

DE BUENOS AIRES



N°29 – Du 15 au 21 juillet 2022

Zoom – En Argentine, qui pour rassurer les marchés ?

Depuis le début de l'année, les chocs extérieurs (hausse du prix de l'énergie, durcissement de la politique monétaire aux Etats-Unis) et intérieurs (refinancement de la dette en monnaie locale et devises, démission surprise de Martín Guzmán) se succèdent et s'entremêlent, ce qui pèse lourdement sur la performance de l'économie argentine et la confiance du marché. Si l'activité économique résiste en mai (+7,4% sur un an), sa progression en rythme mensuel, corrigée des variations saisonnières, demeure faible (+0,3% après +0,5% en avril et -0,4% en mars). Qui plus est, les entreprises et les ménages pâtissent de l'accélération de l'inflation (+64% pour les prix aux consommateurs et +57% pour les prix de gros en juin) et de l'impressionnant décrochage du peso. En effet depuis début juillet, la devise argentine a perdu 41% de sa valeur sur le marché parallèle dit « blue » en dépit des interventions massives de la Banque centrale (657 MUSD depuis le début du mois). De la même manière, l'accélération du rythme de dépréciation du peso sur le change officiel (autour de 5% en rythme mensuel) n'a pas réussi à réduire les écarts des taux, désormais à 160% avec le blue le 22 juillet. Dès lors, le marché craint que les effets de second tour sur les prix causés par la chute de la valeur du peso et les revalorisations salariales conduisent à un renforcement de la spirale inflationniste. A cet égard, les prévisions d'inflation pour la fin de l'année sont désormais comprises entre 75 et 90%. La forte volatilité s'explique aussi par les incertitudes sur l'orientation de la politique économique et cambiaire, face aux craintes d'un durcissement des conditions d'accès au marché de change suite aux difficultés à reconstituer les réserves internationales¹ (40,1 Mds USD à la mi-juillet ; -3,0 Mds USD depuis fin mars). Et pour cause, le compte extérieur est sous pression en raison de l'alourdissement de la facture énergétique (6,6 Mds USD au 1^{er} semestre 2022, versus 2,3 Mds USD sur la même période en 2021). Conséquence, l'excédent commercial s'est réduit à 3,1 Mds USD, versus 6,7 Mds USD un an plus tôt. Pour tenter de rassurer les marchés, les autorités monétaires ont annoncé dans la soirée du 21 juillet, des mesures de deux ordres. D'une part, celles visant à générer des entrées de devises à travers l'accès au marché de change pour importer les intrants des produits destinés à l'exportation et la possibilité pour les non-résidents de changer leurs devises au taux de change financier dit MEP (314 pesos/USD) dans la limite de 5.000 USD. D'autre part, celles visant à limiter les sorties de devises et réduire le cours du taux boursier dit CCL (326 pesos/USD) en imposant un délai de trois mois entre les opérations sur les titres Cedears² et la demande d'accès au marché de change et en plafonnant la détention de ces titres à 100.000 USD. Cette limitation obligera certains détenteurs de ces titres à déboucler leurs positions. Les autorités argentines se veulent également rassurantes sur les finances publiques en annonçant un déficit primaire à 1% du PIB à la fin juin, en ligne avec l'objectif du programme du FMI pour le 1^{er} semestre. L'accalmie pourrait toutefois être de courte durée. En effet, le marché reste préoccupé par les pressions sur les réserves de changes (facture énergétique, dépenses à l'étranger des résidents estimées à 600 MUSD par mois) et la perspective de nouvelles mesures pour contraindre les exportateurs de soja à écouler leurs stocks. Signe de cette nervosité, le risque-pays mesuré par JP Morgan a bondi à 2.913 points (+569 points depuis début juillet), au plus haut depuis la mi-mai 2020.

LE CHIFFRE À
RETENIR

2.913

Indice du risque-pays
mesuré par JP Morgan

¹ Les réserves nettes sont estimées à 2,5 Mds USD, soit un niveau bien inférieur à l'objectif d'accumulation de 6,4 Mds USD à la fin septembre établi dans le programme avec le FMI.

² Les certificats des entreprises étrangères libellés en pesos peuvent être convertis à travers des opérations boursières dites CCL.

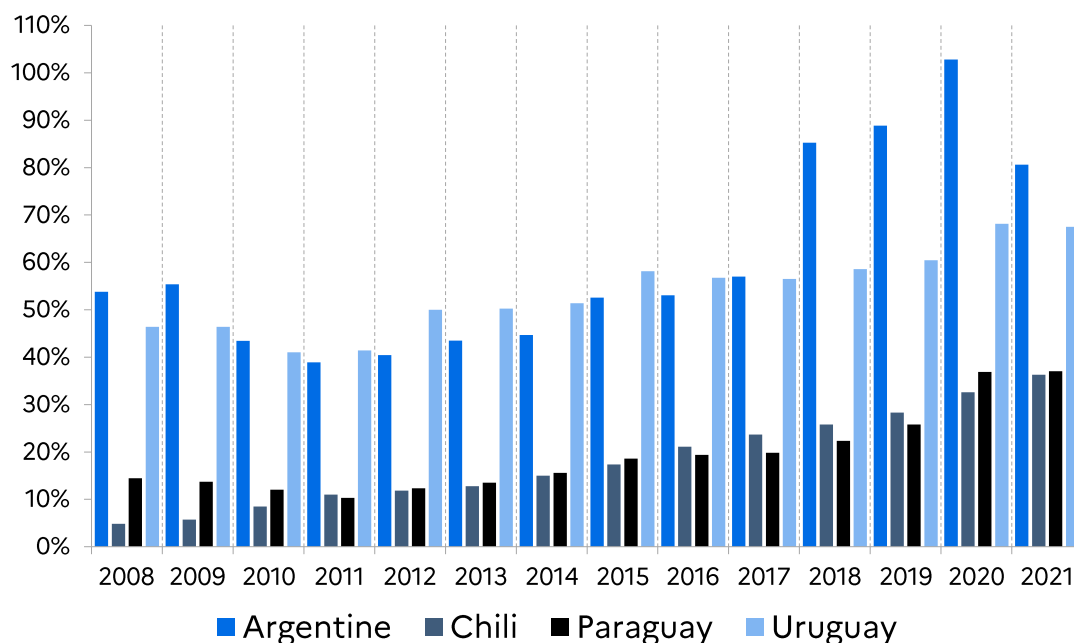
Principaux indicateurs macroéconomiques

	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%
Dettes publiques (% du PIB)	80,6%	36,3%	33,8%	73,3%
Solde courant (% du PIB)	1,3%	-6,6%	0,8%	-1,8%
Dettes extérieures (% du PIB)	58,3%	84,4%	49,9%	77,1%
Prévisions et projections - 2022				
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%	4,7%
Inflation (fin de période) - Agents économiques	76,0%	11,0%	8,5%	8,6%
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

Cône Sud – Évolution de l'endettement public par rapport au PIB au cours des quinze dernières années



Sources : FMI, Ser Buenos Aires

ARGENTINE

Le contexte international dégradé pèse sur la balance commerciale de l'Argentine, qui voit ses importations augmenter bien plus rapidement que ses exportations

Pour le 1^{er} semestre de 2022, l'Argentine affiche un excédent commercial de 3,1 Mds USD, en forte baisse par rapport aux 6,7 Mds USD enregistrés sur la même période en 2021. Pour le mois de juin, le solde commercial est négatif, à -115 MUSD, soit la plus mauvaise performance depuis décembre 2020. La dégradation de la balance commerciale s'explique principalement par la forte croissance des importations (+44,4% sur un an), bien plus rapide que celle des exportations (+25,5% sur un an).

Les exportations (44,4 Mds USD) sont principalement composées de produits issus de l'agro-industrie (17,1 Mds USD ; +10,6%), de l'industrie (11,1 Mds USD ; +30,2%), de l'agriculture et élevage (12,2 Mds USD ; +29,1%) et des énergies (727 MUSD ; +92,8%).

S'agissant des importations (41,3 Mds USD), elles comportent surtout des biens intermédiaires (15,4 Mds USD ; +32,9%), des pièces détachées pour les équipements (7,3 Mds USD ; +32,2%) et des produits énergétiques (6,6 Mds USD ; +189,7%).

L'analyse des indices de prix et de volume des échanges commerciaux argentins (85,7 Mds USD au 1^{er} semestre, +35% par rapport à 2021) permet d'affirmer que les présentes évolutions résultent davantage d'un effet prix (renchérissement des

produits agricoles et énergétiques) plutôt que d'un effet volume. En effet sur la période, l'indice des prix aux exportations augmente de 22,5% contre seulement 2,4% pour l'indice de volume. Du côté des importations, l'évolution de l'indice des prix (+21,0%) est légèrement supérieure à celle de l'indice de volume (+19,3%).

S'agissant de la ventilation géographique, le Brésil est le 1^{er} client de l'Argentine, absorbant 13,1% des ventes de produits argentins, suivi par les Etats-Unis (7,7%), la Chine (6,4%) et l'Inde (6,1%). De son côté, la Chine est le 1^{er} fournisseur (21% des achats argentins) suivie par le Brésil (19,3%), les Etats-Unis (12,6%) et l'Allemagne (3,4%).

Pression asiatique sur le marché du lithium : l'entreprise chinoise Ganfeng Lithium se positionne sur le projet d'exploitation de lithium Pozuelos-Pastos Grandes de Pluspetrol

Depuis le début de l'année 2022, les annonces d'investissement asiatiques dans le secteur du lithium argentin se succèdent. Avec la montée en flèche du prix du lithium – la tonne de carbonate de lithium est passée, en moyenne, de 17.000 USD en 2021 à 46.640 USD en 2022 selon Goldman Sachs – en raison de la très forte hausse de la demande de véhicules électriques, le besoin d'accéder aux réserves de lithium s'est intensifié à travers le monde, notamment en Argentine.

Dans ce contexte, la société Ganfeng Lithium, leader mondial dans la production de lithium, a racheté pour 960 MUSD, le projet minier de l'entreprise argentine Litica Resources, filiale du Groupe d'hydrocarbures Pluspetrol. Dans ce projet, Litica Resources



sera en charge de la construction d'une usine de production de carbonate de lithium de 25.000 tonnes par an. L'investissement permettra également à la société argentine d'accélérer le développement de ses projets d'exploration et d'exploitation du lithium dans les concessions qu'elle possède dans d'autres salars de la région (notamment Arizaro 2, Diablillos, Guayatayoc, Laguna Palar, Pocitos, Rio Grande, Salinas Grandes et Jama).

En Argentine, le géant chinois Ganfeng Lithium possède déjà deux autres projets qui sont en cours de développement. Le plus avancé est le projet « Cauchari-Olaroz » situé dans la province de Jujuy. Le projet a une participation de la canadienne Lithium Americas (62,5%), du chinois Ganfeng Lithium (37,5%) et la société publique de la province de Jujuy, Jemse (8,5%).

Le début de la production est prévu pour le deuxième semestre de 2022. A cette date, le projet sera le troisième en Argentine en phase de production.

La société chinoise a également des participations dans le projet « Mariana », situé dans la province de Salta, où elle vient de lancer la construction d'une usine d'extraction de lithium d'une capacité annuelle de 20.000 de tonnes de chlorure de lithium.

CHILI

Dernière phase de test pour l'oléoduc Trasandino qui reprendra le flux de pétrole brut entre le Chili et l'Argentine en 2023

Le projet de réhabilitation de l'oléoduc transandin entame son ultime phase de test. Sa mise en service est prévue au premier trimestre 2023.

Long de 425 km, l'ouvrage inauguré en 1994 permettait de transporter jusqu'à 100.000 barils de pétrole brut par jour, de la région de Biobío (Chili) à la province de Neuquén (Argentine). Le pipeline permettra de réduire les prix de l'énergie au Chili en raison du faible coût de transport.

Fermé en 2006 faute de rentabilité, le projet de réhabilitation a été annoncé en juillet 2019, lors du 54^{ème} sommet du Mercosur, ambition réaffirmée en avril dernier par le président Boric lors de sa visite en Argentine. Ce projet de 13 MUSD exploité par la société OTC-OTA, appartient au consortium composé des énergéticiens chilien ENAP (36%) et argentin YPF (36%), en partenariat avec Unacol Argentine (28%), filiale argentine de l'énergéticien californien Unocal Corporation.

La découverte en 2010 du gisement de pétrole non conventionnel de Vaca muerta en Argentine, l'un des plus grands mondiaux (16,2 milliards de baril selon l'Energy Information Administration Américaine) a généré un regain d'intérêt pour cet oléoduc désaffecté. Il offrira à YPF des nouvelles opportunités d'export de sa production, en très forte croissance. Acheminé au Chili, le pétrole brut fournira 30% de la consommation de la raffinerie Biobío (à proximité de Concepción, propriété d'ENAP, représentant 40% de la capacité de raffinage chilienne). Le différentiel sera exporté par le port chilien de San Vicente.

Ce projet stratégique contribuera à diversifier fortement les partenaires



commerciaux et les modes d'importations du secteur énergétique chilien, sujets d'intérêt tout particulier dans le contexte de la crise ukrainienne. Le Chili achète aujourd'hui 58% de son pétrole brut au Brésil et 41% à l'Équateur. Aussi, ce projet sera-t-il le second oléoduc transfrontalier du pays, l'immense majorité des importations se faisant par voies maritimes.

Le Chili demande une réouverture des négociations sur le projet de modernisation de l'accord commercial avec l'Union européenne

Le ton est monté d'un cran ces dernières semaines entre le vice-secrétaire aux relations économiques internationales (SUBREI), José Miguel Ahumada, et l'Union européenne (UE) sur la signature de l'accord de modernisation UE-Chili dont les discussions durent depuis 5 ans.

Lors de son déplacement au Chili en mai dernier, le principal négociateur de la DG Trade, Marco Coscione, a exprimé son soutien à l'accord conclu au niveau technique en novembre 2021. Il a également souligné les dispositions innovantes et progressistes qui se trouvent dans l'accord, notamment celles sur la lutte contre le changement climatique, le soutien au développement durable et l'égalité des genres. Par ailleurs, Marco Coscione a insisté sur le délai de 15 mois après la signature pour permettre l'entrée en vigueur de l'accord (à savoir 5 mois pour la révision juridique, 5 mois pour la traduction des textes dans toutes les langues officielles de l'UE et 5 mois pour les procédures au sein du Conseil). Dans ces conditions, la délégation de la DG Trade s'est inquiétée auprès du gouvernement chilien des retards qui pourraient être associés à une réouverture des négociations.

Après ces échanges à Santiago, une délégation du SUBREI s'est rendue à Bruxelles à la mi-juin, pour demander une ouverture des discussions sur l'accord commercial. Deux sujets semblent suscités l'inquiétude du SUBREI, à savoir : 1) La clause sur les prix à l'exportation des matières premières, en particulier celui du lithium, et 2) L'ajout de nouvelles exigences de performance sur l'innovation et le transfert de technologie dans le chapitre sur les investissements et le commerce des services.

En effet, en vertu des dispositions du nouvel accord, les autorités chiliennes ne pourraient plus appliquer des différenciations tarifaires entre les marchés national et international. Dans cette optique, le SUBREI a déclaré qu'en application du nouvel accord avec l'UE, le Chili ne pourrait pas renouveler les contrats que Corfo détient avec les entreprises chilienne SQM et américaine Albemarle dans les concessions de lithium, ni proposer de nouveaux accords avec les mêmes conditions préférentielles. Pour rappel, le Chili vend actuellement ses matières premières à un prix inférieur à celui du marché, aux entreprises qui créent de la valeur ajoutée sur le territoire national.

En 2021, le Chili détenait les premières réserves mondiales de lithium (44% des réserves prouvées), selon la Commission chilienne du cuivre (Cochilco). La gestion des minerais fait partie des priorités du gouvernement Boric avec notamment la création d'une société nationale du lithium dont le champ d'action pourrait se voir limiter par une fixation des prix à l'exportation.

Les effets potentiels de l'accord s'appliqueraient également à l'exportation

d'autres matières premières et produits énergétiques tel que l'hydrogène vert. Ces enjeux pourraient donc être un frein à la ratification par le Chili du projet de modernisation de l'accord UE-Chili. A noter toutefois que l'accord d'association signé en 2002, restera en vigueur tant que le nouvel accord n'aura pas été ratifié.

PARAGUAY

Après un 4^{ème} trimestre de 2021 marqué par la pandémie et la sécheresse, le déficit de la balance courante se réduit légèrement au 1^{er} trimestre de 2022

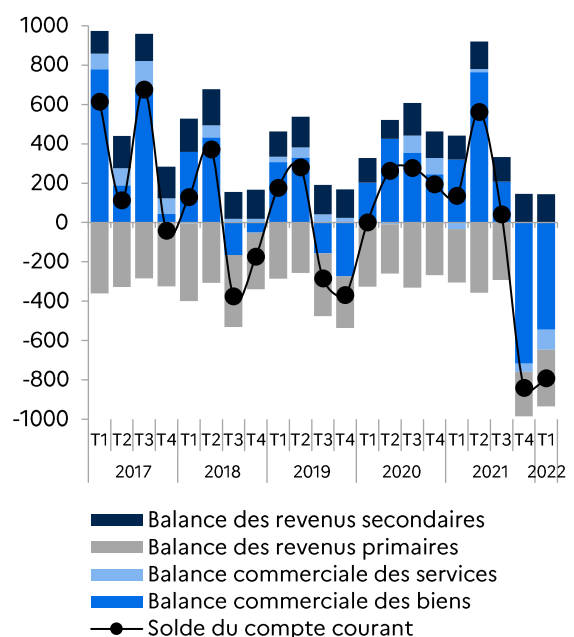
Au 1^{er} trimestre de 2022, le compte courant de la balance des paiements enregistre un déficit de 790,7 MUSD (2,1% du PIB), en légère diminution par rapport au 4^{ème} trimestre de 2021 (-839 MUSD) mais affichant une performance nettement inférieure à celle du 1^{er} trimestre de 2021 (+135,2 MUSD).

Cette atténuation du déficit de la balance courante s'explique principalement par l'amélioration de la balance commerciale des biens (-544,5 MUSD versus -716 MUSD le trimestre précédent) en raison notamment de la baisse plus rapide des importations (-13,6% sur trois mois, pour atteindre 3,3 Mds USD) par rapport aux exportations (-11,3% sur trois mois, à 2,8 Mds USD).

En revanche, la balance des services s'est fortement dégradée (-102,4 MUSD versus -42,4 MUSD et -33 MUSD respectivement au 4^{ème} et 1^{er} trimestres de 2021), atteignant son niveau le plus bas depuis 2014. Son incidence reste toutefois mineure.

A noter que le solde des flux de revenus primaires (-288 MUSD) et secondaires (144,1 MUSD) sont restés relativement stables sur un trimestre (respectivement -226 MUSD et 145,8 MUSD au 4^{ème} trimestre de 2021).

Évolution du compte courant et de ses composantes (MUSD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

S'agissant du compte de capital, bien que faible, l'excédent s'accroît à nouveau (67,3 MUSD) après deux trimestres de baisses successives (respectivement 31,6 MUSD et 41,7 MUSD aux 4^{ème} et 3^{ème} trimestres).

S'agissant de l'endettement extérieur net, il s'établit à 723 MUSD au 1^{er} trimestre, soit une hausse 10,5% sur un trimestre.

Le compte financier se solde par des entrées nettes (-82 MUSD) après -1,4 Md USD au 4^{ème} trimestre et -132 MUSD au 1^{er} trimestre de 2021. Le flux de placements à l'étranger s'élève à 107,5 MUSD, après 1,1 Md USD le



trimestre précédent, en raison de la hausse du solde des achats par les résidents de devises étrangères et des dépôts à l'étranger (60,8 MUSD). Le flux de financements atteint -40,4 MUSD, contre 352 MUSD trois mois plus tôt. Le solde des investissements directs affiche des entrées nettes de capitaux de 15,2 MUSD après 2,8 MUSD le trimestre précédent. Les investissements de portefeuille affichent des entrées nettes de capitaux, à 215 MUSD, après trois trimestres consécutifs sans aucun enregistrement de flux dans la balance des paiements.

Au total, les flux nets en avoirs de réserve diminuent de 384,1 MUSD au 1^{er} trimestre.

A cette date, le Paraguay était dans une position nette débitrice de 11,7 Mds USD, niveau relativement stable depuis 2008.

URUGUAY

Les grandes entreprises publiques uruguayennes à l'épreuve des réformes du gouvernement

L'Uruguay dispose d'un certain nombre de grandes entreprises publiques opérant dans des domaines clés, à l'instar de l'énergie, la gestion des eaux et les télécommunications. Ces entités, jouissant d'un monopole pour certaines activités, sont au cœur du débat politique. Depuis son entrée en fonction en mars 2020, le gouvernement du président Luis Lacalle Pou a ainsi tenté d'exécuter son agenda de réformes portant sur ces grandes entreprises. En libéralisant certaines de leurs activités et en privatisant d'autres, le gouvernement uruguayen souhaite renforcer la concurrence sur les marchés sur lesquels elles opèrent, en améliorant leur efficacité et

leur transparence. Cependant, l'opposition remet en cause ces politiques qui, selon elle, favoriseraient les entreprises privées.

L'une des entreprises publiques visées par l'agenda de réforme du gouvernement est la société pétrolière nationale ANCAP (sigle désignant l'« *Administration Nationale des Combustibles, de l'Alcool et Portland* »), qui bénéficie d'un monopole pour certaines de ses activités, comme l'activité pétrolière, et est en concurrence pour d'autres. Si, dans l'ensemble, le bilan de l'entreprise est positif (de 88 MUSD en 2021), les activités jouissant d'un monopole, qui sont concentrées sur les combustibles, enregistrent des pertes (de 32 MUSD en 2021). C'est également le cas de certaines activités en concurrence, telles que la production de ciment Portland (ayant ainsi enregistré des pertes de 13 MUSD en 2021), qui détient 34% de parts de marché.

Pour y remédier, le gouvernement a mené un examen approfondi de l'activité pétrolière qui est menée par ANCAP afin d'améliorer sa structure de coûts ainsi que ses pratiques de commercialisation. Il a aussi mis en place un mécanisme pour actualiser, au moins tous les 60 jours, les prix à la pompe de manière plus transparente et prévisible, en se basant sur un prix de parité à l'importation (PPI), soit une valeur théorique pour les carburants qui sont produits par ANCAP, calculée comme s'ils avaient été importés. Ce PPI permet, en théorie, d'aligner les prix à la pompe sur l'évolution des prix mondiaux et d'éviter tout ajustement ou maintien discrétionnaire de ces prix. Toutefois, sur l'ensemble de l'année 2021, les prix à la pompe sont restés, en moyenne, en dessous du PPI, représentant donc des subventions d'un montant de 159 MUSD. De plus, depuis le début de l'année 2022, les hausses des tarifs des



carburants ont été systématiquement plus faibles que celles suggérées par le PPI.

Par ailleurs, le gouvernement serait en train de travailler sur d'autres réformes visant les activités d'ANCAP, à l'instar de changements réglementaires qui permettraient d'accroître la concurrence au sein des marchés des combustibles liquides et des gaz de pétrole liquéfiés, ainsi que d'un partenariat avec une entreprise privée pour son activité de ciment Portland, avec une participation minoritaire d'ANCAP, de moins de 20%.

D'autres grandes entreprises publiques sont à l'agenda des réformes du gouvernement. C'est notamment le cas de la compagnie des télécommunications nationale ANTEL (sigle désignant l'« *Administration Nationale des Télécommunications* ») qui a vu, à la mi-juin, son monopole pour la fourniture de services Internet être très largement remis en cause, le gouvernement ayant habilité cinq câblo-opérateurs à en offrir afin de renforcer la concurrence sur le marché et assurer ainsi de meilleurs prix. En ce qui concerne le segment de la téléphonie mobile, pour lequel ANTEL était déjà en concurrence avec plusieurs autres opérateurs, le droit à la portabilité numérique a été consacré en janvier 2022, permettant aux utilisateurs de garder leur numéro de téléphone quand ils décident de changer d'opérateur, favorisant leur mobilité afin de faire jouer la concurrence entre les opérateurs et baisser les prix.

Enfin, le gouvernement du président Luis Lacalle Pou s'intéresse à deux autres grandes entreprises publiques, à savoir la compagnie nationale d'électricité UTE (« *Administration nationale des centrales électriques et des transmissions électriques de l'État* ») et la compagnie nationale d'assainissement et d'eau potable OSE (pour l'« *Administration*

nationale des travaux sanitaires de l'État »). Pour la première, le gouvernement cherche à améliorer la qualité du service et la structure des coûts dans l'objectif d'augmenter les ventes d'énergie, notamment à l'étranger. Pour la seconde, il a déjà tenté de renforcer les liens avec le secteur privé, notamment en approuvant fin avril la faisabilité technique du projet Neptune, un investissement de 280 MUSD – le plus important en matière d'eau potable de l'histoire du pays – pour renforcer les infrastructures d'approvisionnement et de traitement des eaux de Montevideo et de sa zone métropolitaine, avec un consortium d'entreprises privées.



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)