



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU CÔNE SUD DE BUENOS AIRES

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

N°5 – Février 2022

En bref – L'Argentine s'entend avec les services du FMI. Et après ?

Après des mois de négociation, le président Alberto Fernández a annoncé une entente avec les services du FMI sur les grandes lignes économiques du futur programme (44,5 Mds USD). Alors que les discussions achoppaient, jusqu'à présent, sur le rythme de consolidation budgétaire, le programme négocié envisage une réduction graduelle du déficit primaire de 2,5% du PIB en 2022 à 0,9% du PIB en 2024. L'amélioration des finances publiques permettra de réduire progressivement le recours au financement monétaire, avec l'objectif d'atteindre 0,6% du PIB en 2023, après 3,7% du PIB en 2021 et 7,3% du PIB en 2020, niveau particulièrement élevé en raison de la pandémie. L'arrêt du recours systématique au financement de la Banque centrale, à partir de 2024, permettra de baisser la pression sur les prix et le change.

De la même manière, le programme prévoit une reconstitution des réserves de change, avec un objectif de les augmenter de 5 Mds USD en 2022. Dans cette perspective, le président Alberto Fernández pourrait, selon la presse, profiter de son voyage en Chine pour solliciter un rallongement de 3 Mds USD des liquidités mises à disposition dans l'accord d'échange de devises avec la Banque de Chine (130 Mds yuan, soit l'équivalent de 20,6 Mds USD). Si les convergences de vue des deux parties permettent de dessiner une trajectoire pour la restauration des finances publiques, le choix des réformes à mener semble encore incertain. Alors que les autorités argentines affirment que le programme négocié ne prévoit pas de réduction des subventions sur les énergies, les propos de Gita Gopinath, directrice adjointe du FMI, suggèrent le contraire. Des interrogations existent également sur le niveau d'ambition des ajustements qui seront entrepris pour parvenir à un équilibre des finances publiques à l'horizon 2025, dans la mesure où le président Alberto Fernández affirme que le programme négocié ne prévoirait pas de réformes structurelles (marché du travail, système de retraites). De surcroît, plusieurs étapes restent encore à franchir avant l'engagement du programme. Du côté du FMI, le programme négocié doit encore obtenir un accord technique au niveau des services avant que le conseil d'administration du Fonds ne statue sur l'accès exceptionnel et la version définitive du programme. Du côté argentin, le Congrès devra approuver le programme négocié. À cet égard, l'existence de clivages sur la position à tenir vis-à-vis du FMI génère des doutes sur le niveau d'appropriation du programme. En effet, si l'annonce d'une entente a été plutôt bien accueillie par la coalition des partis d'opposition *Juntos por el Cambio*, des doutes persistent sur la posture qu'adoptera *in fine* la coalition gouvernementale *Frente de Todos*. Des désaccords ont déjà été exprimés notamment par Máximo Kirchner qui, en signe de protestation, a démissionné de la présidence du groupe *Frente de Todos* à la Chambre des députés. Alors que la date butoir de fin mars se rapproche, l'incertitude reste forte sur la ligne qui l'emportera entre les partisans d'une posture ferme à l'égard du FMI, au risque de conduire à l'échec des négociations, et ceux plus pragmatiques qui soutiennent un accord. Le passage au Congrès pourrait néanmoins être l'occasion, pour les élus argentins, de bâtir un consensus sur les orientations des futures politiques économiques, nécessaire pour consolider durablement la reprise de l'économie argentine.

LE CHIFFRE À
RETENIR

44,5

Montant du
programme négocié
avec le FMI
(en Mds USD)

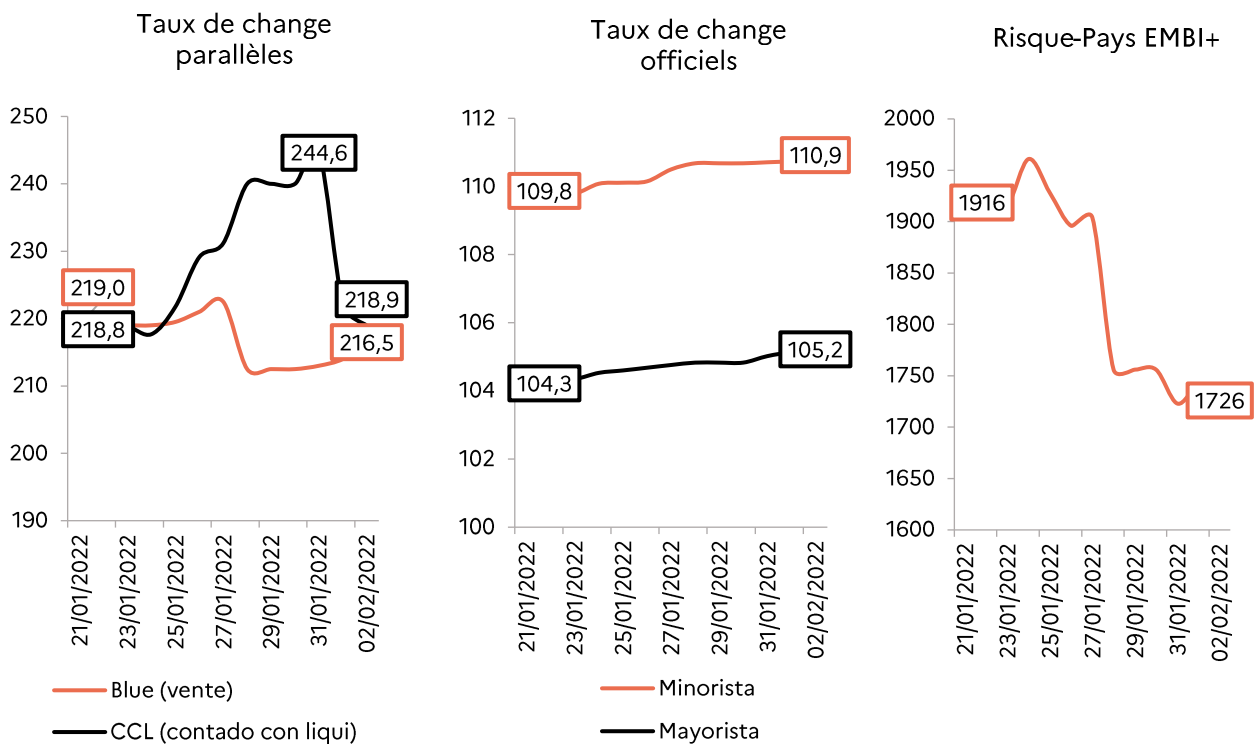
Zoom sur la situation sanitaire

Évolution de la vaccination

	Pourcentage de la population ayant reçu au moins une dose	Pourcentage de la population complètement vaccinée	Pourcentage de la population ayant reçu une 3 ^{ème} dose
Argentine	87,2%	76,6%	29,3%
Chili	91,7%	88,2%	66,7%
Paraguay	49,0%	42,8%	10,1%
Uruguay	83,6%	77,3%	52,9%
Amérique du Sud	78,9%	67,9%	21,8%
Brésil	79,9%	70,2%	22,8%
Colombie	78,7%	61,7%	11,2%
France	79,8%	76,5%	48,5%

Source : Our World in Data

Graphiques – Argentine



ARGENTINE

L'Argentine s'entend avec les services du FMI sur les contours du futur mécanisme élargi de crédit

Le président Alberto Fernández a annoncé, le 28 janvier, une entente avec les services du FMI sur le cadre économique du futur programme écartant, à court terme, le risque de défaut sur les échéances de janvier (738 MUSD) et de février (379 MUSD).

Après des mois de discussions sur le rythme de consolidation budgétaire, le programme négocié envisage une réduction graduelle du déficit primaire de 2,5% du PIB en 2022 à 0,9% du PIB en 2024, grâce à la croissance (+10% en 2021 puis +3% en 2022) et au renforcement de l'administration fiscale.

L'amélioration prévue du solde budgétaire permettra ainsi, mécaniquement, de réduire progressivement la monétisation du déficit. Ce dernier, après avoir atteint un niveau exceptionnellement élevé en raison de la pandémie (7,3% en PIB en 2020), est passé à 3,7% du PIB en 2021. La trajectoire baissière devrait se poursuivre, avec un financement monétaire qui tomberait à 1,0% du PIB en 2022 puis 0,6% du PIB en 2023. L'arrêt du recours à la Banque centrale à partir de 2024, combiné au retour à des taux d'intérêts réels positifs, réduiront les pressions sur les prix et le change. De plus, l'encadrement des prix et des revalorisations salariales permettrait d'ancrer les anticipations, tout comme la poursuite de la dépréciation graduelle du peso, qui devrait limiter la transmission des variations du change sur les prix.

Pour le ministre de l'Économie Martín Guzmán, l'objectif est de reconstituer les

réserves de change avec une cible de 5 Mds USD supplémentaires en 2022. Toujours dans cette optique, les restrictions portant sur l'accès au marché cambiaire seront maintenues avec toutefois un cadre moins rigide pour les entreprises exportatrices, à l'instar des dispositifs existants.

Par ailleurs, le marché financier national devra être approfondi afin de permettre le financement local de l'État, ainsi que des entreprises. Le ministre Martín Guzmán promet également des mesures sectorielles pour encourager les investissements et les exportations. Si le programme négocié envisage de réduire les subventions aux énergies, comme l'affirme Gita Gopinath, il n'envisagerait pas de réformes structurelles (marché du travail, système des retraites), selon le président Alberto Fernández.

En contrepartie du programme, dont les dispositions techniques doivent encore être affinées, l'Argentine recevra un financement de 44,5 Mds USD qui servira, en partie, à honorer les prochaines échéances dues au FMI au titre de l'Accord de confirmation de 2018 (40 Mds USD, dont 19 Mds à rembourser respectivement en 2022 et en 2023). Le programme se déroulera sur 2 ans et demi avec des déboursements conditionnés à une révision trimestrielle des avancées. En ce qui concerne le remboursement, les paiements étalés sur 10 ans s'accompagneront d'une période de grâce de 4 ans et demi.

Ainsi, alors que l'incertitude sur l'issue des négociations avait ravivé la nervosité du marché, l'annonce d'une entente entre l'Argentine et le FMI a fait temporairement baisser les tensions, comme l'illustre le recul de 8% de la prime de risque le 28 janvier, pour s'établir à 1.756 points. De la même manière, le taux de change informel dit « Blue » a baissé de près de 4,5% juste après



l'annonce, clôturant à 212 ARS/USD, après un pic à 223 ARS/USD la veille. La tendance s'est toutefois inversée suite à la démission le 31 janvier de Máximo Kirchner de la présidence du groupe *Frente de Todos* à l'Assemblée des députés, en signe de protestation contre l'entente sur un programme avec le FMI.

Signature du contrat pour la construction de la 4^{ème} centrale nucléaire de l'Argentine

À la veille de la visite d'Alberto Fernández en Chine, l'entreprise publique Nucleoeléctrica argentina (Na-Sa) et la Compagnie nucléaire nationale chinoise (CNNC) ont signé un contrat EPC (*Engineering Procurement and Construction*) qui encadre la conception, l'approvisionnement et la construction de la centrale nucléaire Atucha III, dont la puissance serait de 1.200 MW, sur le site où se trouvent Atucha I et II (Zarate dans la province de Buenos Aires).

Ce projet permettrait à l'Argentine de passer d'une capacité installée de 1.755 MW à près de 3.000 MW, pouvant alimenter près de 15% de la consommation totale d'électricité.

L'investissement prévu pour la construction de cette nouvelle centrale s'élèverait à plus de 8 Mds USD. Cependant, les détails du financement ne sont pas encore connus. La construction de la centrale est mentionnée dans les lignes directrices en vue de la transition énergétique du pays, définies par le secrétariat d'État à l'Énergie et publiées en novembre 2021. Elle commencerait en 2024 pour une mise en service en 2031 et une durée de vie des installations de 60 ans.

Alors que l'accord initial souscrit en février 2015 par le gouvernement de l'ancienne présidente et actuelle vice-présidente,

Cristina Fernández de Kirchner, prévoyait la construction de deux nouveaux réacteurs (Atucha III et IV), le gouvernement argentin avait décidé d'annuler l'un des projets en mai 2018 suite à la forte dépréciation du peso.

Dans le contrat signé ce lundi 1^{er} février, le réacteur serait de technologie chinoise « Hualong One », le premier réacteur de ce type en Argentine, qui requiert comme combustible l'uranium enrichi et comme réfrigérant l'eau légère. Les trois autres réacteurs en activité sont de technologie canadienne « Candu » (*Canada Deuterium Uranium*), consommant de l'uranium naturel et de l'eau lourde, qui sont des matières premières pour lesquelles des fournisseurs locaux ont été développés par l'industrie nucléaire argentine depuis les années 1970.

Bien que le développement des capacités de production d'électricité soit une nouvelle bien reçue par le secteur, principalement dans un contexte de coupures fréquentes d'électricité, des critiques se sont élevées quant à la décision de mettre en place cette technologie, qui pourrait rendre l'Argentine dépendante de la Chine vis-à-vis de son approvisionnement en matières premières qui sont nécessaires au fonctionnement de la nouvelle centrale nucléaire chinoise.

CHILI

Bilan annuel d'une croissance exceptionnellement forte en 2021, plaçant l'économie en surchauffe

En décembre, pour le 8^{ème} mois consécutif, l'économie a enregistré une croissance à deux chiffres sur un an. Les 10,1% de croissance sont cependant très légèrement inférieurs aux anticipations des agents économiques,



fixées à 10,7%, ainsi qu'aux résultats des mois précédents, dont les 14,3% de novembre, à mesure que l'effet statistique se dilue. De plus, pour la première fois depuis avril dernier, l'activité économique a reculé sur le mois, de 0,4% en désaisonnalisé. Ce recul s'explique notamment par les mauvais résultats du secteur minier (-6,2% sur un mois en désaisonnalisé ; +1,5% sur un an), ainsi que de l'industrie manufacturière (-1,4% sur un mois ; +4,3% sur un an) et du commerce (-1,8% sur un mois ; +14,8% sur un an). À l'inverse, les services ont été dynamiques (+1,4% sur un mois ; +12,6% sur un an).

Ainsi, sur l'année 2021, la croissance du PIB sur un an s'élève à 12%, en ligne avec la récente révision des estimations de croissance pour 2021 par le FMI, ainsi qu'avec les anticipations les plus favorables des agents économiques et les prévisions de la Banque centrale pour 2021, fixées à, respectivement, 11,9% et 11,5-12,0%. De plus, une telle croissance n'a pas été observée depuis 1992 et s'explique en partie par l'effet de base très favorable de l'année passée. L'activité économique est ainsi 8,1% au-dessus de son niveau pré-pandémique.

Pour l'année 2022, le FMI envisage désormais une croissance du PIB de 1,9% (baisse de 0,6 point de pourcentage par rapport à la précédente prévision), soit un retour très brutal après une hausse artificielle de la croissance en 2021. Cependant, quelques indicateurs sont, depuis le début de l'année, au beau fixe, notamment grâce à la baisse de l'incertitude qui est liée au contexte politique national. Le peso chilien s'est ainsi apprécié de près de 4% en janvier 2022. De plus, depuis le vendredi 28 janvier – la date de l'annonce publique de la composition du gouvernement du président élu Gabriel Boric – la Bourse a enregistré une hausse de près de 3%, alors

qu'elle avait chuté de 6% au lendemain de la victoire du candidat de gauche.

La croissance soutenue de 2021 trouve donc son origine dans la normalisation de l'activité économique, ainsi que dans les très fortes injections de liquidité, via les mesures de soutien aux ménages et les retraits anticipés d'une partie de l'épargne individuelle des fonds de pension. Ces facteurs ont dynamisé la consommation privée et placé l'économie en surchauffe.

La croissance trouve son origine dans les bons résultats du commerce (+23,4% en 2021), qui a été porté par les ventes des supermarchés, les ventes au détail d'aliments, de boissons et de tabac, mais également de vêtements et d'équipements domestiques. Le commerce automobile, ainsi que les ventes de gros de machines, d'équipements et de matériaux, ont aussi porté le commerce.

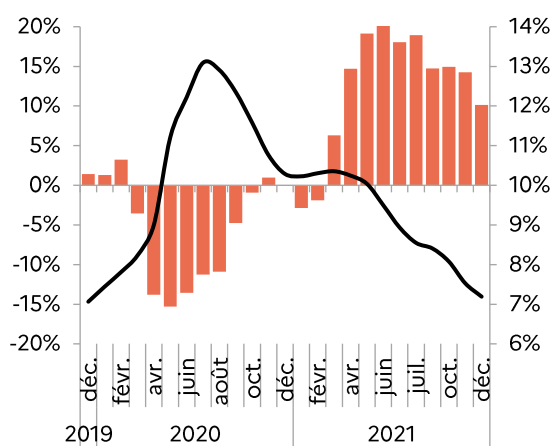
De plus, la croissance est également tirée par les services (+13,0% en 2021), qui ont bénéficié du dynamisme des activités artistiques et des loisirs, ainsi que de l'hébergement et de la restauration. Plus largement, l'ensemble des composantes des services ont accumulé des variations positives en 2021.

Enfin, l'industrie manufacturière (+8,6% en 2021) a également contribué, mais dans une moindre mesure, à la forte croissance, tandis que le secteur minier (-0,7% en 2021) y a contribué négativement.

Le dynamisme économique de 2021 a permis au marché du travail de se normaliser. Le taux de chômage a ainsi affiché sa 8^{ème} baisse consécutive et atteint 7,2% en moyenne entre octobre et décembre, contre 7,5% entre septembre et novembre et 10,3% un an plus tôt. Il reste donc proche de son niveau pré-pandémique. De plus, en fin d'année, le

nombre d'actifs occupés a augmenté de 8,1%, avec de très fortes hausses dans le secteur de l'hébergement et de la restauration (+30,9 %) et dans le secteur de la construction (+22,2%).

Croissance du PIB et taux de chômage



— Croissance du PIB (glissement annuel, échelle gauche)
— Taux de chômage (moyenne mobile sur 3 mois, échelle droite)

Sources : INE, Banque centrale, SER Buenos Aires

La tendance est également à la hausse pour le taux d'emploi (54,3%, en moyenne, entre octobre et décembre contre 53,6% entre septembre et novembre) et le taux d'activité (58,5% contre 57,9%). Mais ils restent en-dessous de leurs niveaux pré-pandémiques (de 58% et 63%), démontrant que beaucoup d'individus n'ont pas encore réintégré le marché du travail. De son côté, le taux d'occupation informelle progresse encore et s'établit, en moyenne, à 28,3% entre octobre et décembre (contre 28,2% entre septembre et novembre et 27,0% un an plus tôt).

Approbation et mise en place de la pension universelle garantie (PGU) pour les plus de 65 ans

L'approbation, ainsi que la mise en place de la pension universelle garantie (PGU) constitue le changement le plus marquant du système

des retraites chilien depuis la création du pilier de solidarité en 2008. Celle-ci vise à garantir un minimum retraite universel de 185.000 pesos (environ 191 euros) par mois à toutes les personnes de plus de 65 ans, non seulement aux retraités mais également aux individus qui appartiennent aux 90% les plus vulnérables (selon la mesure du Registre social des ménages) et qui disposent d'une pension autofinancée qui est inférieure ou égale à 630.000 pesos (environ 700 euros).

Ainsi, dès la troisième semaine de février, les bénéficiaires actuels du pilier de solidarité, soit 1,8 million de personnes, obtiendront la PGU. Pour les 600.000 autres, la prestation arrivera au plus tard au mois d'août.

Cette pension universelle, qui est conforme aux recommandations de l'Organisation internationale du travail (OIT) concernant la mise en place d'un système de protection sociale pour les individus les plus vulnérables, vient donc questionner la manière dont le gouvernement va envisager une réforme plus globale du système des retraites.

Vote par le Sénat de la loi sur les services de base

La loi sur les services de base, qui a été approuvée à l'unanimité par le Sénat, est désormais en attente de promulgation par l'exécutif. Cette loi vise à venir en aide aux clients débiteurs des services des eaux et d'électricité, dont le nombre a explosé depuis le début de la pandémie, soit environ 10 à 11% des consommateurs.

Selon la loi, la dette auprès des fournisseurs pourra être payée en 48 versements sans intérêt. Si ce quota dépasse 15% de la valeur d'un bulletin de consommation moyen, une subvention est versée, de sorte que l'État

assume ce pourcentage, aidant ainsi les clients les plus vulnérables.

La loi fixe des limites de consommation au-delà desquelles les foyers ne pourront pas bénéficier des subventions, soit 15 m³ d'eau par seconde maximum et 250 kW par mois. Ces critères sont respectés par environ 75% des débiteurs.

PARAGUAY

Les tensions inflationnistes restent vives, malgré le durcissement de la politique monétaire

En dépit du resserrement de la politique monétaire, les tensions inflationnistes restent fortes en janvier, tirées une nouvelle fois par le renchérissement du prix des denrées alimentaires et des produits énergétiques. Sur un mois, l'indice des prix à la consommation augmente de 1,5%, contre 0,5% enregistré en janvier 2021. Sur un an, l'inflation s'établit à 7,9%, hausse par rapport aux 6,8% enregistrés en décembre 2021 et 2,6% un an plus tôt.

En excluant les prix soumis à l'intervention de l'État et les produits à prix volatils, l'inflation sous-jacente est de 0,6% sur un mois. En glissement annuel, la hausse sous-jacente des prix est de 5,1% en janvier, après 4,7% en décembre en 2021.

En ce qui concerne la hausse des produits alimentaires (+14,1% sur un an), la Banque centrale l'explique par les effets de la sécheresse sur les coûts de production dans la filière bovine. À noter aussi la hausse des prix particulièrement forte des fruits et légumes (+18,0% sur un an).

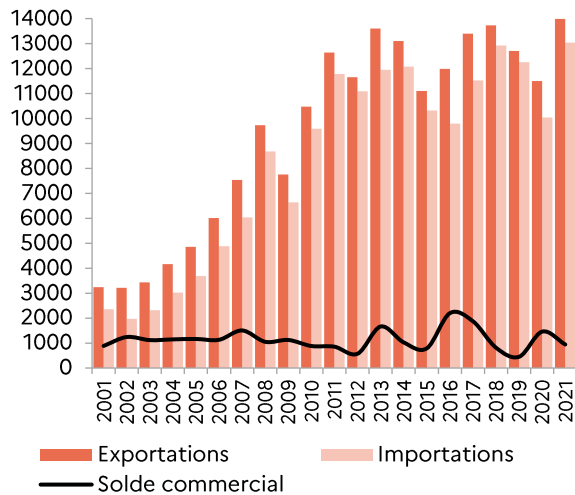
S'agissant des produits énergétiques, ils ont enregistré une hausse spectaculaire (+34,3% sur un an), après le recul enregistré un an plus tôt (-9,4% sur un an). Ce renchérissement est en ligne avec l'envolée des cours mondiaux des hydrocarbures.

Les échanges commerciaux progressent fortement en 2021, portés par l'envolée des cours des matières premières

Du fait de l'envolée des cours des matières premières, les échanges commerciaux du Paraguay progressent fortement (+25,5% sur un an) pour atteindre 27,0 Mds USD en 2021. Les exportations (13,9 Mds USD) augmentent de 21,6% sur un an, portées essentiellement par les ventes de soja et de viande bovine. De même, les importations (13,1 Mds USD) sont dynamiques (+29,9% sur un an), grâce à la reprise économique et au renchérissement du prix des produits énergétiques. Au total, la balance commerciale affiche un excédent de 942 MUSD, en baisse par rapport au 1,4 Md USD enregistré en 2020.

Les exportations s'élèvent à 13,9 Mds USD en 2021, en progression de 21,6% sur un an. Les ventes hors régimes spéciaux (10,5 Mds USD), qui représentent 75,5% des livraisons à l'étranger, augmentent de 23,8% par rapport à 2020. Les réexportations (2,8 Mds USD, soit 19,8% du total des ventes) affichent aussi une progression spectaculaire (+33,5% sur un an) alors qu'au contraire, les ventes à l'étranger non déclarées (669 MUSD, soit 4,8% du total des ventes), enregistrent une baisse de 26,2% à cause probablement des effets restrictifs des exigences vaccinales sur les mouvements transfrontaliers des petits commerçants.

Évolution du commerce extérieur (MUSD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

En particulier, les produits primaires (3,9 Mds USD) enregistrent une très nette progression (+31,8%), grâce surtout à une contribution positive du soja (2,9 Mds USD ; +38,6% sur un an) et du maïs (409 MUSD ; +26,9% sur un an). Les ventes de soja (28,2% des exportations enregistrées) bénéficient de l'envolée des cours internationaux (de, respectivement, +10,8% et +6,7% sur un an sur les bourses de Rosario et Chicago), qui ont ainsi plus que compensé la baisse des livraisons (-4,4% sur un an pour descendre à 6,3 M de tonnes). En termes de marché, l'Argentine est ainsi la principale destination des livraisons de soja (71,8% du total), suivie par le Brésil (11,9%), avec *in fine* l'objectif de servir des pays tiers.

Les produits manufacturés d'origine agricole (3,6 Mds USD), en forte progression (+31,0% sur un an), sont essentiellement portés par les ventes de viande bovine (1,6 Md USD), elles aussi particulièrement dynamiques (+39,3% par rapport à 2020). En effet, la filière bovine bénéficie du renchérissement du prix moyen de la viande (+20,5% sur un an) qui est lié au déséquilibre sur les marchés internationaux du fait, entre autres, de la demande chinoise vigoureuse, ainsi que des

restrictions argentines. Comme en 2020, le prix de vente de la viande paraguayenne est, en moyenne, le plus élevé en Italie (à environ 6.869 USD la tonne).

Avec près de 134.800 tonnes qui ont été livrées (710 MUSD ; +59,5% sur un an), le Chili est la principale destination de la viande bovine (43% des ventes paraguayennes). Ces livraisons, transitant par les ports chiliens, sont notamment destinées à l'Asie. La Russie est le 2^{ème} client, avec environ 92.000 tonnes (334 MUSD).

Quant aux produits manufacturés d'origine industrielle, les ventes à l'étranger s'élèvent à 1,3 Md USD (+33,3% sur un an). En particulier, les exportations de marchandises issues des « *maquilas* », un régime destiné à encourager les activités d'assemblage, représentent près de 865 MUSD (+60,8% sur un an). De plus, les principaux produits exportés sont les pièces détachées pour l'automobile, les produits textiles, les articles en aluminium et l'alcool éthylique. Les ventes sous ce régime sont principalement destinées au Brésil (73,3% du total) suivies, dans une moindre mesure, par l'Argentine (9,1%) et les États-Unis (4,6%).

Concernant les ventes d'électricité (1,6 Md USD), elles baissent à la fois en valeur (-6,7% sur un an) et en volume (-22,2%), atteignant 21.795 MW/h du fait d'une diminution de la demande du Brésil et de l'Argentine.

En termes de ventilation géographique, le Brésil est le 1^{er} client du Paraguay avec 3,5 Mds USD (33,7% des ventes), suivi par l'Argentine (2,7 Mds USD ; 26,1%) et le Chili (989 MUSD ; 9,4%).

De leur côté, les importations (13,0 Mds USD, dont 12,4 Mds USD pour la composante qui est déclarée officiellement), sont surtout



constituées de biens de capital (4,6 Mds USD), de biens intermédiaires (4,3 Mds USD) et de biens de consommation (3,4 Mds USD). Les achats à l'étranger qui sont destinés à la consommation nationale s'élèvent ainsi à 10,3 Mds USD (+33,1% sur un an), alors que ceux sous le régime du tourisme atteignent 2,1 Mds USD.

Par rapport à 2020, les importations de produits manufacturés d'origine industrielle (9,8 Mds USD) augmentent de 31,7%. Elles sont suivies par les achats de carburants et de lubrifiants (1,5 Md USD). Ces derniers affichent une hausse de 45,4% en raison du renchérissement du prix du pétrole (+48,8% pour le Brent en décembre 2021 selon la Banque centrale paraguayenne). Dans des proportions moindres, les importations de produits primaires – surtout constituées de semences de maïs et de soja – s'élèvent à 260 MUSD, en hausse de 6,3% sur un an.

Avec des achats de produits chinois à hauteur de 3,7 Mds USD, la Chine (29,7% des importations) est le principal fournisseur du Paraguay, suivie par le Brésil (3,0 Mds USD ; 24,4%) et l'Argentine (1,2 Md USD ; 9,5%).

URUGUAY

Les tensions inflationnistes, encore fortes en janvier, ne devraient s'apaiser qu'à partir du 2^{ème} trimestre

Les tensions inflationnistes sont restées très fortes en janvier, un mois déjà généralement caractérisé par une inflation élevée du fait des différents ajustements tarifaires appliqués en début d'année. Ainsi, sur le mois, l'inflation s'est élevée à 1,8%, soit le niveau le plus élevé depuis avril 2020 et dépassant légèrement les anticipations des agents économiques, fixées

à 1,7%. Ce sont surtout les prix des biens et services liés au logement qui ont augmenté (+6,7%), et tout particulièrement les services d'électricité, de gaz et d'autres combustibles (+15,2% ; +21,4% seulement pour l'électricité). Ces augmentations sont en partie dues aux hausses de tarifs appliquées en janvier, mais aussi au maintien de prix énergétiques élevés. Les prix des aliments et des boissons non alcooliques (+1,3%) ont aussi progressé, dont ceux des légumes et des légumineuses (+8,5%) et des fruits (+2,7%), tout comme les prix du tabac (+5,4%) et de la santé (+2,7%), dont ceux des services hospitaliers (+3,9%).

Sur un an, l'inflation s'est élevée à 8,2% en janvier, soit le niveau le plus élevé depuis mars 2021. Les hausses les plus élevées ont été remarquées dans les secteurs des transports (+13,2%), des boissons alcooliques et du tabac (+11,9%), ainsi que des meubles et des articles ménagers (+9,9%) et de la restauration et de l'hôtellerie (+8,5%). L'inflation se place donc bien au-dessus de la bande cible d'inflation de 3-7% de la Banque centrale, qui passera à 3-6% à partir de septembre 2022.

Malgré cette inflation persistante, la Banque centrale, dans son tout dernier rapport de politique monétaire, estime que l'inflation devrait continuer à s'accélérer au cours du 1^{er} trimestre de 2022, avant de commencer à refluer à partir du 2^{ème} trimestre. En effet, selon les autorités monétaires, la reprise économique, portée par les services, la consommation privée et la demande externe, devrait se poursuivre, mais sans doute à un rythme plus lent. Elles anticipent ainsi, après une croissance d'environ 4% en 2021, une croissance de l'ordre de 3% en 2022, soit des niveaux proches de ceux anticipés par les agents économiques (de, respectivement, 4,1% et 3,3%). Elles soulignent aussi la volonté de poursuivre le resserrement de la politique



monétaire engagé en 2021, afin de baisser les anticipations d'inflation.

Cependant, les anticipations des agents économiques restent élevées, projetant une inflation de 7,0% en 2022 et de 6,6% à l'horizon de la politique monétaire, bien au-dessus des 5,8% projetés par la Banque centrale. Les autorités monétaires soulignent également que ces anticipations pourraient être revues à la hausse, au regard de l'aléa sanitaire, de la poursuite de la hausse des cours des matières premières, ou bien de la hausse des salaires nominaux dans le cadre des négociations salariales. Les déséquilibres macroéconomiques et la volatilité dans la région pourraient aussi impacter le taux de change nominal et *in fine* l'inflation.

Malgré un record d'exportations en 2021, le déficit commercial s'est légèrement creusé

En 2021, les exportations, bénéficiant de la forte augmentation des cours des matières premières, et surtout des prix alimentaires, ont totalisé 9,5 Mds USD, un montant record et en progression de 38,5% par rapport à 2020. De leur côté, les importations ont atteint 10,3 Mds USD, soit le montant le plus élevé depuis 2014. Elles ont aussi fortement progressé sur un an, de 36,4%, creusant ainsi légèrement le déficit commercial, qui s'est établi à 813 MUSD, soit une hausse de 16,1% sur un an. De plus, les échanges commerciaux marquent une importante progression par rapport à leurs niveaux pré-pandémiques (+23,8% pour les exportations et +25,2% pour les importations, par rapport à 2019).

La croissance des exportations a été en partie portée par celle des exportations liées aux activités primaires (2,4 Mds USD ; +24,6% sur un an), et en particulier par celles issues de

l'agriculture et de l'élevage (1,6 Md USD ; +35,6%), tandis que celles issues de la sylviculture ont été relativement moins dynamiques (700 MUSD ; +3,8%). Mais ce sont principalement les exportations de l'industrie manufacturière (6,6 Mds USD ; +35,4%) qui ont le plus contribué à la hausse des ventes à l'étranger. C'est notamment le cas des exportations de l'industrie de l'élaboration de produits alimentaires et de boissons (4,7 Mds USD ; +34,5%), portées par celles de l'industrie de production, de transformation et de conservation de la viande et des produits à base de viande (3,1 Mds USD ; +56,5%), qui ont bénéficié du déséquilibre sur les marchés internationaux, causé entre autres par la demande chinoise vigoureuse, ainsi que par les restrictions à l'exportation argentines.

D'autres industries ont enregistré une forte croissance de leurs exportations, comme l'industrie du bois (341 MUSD ; +71,6%). Les exportations ont également été dopées par la hausse spectaculaire des ventes à l'étranger d'électricité, de gaz et d'eau (525 MUSD ; +564,0%), qui ont tiré profit de la sécheresse au Brésil, qui a encouragé les exportations d'électricité vers ce pays.

La contrepartie de la forte croissance des exportations de l'industrie manufacturière est la hausse marquée des importations de biens intermédiaires (5,8 Mds USD ; +44,7% sur un an), et surtout de pétrole (1,3 Md USD ; +75,7%), de pièces et accessoires de transport (371 MUSD ; +69,2%) et d'intrants industriels transformés (3,3 Mds USD ; +37,5%). C'est aussi la hausse notable des importations de biens de capital (1,5 Md USD ; +40,5%), dont celles de machines et équipements (1,1 Md USD ; +37,6%) et d'équipements de transport (394 MUSD ; +49,4%). Enfin, les importations de biens de consommation (3,0 Mds USD ; +21,0%) ont contribué, dans une moindre

mesure, à la hausse des importations, même si certains postes, comme les automobiles et autres transports (439 MUSD ; +58,6%), ont enregistré de fortes hausses.

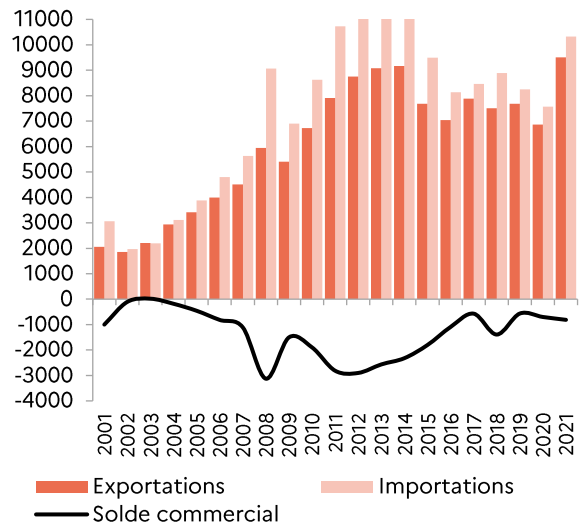
En termes de ventilation géographique des échanges extérieurs, les exportations sont principalement destinées à la Chine (2,6 Mds USD ; +85,3% sur un an), qui concentre 27,1% des ventes, suivie du Brésil (1,7 Md USD ; +65,3%) avec 18,3% des ventes, et des États-Unis (543 MUSD ; +4,8%) avec 5,7% des ventes.

La France (50 MUSD ; +49,9%) est le 19^{ème} client de l'Uruguay, avec 0,5% des ventes. Elle occupe la 6^{ème} place au niveau européen, étant devancée par les Pays-Bas, l'Italie, l'Allemagne, l'Espagne et le Royaume-Uni.

Du côté des importations, le 1^{er} fournisseur est le Brésil (2,1 Mds USD ; +29,3%) avec 20,0% des achats, suivi de la Chine (2,0 Mds USD ; +38,7%) avec près de 19,4% des achats, et de l'Argentine (1,3 Md USD ; +33,1%) avec 12,7% des achats.

La France (192 MUSD ; +49,1%) est le 8^{ème} fournisseur de l'Uruguay, avec 1,9% des achats. Au niveau européen, elle occupe la 3^{ème} place, derrière l'Allemagne et l'Espagne.

Évolution du commerce extérieur (MUSD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

Enfin, la compétitivité-prix des exportations uruguayennes s'est très légèrement dégradée avec, fin 2021, une hausse sur un an du taux de change effectif réel de 3,4%. Cette baisse de la compétitivité-prix a été plus prononcée avec ses partenaires commerciaux régionaux (+7,7%) qu'avec ses partenaires en dehors de l'Amérique latine (+0,4%). En particulier, la compétitivité-prix s'est dégradée vis-à-vis de l'Argentine (+18,9%), des États-Unis (+3,7%) et, dans une moindre mesure, de la Chine (+0,8%). À l'inverse, elle s'est améliorée vis-à-vis du Brésil (-3,1%).



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,
Service économique régional de Buenos Aires, Ambassade de France en Argentine

Rédacteurs : SER de Buenos Aires, SE de Santiago.

Pour s'abonner :
Compte Twitter :

samuel.adjutor@dgtresor.gouv.fr
[@TresorArgentina](https://twitter.com/TresorArgentina)