MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
*Liberté
Égalité
Fraternité*

# BRÈVES ÉCONOMIQUES DU CÔNE SUD

UNE PUBLICATION DU **SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL**
**DE BUENOS AIRES**

N°41 – Du 7 au 13 octobre 2022

## Zoom – Le FMI actualise ses projections pour le cône Sud

**LE CHIFFRE À RETENIR**

**2,2%**

Croissance moyenne dans le cône Sud en 2023

Cette semaine, le Fonds monétaire international (FMI) a publié ses Perspectives de l'économie mondiale d'octobre. La guerre en Ukraine, le ralentissement de l'économie chinoise, ainsi que les tensions inflationnistes et le resserrement des conditions financières qu'elles engendrent sont, selon les services, les principaux risques qui pèsent sur l'économie mondiale. Après un vigoureux rebond en sortie de crise (+6,0% en 2021), l'économie mondiale devrait croître de 3,2% en 2022 et de 2,7% en 2023 (-0,2 point de pourcentage (p.p.) par rapport à l'édition de juillet). Les perspectives de croissance s'assombrissent largement pour les grandes économies, en particulier les États-Unis où les conditions monétaires sont très fortement et rapidement resserrées par la Fed, l'Europe où la crise énergétique menace de plonger un certain nombre de pays en récession et la Chine où la politique sanitaire et le secteur immobilier déstabilisent l'économie. Dans ce contexte, les économies d'Amérique latine et des Caraïbes ont enregistré une croissance meilleure qu'espéré au 1er semestre de 2022, grâce à l'envolée des cours des matières premières et à la normalisation des activités dans les secteurs des services, qui devrait permettre de porter la croissance sur l'ensemble de l'année 2022 à 3,5% (+0,5 p.p.), après +6,9% en 2021. Cependant, le ralentissement des principaux partenaires commerciaux (États-Unis et Chine), le durcissement des conditions financières et la baisse des prix des matières premières en prévision d'une demande atone pourraient peser sur la croissance en 2023, qui est attendue à 1,7% (-0,3 p.p.). Les pays du cône Sud ne devraient pas, dans l'ensemble, faire exception à la règle. Après de fortes reprises de, respectivement, 10,4% et 11,7% en 2021, l'Argentine et le Chili devraient terminer l'année 2022 avec des taux de croissance plus modestes, de 4,0% et 2,0%. L'Uruguay devrait, de son côté, enregistrer une croissance relativement élevée de 5,3% en 2022, après +4,4% en 2021. De plus, mis à part le Paraguay, victime de la sécheresse qui a largement assombri ses perspectives de croissance (+0,2% attendu en 2022, après +4,2% en 2021) et qui devrait expliquer une grande partie du rebond en 2023 (+4,3%), tous les pays de la zone verront leur croissance ralentir l'année prochaine, notamment à 2,0% pour l'Argentine et à 3,6% pour l'Uruguay. Le Chili devrait, de son côté, enregistrer une récession de l'ordre de 1,0%. L'une des raisons de ce ralentissement est bien sûr le resserrement précoce et rapide des politiques monétaires dans la plupart des pays de la zone pour affronter l'inflation. Les services du FMI appellent ainsi l'ensemble des pays faisant face à de fortes tensions sur les prix à maintenir, autant que nécessaire, une politique monétaire restrictive pour ancrer les anticipations des agents économiques, apaiser durablement ces tensions et, au passage, éviter de tomber dans une spirale prix-salaires. Selon les projections des Perspectives de l'économie mondiale d'octobre, le resserrement monétaire en vigueur dans le cône Sud devrait ainsi permettre de ramener progressivement l'inflation vers les cibles des différentes banques centrales. L'inflation devrait passer de 95% en fin de période en 2022 à 60% en 2023 en Argentine, de 12,2% à 6,2% au Chili, de 8,2% à 4,2% au Paraguay et de 8,9% à 7,2% en Uruguay. Pour y parvenir, les services du Fonds insistent également sur la nécessité de maintenir la convergence entre les politiques monétaire et budgétaire. Une politique budgétaire trop assouplie pourrait annihiler les effets de l'ajustement monétaire sur les prix. Toutefois, à ce stade, l'heure est encore à la consolidation budgétaire dans le cône Sud, notamment en Argentine dans le cadre du programme au titre du mécanisme élargi de crédit (MEDC) avec le FMI, avec un déficit budgétaire estimé à 3,5% du PIB en 2022 et 3,3% du PIB en 2023, après 4,3% du PIB en 2021. Le Chili devrait même, après un déficit record de 7,7% du PIB en 2021, enregistrer un excédent de 0,9% du PIB en 2022 (suivi d'un faible déficit de 1,2% du PIB en 2023). La plupart des aides sociales mises en place dans le cône Sud, notamment face à la hausse des prix de l'énergie, restent ciblées, comme recommandé par les services. L'objectif est ainsi de regagner des marges de manœuvre budgétaires, essentielles afin de pouvoir répondre aux chocs externes à venir, en particulier sur l'endettement souverain. Mais de tels ajustements seront, comme dans beaucoup de pays, mis à rude épreuve par les demandes sociales et les calendriers électoraux.

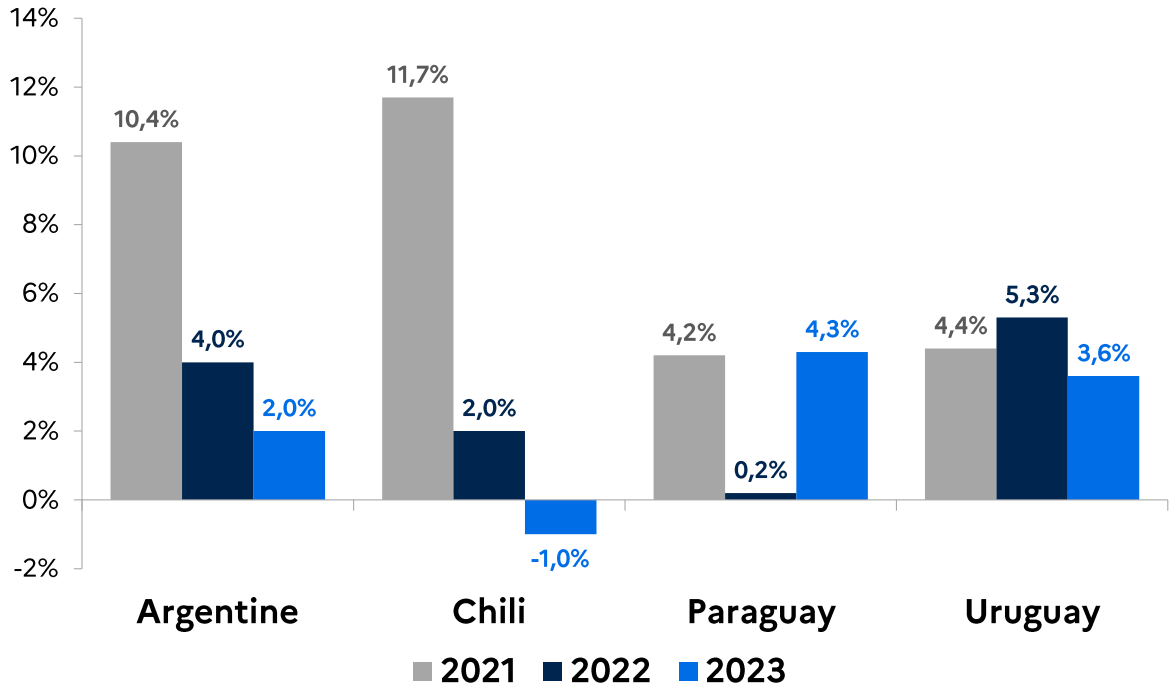
# Principaux indicateurs macroéconomiques

| | 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% |
| Dette publique (% du PIB) | 80,9% | 36,3% | 33,8% | 73,3% |
| Solde courant (% du PIB) | 1,4% | -6,7% | 0,8% | -1,8% |
| Dette extérieure (% du PIB) | 58,3% | 84,4% | 49,9% | 77,1% |
| **Prévisions et projections - 2022** | | | | |
| Croissance du PIB réel - FMI | 4,0% | 2,0% | 0,2% | 5,3% |
| Croissance du PIB réel - Agents économiques | 4,1% | 2,0% | 0,1% | 5,0% |
| Inflation (fin de période) - Agents économiques | 100,3% | 12,6% | 8,9% | 8,9% |
| **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

## Prévisions de croissance du FMI pour 2022 et 2023 pour les pays du cône Sud




Sources : FMI, SER Buenos Aires

# ARGENTINE

## L'évolution des indicateurs avancés laisse présager un redressement de la croissance au mois d'août mais un ralentissement tendanciel sur l'ensemble de l'année

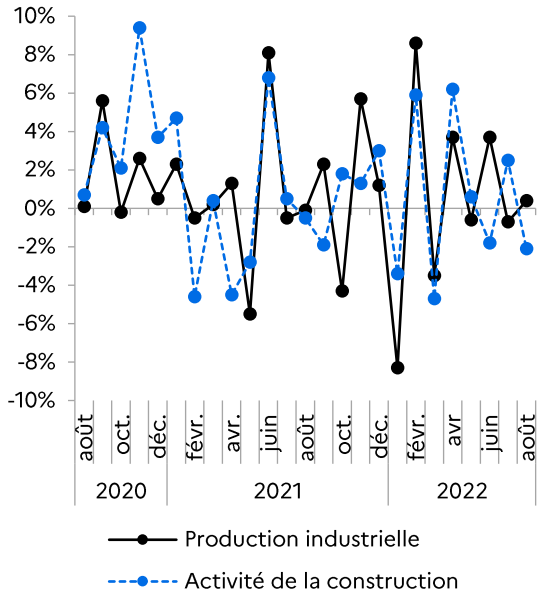
Les indicateurs avancés pour le mois d'août continuent d'indiquer une trajectoire de croissance hachée avec, depuis le début de l'année, une alternance systématique entre les périodes d'expansion et de contraction de la production industrielle. Cette évolution en dents de scie apparaît également dans le secteur de la construction.

À cet égard, la production industrielle a progressé de seulement 0,4% sur un mois en désaisonnalisé en août, après -0,7% en juillet et +3,7% en juin. De son côté, la construction a reculé de 2,1%, après +2,5% en juillet et près de -1,8% en juin.

En rythme annuel, la production industrielle s'est accélérée (+7,6% versus +5,5% en juillet et +7,4% en juin), portée notamment par les produits alimentaires et les boissons (+5,7% ; avec un taux d'incidence de 1,6), et par les machines et les équipements (+12,6% ; taux d'incidence de 0,8) et les industries textiles (+11,6% ; taux d'incidence de 0,5).

De même, la construction a progressé de 7,3%, contre +5,2% en juillet et +7,2% en juin, tirée par les ventes soutenues de matériaux de construction, à l'exception notable de l'asphalte (-7,2%). Cependant, malgré une évolution heurtée, le secteur affiche des créations nettes d'emplois, avec près de 439.400 postes de travail recensés en juillet (près de 12.100 embauches nettes sur un mois), versus environ 394.000 emplois en janvier et 369.000 emplois en juillet 2021.

**Croissance de la production industrielle et de l'activité de la construction (glissement mensuel, désaisonnalisé)**




Sources : INDEC, SER Buenos Aires

Si les chiffres du mois d'août laissent ainsi présager une activité plutôt dynamique à la sortie de l'hiver austral, grâce notamment à l'atténuation de l'incertitude politique et à l'allégement des tensions financières (telles que le refinancement de la dette obligataire en pesos, ou bien la sollicitation des réserves internationales), les dernières Perspectives de l'économie mondiale d'octobre publiées par le Fonds monétaire international (FMI) anticipent un très net ralentissement de l'économie argentine au cours des prochains mois, en raison notamment du recalibrage de la politique économique pour atteindre les objectifs fixés dans le mécanisme élargi de crédit (MEDC).

À ce titre, les services du FMI prévoient une croissance de l'ordre de 4,0% en 2022, après

un vigoureux rebond à 10,4% en 2021. Le PIB argentin progresserait ensuite de seulement 2,0% à partir de 2023.

### Le gouvernement flexibilise l'accès aux devises pour le secteur du numérique et de l'innovation afin d'encourager les exportations

Comme annoncé par le ministre argentin de l'Économie Sergio Massa, un nouveau régime de promotion des exportations de l'industrie de l'économie de la connaissance a été créé le 11 octobre (DNU N° 679).

Les entreprises du secteur (selon les termes de la loi N° 27.506 de février 2021) pourront disposer librement de 20% du montant des exportations qui seront générées par des investissements dans de nouveaux projets ou l'expansion de projets existants de plus de 3 MUSD. Ces projets doivent être destinés au paiement d'infrastructures, ou bien de biens d'équipement, de salaires ou d'honoraires professionnels. De plus, les investissements devront être réalisés dans une période de deux ans (avec la possibilité de prolonger cette période de deux ans supplémentaires).

Par ailleurs, les entreprises pourront accéder librement à 30% des devises qui seront issues d'exportations supplémentaires, par rapport à celles réalisées à 2021. Cette disposition est indépendante de la précédente. Les devises perçues pourront uniquement être utilisées pour le paiement de salaires du personnel.

Enfin, les entreprises pourront aussi obtenir un crédit d'impôt jusqu'à 70% du montant payé en charges patronales, qui pourra être déduit du paiement des impôts nationaux, en particulier de la TVA et de l'impôt sur les sociétés (sous certaines conditions). De plus, un crédit obtenu par une entreprise pourra aussi être transféré à une autre entreprise du même secteur, si le bénéficiaire affiche des exportations qui représentent au moins 70% de son chiffre d'affaires.

Les entreprises qui souhaitent accéder à ce programme pourront présenter les projets jusqu'à juin 2023 au secrétariat à l'Économie de la connaissance, rattaché au ministère de l'Économie.

## CHILI

### La Banque centrale relève son taux directeur une dernière fois et met fin à son cycle de resserrement monétaire

La Banque centrale a de nouveau relevé son taux d'intérêt directeur. Après une hausse de 100 points de base en septembre, elle l'a relevé de 50 points de base pour le porter à 11,25%. Il s'agit ainsi de son plus haut niveau depuis octobre 1998. Cette nouvelle hausse de taux intervient alors que les autorités monétaires relèvent que les anticipations d'inflation des agents économiques restent élevées et au-dessus de la cible d'inflation de 3,0%. En effet, elles sont fixées à 12,6% en fin de période en 2022, à 5,4% en 2023 et à 3,9% à l'horizon de politique monétaire, soit d'ici deux ans.

Cependant, la Banque centrale a précisé qu'elle mettait fin au cycle de resserrement monétaire initié en juillet 2021, lorsque son taux d'intérêt directeur était fixé à 0,5%, et qu'elle maintiendrait ce taux à 11,25% le temps nécessaire pour faire converger les anticipations des agents économiques vers la cible d'inflation. Elle a également précisé qu'elle resterait très attentive aux évolutions macroéconomiques et qu'elle adapterait sa

politique, si nécessaire. Cette décision suit la publication des chiffres d'inflation du mois de septembre, qui ont mis en avant un très léger recul des tensions sur les prix. En effet, en septembre, l'inflation a progressé de 0,9% en glissement mensuel (contre +1,2% en août) et 13,7% en glissement annuel (contre +14,1%). Cependant, l'inflation sous-jacente s'est accélérée, s'établissant à près de 11,1% sur un an en septembre (contre +10,8% en août). En cumulé depuis le début de l'année, l'inflation a progressé de 10,8%.

## Au Chili, les projets d'hydrogène vert se multiplient

Alors que les prévisions de croissance sont importantes, les investissements lancés dans le secteur de l'hydrogène vert se multiplient au Chili. Le pays possède un potentiel éolien considérable, estimé à près de 450 GW, et les projections de capacités solaires sont encore supérieures (avec 1.800 GW), dans les régions désertiques du Nord notamment. Fort de ces gisements, le Chili pourrait ainsi produire de l'hydrogène vert à grande échelle, avec un coût de production d'environ un dollar par kilo d'hydrogène vert produit (30% inférieur à celui de ses potentiels concurrents).

Ainsi, en septembre, l'entreprise Antuko a lancé le projet Génesis (70 MUSD), visant à construire une usine de production, mais également de stockage et de distribution d'hydrogène vert, localisée dans la région d'Antofagasta, au Nord du Chili. Cependant, Génesis ne produit pas sa propre électricité renouvelable, qui est en effet achetée à des producteurs solaires installés dans la région. Quelques mois auparavant, Total Eren avait lancé sont projet « *H2 Magallanes* », visant à installer 10 GW de production éolienne sur 1.200 km$^2$ pour produire de l'hydrogène vert.

Le gouvernement chilien est déterminé à saisir cette opportunité et espère donc voir les projets d'investissement se multiplier au cours des prochaines années. En 2020, le gouvernement de l'ex-président Sebastián Piñera (2018-2022) a ainsi publié la stratégie nationale de l'hydrogène vert, qui définit un objectif d'installation, d'ici 2025, de 5 GW d'électrolyseurs.

Le président Gabriel Boric a poursuivi cet engagement, avec notamment la création du Comité pour le développement de l'industrie de l'hydrogène vert. Ce comité, piloté par les ministères de l'Énergie et des Mines, est ainsi chargé d'atteindre les objectifs fixés et de coordonner les onze ministères concernés.

De plus, des mécanismes sont mis en place pour favoriser les investissements, tels que des subventions (avec un maximum de 50 MUSD) de Corfo, qui est l'agence chilienne de développement industriel, ou un accès préférentiel à des terrains pour installer des capacités de production renouvelables.

## Enel et HIF retirent leur projet d'hydrogène vert du processus d'évaluation environnementale

Lancé par Enel Green Power Chile (EGP), le projet éolien « *Faro del Sur* » vise à installer près de 325 MW de capacités renouvelables en Patagonie chilienne, au sein de la région de Magallanes. L'investissement initial de 500 MUSD inclut l'installation de 65 éoliennes et la création d'une ligne de transmission de 12 km pour acheminer l'électricité jusqu'à la ville de Punta Arenas, qui est la capitale de la région de Magallanes. L'électricité produite devrait alimenter une usine de HIF Chile, notamment spécialisée dans la fabrication d'e-carburants.

L'évaluation environnementale de ce projet, nécessaire à sa validation, a été ouverte le 4 août 2022. Au cours de la première période d'évaluation environnementale, différentes associations spécialisées peuvent émettre un avis sur le projet. Le Service d'évaluation environnementale (SEA) réalise par la suite sa propre évaluation et dispose d'une période de 40 jours pour refuser le projet de manière anticipée, en cas d'étude incomplète ou mal réalisée. En cas de rejet, il est possible de soumettre ensuite une nouvelle évaluation plus complète.

Face aux critiques de diverses associations, qui concernaient notamment l'évaluation insuffisante des impacts sur les oiseaux migrateurs qui survolent la zone du projet, Enel a préféré, le 6 octobre, retirer le projet de l'évaluation, anticipant un refus.

De son côté, le SEA souligne les lacunes de l'évaluation, puisqu'il juge, entre autres, les mesures proposées insuffisantes vis-à-vis de la biodiversité. Le SEA incite EGP et HIF à faire preuve de davantage d'autocritique et à proposer une évaluation plus robuste.

De leur côté, Enel et HIF estiment que les normes requises sont plus contraignantes que celles qui s'appliquent à des projets similaires. Avant de soumettre une nouvelle évaluation, Enel et HIF attendent donc plus de transparence et de clarté sur les normes à respecter et les démarches à suivre.

# PARAGUAY

## À l'occasion de la publication du rapport d'évaluation du Paraguay au titre de l'Article IV, les services du FMI ont émis des recommandations pour améliorer la gouvernance du pays

Dans le rapport d'évaluation du Paraguay au titre de l'Article IV publié en juin dernier, les services du FMI ont encouragé les autorités à poursuivre les réformes dans les domaines de la santé et de l'éducation, mais également à augmenter les investissements publics dans les infrastructures de transport. Ces mesures permettront, selon le Fonds, de répondre aux vulnérabilités structurelles qui ont été mises en exergue durant la pandémie. Ainsi, les services suggèrent d'accélérer l'adoption par le Congrès des projets de lois portant sur les marchés publics, la fonction publique, mais aussi sur la responsabilité budgétaire de l'État paraguayen.

En matière de transparence et de lutte contre la corruption, les autorités ont établi un registre pour inscrire les bénéficiaires effectifs des personnes morales, en droite ligne avec les recommandations du Groupe d'action financière (Gafi). De plus, avec le soutien de la Banque interaméricaine de développement (BID), elles ont élaboré un projet de loi visant à renforcer les diverses compétences de son organe de lutte contre la corruption, à savoir le Secrétariat national anticorruption (SENAC). En revanche, pour le Fonds, le Paraguay doit encore améliorer son système d'achat public, notamment via une meilleure coordination des actions de la Direction nationale des achats (DNCP) avec celles du ministère des Finances, ainsi que l'élargissement du système de certification

des travaux publics au-delà du ministère de tutelle.

Les services du FMI plaident également pour une croissance inclusive et verte. Pour cela, ils encouragent les autorités paraguayennes à s'attaquer aux obstacles structurels et sociaux, tels que les lacunes administratives et judiciaires qui contribuent à alimenter le sentiment de corruption et d'impunité. Ces réformes permettront d'améliorer le climat des affaires, mais aussi d'accroître la qualité du capital humain.

En dépit de ces avancées, le Fonds rappelle également les risques liés au cycle électoral (élections primaires au 4ème trimestre de 2022, élection présidentielle en avril 2023), ainsi que la vulnérabilité du pays face aux phénomènes météorologiques (sécheresses, inondations). Les services du FMI notent également les balbutiements du Paraguay en matière de politique visant à atténuer le changement climatique. Alors que le pays souffre de la déforestation ainsi que de la contamination de l'eau et de l'air (méthane et engrais issus de l'élevage intensif, recours à des énergies dérivées de la biomasse), les ambitions du plan national d'adaptation qui a été élaboré en 2016 se limitent ainsi à la sensibilisation de la population et des entités publiques sur les enjeux environnementaux.

# URUGUAY

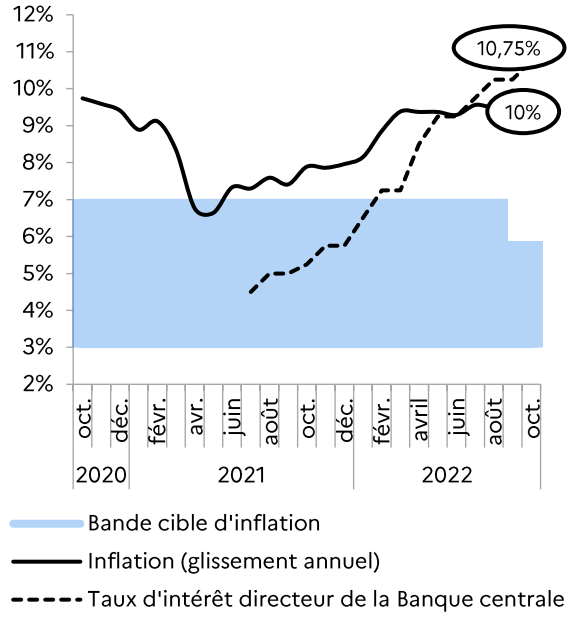
### Alors que l'inflation repart à la hausse, la Banque centrale adopte sa 10ème levée de taux consécutive

Comme annoncé par la Banque centrale au cours de sa précédente réunion de politique monétaire en août dernier, ainsi qu'anticipé par les agents économiques, le taux d'intérêt directeur a de nouveau été relevé de 50 points de base, pour s'établir à 10,75%. Il s'agit ainsi de la 10ème levée de taux depuis le début du resserrement monétaire en août 2021, lorsque le taux directeur était fixé à 4,5%. De plus, les autorités monétaires ont également signalé qu'elles garderaient le cap de ce resserrement au cours des prochaines réunions, notamment en novembre et en décembre, dans l'optique de faire converger les anticipations des agents économiques vers leur cible d'inflation, fixée à 3-6% depuis septembre dernier.

Ces anticipations ont été revues à la hausse ces derniers mois, s'éloignant toujours un peu plus de la cible. En effet, les agents anticipent désormais une inflation de 8,9% en fin de période en 2022 et 7,5% en 2023. De plus, celle-ci se maintiendrait à 7% à l'horizon de politique monétaire, soit d'ici deux ans.

La révision à la hausse des anticipations est nourrie par les tensions accrues sur les prix (+8,7% en cumulé depuis le début de 2022). En septembre, l'inflation a progressé de 0,8% en glissement mensuel, comme en août, et de près de 10% en glissement annuel (dont +9,7% pour l'inflation sous-jacente). Elle est repartie à la hausse, après +9,5% en août, et a atteint son plus haut niveau depuis juillet 2020. Selon la Banque centrale, ce regain des tensions inflationnistes provient surtout des effets de la guerre en Ukraine, de la hausse des prix alimentaires (+2,3% en septembre par rapport à août) et de la dépréciation du cours du peso uruguayen (+1,2%) du fait de l'appréciation du dollar au niveau mondial.

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




Sources : INE, Banque centrale, SER Buenos Aires

Par conséquent, la Banque centrale estime désormais que l'inflation devrait se maintenir autour de 9,5% d'ici la fin de l'année. Elle relève toutefois qu'une série de facteurs pourraient permettre de contenir les très fortes tensions sur les prix, à l'instar du bon fonctionnement des canaux de transmission de la politique monétaire, qui se traduit notamment par une modération des crédits au secteur privé non financier, en particulier à la consommation et aux entreprises.

De plus, les autorités monétaires disposent d'une certaine marge de manœuvre pour durcir davantage leur politique monétaire, les perspectives de croissance économique étant bien orientée (+5,0% attendus par les agents économiques en 2022 et +3,0% en 2023). Par ailleurs, l'ajustement monétaire a été accompagné, jusqu'ici, par celui de la politique budgétaire (déficit budgétaire à 2,7% du PIB entre septembre 2021 et août 2022, contre 5,1% du PIB un an plus tôt).

**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**

MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
*Liberté
Égalité
Fraternité*

**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 :** **samuel.adjutor@dgtresor.gouv.fr**
**Twitter :** **@Tresor_ConoSur**