

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Cône Sud

### Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du Service Economique Régional de Buenos Aires  
En collaboration avec le Service économique de Santiago

Du 12 au 25 juillet 2024

## Argentine – Objectif Emission Zéro : phase 2 du plan Milei

**Le ministre de l'Économie Luis Caputo a annoncé, le 13 juillet, un nouveau virage de la politique monétaire de la Banque centrale argentine (BCRA) pour passer à la phase 2 du plan de stabilisation monétaire, dans un contexte d'incertitude croissante sur les marchés financiers.** En effet, depuis mai, les taux de change

parallèles sont confrontés à de fortes volatilités : le taux *blue* a perdu 33 % de sa valeur par rapport à avril (1 500 ARS/USD le 12 juillet), et le taux boursier CCL 27 % (1 427 ARS/USD), induisant une hausse jusqu'à 60 % de la brèche cambiaire (contre 20 % en avril). Plusieurs facteurs avaient contribué à ces fluctuations, notamment la baisse du taux d'intérêt, les discussions sur la *Ley de Bases* et le ralentissement dans l'accumulation des réserves de change, la BCRA passant d'achats mensuels de 2,9 Mds USD en moyenne au cours des 5 premiers mois de l'année à une vente de 84 MUSD en juin. L'accumulation des réserves a notamment été freiné par des exportations des produits agricoles moins élevées que prévu face à des conditions climatiques peu favorables et des anticipations de dévaluation qui favorisaient l'accumulation de stocks. Alors que les réserves nettes avaient basculé en positif (à 400 MUSD en juin), elles sont de retour dans le rouge, à -2,1 Mds USD mi-juillet.

**Dans un dilemme entre lâcher du lest sur le taux de change pour accumuler des devises et freiner la hausse des prix, le gouvernement maintient comme principal objectif la lutte contre l'inflation à travers le contrôle de la quantité de Pesos en circulation.** Identifiant quatre sources d'émission monétaire, les autorités avaient réussi, sur les six premiers mois de l'année, à restreindre les deux premières. Tout d'abord, grâce à un excédent budgétaire de 0,4 % du PIB, le financement monétaire du déficit a pu être arrêté. En parallèle, l'élimination des passifs rémunérés de la BCRA (*Leliq* puis *Pases*), deuxième source de l'excès d'offre de monnaie, a été initiée par la baisse du taux directeur, détournant ainsi les investisseurs des actifs de la BCRA, au profit d'actifs du Trésor. Les intérêts payés par la BCRA sont dès lors passés de 4,2 Mds USD en décembre à 0,2 Md USD début juillet. **Les dernières annonces du ministre de l'économie devraient permettre de fermer les deux dernières sources d'émission monétaire :** i) la suppression des « *puts* » qui correspondent à des assurances contractées par les banques auprès de la BCRA leur offrant la possibilité de vendre les obligations du Trésor à cette dernière en cas de perte de valeur et ii) la vente de peso sur le marché cambiaire par la BCRA qui se limitera désormais à des émissions de pesos équivalentes aux ventes de dollars sur le marché cambiaire boursier (CCL). Ainsi, la BCRA stérilisera l'émission monétaire résultant de l'achat d'USD sur le marché officiel par la vente de devises étrangères sur le marché boursier.

**Les réactions des marchés reflètent les objectifs de cette nouvelle politique monétaire, mais aussi les risques qui en découlent :** les taux de change parallèles se sont rapidement appréciés, permettant de réduire les anticipations de dévaluation et d'inflation. En effet, l'objectif des mesures est triple : i) faire converger les différentes fenêtres de change, iii) envoyer un signal fort de maintien de la parité glissante aux agents anticipant une dévaluation et iii) baisser l'inflation au niveau de la parité glissante mensuelle de 2 % pour réduire les risques externes. En parallèle, le marché des actions et surtout des obligations souveraines (en devises et monnaie locale) a fortement souffert, en raison des inquiétudes croissantes sur l'accumulation de devises pour faire face aux engagements externes du pays, et sur la moindre liquidité compte tenu du gel de la base monétaire. J.Milei envoie ainsi un signal clair : la baisse de l'inflation est la priorité des prochains mois, avec dans le viseur, une sortie du contrôle du change grâce au contrôle de la quantité de Pesos en circulation.

LE CHIFFRE A RETENIR

**+2,3 %**

Indice mensuel d'activité économique de mai (en g.a)

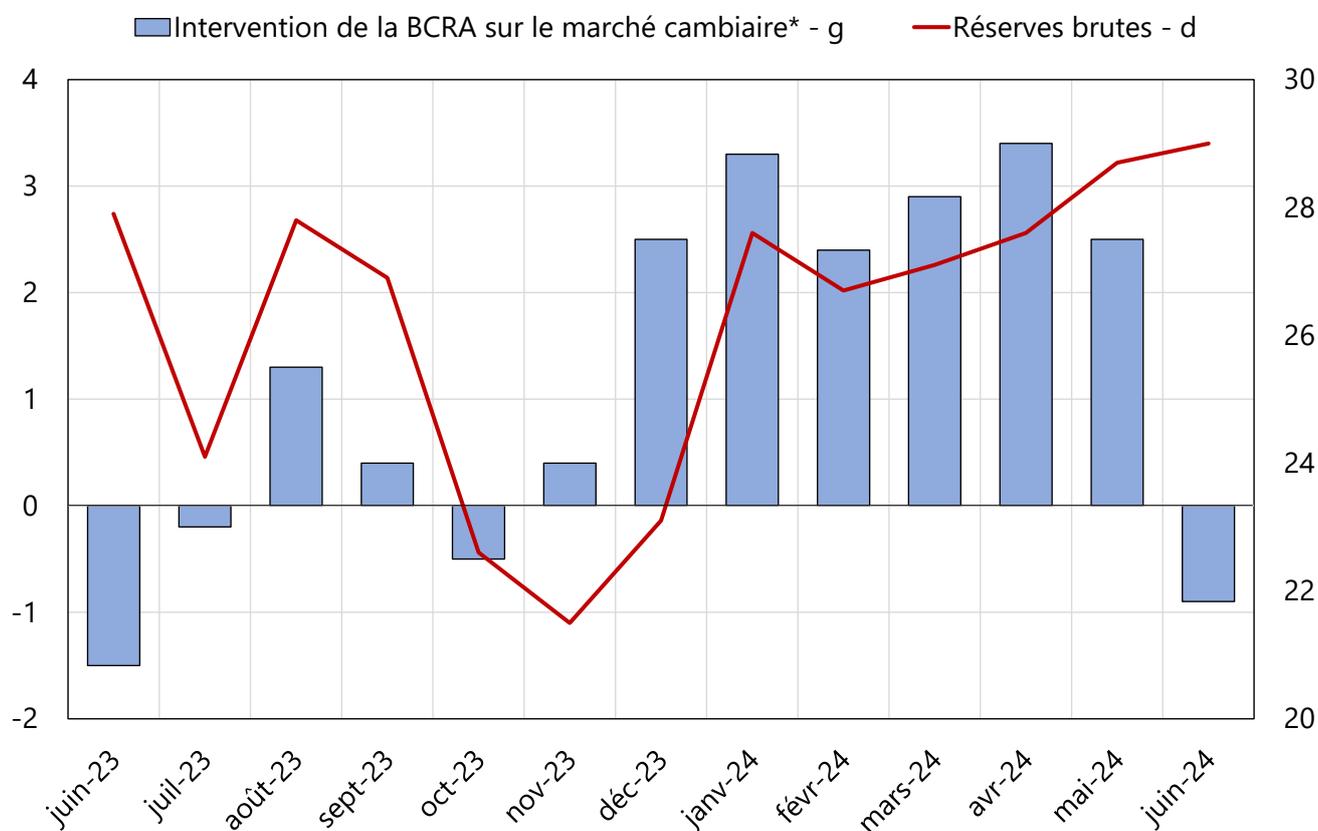
## Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
<b>Derniers chiffres annuels</b>					
Croissance du PIB réel	2023	-1,6%	0,2%	4,7%	0,4%
Inflation (fin de période)	2023	211,4%	3,9%	3,7%	5,1%
Solde budgétaire (% du PIB)	2023	-4,3%	-2,5%	-4,5%	-3,1%
Dettes publique (% du PIB)	2023	154,4%	39,4%	40,3%	60,3%
Solde courant (% du PIB)	2023	-3,5%	-3,6%	0,2%	-3,9%
Dettes extérieure (% du PIB)	2023	113,7%	73,1%	32,6%	67,2%
<b>Prévisions et anticipations</b>					
Inflation (fin de période) - Agents économiques	2024	161,3%	3,8%	4,0%	5,4%
Croissance du PIB réel - FMI	2024	-2,8%	1,9%	3,8%	3,7%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2024	-3,5%	2,5%	3,8%	3,5%
Croissance du PIB réel - FMI	2025	5,0%	2,5%	3,8%	2,9%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2025	3,4%	2,0%	4,0%	2,5%
<b>Pour mémoire</b>					
PIB nominal (Mds USD)	2023	655	335	43,8	77,2
Population (millions)	2023	46,7	19,9	7,5	3,6

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

## Graphique de la semaine

### Argentine – Evolution des réserves de change de la BCRA (Md USD)



\*(+) achat de devises (-) vente de devises

Sources : BCRA, SER de Buenos Aires

# ARGENTINE

## Activité économique : enfin une lueur d'espoir ?

Après six mois de récession, l'économie argentine semble reprendre son souffle, selon l'indicateur mensuel d'activité économique de l'INDEC qui affiche, enfin, un chiffre positif, +2,3 % en g.a et +1,3 % en v.m en mai. Toutefois, cette reprise n'est le fruit que d'un seul secteur, l'agriculture, qui, après une sécheresse sans précédent en 2023 et des récoltes au plus bas, enregistre un fort redressement de son activité, soit +103,3 % en g.a, contribuant de 7,3 pdp à la croissance. D'autres secteurs ont positivement contribué à l'activité économique en mai, bien que dans une moindre mesure, tels que l'exploitation minière (+7,6 % en g.a et 0,3 pdp) grâce au dynamisme de l'activité de production de Vaca Muerta, les transports et communication (+2,6 % et 0,2 pdp), l'électricité, gaz et eau (+11,0 % et 0,2 pdp), entre autres. En revanche, cette reprise n'est ni homogène ni soutenable puisque de nombreux secteurs clés de l'économie continuent de subir les effets des réformes du gouvernement de J.Milei, en particulier l'industrie (-14,2 % et -2,4 pdp), le commerce (-11,4 % et -1,6 pdp) et la construction (-22,1 % et -0,7 pdp) qui peinent réellement à sortir de la crise. Sur les 5 premiers mois de l'année, l'activité aurait ainsi chuté de 2,9 % en g.a.

En parallèle, seul le chiffre d'inflation donne une lueur d'espoir. Bien qu'en légère hausse en juin, à 4,6 % en v.m et 271,5 % en g.a (contre 4,2 % et 276,4 % en mai), il est surtout porté par la dérégulation des prix (+8,1 %) après l'ajustement des tarifs de l'électricité et du gaz, alors que l'inflation sous-jacente continue de baisser (3,7 %). C'est donc principalement la composante « loyer, eau, électricité, gaz et autres combustibles » de l'indice qui a tiré les prix à la hausse (+14,3 % en v.m). Si la baisse de l'inflation laisse présager un redressement de la demande interne qui soutiendrait une reprise de l'activité économique, les données préliminaires de l'activité industrielle calculées par la Fondation d'investitions

économiques d'Amérique Latine confirment la fragilité dans la trajectoire de la reprise : l'indice de production industriel aurait reculé de 12,1 % en juin en g.a.

Selon les projections du FMI, l'économie argentine poursuivrait sa récession cette année, avec une contraction de 3,5 % du PIB, avant de rebondir en 2025, de 5,0 %.

## Un pas de plus vers la levée du Cepo

La Banque centrale (BCRA) a décidé, ce mardi 23 juillet, de la mise en place de nouvelles mesures facilitant les échanges de devises, notamment :

- **L'élimination des restrictions aux opérations d'achat des dollars boursiers MEP et Contado con liqui (CCL)** qui s'appliquaient aux bénéficiaires d'aide de l'Etat pendant la pandémie ou de subventions à la consommation dans les services publics ;
- **La réduction des délais d'accès au marché des changes pour les importateurs :** précédemment et depuis la prise de pouvoir du gouvernement de J.Milei, plus de la moitié des entreprises importatrices pouvaient payer leurs achats en quatre temps, à 30, 60, 90 et 120 jours à partir de l'entrée en douane des marchandises. Cela avait soutenue l'accumulation de réserves de la BCRA. Mais, à partir du 1<sup>er</sup> août, ces importations pourront être payées en deux versement, à 30 et 60 jours. Les importations énergétiques maintiennent un paiement unique à 30 jours et les produits de luxe et les voitures finies peuvent être payés à 90 jours contre 120 jours précédemment. Cette mesure permet de réduire le transfert aux prix des coûts plus élevés associés au calendrier actuel qui obligeait les entreprises à recourir au marché de change parallèle pour payer leurs fournisseurs. Ainsi, par le biais d'une baisse de la hausse des prix pour les consommateurs, la mesure soutiendrait la reprise de l'activité économique.

- **La hausse des revenus d'exportations de services que les exportateurs peuvent garder dans leurs comptes en devises** sans obligation de les échanger sur le marché officiel de change. Ils pourront désormais garder jusqu'à 24 000 USD par an contre 12 000 USD auparavant.

Ces nouvelles annonces interviennent dans la continuité du déclenchement de la nouvelle phase du programme économique de J.Milei (*cf supra*), avec pour principal objectif final la libéralisation de l'économie qui passe avant tout par la levée complète du cepo.

## **Décret de Dérégulation Aérienne : L'Argentine libère le marché de l'aviation commerciale**

**Le gouvernement de Javier Milei a annoncé, le 10 juillet 2024, l'adoption d'un décret visant à déréguler le marché aéronautique en Argentine.** Le décret 599/2024, signé par le président Javier Milei, le chef de cabinet Guillermo Francos et le ministre de l'économie Luis Caputo, vise à ouvrir le marché aux compagnies aériennes étrangères et à encourager la concurrence sur un marché dominé aujourd'hui par Aerolineas Argentinas, la compagnie aérienne nationale qui a été sortie *in extremis* du plan de privatisation de la Ley de Bases par le Congrès. Il permet aux compagnies de demander l'exploitation d'un nombre illimité de routes et de fréquences, tout en fixant leurs propres tarifs, mettant ainsi fin à l'ancienne réglementation sur les prix. Désormais, l'autorisation d'opérer dans le pays dépendra uniquement de l'approbation de l'Administration Nationale de l'Aviation Civile (ANAC), placée sous la supervision de Luis Caputo. Federico Sturzenegger, nommé le 5 juillet à la tête du tout nouveau ministère de la Dérégulation et de la Transformation de l'Etat, sera chargé du suivi de cette réforme pour garantir une concurrence équitable et éviter toute pratique monopolistique. Cette mesure promet de bouleverser le marché aérien en offrant plus de choix aux consommateurs et en augmentant la compétitivité.

**En parallèle, des accords de « ciel ouvert » ont été signés avec plusieurs pays, permettant une**

**desserte accrue des routes intérieures argentines. L'administration Milei a conclu des accords avec le Brésil, le Chili, le Pérou, l'Équateur, le Panama, l'Uruguay et le Canada.** Ces accords ouvrent le marché à des compagnies telles que Gol, LATAM et Air Canada. Alors que le marché argentin est principalement dominé par Aerolineas Argentinas (62 % des vols intérieurs), avec Flybondi (26 %) et Jetsmart (11 %), ces compagnies déjà présentes devront désormais faire face à une concurrence étrangère renforcée.

**Les syndicats et les experts en sécurité aérienne soulèvent des inquiétudes face à cette dérégulation.** Les syndicats craignent que la concurrence accrue et la dérégulation n'affectent négativement les opérations et le personnel d'Aerolineas Argentinas, ainsi que la sécurité des vols. Des ajustements internes, comme la restructuration des équipes, la modification des contrats et la réduction de certaines prestations, ont déjà provoqué des désapprobations syndicales. En dépit de ces critiques, le gouvernement espère que ces mesures stimuleront la concurrence, favoriseront le tourisme et amélioreront la connectivité du pays. Ce schéma illustre l'orientation générale du gouvernement vers une dérégulation plus large de l'économie argentine, touchant également le secteur des télécommunications, de la santé, et de l'énergie.

## **CHILI**

### **Malgré les baisses consécutives du taux directeur au Chili, la reprise économique est freinée par des taux élevés à moyen terme**

**Le taux d'intérêt directeur fixé par la Banque centrale du Chili n'a cessé de diminuer depuis le 28 juillet 2023. Après un pic à 11,25 % en octobre 2022, le Conseil de la Banque centrale avait décidé de l'abaisser à 10,25 %.** Le Chili était l'un des premiers pays au monde à assouplir sa politique monétaire après la crise sanitaire. Un an plus tard, ce taux est fixé à 5,75 % depuis le 18 juin. Cependant, malgré ces baisses, les taux d'intérêt à moyen terme restent supérieurs aux niveaux pré-pandémiques, freinant une reprise vigoureuse

de l'activité économique (seulement +0,2 % en 2023, et +1,9 % prévu par la FMI pour 2024).

**La persistance de taux élevés affecte particulièrement les entreprises et les ménages, qui ont d'importants besoins de liquidités, et impacte à plus long terme le refinancement de la dette publique et le financement des projets d'investissement.** Ainsi la baisse des taux d'intérêt peut, dans un cadre de rigueur budgétaire, réduire la charge de la dette souveraine, alors que les émissions de bons du Trésor sont estimées à 11 Mds USD pour 2024. Juan Ortiz, économiste sénior du OCEC-UDP, nuance le risque fiscal : les taux d'intérêt du marché secondaire pour un bon du trésor en pesos (BTP) à dix ans dépendent de divers facteurs tels que la croissance, les risques externes et internes ainsi que la politique monétaire.

## **6,3 Mds USD de concessions d'infrastructures prévues en 2024**

**Le ministère des Travaux Publics (MOP) du Chili poursuit activement ses projets de concessions.** En juillet 2024, le MOP a reçu deux offres techniques (Sacyr et Vías Chile, filiale d'Abertis) pour le projet de la nouvelle Route 5, section Santiago-Los Vilos, avec un investissement de plus de 1,2 Md USD.

**Pour le second semestre de 2024, le MOP prévoit de lancer dix appels d'offres pour un total de 3,8 Mds USD.** Ces projets incluent la Route 5 Caldera-Antofagasta, la Nouvelle Prison de Copiapó, les Corridors de transport public de Concepción, un système d'alerte précoce pour les tsunamis, l'Accès Valdivia, le téléphérique Alto Hospicio Iquique, une usine de dessalement à Coquimbo, le réseau aéroportuaire Sud et la deuxième concession de la Route 5 Rio Bueno-Puerto Montt.

**Le MOP espère également attribuer dix concessions d'ici la fin de l'année, représentant un investissement total de 6,3 Mds USD.** Ces projets comprennent la Route 5 Santiago-Los Vilos, la prison de Talca, le réseau aéroportuaire Nord, l'accès nord à Concepción, l'aéroport de La Araucanía, la route 68, le tronçon Chacao-Chonchi, le barrage de La Punilla à Ñuble, et les routes Pie de Monte et Temuco-Río Bueno.

La concession Santiago-Los Vilos implique l'élargissement de la route, la construction de nouveaux ponts et d'infrastructures pour améliorer

la sécurité et la mobilité, y compris un nouveau système de péage. La soumission des offres est prévue pour le 14 août, avec une adjudication estimée au quatrième trimestre 2024. Les travaux de construction devraient débuter fin 2028 pour une finalisation en 2031.

## **PARAGUAY**

### **L'inclusion financière des femmes, un enjeu majeur pour le pays**

**Dans son dernier rapport sur l'inclusion financière, la Banque centrale du Paraguay (BCP) met en évidence la participation des femmes dans le système financier local.** Le Paraguay est confronté à d'importantes inégalités genres et d'inclusion des femmes sur le marché du travail et dans la société. En effet, les femmes subissent une différence dans l'accès à l'économie formelle, bien qu'elles représentent près de la moitié de la population et qu'elles disposent d'un nombre moyen d'années d'études plus élevé. Dans cette optique, sous la supervision du FMI, le gouvernement a instauré de nouvelles réformes dans le cadre du programme de l'instrument de coordination de la politique économique (ICPE) pour favoriser un développement résilient, inclusif et durable.

**Le rapport de la BCP souligne que la participation des femmes au marché du travail est plus faible et qu'elles ont tendance à travailler dans des conditions informelles, recevant en moyenne des salaires inférieurs et un accès moindre au système financier.** Les femmes, selon les données de la BCP, possèdent 44 % des comptes de dépôt, contre 50 % des hommes. En termes de crédit, l'accès est plus faible : elles représentent 40 % des prêts accordés, contre 55 % pour les hommes. À leur tour, les prêts avec la plus forte participation des femmes sont ceux du commerce de détail (52 %), de la consommation (44 %) et de l'industrie (41 %). Les écarts d'utilisation des services financiers entre les hommes et les femmes persistent mais grâce à des efforts tels que la Stratégie nationale d'inclusion financière (ENIF) et la mise en œuvre de politiques intentionnelles en faveur de l'égalité des sexes, d'importants progrès ont été réalisés.

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](http://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](mailto:ayathassen.bensaid@dgtresor.gouv.fr)