, la matérialisation de ce risque pourrait dès lors accroître la volatilité des flux de capitaux, menaçant le système financier uruguayen. De même, en cas de ralentissement marqué de l'économie chinoise (qui est le 1^{er} client de l'Uruguay avec près de 28% des exportations uruguayennes), l'Uruguay pourrait donc pâtir d'un retournement du cycle des produits agricoles, ce qui pèserait sur les entrées de devises. Toutefois, les effets négatifs sur le solde commercial devraient être limités via l'atténuation de la facture énergétique.



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 : 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
[@Tresor_ConoSud](https://twitter.com/Tresor_ConoSud)