

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 8 au 21 mars 2024

Argentine : l'inflation en baisse en février donne de nouvelles marges de manœuvre à J. Milei

Dans la lignée des mesures de J.Milei dès son investiture (dévaluation de 54 % du Peso, dérégulation des prix), l'inflation argentine s'était envolée en décembre (25,4 % v.m) et janvier (20,4 % v.m). En février, l'inflation mensuelle, plus faible qu'attendue à 13,2 %, (276,2 % g.a), apparaît comme une victoire pour le gouvernement. Cette hausse des prix, limitée par les effets de la dévaluation qui s'estompent et surtout par le ralentissement économique, tient majoritairement à la dérégulation des prix (21,6 % pour les transports et 20,2 % pour le logement, électricité, gaz et énergie). En raison d'effets saisonniers (rentrée scolaire, etc.), l'inflation de mars risque d'être plus élevée (14,3 % selon le marché). Alors que le pouvoir d'achat des Argentins fond et que la pauvreté monte en flèche, le gouvernement a fait de la lutte contre la hausse des prix une priorité. Grâce à la bonne dynamique des réserves (+11 Mds USD de réserves nettes depuis décembre), la Banque Centrale a relâché le contrôle des changes sur l'importation de produits alimentaires, les boissons et les produits pharmaceutiques, avec un accès aux devises désormais 30 jours après l'entrée en douane (contre en 4 fois, à 30, 60, 90 et 120 jours), pour réduire la pression sur les prix des biens de première nécessité.

LE CHIFFRE A RETENIR

+13,2 %

Inflation du mois de
février (v.m)

En difficulté au Congrès (cf infra), le gouvernement a profité de cette baisse de l'inflation pour multiplier les manœuvres, par décret ou via la Banque Centrale afin d'accélérer l'assainissement macroéconomique sur divers fronts ces derniers jours. Tout d'abord, sur le front financier, la Banque Centrale a baissé son taux directeur, de 100 % à 80 %. Contrairement à la précédente administration qui maintenait un taux d'intérêt réel proche de 0 %, l'équipe de Javier Milei l'a drastiquement réduit, induisant un taux réel très largement négatif. L'objectif est de désinciter les investisseurs à se tourner vers les passifs rémunérés de la BCRA (Leliqs et Pases), créés pour neutraliser une partie de la masse monétaire, mais qui plombent le bilan de la BCRA. Alors que ces passifs représentaient 14 % du PIB en novembre, ils sont désormais estimés à 11 % du PIB, et cette nouvelle baisse du taux directeur devrait accélérer leur désarmement.

Sur le front des finances publiques, l'autre objectif de cette baisse de taux est de pousser les investisseurs vers les bons du Trésor en monnaie locale, et surtout vers le programme d'échange d'obligations lancé lors de la semaine du 11 mars. Ainsi, un échange des échéances 2024 contre un panier d'obligations (indexées sur l'inflation et avec une prime de taux), avec des échéances plus longues (de fin 2025, après les élections législatives partielles à 2028), a été proposé aux investisseurs pour améliorer le profil de la dette public. Si 77 % du total des obligations a été échangé, 93 % provient du secteur public (Banque Centrale, Banco Nación, Fonds souverain), le secteur privé ne montrant que peu d'intérêt à l'échange. En effet, suite à la baisse du taux directeur, les banques privées argentines ont privilégié le marché boursier : le principal indice, le S&P Merval a connu un boom de près de 10 %, les 12 et 13 janvier. En ligne avec l'échange d'obligations, Standard and Poors a relevé la notation de l'Argentine à CCC, en monnaie locale et en devises, reflétant l'amélioration de la position de liquidité du gouvernement et les excédents budgétaires de janvier et février (une première depuis 12 ans). J.Milei s'active ainsi tant bien que mal pour stabiliser les finances publiques, les comptes extérieurs et le secteur financier, au prix d'un fort ralentissement économique et d'une paupérisation rapide (cf graphique), faisant toujours le pari que cette cure d'assainissement permette un fort rebond de l'activité et des revenus dans les prochains trimestres.

Principaux indicateurs macroéconomiques

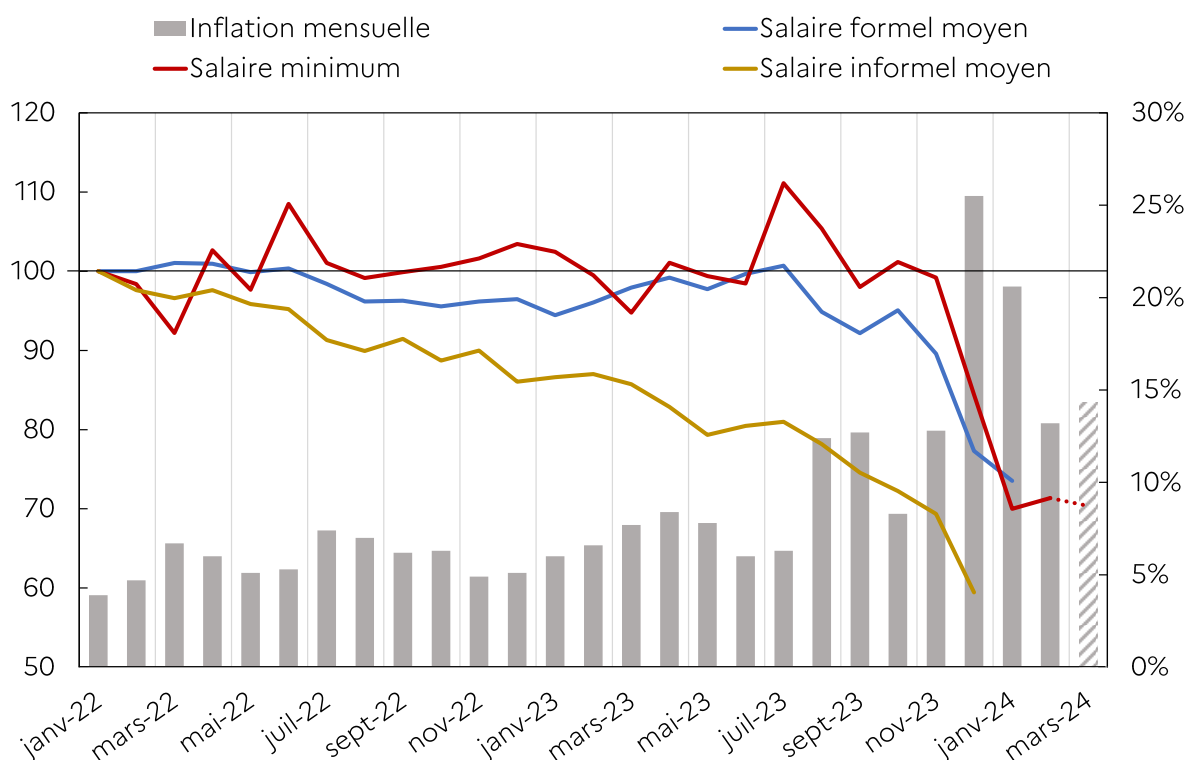
		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel	2022	5,2%	2,4%	0,2%	4,9%
Inflation (fin de période)	2022	94,8%	12,8%	9,8%	8,3%
Solde budgétaire (% du PIB)	2022	-2,4%	1,1%	-3,0%	-3,4%
Dettes publique (% du PIB)	2022	84,5%	38,0%	36,6%	88,9%
Solde courant (% du PIB)	2022	-0,7%	-9,0%	-5,2%	-2,5%
Dettes extérieure (% du PIB)	2022	79,8%	76,4%	32,5%	85,2%
Prévisions et anticipations					
Inflation (fin de période) - Agents économiques	2024	210,2%	3,0%	4,0%	6,1%
Croissance du PIB réel - FMI	2023	-1,1%	-0,5%	4,5%	1,0%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2023	-1,6%	-0,4%	4,5%	0,8%
Croissance du PIB réel - FMI	2024	-2,8%	1,6%	3,8%	3,3%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2024	-3,5%	1,8%	4,0%	3,1%
Pour mémoire					
PIB nominal (Mds USD)	2022	512	325,3	39,6	62,4
Population (millions)	2022	46,3	19,9	7,5	3,6

Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Banques centrales nationales, Our World in Data, SER Buenos Aires

Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Banques centrales nationales, SER Buenos Aires

Graphique de la semaine

Argentine – Inflation et évolution des salaires réels (base 100 = janvier 22)



Sources : INDEC, BCRA (prévisions pour mars), SER Buenos Aires

ARGENTINE

La nouvelle loi omnibus en Argentine : vers un consensus renforcé

En situation de minorité au Congrès, le gouvernement de J.Milei reste dépendant d'accords parlementaires mais tente d'accélérer sur le plan législatif. Le 14 mars, le Sénat a rejeté le Décret de Nécessité et d'Urgence (DNU), visant notamment à libéraliser certains secteurs économiques. Si le décret reste actif, et sa révocation dépendra de son passage à la Chambre des députés, cet échec met en valeur les difficultés du gouvernement à promouvoir ses réformes. A la suite de ce rejet, la « Ley de Bases » (loi omnibus), principal chantier du gouvernement, a été remplacée jeudi dernier par une nouvelle législation élaborée pour trouver un consensus et éviter de nouveaux revers législatifs. Cette version révisée reflète les efforts déployés pour concilier les différentes positions politiques et garantir une avancée législative plus harmonieuse.

La nouvelle loi omnibus, plus concise avec 269 articles contre 664 dans la version précédente, révisé les pouvoirs délégués à l'exécutif. L'urgence publique, initialement déclarée dans de multiples domaines jusqu'en 2025, est désormais limitée aux domaines administratif, économique, financier et énergétique pour une durée d'un an. Il prévoit également une plus grande surveillance par le Congrès et restreint les pouvoirs de l'exécutif.

Alors que la loi initiale prévoyait la privatisation ou la concession de 41 entreprises publiques, la nouvelle version réduit considérablement ce nombre, ne conservant que trois entreprises privatisées (Aerolíneas Argentinas, Energía Argentina- Enarsa et Radio y Televisión Argentina), tandis qu'une dizaine d'autres demeurent sous un contrôle partiel de l'Etat. De plus, des mécanismes de contrôle et de transparence sont prévus pour superviser ces processus.

Sur le plan fiscal, la nouvelle loi propose des ajustements importants concernant les pensions de retraite et les impôts. Désormais, les pensions de retraite seront réévaluées mensuellement en fonction des variations de l'indice des prix à la consommation, avec un acompte supplémentaire de 10 % dès avril. De plus, la loi prévoit la réintroduction progressive de l'impôt sur le revenu (ganancias). En outre, un paquet fiscal indépendant a également été transmis. Il propose notamment une mise à jour des échelles du Monotributo (régime pour les contribuables à faible revenus).

Le régime d'incitation aux grandes investissements (RIGI) est maintenu, avec des garanties et avantages pour les entreprises réalisant des investissements importants. Il abaisse le montant minimum des investissements éligibles à 200 MUSD (contre 300 MUSD dans le projet précédent), avec la possibilité pour le pouvoir exécutif d'introduire des montants minimums selon les secteurs. Les projets d'investissement de 1 Md USD ou plus bénéficieront d'une qualification d'Exportation stratégique à long terme.

Dans le secteur de l'énergie, la loi vise à promouvoir les investissements en n'établissant pas de prix de référence. Les permis et concessions auront la propriété des hydrocarbures qu'ils extraient, leur permettant de les commercialiser librement, sans intervention du gouvernement dans la fixation des prix de commercialisation sur le marché intérieur. De plus, les importations de gaz naturel sont autorisées sans nécessité d'approbation préalable.

Concernant la compétence économique, la nouvelle loi interdit les opérations de concentration de marché nuisibles à l'intérêt général. Elle prévoit la création d'une "agence des marchés et de la concurrence" avec des pouvoirs étendus, ainsi que d'un tribunal de la défense de la concurrence chargé d'éventuelles sanctions en cas de non-respect.

Lithium : suspension de l'émission de nouveaux permis d'exploitation par la justice à Catamarca

Le 15 mars, la cour suprême de Catamarca a rendu une décision interdisant au Ministère des mines de la province de délivrer de nouveaux permis dans le bassin du *río Los Patos, Salar del Hombre Muerto*, jusqu'à la réalisation d'une étude d'impact environnemental. Cette décision fait suite à une action introduite en 2021 par un représentant des peuples originaires d'Atacama qui demandait l'arrêt des projets d'exploitation de lithium en cours et l'interdiction de nouveaux projets dans la zone. Par cette action, il entendait dénoncer d'une part l'atteinte au droit des peuples autochtones à des consultations préalables, et d'autre part, l'impact des projets d'exploitation de lithium sur les ressources en eau dans la région.

Les magistrats ont accédé en partie à la demande du requérant, en ordonnant d'urgence la réalisation d'une étude d'impact environnemental. Sur la base d'un rapport de la direction provinciale

en charge de la gestion environnementale minière, ils ont en effet indiqué que les dommages environnementaux étaient avérés, en particulier s'agissant du fleuve Trapiche, directement impacté par les activités de captation d'eau de la société minière Proyecto Fénix (Livent).

La cour de justice n'a toutefois pas donné suite à la demande de suspension des permis et autorisations accordés pour les projets en cours.

Cette décision viendra toutefois impacter les activités d'exploitation de lithium en cours dans la région, qui sont nombreuses. En effet, 6 projets d'exploitation de lithium sont en cours, pour lesquels aucune mesure n'aurait été prise pour évaluer les impacts environnementaux: Fénix (Livent, US), Sal de Vida (Allkem, Australie), Sal de Oro (Posco Argentina, Corée du sud), Virgen del Valle Lítio (Minera Santa Rita S.R.L.), Candelas et Candelas Oeste (Galan Lithium Limited/Australien). D'après les données officielles, 6 000 emplois seraient impactés.

CHILI

Quel bilan économique pour l'administration G. Boric après deux années de gouvernance ?

Malgré une absence de majorité politique au congrès (rejet du projet de réforme constitutionnel), le gouvernement Boric peut néanmoins se féliciter de l'aboutissement d'un certain nombre de projets de loi. En matière de droit du travail, la loi sur la réduction du temps de travail (de 45h à 40h) fut adoptée en avril 2023 et entrera progressivement en vigueur d'ici 2028. Le réajustement du salaire minimum a quant à lui été promulgué fin mai 2023, établissant une augmentation progressive jusqu'à 500 000 CLP (481 euros) d'ici juillet 2024. Soucieux de répondre aux préoccupations sociales qui avaient conduit aux manifestations fin 2019, le gouvernement a souhaité placer la famille au cœur des réformes. En août et décembre 2023, la loi sur la responsabilité parentale et le paiement effectif des pensions alimentaires et la loi sur la conciliation de la vie familiale et professionnelle ont été respectivement promulguées. Un « co-paiement zéro » a également été créé en septembre 2022, garantissant la gratuité des soins de santé pour les bénéficiaires du Fonds national de santé aux plus bas revenus.

Afin de financer ces dépenses sociales, le gouvernement a timidement entamé la réforme de la fiscalité, promesse de campagne du président

Boric. La loi sur les royalties (redevances) du secteur minier, fixant un nouveau taux d'imposition pour les grandes compagnies minières du cuivre a été promulguée en août 2023. D'autres réformes d'envergure sont prévues mais tardent davantage à se concrétiser, notamment la réforme de l'impôt sur le revenu et la réforme des retraites qui seront respectivement débattues au Parlement et au Sénat dans les semaines à venir.

Malgré des déconvenues, ces deux premières années d'exercice se caractérisent par un réformisme dynamique, fait de promesses de progrès sociaux et d'évolution vers une société moins inégalitaire. Sur le plan économique, on note une baisse de l'inflation à 4,5 % en 2023 contre 8 % en début de mandat, une amélioration du compte courant à -3,6 % du PIB (contre -9 % en 2022) et un premier excédent budgétaire en 2022. Les inquiétudes demeurent cependant, la croissance économique de ces deux premières années d'exercice est faible. Le pays a évité de justesse la récession en 2023 avec +0,2 % de PIB en variation annuelle. En 2023, la dette extérieure a atteint 75,6 % du PIB et le déficit budgétaire est réapparu, atteignant -2,4 % du PIB. La demande intérieure a chuté de 4,2 % sur l'année, principalement en raison de la baisse de la consommation privée. Les niveaux d'investissements avoisinent ceux de fin 2019 avec une diminution totale de 5,3 % sur 2023 et la formation brute de capital fixe a reculé de 1,2 %. Au demeurant, les prévisions d'investissements sont en hausse pour l'année 2024, notamment dans le secteur minier. Un des enjeux des deux dernières années du mandat de Boric sera de maintenir l'attractivité du modèle des concessions publiques en améliorant leur gestion, ce que devraient faciliter les projets de réforme des permis sectoriels et des permis environnementaux dont l'examen par le Congrès est prévu dans l'année

Signature d'un protocole d'accord entre la BID et le Ministère des Finances pour le développement de l'industrie de l'hydrogène vert

Dimanche 10 mars 2024, la Banque interaméricaine de développement (BID) a annoncé la signature d'un protocole d'accord pour le prêt de 400 MUSD afin de soutenir des projets de développement d'hydrogène vert ou de ses dérivés au Chili. Ce prêt s'inscrit dans le cadre du « Programme de soutien au développement de l'industrie de

L'hydrogène vert au Chili » approuvé le 7 juin 2023 entre la BID et le ministère des Finances chilien. Ce programme est la deuxième opération au titre de la Ligne de crédit conditionnelle de la BID pour les projets d'investissement (CCLIP) pour la productivité et le développement durable au Chili. Il s'agit d'un « prêt axé sur les résultats » qui a pour particularité de lier directement le décaissement des fonds à l'obtention de résultats prédéfinis et progressifs afin d'atteindre un objectif durable. Un type d'instrument financier plus complexe à concevoir et mettre en œuvre mais dont l'impact en termes de développement est plus tangible et clairement mesurable. Le programme vise à promouvoir les investissements privés du secteur, à augmenter les mécanismes incitatifs du gouvernement et à stimuler la demande intérieure. Côté Chilien, ce prêt vient alimenter le Fonds pour le développement de l'hydrogène vert et ses dérivés, que pilote la CORFO : une enveloppe d'1 Md USD annoncée en juin 2023 réunissant, aux côtés de la BID, la Banque mondiale, la Banque de développement allemande (KfW) et l'Union Européenne, pour un mélange de prêts et de financements directs.

Les prévisions de demande en hydrogène au niveau mondial seront supérieures à quatre fois le niveau actuel d'ici 2050 selon l'Agence Internationale de l'Energie, et le Chili dispose de ressources naturelles considérables qui devraient lui permettre de contribuer à répondre de manière durable et soutenable à cette demande. Le pays est le premier de la région à recevoir un prêt pour soutenir cette industrie, ce qui « *démontre le leadership du pays dans la transition énergétique juste et son engagement à atteindre les objectifs de décarbonisation [...] Cette opération s'inscrit dans une voie que la Banque espère approfondir dans toute la région* », a déclaré le président de la BID, Ilan Goldfajn. Ce dernier a signé le protocole d'accord avec le Ministre chilien des finances, Mario Marcel, lors de la réunion du Conseil des gouverneurs de la BID du 6 au 10 mars en République dominicaine.

PARAGUAY

Une balance commerciale excédentaire de 257 MUSD en février

En février 2024, les exportations totales paraguayennes ont atteint 2,8 Mds USD, soit 27,1 % de plus qu'en février 2023. Cette augmentation

s'explique principalement par la hausse des exportations agricoles : grains, farines et huiles de soja. Les principaux clients du Paraguay sont l'Argentine (40,5 % des exportations totales), le Brésil (33,8 %) et la Chine (7,4 %). Du côté des importations, elles ont atteint 2,5 Mds USD, soit +9,5 % en glissement annuel. Les principaux produits importés sont : les équipements téléphoniques, l'huile de pétrole, et les équipements électroniques. Elles proviennent principalement de la Chine (36,3 % des importations totales), du Brésil (19,8 %) et des Etats-Unis (7,0 %).

Les secteurs de l'agriculture et de l'hydroélectricité ont été les moteurs de la reprise économique au Paraguay en 2023 (+4,5 %) - après une faible activité en 2022 (+0,1 %) - avec une croissance respective de 23 % et 14 %. Ces deux secteurs représentent, à eux seuls, 49 % des exportations totales paraguayennes. Selon le FMI, la croissance pour l'année 2024 devrait s'établir à 3,8 %, portée notamment par une hausse des exportations de 6,2 %.

Le Paraguay a connu une transformation économique remarquable au cours des dernières décennies. La géographie du pays, situé au centre de l'Amérique du Sud, lui confère une position stratégique sur l'échiquier du commerce régional, et un relai de croissance intéressant. Les liaisons fluviales, en particulier par le fleuve Paraná, ont fait du Paraguay une plaque tournante logistique. Ses ports fluviaux, tels qu'Asuncion et Villeta, servent de portes d'entrée et de sortie pour les produits qui traversent la région. Ce système fluvial relie le Paraguay aux ports maritimes de l'Uruguay et de l'Argentine, offrant une voie d'accès efficace aux océans Atlantique et Pacifique. Le réseau routier et ferroviaire qui s'étend du Paraguay aux pays voisins renforce encore sa position de corridor commercial.

URUGUAY

Le FMI et Moody's saluent la stabilité macroéconomique et la solidité des institutions de l'Uruguay

Lors de sa visite, le 14 mars, la Directrice générale adjointe du Fonds monétaire international, Antoinette Sayeh, a dressé un bilan remarquable en matière de stabilité macroéconomique et de solidité des institutions. Suite à ses échanges avec la vice-présidente B. Argimón, la ministre de

l'Économie A. Arbeleche et le président de la Banque centrale D. Labat, Sayeh a souligné les efforts du gouvernement pour stabiliser la dette publique, gérer les finances publiques et promouvoir les politiques environnementales. D'après le FMI, l'Uruguay a fait des progrès significatifs sur l'orientation de sa politique monétaire avec une gestion prudente de l'inflation qui s'est établie à 5,1 % en 2023, se situant dans la fourchette cible de la banque centrale (entre 3 % et 6 %). A.Sayeh a également salué le développement de la finance verte dans le pays, l'Uruguay ayant émis avec succès des obligations indexées sur des indicateurs climatiques (BIIC) et négocié de nouveaux prêts innovants liés aux objectifs climatiques avec d'autres institutions financières internationales.

Dans la lignée de la visite du FMI en Uruguay, Moody's a relevé la note de la dette uruguayenne, au plus haut niveau de son histoire, passant de Baa2 à Baa1 (perspective stable). La ministre de

l'Économie a célébré cette annonce en qualifiant cette nouvelle notation de facteur d'attractivité pour les investisseurs, permettant la création d'emplois, l'objectif principal de la politique économique du pays (taux de chômage à 8,6 % en janvier). Moody's justifie le relèvement de la notation par des institutions solides, supportées par des investissements importants soutenant la mise en œuvre de réformes structurelles et d'un cadre monétaire et budgétaire sain portant le déficit public à 3,6 % du PIB à la clôture de 2023. L'agence de notation a également souligné un niveau de dette publique modéré (61,6 % en 2023) et une baisse de la dette publique libellée en devises étrangères. La dette publique de l'Uruguay est libellée à 50 % en devises étrangères mais est soutenue par de fortes réserves de change, estimées à 16,4 MUSD (8 mois d'importations). Pour 2024, Moody's s'attend à ce que l'inflation soit maintenue dans la fourchette cible de la banque centrale (5,7 % selon le FMI), en partie grâce à un meilleur ancrage des anticipations d'inflation.

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