



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU CÔNE SUD DE BUENOS AIRES

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

N°1 – Janvier 2022

En bref – Négociations Argentine-FMI : tentatives de consensus interne

Après avoir été suspendues pour les fêtes de fin d'année, les négociations entre l'Argentine et le FMI ont repris cette semaine. Ce début d'année a été l'occasion pour le président Alberto Fernández et le ministre de l'Économie Martín Guzmán d'inviter les gouverneurs provinciaux pour leur exposer l'état d'avancement des négociations portant sur l'accord de confirmation de 2018. Le 5 janvier, tous les gouverneurs, ou leurs représentants, à l'exception du maire de la ville de Buenos Aires Horacio Rodríguez Larreta, se sont réunis avec le président et le ministre. Ce dernier leur a présenté les positions des deux parties sur les grands axes des négociations, à savoir l'accumulation de réserves internationales, l'émission monétaire et la trajectoire budgétaire. Selon Martín Guzmán, c'est sur ce dernier point que les désaccords entre le gouvernement et le FMI sont les plus fondamentaux. En ce qui concerne les réserves, le ministre estime la capacité de l'Argentine à en accumuler 3 à 4 Mds USD par an. Quant à l'émission monétaire, il projette une réduction graduelle au cours des prochaines années, pour y mettre fin d'ici 2028. Sur le front monétaire et financier, il a aussi insisté sur la vision commune des deux parties d'approfondir les marchés des capitaux domestiques et d'atteindre des taux d'intérêt réels positifs pour dynamiser la demande d'actifs libellés en pesos. La Banque centrale vient ainsi, sans doute avec un regard sur les négociations, de relever son taux directeur – le taux « *Leliq* » à 28 jours – de 200 points de base de 38% à 40%. En revanche, la trajectoire de consolidation budgétaire resterait un point de blocage central entre les deux parties. Le gouvernement plaiderait pour une réduction graduelle du déficit primaire, de 0,5 points de pourcentage par an pour atteindre l'équilibre budgétaire en 2027. Le FMI plaiderait lui, selon le ministre, pour un ajustement accéléré de la dépense publique et une mise en ordre des comptes publics entre 2022 et 2024. Cette posture empêcherait, selon le ministre, le plan de reprise économique souhaité par le gouvernement à moyen terme. Celui-ci vise à, certes augmenter les impôts et rationaliser la dépense publique, mais aussi à creuser la dépense pour, entre autres, financer des infrastructures publiques relevant la croissance potentielle à long terme. En d'autres termes, le président Fernández a indiqué qu'il refuserait tout « ajustement », comme des hausses tarifaires excessives, le ministre Guzmán préférant formuler une volonté d'« ordonner » graduellement les comptes publics. Cette subtile différence de termes employés était peut-être destinée à recueillir l'adhésion des différentes forces politiques. Si les gouverneurs appartenant ou affiliés à la coalition gouvernementale ont, malgré quelques voix dissonantes, plutôt appuyé la stratégie du gouvernement, la position de l'opposition est plus diffuse. Une autre réunion doit être tenue entre le président, le ministre de l'Économie et la coalition d'opposition en début de semaine prochaine. Un relatif consensus de ces forces est reconnu comme un point clé des négociations. Il permettrait notamment, selon le gouvernement, de flexibiliser les pays plus exigeants, tels que les États-Unis. Ainsi, la réunion du 5 janvier était sans doute une tentative de clin d'œil au FMI et à ses pays membres décisionnaires. Un clin d'œil d'autant plus nécessaire que l'Argentine devra, d'ici mars 2022, sans compter les autres créanciers, rembourser 3,9 Mds USD au FMI, alors que les réserves nettes, selon les différentes estimations, n'atteignent qu'entre 2,5 et 4 Mds USD.

LE CHIFFRE À RETENIR

3,9

Montant des échéances de l'Argentine au FMI au 1^{er} trimestre de 2022 en Mds USD

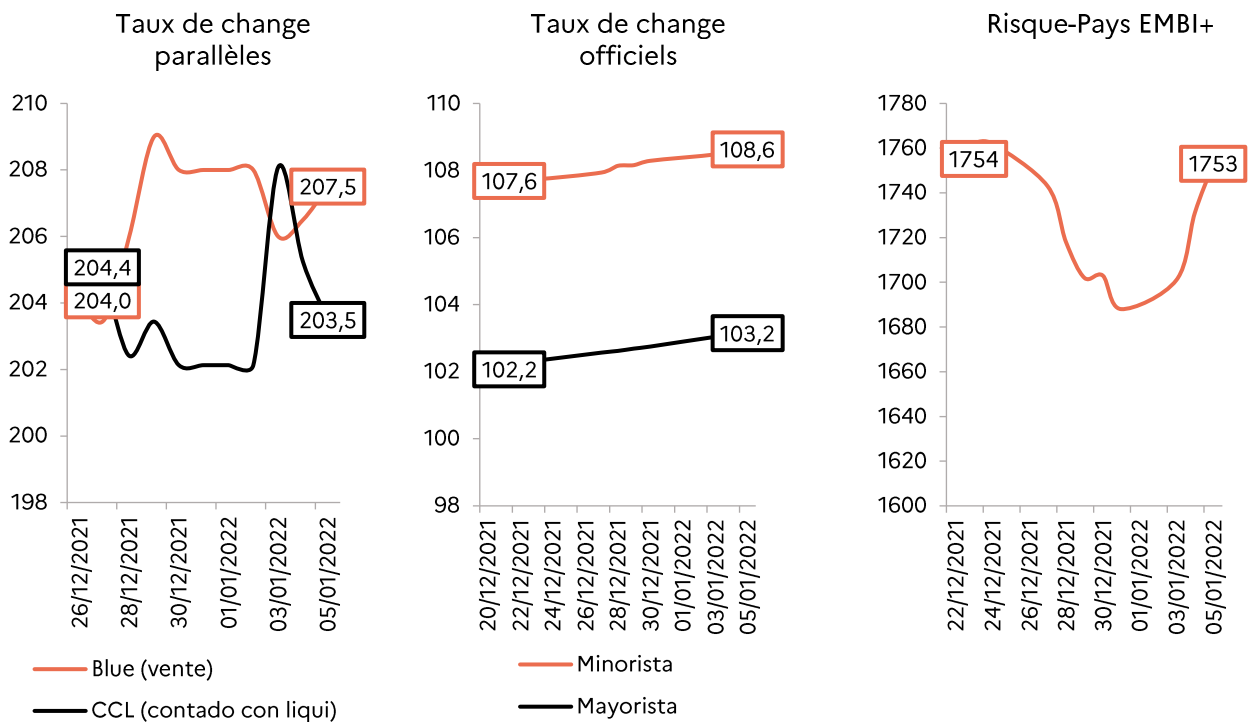
Zoom sur la situation sanitaire

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	84,1%	72,1%	13,8%
Chili	90,2%	86,2%	58,7%
Paraguay	48,1%	40,8%	5,8%
Uruguay	79,5%	76,8%	44,4%
Amérique du Sud	76,1%	64,1%	13,1%
Brésil	77,8%	67,2%	13,2%
Colombie	74,9%	55,5%	6,7%
France	78,6%	73,8%	34,9%

Source : Our World in Data

Graphiques – Argentine



ARGENTINE

Les restrictions aux exportations de viande bovine seront maintenues jusqu'en 2023

Par le décret n°911 publié ce lundi 3 janvier, le gouvernement argentin maintient jusqu'au 31 décembre 2023 l'interdiction des exportations de sept morceaux de viande de bœuf consommés sur le marché interne. Selon la réglementation, ce sont ainsi les « morceaux préférés » des argentins, tels que « *asado, falda, matambre, tapa de asado, nalga, paleta et vacio* » qui sont concernés. Resteront aussi suspendues les exportations de carcasses entières, demi-carcasses et les quartiers avant et arrière avec os.

Ces restrictions avaient été mises en place par le décret n°408 du 22 juin 2021, puis prorogées jusqu'au 31 décembre 2021 par le décret n°513.

L'exportation de toute autre catégorie de viande bovine reste autorisée, notamment les catégories de bovins de type « D » et « E » de moindre qualité, exportées vers la Chine.

En outre, par la résolution n°301, il est créé l'Observatoire de la viande dans le but « d'augmenter la productivité, d'assurer la prévisibilité et la confiance des producteurs et de générer un climat d'affaires attractif ». L'Observatoire serait dirigé par le chef de cabinet du ministère de l'Agriculture, de l'Élevage et de la Pêche et serait composé par des représentants des provinces et des producteurs de bovins. Ce point reflète le souhait du ministre de l'Agriculture, de l'Élevage et de la Pêche, Julián Domínguez, d'organiser le dialogue avec les producteurs.

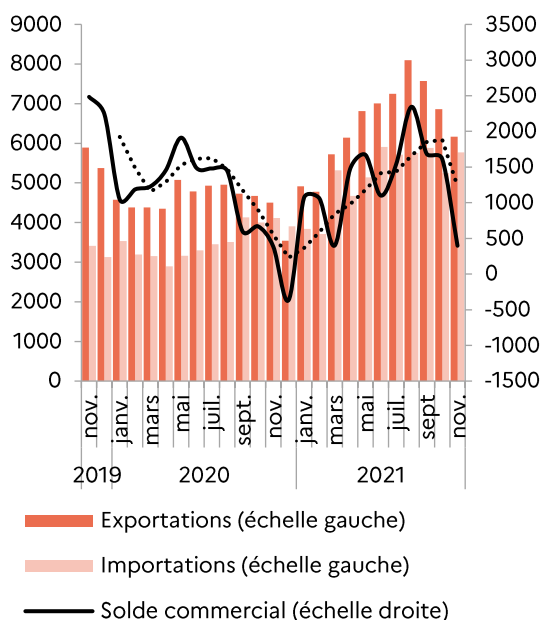
Le commerce extérieur continue à perdre de la vitesse en novembre

Les exportations argentines ont baissé en novembre, pour le 3^{ème} mois consécutif. Après la baisse de 6,5% en septembre et de 9,3% en octobre sur un mois, elles ont baissé de 10,2% en novembre, atteignant 6,2 Mds USD. Après avoir chuté de 10,9% en octobre, les importations ont augmenté de 9,9% en novembre, s'établissant à 5,8 Mds USD. L'excédent commercial sur le mois, de 397 MUSD, est le plus faible depuis un an.

Le recul des exportations sur le mois trouve son origine dans celui des exportations de produits agricoles non transformés (1,3 Mds USD ; -27,5%) et agroalimentaires (2,5 Mds USD ; -2,2%), mais également de celui des exportations d'énergie (520 MUSD ; -11,9%) et des exportations de produits industriels (1,9 Md USD ; -3,6%). Ainsi, la bonne tenue des exportations de maïs, de blé et d'huile de soja, portées par les cours mondiaux élevés des matières premières, tout comme les bons résultats des exportations automobiles, n'ont pas compensé la chute des ventes de farine, d'énergie et de viande, qui subissent les restrictions aux exportations de certains morceaux de viande bovine mises en place par les autorités argentines.

De son côté, la hausse des importations trouve son origine dans celle de toutes les grandes catégories, telles que les biens intermédiaires (2,4 Mds USD ; +5,6%), les biens de capital (956 MUSD ; +10,0%) et les pièces et accessoires de biens de capital (1,1 Mds USD ; +11,2%), mais également dans les importations de biens de consommation (669 MUSD ; +10,4%). Cette augmentation des importations est notamment portée par les achats de gaz, mais aussi de vaccins et de machines et équipements.

Évolution du commerce extérieur (MUSD)



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

Si la reprise du commerce extérieur continue à perdre de la vitesse, les résultats restent exceptionnels. En effet, en gardant en tête l'effet de base favorable, les exportations ont crû, sur un an, de 37,0% en novembre et les importations de 40,1%. Sur les onze premiers mois de l'année, les exportations atteignent 71,3 Mds USD (+38,9% sur un an) et les importations 57,0 Mds USD (+48,2%). Ces montants sont supérieurs à leurs niveaux pré-pandémiques, c'est-à-dire à ceux qui ont été enregistrés en novembre 2019 (+19,4% sur un an pour les exportations et +23,9% pour les importations).

L'excédent commercial, de 14,4 Mds USD en cumulé depuis janvier, dépasse les 12,9 Mds USD enregistrés sur la même période en 2020. Les agents économiques ont révisé à la hausse leurs anticipations d'excédent pour 2021, désormais établi à 14,9 Mds USD. Il restera tout de même inférieur au niveau enregistré avant la pandémie (16,0 Mds USD en 2019), les agents économiques anticipant

également une poursuite de la perte de vitesse de la reprise des exportations et des importations en décembre. De plus, ils anticipent une forte réduction de cet excédent en 2022, mais qui devrait tout de même rester confortable, à 11,5 Mds USD, en tirant profit du relatif maintien des cours mondiaux élevés des matières premières, ainsi que des restrictions aux importations.

CHILI

L'activité économique est restée dynamique en novembre, permettant au marché du travail de poursuivre sa normalisation

En novembre, pour le 7^{ème} mois consécutif, l'économie a enregistré une croissance à deux chiffres sur un an. Les 14,3% de croissance ont ainsi surpassé les anticipations des agents économiques, fixées à 12,1%. Cependant, alors que l'effet de base favorable se dilue progressivement, ils ont aussi confirmé la décélération continue de la reprise : la croissance s'est élevée à 0,3% sur un mois en désaisonnalisé, contre 0,9% en octobre et 1,1% en septembre. Il s'agit de la plus faible croissance depuis avril dernier.

À l'instar des mois précédents, la croissance soutenue de novembre trouve son origine dans la poursuite de la normalisation de l'activité économique, les mesures de soutien aux ménages et les retraits anticipés d'une partie de l'épargne individuelle des fonds de pension.

Elle trouve aussi son origine dans les bons résultats des services (+20,0% sur un an et +1,8% sur un mois en désaisonnalisé), qui bénéficient du dynamisme des services à la personne, notamment d'éducation et de

santé, mais aussi des activités artistiques et de loisirs et des services d'hébergement et de restauration. Très fortement impactés par les restrictions sanitaires, ces derniers présentent toujours une forte réserve de croissance avant de revenir à leurs niveaux d'avant-crise. C'est le cas notamment des établissements d'hébergement touristique, bénéficiant de l'ouverture progressive des frontières, et qui ont enregistré près de 1,3 M de nuitées sur le mois. Ceci représente une hausse de 103,7% sur un an, mais demeure à 58,5% de l'activité pré-pandémique et pré-crise sociale, avec novembre 2018 comme base de référence.

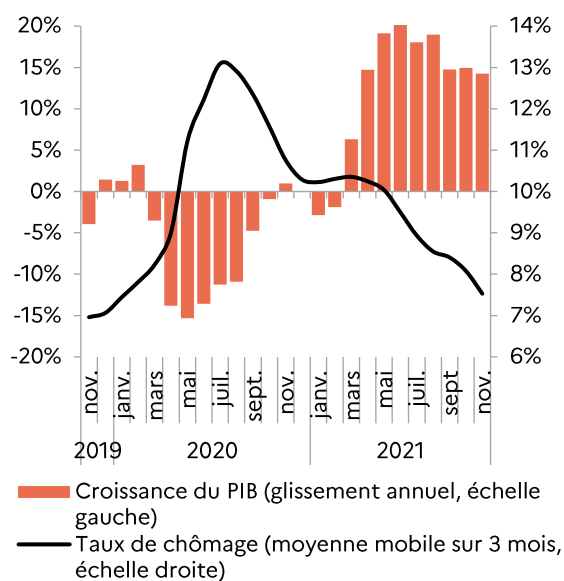
Enfin, la croissance trouve son origine dans les bons résultats du commerce (+16,7% sur un an et -0,8% sur un mois en désaisonnalisé), qui a été porté par les ventes au détail d'aliments, de boissons et de tabac, mais également de vêtements et d'équipements domestiques. Le commerce automobile, ainsi que les ventes de gros d'articles ménagers, de machines, d'équipements et de matériaux, ont aussi porté le commerce. Bien qu'affichant une croissance positive, le secteur de l'industrie manufacturière s'est situé très nettement en deçà, (+5,8% ; -1,9%), tandis que l'activité minière a reculé (-0,3% ; -0,9%), pâtissant de la diminution des volumes d'extraction et de traitement du cuivre.

Ainsi, sur les onze premiers mois de l'année, la croissance du PIB sur un an s'élève à 12,2%, restant en ligne avec les anticipations les plus favorables des agents économiques et les prévisions de la Banque centrale pour 2021, fixées à 11,9% et 11,5%-12,0%. De plus, le PIB a très largement dépassé son niveau pré-pandémique, avec une croissance de 5,0% par rapport aux onze premiers mois de 2019.

Le dynamisme économique de la fin de 2021 a permis au marché du travail de poursuivre sa normalisation. Le taux de chômage affiche

sa 7^{ème} baisse consécutive et atteint 7,5% en moyenne entre septembre et novembre, contre 8,1% entre août et octobre et 10,8% un an plus tôt. Il rejoint par ailleurs son niveau pré-pandémique.

Croissance du PIB et taux de chômage



Sources : INE, Banque centrale, SER Buenos Aires

La tendance est également à la hausse pour le taux d'emploi (53,6%, en moyenne, entre septembre et novembre contre 53,0% entre août et octobre) et le taux d'activité (57,9% contre 57,6%). Cependant, ces taux restent en-dessous de leurs niveaux pré-pandémiques (d'environ 58% et 63%), démontrant que de très nombreux individus n'ont pas encore réintégré le marché du travail, du fait essentiellement de la reconduction jusqu'en novembre du Revenu Familial d'Urgence (« *Ingreso Familiar de Emergencia* » – IFE).

Ainsi, par rapport à la période où les pertes d'emplois ont été les plus fortes (mai à juin 2020), près des trois quarts des emplois détruits ont été récupérés. Cette part est beaucoup plus élevée pour les emplois informels (de l'ordre de 90%), le taux



d'occupation informelle progressant par ailleurs (28,2% entre septembre et novembre contre 27,9% entre août et octobre et 26,7% un an plus tôt), du fait du cumul possible avec l'IFE, à la différence de l'emploi formel.

Enfin, les salaires nominaux ont légèrement augmenté en novembre (+0,4% sur un mois en désaisonnalisé et +5,8% sur un an), alors que les salaires réels ont été minés par l'inflation et ont reculé (-0,1% et -0,9%).

Approbation par la Chambre des députés d'une pension universelle minimum pour les plus de 65 ans

La Chambre des députés vient d'approuver à l'unanimité le projet d'établissement d'une pension universelle minimum (« *Pensión Garantizada Universal – PGU* ») destinée aux résidents chiliens (avec 20 ans de résidence au minimum), de plus de 65 ans (qu'ils soient retraités ou actifs) et n'appartenant pas aux 10% de la population les plus riches. Calculé de façon proportionnelle aux revenus des bénéficiaires, le montant de cette pension pourra aller jusqu'à 185.000 pesos chiliens (environ 191 euros) par mois et par personne, soit juste au-dessus du seuil de pauvreté.

Les tranches déjà couvertes par le « Pilier Solidaire » (« *Pilar Solidario* »), qui couvre 60% de la population âgée chilienne, ne verront qu'une amélioration très marginale de leur situation : qu'il s'agisse des 500.000 personnes touchant actuellement le minimum retraite (« *Pensión Básica Solidaria* ») de 176.000 pesos (environ 182 euros) – qui disparaîtrait pour être remplacé par les 185.000 pesos de PGU – ou bien le million de retraités à faibles revenus qui bénéficient actuellement du complément de retraite public (« *Aporte Previsional Solidario* »), dont le montant est variable (120.000 pesos par mois en moyenne, soit

environ 124 euros), qui serait aussi remplacé par la PGU.

En revanche, le dispositif devrait nettement plus bénéficier aux 500.000 personnes âgées actuellement exclues de tout système de solidarité, ainsi qu'aux 200.000 personnes âgées qui continuent à travailler, notamment dans le secteur informel, et qui pourront cumuler leurs revenus avec la PGU.

Ce dispositif devrait être géré par l'Institut de Prévision Social (IPS) et financé par l'État. Sa charge budgétaire est évaluée à 3 Mds USD par an, soit 1% du PIB. Dans cette optique, la Chambre des députés a voté l'élimination de certaines exonérations fiscales. Le projet de loi doit encore être débattu par le Sénat.

Appel d'offres pour 400.000 tonnes de lithium : une ouverture des plis polémique

L'appel d'offres lancé en octobre dernier pour l'attribution de droits d'exploitation de 400.000 tonnes de Lithium Métal Équivalent (soit 2,13 M de tonnes de Carbonate de Lithium Équivalent ou LCE) sur 20 ans, divisées en 5 quotas de 80.000 tonnes au total et pour lesquelles plus de 50 entreprises avaient acquis les bases, vient de donner lieu à la remise de 6 offres seulement, parmi lesquelles se détachent notamment des intérêts chinois, nord-américains et chiliens. Aucune société européenne ne semble encore en course.

Le critère principal retenu par les autorités chiliennes étant économique, l'offre qui sort en tête à l'ouverture des plis est celle du constructeur chinois de véhicules électriques BYD, à 61 MUSD (pour 1 quota de 80.000 tonnes), soit une mise dépassant de loin le niveau minimal de 5 MUSD exigé dans les termes de l'appel d'offres. Elle devance de



peu l'offre de l'américain Albermale, à 60 MUSD (mais pour 2 quotas de 80.000 tonnes), et celle d'une entreprise chilienne jusqu'ici méconnue: Servicios y Operaciones Mineras del Norte, à 60 MUSD (pour 1 quota), derrière laquelle pourraient se dissimuler d'autres opérateurs. Elles sont suivies d'une autre entreprise chilienne sans grande référence, Cosayach Caliche, avec une offre à 30 MUSD (pour 1 quota), liée à une des branches secondaires de la puissante famille Errazuriz, déjà présente sur le salar de Maricunga. Enfin, le grand opérateur chilien du secteur, SQM, dont le Chinois Tianqi détient 24% du capital, vient fermer la marche avec 14 MUSD (pour 1 quota) et 19 MUSD (pour 2 quotas).

Quelques heures à peine après l'ouverture des plis, l'équipe du président élu Gabriel Boric a indiqué qu'il exigeait que l'appel d'offres, dont l'adjudication est annoncée pour le 14 janvier 2022, soit suspendu afin de s'assurer que cette opération – montée au pas de charge durant les derniers mois de l'actuelle mandature, après des années d'immobilisme d'un secteur confié en exclusivité à Albermale et à SQM – soit pleinement articulée avec les orientations qui vont émerger des débats de l'Assemblée constituante sur l'exploitation des ressources minérales. C'est en particulier le cas du lithium, dont le Chili est dépositaire des premières réserves mondiales et qui est déjà décrit comme une ressource minérale « stratégique » et « in-concessible » dans la Constitution actuelle. De plus, le groupe parlementaire du PPD a de son côté présenté un recours en justice contre l'appel d'offres, en accusant le gouvernement de vouloir perpétrer « un vol de dernière minute », tandis qu'une levée de bouclier est en cours à la Chambre des députés, où deux projets de loi visant à empêcher l'adjudication viennent d'être déposés.

PARAGUAY

L'excédent du compte courant se réduit fortement au 3^{ème} trimestre

Au 3^{ème} trimestre de 2021, le compte courant de la balance des paiements enregistre un faible excédent de 37 MUSD, en forte baisse par rapport aux excédents enregistrés au 1^{er} trimestre (134 MUSD) et, surtout, au 2^{ème} trimestre (550 MUSD). Il s'agit du surplus le plus faible depuis le début de la pandémie.

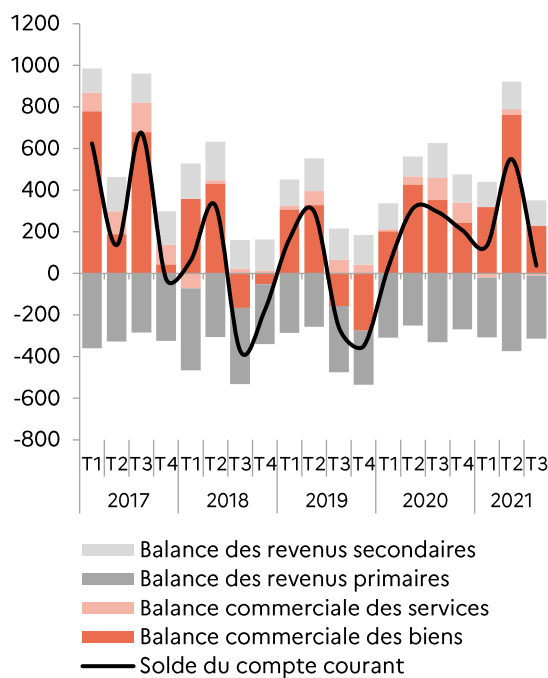
Sur les trois premiers trimestres de 2021, le solde du compte courant est excédentaire de 721 MUSD, contre 636 MUSD sur la même période en 2020.

Cette détérioration de l'excédent du compte courant au 3^{ème} trimestre s'explique par la réduction de l'excédent de la balance commerciale des biens (230 MUSD au 3^{ème} trimestre contre 762 MUSD au 2^{ème} trimestre), alors que la balance commerciale des services est repassée en territoire négatif (-11 MUSD contre 28 MUSD). De plus, l'excédent de la balance des revenus secondaires, se résumant principalement aux transferts des travailleurs expatriés, s'est aussi réduit (121 MUSD contre 132 MUSD), tout comme celui du compte de capital (42 MUSD contre 81 MUSD). La légère baisse du déficit de la balance des revenus primaires (-303 MUSD contre -373 MUSD) n'a pas suffi à compenser la détérioration des soldes des autres postes du compte courant. Par ailleurs, ce déficit s'explique surtout par les flux nets négatifs dus au rapatriement de capitaux liés aux investissements directs étrangers (IDE) (-141 MUSD), ainsi qu'aux investissements de portefeuille (-113 MUSD).

De son côté, le compte financier affiche des entrée nettes de capitaux (56 MUSD), après

avoir enregistré des sorties nettes au 2^{ème} trimestre (224 MUSD) et des entrées nettes au 1^{er} trimestre (177 MUSD). La baisse des entrées nettes des IDE (61 MUSD au 3^{ème} trimestre contre 186 MUSD) a ainsi été compensée par la baisse des sorties nettes des capitaux liés à la catégorie « autres investissements » (6 MUSD contre 409 MUSD). Le remboursement des prêts (274 MUSD) a notamment été compensé par l'allocation exceptionnelle de droits de tirages spéciaux (DTS) par le FMI (272 MUSD).

Évolution du compte courant
et de ses composantes (MUSD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

Du fait des effets de change, ainsi que des mouvements de la balance des paiements, les avoirs de réserve se sont réduits de 492 MUSD entre le 2^{ème} et le 3^{ème} trimestre. Les réserves internationales nettes se sont élevées à 9,8 Mds USD à la fin septembre. De plus, la position extérieure nette paraguayenne reste débitrice à près de 10,1 Mds USD (27,3% du PIB prévisionnel), en hausse de 649 MUSD par

rapport 2^{ème} trimestre. Enfin, la dette externe s'élève à près de 17,0 Mds USD (45,9% du PIB prévisionnel). 10% de cette dette devront être remboursés à l'échéance de deux ans et 90% à l'échéance de plus de deux ans. La dette externe est quasi exclusivement contractée par le secteur public (près de 95% du total).

URUGUAY

Le ralentissement de l'activité économique en fin d'année se confirme, mais n'entrave pas l'embellie sur le marché du travail

L'indicateur avancé d'activité (ILC), publié par le centre d'études CERES, est resté stable en décembre, à l'instar de son évolution de novembre. Il confirme ainsi la tendance à la stagnation de l'activité au 4^{ème} trimestre de 2021, après un 1^{er} trimestre morose et deux trimestres plus dynamiques. De plus, l'indice de diffusion, qui mesure les composantes de l'indice ILC ayant une trajectoire positive, s'est amélioré, atteignant 70%, contre 50% un mois plus tôt.

Cette stagnation semble être due au faible dynamisme du secteur agricole, notamment de l'élevage bovin, de la production laitière et de la production de bois. Le secteur industriel est aussi relativement moins dynamique avec, par exemple, une hausse de la production sur un mois de 1,4% en octobre (contre 3,6% en septembre). Elle reste tout de même portée par les industries du textile, de l'automobile, du papier et des produits de papier, ainsi que par l'industrie pharmaceutique. À l'inverse, les industries alimentaires et de produits et de substances chimiques sont à la traîne. De plus, l'activité commerciale a reculé par le biais des ventes au détail, et notamment des ventes d'automobiles. Enfin, les services présentent



des résultats mitigés : alors que les services financiers et de communication sont peu dynamiques, les transports bénéficient d'une plus grande mobilité des personnes et de la reprise du tourisme.

Mais malgré le tassement de la croissance, l'embellie sur le marché du travail se poursuit. Le taux de chômage, en baisse pour le 4^{ème} mois consécutif, s'est établi à 7,4% en novembre, après 8,0% en octobre. Il s'agit de son niveau le plus faible depuis trois ans (depuis novembre 2018) et bien meilleur que la moyenne de 8,9% de 2019. Cependant, les agents économiques anticipent que ce taux devrait retrouver en 2022 son niveau pré-pandémique plus élevé, avec un taux moyen de 9,2%. Le taux d'emploi a, lui, légèrement augmenté pour s'établir à 57,2% (contre 58,8% en octobre) et retrouver son niveau d'avant-crise. Les agents anticipent un niveau moyen proche pour 2022, à 56,7%. Le taux d'activité, à 61,8%, est resté stable par rapport à octobre, mais reste inférieur à son niveau d'avant-crise (à 62,9% en novembre 2019). Enfin, la part des travailleurs occupés non affiliés à la sécurité sociale pour leur emploi principal s'est élevée à 22,3%.

Cependant, les revalorisations salariales sont restées très modestes (+0,4% sur un mois en novembre, +5,9% sur un an) ce qui, compte tenu de l'inflation (+0,2% ; +7,9%), continue à faire baisser le salaire réel (+0,2% ; -2,0%). La hausse annuelle du salaire minimum (s'élevant désormais à 19.364 pesos uruguayens, soit 383 euros), entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2022, s'élève à 8,0% par rapport au niveau de 2021. Ainsi, cette hausse rattrape surtout l'inflation annuelle de 2021 (+8,0%), permettant au salaire minimum réel de rester stable.

L'inflation termine sa course bien au-dessus de la bande cible en 2021 et la Banque centrale poursuit le resserrement progressif de la politique monétaire

Décembre, comme chaque année, a été marqué par une légère déflation en Uruguay, avec une baisse du niveau général des prix de 0,1% sur le mois. Ce résultat, légèrement plus élevé que les anticipations des agents économiques (à -0,15%), confirme ainsi le relâchement des tensions inflationnistes au cours des derniers mois, après des hausses de 0,25% en novembre et de 1,0% en octobre.

L'inflation termine sa course à 8,0% sur un an pour l'année 2021 (contre 9,4% en 2020), comme anticipé par les agents économiques. Ce sont surtout les prix des transports qui ont augmenté (+13,4%), suivis des prix des meubles et des articles ménagers (+9,9%), des boissons alcooliques et du tabac (+9,3%), de la restauration et des services d'hébergement (+8,2%). Les autres postes, parmi lesquels le logement (+7,7%), l'éducation (+7,4%), la santé (+7,2%), les loisirs et la culture (+7,0%), ainsi que les vêtements (+6,6%), les aliments et les boissons non alcooliques (+6,5%) et les services de communication (+2,7%), ont enregistré des hausses moins élevées que celle de l'indice général.

L'inflation annuelle, se plaçant bien au-dessus de la bande cible d'inflation de la Banque centrale, de 3%-7%, a poussé les autorités monétaires à poursuivre le resserrement de leur politique. Elles ont augmenté le taux d'intérêt directeur de 75 points de base (pdb), le portant à 6,5%, alors qu'il avait augmenté de 75 pdb entre août et décembre 2021.

Cette augmentation, plus élevée que celle de 25 pdb anticipée par les agents économiques,

est justifiée par les autorités monétaires par l'amélioration des perspectives économiques, avec une accélération de la reprise au 3^{ème} trimestre de 2021, une meilleure situation sur le marché du travail et l'anticipation d'une poursuite de la reprise au 1^{er} trimestre de 2022 avec l'ouverture des frontières et la reprise de l'activité touristique. Les agents ont revu à la hausse leurs anticipations de croissance du PIB, désormais fixées à 4,0% en 2021 et 3,3% en 2022. Cette embellie économique pourrait ainsi contribuer à désancrer les anticipations d'inflation, en hausse depuis novembre et établies à 6,9% pour 2022.

Dans ce contexte, les autorités monétaires ont précisé qu'elles poursuivraient la hausse graduelle du taux d'intérêt directeur pour faire converger les anticipations d'inflation vers la bande cible de 3%-7%, puis de 3%-6% à partir de septembre 2022. Elles anticipent deux hausses au cours des deux prochaines réunions de politique monétaire (le 16 février et le 8 mars), afin d'atteindre un taux neutre au début du 2^{ème} trimestre de 2022.

Enfin, la Banque centrale identifie plusieurs risques pouvant mettre à mal cet objectif, tels que la dégradation de la situation sanitaire, l'instabilité et la faible croissance de la région, le resserrement des conditions financières mondiales et le potentiel ralentissement de l'activité en Chine entraîné par la crise du marché immobilier.

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)