

DE BUENOS AIRES



N°46 – Du 11 au 17 novembre 2022

Zoom – Inflation, dette en pesos et réserves : le casse-tête argentin

Si vous demandez à un échantillon d'économistes et d'acteurs des milieux d'affaires argentins « *Quels risques pesant sur l'économie argentine identifiez-vous ?* », il est fort probable que leur réponse tienne en trois mots : inflation, dette en pesos et – bien sûr – réserves. Inflation, car les tensions sur les prix ne cessent de s'accroître, atteignant 88% sur un an en octobre, avec des anticipations des agents économiques fixées à 100% en 2022 et 96% en 2023. Dette en pesos, car après l'épisode de stress financier de juin et juillet dernier, chaque adjudication est observée à la loupe, tout comme l'accumulation d'échéances à la veille de l'élection présidentielle d'octobre 2023, qui sont de plus en plus difficiles à refinancer. Réserves, car après les entrées de devises exceptionnelles issues du « dollar soja », les autorités tentent de préserver les 5,3 Mds USD de réserves nettes de la Banque centrale, assiégées de toutes parts, notamment par les importations de biens et services. Ces derniers jours, le gouvernement argentin a donc multiplié les annonces et mesures pour réduire les tensions autour de ces trois variables. Côté inflation, un nouveau programme de contrôle des prix, baptisé « *Precios Justos* » a été lancé le 11 novembre. Sur la base d'accords volontaires avec de grandes entreprises, les prix de milliers de produits de première nécessité seront gelés ou encadrés jusqu'à février 2023. L'objectif est de créer un effet d'entraînement sur le taux d'inflation et les anticipations. Côté dette, le ministère de l'Économie a proposé le 10 novembre un échange de titres publics en pesos pour repousser les importantes échéances de novembre (équivalent de 5,5 Mds USD) et décembre (5,2 Mds USD). Comme lors de l'échange de titres d'août dernier, des titres plus attractifs ont été offerts, indexés à la fois sur l'inflation et le change, en payant aux détenteurs des titres ce qui est le plus avantageux. Côté réserves, lors du Sommet du G20 à Bali les 15 et 16 novembre, la presse argentine a rapporté que le président argentin Alberto Fernández et le président chinois Xi Jinping se seraient entendus pour que 5 des 18,5 Mds USD du swap de devises entre les Banques centrales argentine et chinoise puissent être librement utilisés jusqu'à juillet 2023 pour, entre autres, régler des importations chinoises en yuans. Un accord devrait être signé d'ici un mois, précisant les modalités de cette opération. Cependant, les incertitudes concernant les effets réels de ces annonces sur les réserves sont pointées du doigt par les économistes, tout comme les résultats mitigés des annonces sur les prix et la dette. En effet, des programmes de contrôle des prix – comme « *Precios Cuidados* » – ont déjà été expérimentés, sans baisse notable de l'inflation, et les vulnérabilités de la dette en pesos demeurent. Lors de l'échange de titres du 10 novembre, seulement deux tiers des échéances de la fin de l'année ont pu être repoussés. De plus, c'est principalement le secteur public – à travers la Banque centrale et l'Agence nationale de la sécurité sociale (ANSES) qui détenaient au moins 50% des titres éligibles – qui a accepté d'échanger ses titres, alors que le secteur privé était réticent. Enfin, les titres proposés arriveront à échéance entre juin et septembre 2023, démontrant encore l'impossibilité pour le gouvernement d'émettre des titres arrivant à échéance après l'élection présidentielle, alors que l'accumulation d'échéances à la veille de cette élection nourrit l'incertitude. En attendant, pour passer les prochaines révisions de son programme avec le Fonds monétaire international (FMI), le gouvernement argentin poursuivra peut-être sa stratégie, mise en avant par la presse ayant couvert sa réunion avec la directrice générale du FMI à Bali. Insistant sur les coûts pour l'Argentine de la guerre en Ukraine – de 5 Mds USD en tenant compte de la hausse des prix de l'énergie, des engrais et des aliments – et de la politique de surcharge du FMI – de 1 Md USD par an – les autorités argentines pourraient chercher à compenser ces pertes par une flexibilisation des cibles du programme pour 2023.

LE CHIFFRE À RETENIR

2/3

Part des échéances
de la dette publique
en pesos de la fin
2022 repoussée

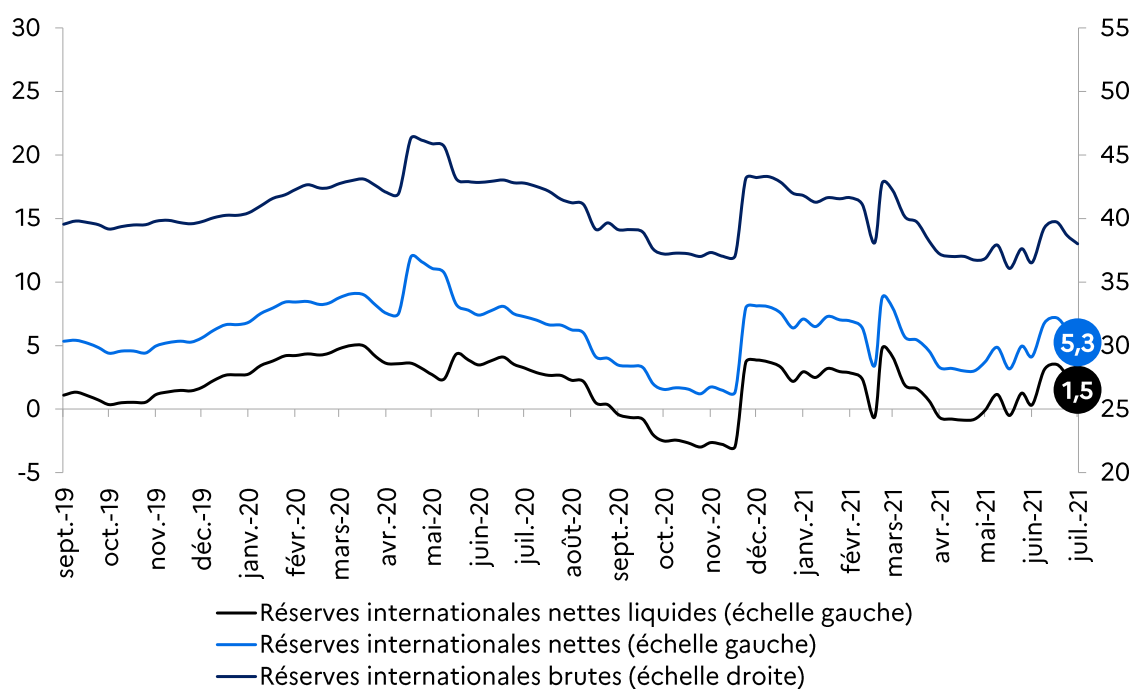
Principaux indicateurs macroéconomiques

	Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels - 2021				
Croissance du PIB réel	10,4%	11,7%	4,2%	4,4%
Inflation (fin de période)	50,9%	7,1%	6,8%	8,0%
Solde budgétaire (% du PIB)	-4,3%	-7,7%	-3,7%	-4,2%
Dettes publique (% du PIB)	80,9%	36,3%	33,8%	73,3%
Solde courant (% du PIB)	1,4%	-6,7%	0,8%	-1,8%
Dettes extérieure (% du PIB)	58,3%	84,4%	49,9%	77,1%
Prévisions et anticipations - 2022				
Croissance du PIB réel - FMI	4,0%	2,1%	0,2%	5,3%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	4,8%	2,3%	0,2%	5,2%
Inflation (fin de période) - Agents économiques	100,0%	12,6%	8,6%	9,0%
Pour mémoire				
PIB nominal de 2021 (Mds USD)	486,7	316,8	38,8	59,3
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

Argentine – Réserves internationales brutes, nettes et liquides de la Banque centrale (Mds USD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

ARGENTINE

Alors que l'inflation est restée élevée en octobre, le gouvernement a annoncé la mise en place d'un nouvel accord de prix

L'inflation est restée élevée en octobre. En glissement mensuel, elle a atteint 6,3% (après +6,2% en septembre et +7,0% en août). Elle s'est tout de même établie en dessous des anticipations des agents économiques, qui prévoyaient une inflation mensuelle à 6,5% en octobre, puis 6,2% en novembre, 6,4% en décembre et d'environ 6,0% tout au long du 1^{er} trimestre de 2023.

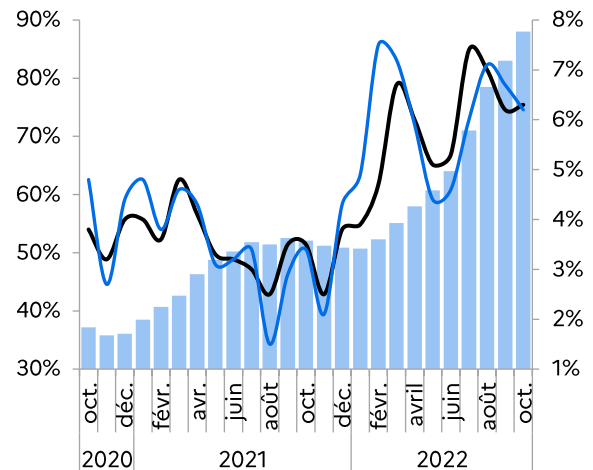
De plus, les prix des produits saisonniers ont progressé de près de 9,0% (après +11,7% en septembre), alors que l'inflation sous-jacente a progressé de 5,5% (stable par rapport au mois précédent) et que les prix régulés ont progressé de 7,4% (après +4,5%).

La hausse des prix régulés a expliqué une grande partie de l'inflation mensuelle, à la fois via la hausse des prix du secteur des communications (+12,1%), qui a été causée par le réajustement des prix des services téléphoniques et d'Internet, et via la hausse des dépenses qui sont liées au logement, à l'électricité, à l'eau et au gaz (+7,5%), qui a été causée par le début de la mise en place de la segmentation des tarifs des services publics d'électricité et de gaz, se traduisant par le retrait d'une partie des subventions destinées aux ménages.

En glissement annuel, l'inflation s'est élevée à 88,0% (après +83,0% en septembre, +78,5% en août). Les hausses sont les plus marquées pour les prix des vêtements (+121,5%), de

l'hôtellerie et de la restauration (+105,2%) et des produits alimentaires (+91,6%).

Évolution de l'inflation et des prix des produits alimentaires



- Inflation (glissement annuel, échelle gauche)
- Inflation (glissement mensuel, échelle droite)
- Hausse des prix des produits alimentaires (glissement mensuel, échelle droite)

Sources : INDEC, SER Buenos Aires

Pour limiter les tensions sur les prix – alors que les agents économiques anticipent une inflation à 100,0% en fin de période en 2022 et 96,0% en 2023 – le gouvernement a lancé un nouveau programme de contrôle des prix, baptisé « *Precios Justos* » (« Prix Justes »).

Similaire au programme précédent « *Precios Cuidados* », il vise pendant quatre mois, de novembre 2022 à février 2023, à geler les prix de 1.800 produits de première nécessité (des produits alimentaires, d'hygiène, etc.) et à plafonner à 4,0% les augmentations de prix mensuelles d'environ 30.000 autres produits. Les prix de ces produits de consommation courante inclus dans le programme seront gelés ou encadrés à travers des accords volontaires avec une centaine d'entreprises productrices et distributrices représentant

86% du marché argentin de consommation de masse.

Ce programme sera géré par le secrétariat au Commerce de Matías Tombolini, rattaché au ministère de l'Économie, qui sera chargé d'assurer sa bonne mise en œuvre, mais aussi de sanctionner les commerces et entreprises qui ne respecteraient pas ses dispositions.

Si l'objectif affiché du gouvernement est de ramener l'inflation mensuelle à 4,0%, il a tout de même rappelé que ce programme visait à résoudre seulement une partie de l'inflation et qu'il ne se substituait pas aux politiques budgétaire, monétaire et d'accumulation de réserves de change.

Le Congrès a adopté le projet de loi de finances pour 2023

Le 16 novembre, le projet de loi de finances pour l'année 2023 a été adopté par le Sénat, après avoir été approuvé par la Chambre des députés le 25 octobre.

Le budget voté anticipe une croissance du PIB de 2,0% en 2023 et un taux de change officiel du peso vis-à-vis du dollar américain de 269 ARS/USD (avec une dépréciation de 62,1% sur l'année). Il prévoit également une inflation de 60% en 2023. Un article a aussi été incorporé pour obliger le gouvernement argentin à envoyer une révision du budget si la hausse des recettes budgétaires ou de l'inflation dépassaient la prévision d'inflation (de 60%) de 10% avant le 31 août 2023.

Par ailleurs, le budget voté prévoit un déficit de 1,9% du PIB en 2023 (après 2,5% du PIB en 2022), en ligne avec la cible convenue avec le FMI. Le gouvernement prévoit des recettes de 138,2 Mds USD (au taux de change officiel

actuel) et des dépenses de 178,1 Mds USD, soit un déficit de 39,9 Mds USD.

Le budget voté pour l'année 2023 alloue près de 64% de ses ressources à des services dits sociaux (santé, éducation, aides sociales, etc.), 16% à des services dits économiques (énergie, transports, communications, etc.), 10% au service de la dette, 6% aux dépenses de fonctionnement de l'administration et 4% à la défense et à la sécurité.

Pour financer ces dépenses, le Congrès a, en parallèle, également adopté la prorogation pour cinq ans de six impôts devant expirer à la fin de l'année 2022 et représentant près de 32% des recettes fiscales du pays. C'est le cas notamment de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur le patrimoine.

Les entreprises font face à des difficultés croissantes pour importer suite à la mise en place du nouveau système SIRA

Depuis la mise en place le 11 octobre du tout nouveau système argentin de gestion des importations (SIRA), les réclamations des entreprises argentines au sujet de retards des autorisations d'accès aux devises pour régler leur importations se sont multipliées.

Le SIRA a pour vocation, selon les autorités du pays, de contrôler les importations pour permettre une utilisation plus efficace des réserves de changes. Toutefois, le Secrétaire chargé de l'Industrie et de la Production, José Ignacio de Mendiguren, a lui-même admis lors d'un entretien à la radio que le nouveau système « ne fonctionne pas bien », et qu'« il y a beaucoup de modifications à faire ».

Cette semaine, les chambres sectorielles qui regroupent les entreprises des principaux



secteurs économiques ont toutes signalé les difficultés causées par le manque d'intrants et de produits intermédiaires importés.

La CIARA, la chambre de l'industrie qui est consacrée à la transformation des graines oléagineuses, a indiqué que « *sans engrais ou sans produits phytosanitaires, le succès de la campagne agricole 2022-2023 pourrait être sérieusement compromis* », et impacterait négativement la production de blé, de maïs et de soja, déjà affectée par la sécheresse qui est causée par le phénomène climatique La Niña.

Par ailleurs, dans le secteur de l'énergie, les entreprises qui fournissent des services pétroliers se plaignent des difficultés pour importer les équipements de perforation et de fracturation, qui sont nécessaires pour la production de gaz et de pétrole de schiste de la formation de Vaca Muerta.

Enfin, la chambre du secteur minier, CAEM, a déclaré dans un communiqué de presse que « *la production d'or et d'argent, ainsi que le développement des projets d'exploitation de lithium et de cuivre sont déjà affectés par les blocages aux importations* ».

Pour répondre aux plaintes des entreprises, le gouvernement argentin envisage donc la création d'un groupe de travail qui réunirait des représentants des organismes qui sont concernés par les opérations d'importation.

Ce groupe réunira la Direction générale des douanes, le secrétariat au Commerce, le sous-secrétariat à la Politique et gestion commerciale (qui dépend du secrétariat au Commerce), ainsi que l'administration fiscale argentine (AFIP), la Banque centrale et l'UIA (« *Unión Industrial Argentina* »), l'association d'entreprises du secteur de l'industrie. Cette

association a été l'une des toutes premières à évoquer ses inquiétudes quant au système, surtout sur les critères d'approbation des importations et les délais.

Le maître mot du gouvernement argentin est de prioriser les importations qui sont dites « *productives* » sur celles portant sur des biens de consommation finale. Le comité aurait donc pour mission de définir des priorités d'autorisation d'importations en identifiant les demandes d'importations de produits intermédiaires, afin d'éviter l'arrêt des lignes de production pouvant affecter l'emploi ou freiner la production de biens destinés à l'exportation. En parallèle, le gouvernement argentin a également promis de flexibiliser l'accès aux devises pour les entreprises qui participeront au programme « *Precios Justos* ».

CHILI

Le projet de loi de finances pour 2023 est en passe d'être adopté

Après quatre jours de débats, le projet de loi de finances pour 2023 du gouvernement du président Gabriel Boric a été validé par la commission mixte du Parlement chargée de son examen. Il s'agit d'un moment crucial pour le gouvernement, qui propose son tout premier budget depuis sa prise de fonction en mars dernier.

La proposition a jusqu'au 30 novembre pour être approuvée par les députés et sénateurs. Elle sera examinée en détail cette semaine par le Parlement, après avoir été validée en général, le lundi 14 novembre, à 128 votes favorables et 5 abstentions.



Au total, 73 Mds USD seront attribués à 32 postes de dépenses, soit une augmentation de 4,2% par rapport au budget précédent. La proposition du gouvernement s'articule ainsi autour de trois grands axes : l'investissement public, la sécurité et la santé.

En effet, le projet de loi de finances renforce les investissements dans les infrastructures publiques, particulièrement dans le secteur du transport routier et ferroviaire (en hausse de 5,5 % par rapport à l'année dernière). Ces mesures permettront dès lors d'entamer de nouveaux chantiers, tout en soutenant les projets qui sont actuellement en difficulté. Le gouvernement prévoit ainsi la création de 200.000 emplois.

Le budget de la police, de son côté, se voit augmenté de 28 MUSD, soit 4,4% de plus que l'année dernière. Cette augmentation vise à combler le manque de moyens auxquels font face les forces de l'ordre.

Enfin, le gouvernement renforce le niveau des dépenses de santé, avec un accent mis sur la santé mentale et le raccourcissement des délais d'attente. Plus généralement, il renforce les dépenses sociales à travers le maintien et l'élargissement d'aides sociales, comme le revenu minimum garanti (IMG) et la pension universelle garantie (PGU).

Cependant, ce projet de loi de finances ne fait pas l'unanimité. En effet, une partie de l'opposition réclame une augmentation du montant de la pension universelle garantie, en plus de son élargissement, alors qu'une autre frange de l'opposition, comme le Parti républicain, critique certains arbitrages faits, réclamant une hausse du budget sécuritaire au détriment des dépenses sociales.

Nestlé ouvre au Chili son 1^{er} centre de recherche et développement (R&D) pour l'Amérique latine

En présence du président Gabriel Boric et de cinq ministres, l'entreprise Nestlé a inauguré à Santiago du Chili son tout 1^{er} centre de recherche et développement (R&D) pour l'Amérique latine.

Ce centre abritera une trentaine d'employés de R&D travaillant sur plusieurs catégories de produits. Ils seront en lien avec les équipes commerciales ainsi que les installations de production de Nestlé dans la région. Nestlé disposera aussi d'un accélérateur régional d'innovation alimentaire pour développer et tester ses produits.

Le centre travaillera avec l'infrastructure mondiale de R&D de Nestlé, et renforcera également les collaborations du groupe agroalimentaire suisse avec des universités, des startups et des entrepreneurs à travers l'Amérique latine.

La création de ce centre est de bon augure pour le Chili, alors que le pays présente un retard significatif en R&D. Selon l'OCDE, les dépenses en R&D et d'innovation, surtout publiques et sous la forme de subventions directes et crédits d'impôt, sont très faibles (environ 0,4% du PIB contre 2,5% du PIB pour la moyenne de l'OCDE).

Le gouvernement de Gabriel Boric a pris la mesure de ce retard et intégré dans le projet de réforme fiscale des mesures qui visent à renforcer les incitations aux investissements en R&D (relèvement des plafonds du crédit d'impôt, baisses de charges) et allègement des procédures administratives d'obtention de crédits d'impôts. Ainsi, les entreprises qui investissent dans la R&D pourront réduire

leur charge fiscale, et notamment l'impôt sur les sociétés, de 2,0%.

PARAGUAY

La Banque interaméricaine de développement (BID) et le Fonds vert pour le climat (FVC) lancent une initiative commune pour promouvoir l'e-mobilité dans la région

Dans le cadre de la 27^{ème} Conférence des Parties à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (ou COP27), Benigno López, vice-président de la Banque interaméricaine de développement (BID), ainsi que Yannick Glemarec, directeur exécutif du Fonds vert pour le climat (FVC), ont annoncé la création d'un programme de 450 MUSD visant à promouvoir la mobilité électrique en Amérique latine et dans les Caraïbes.

Dans un premier temps, neuf pays de la région (Barbade, Chili, Colombie, Costa Rica, Jamaïque, Panama, Paraguay, République dominicaine et Uruguay) bénéficieront du soutien financier et technique des deux institutions, dans l'optique d'accélérer le développement des transports publics électriques, y compris via l'exploitation de bus à hydrogène.

Dans le cadre de cette initiative, la BID et le Fonds vert fourniront chacun 200 MUSD dont, respectivement, 195 MUSD et 145 MUSD sous la forme de prêts, le reste (avec, respectivement, 5 MUSD et 55 MUSD) étant versé sous la forme de dons. Les apports des organismes multilatéraux seront complétés par un cofinancement des gouvernements à hauteur de 50 MUSD.

Concernant la répartition sectorielle, près de 290 MUSD serviront à financer la mobilité verte à travers notamment la mise en place de bus électriques. À cela s'ajouteront 100 MUSD pour développer les infrastructures adéquates, comme l'accès à des véhicules électriques partagés, les bornes de recharge, les pistes cyclables et les rues piétonnes.

L'initiative prévoit, en outre, de soutenir des projets pilotes visant à accroître la résilience des infrastructures électriques nationales par le biais notamment de l'injection dans le réseau des énergies issues des véhicules électriques – système connu sous le nom de « *Vehicule-to-Grid* » – et de l'hydrogène vert.

Pour le Paraguay, ce programme pourrait s'inscrire, plus largement, dans la volonté des autorités du pays de mener des réformes structurelles pour tendre vers une croissance verte et inclusive. Ainsi, pour accompagner cet agenda très ambitieux, les autorités du Paraguay ont sollicité le soutien du Fonds monétaire international (FMI) au titre de l'instrument non financier de coordination des politiques économiques (ICPE). L'accord technique sur le programme a été obtenu avec les services du Fonds le 13 octobre dernier.

URUGUAY

Alors que l'inflation montre des signes de ralentissement, la Banque centrale adopte sa 11^{ème} levée de taux consécutive

La Banque centrale uruguayenne a adopté, le 15 novembre, sa 11^{ème} levée de taux directeur consécutive depuis le début du resserrement de sa politique monétaire en août 2021.



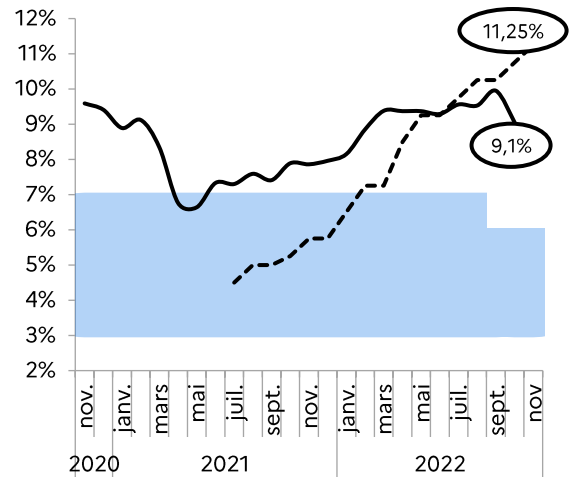
Comme annoncé au cours de sa précédente réunion de politique monétaire en octobre dernier, le taux a été relevé de 50 points de base, passant de 10,75% à 11,25%. La Banque centrale a également laissé entendre qu'une nouvelle hausse de son taux directeur, de la même magnitude, pourrait intervenir au cours de sa dernière réunion de politique monétaire de l'année, le 30 décembre.

Le relèvement du taux répond notamment à la rigidité des anticipations d'inflation des agents économiques, qui se maintiennent, à l'horizon de politique monétaire (deux ans), toujours à 7,0%, soit assez éloignées de la cible de la Banque centrale, fixée à 3-6%.

L'inflation tend cependant à baisser, signe que la politique monétaire restrictive portée par la Banque centrale commence à porter ses fruits. En effet, le taux d'inflation en octobre était de 0,21% sur un mois, bien en dessous de l'anticipation à 0,45% et du taux de septembre de 0,84%. Le taux d'inflation en glissement annuel est, de son côté, passé de 10,0% à 9,1% et pourrait bientôt passer en deçà de l'anticipation des agents, à 9,0% en fin de période en 2022.

Par ailleurs, ce ralentissement de l'inflation s'accompagne aussi d'un ralentissement de l'activité économique au 2^{ème} semestre de 2022, ainsi que d'une légère hausse du taux de chômage, qui est passé de 7,9% en août à 8,3% en septembre. Toutefois, les prévisions de croissance du PIB restent très optimistes, avec des anticipations de croissance des agents économiques qui sont fixées à 5,2% pour l'année 2022.

Évolution de l'inflation et du taux d'intérêt directeur de la Banque centrale



- Bande cible d'inflation
- Inflation (glissement annuel)
- - - Taux d'intérêt directeur de la Banque centrale

Sources : INE, Banque centrale, SER Buenos Aires



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)