



# BRÈVES ÉCONOMIQUES DU CÔNE SUD DE BUENOS AIRES

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

N° 36 – Septembre 2021

## En bref – Argentine : à la veille des primaires, les bons chiffres macroéconomiques ne suffisent pas à rassurer le marché

A quelques jours des primaires (PASO) qui se tiendront le 12 septembre, le panorama macroéconomique<sup>1</sup> est plutôt satisfaisant, bien qu'encore très volatil. A la faveur d'une conjoncture internationale favorable (envolée du prix du soja, transferts des droits de tirage spéciaux du FMI), mais aussi de l'amélioration de la situation sanitaire et des politiques économiques accommodantes, la croissance est revenue sur un terrain positif en juin (+2,5% sur un mois, en désaisonnalisé) sans pour autant intensifier, à ce stade, les poussées inflationnistes. Ces dernières pourraient néanmoins ressurgir au cours des prochains mois après avoir été bridées par la chute de l'activité au 2<sup>ème</sup> trimestre (estimation à -1,2% en glissement trimestriel) et la prudence de la politique cambiaire. De même, la reconstitution des réserves internationales (46,2 Mds à la fin août) donne une marge confortable à la Banque centrale pour intervenir sur le marché des changes. Sur l'ensemble de l'année, le PIB argentin pourrait ainsi croître de 6,4 % d'après le FMI (+7,2 % selon les anticipations du marché) sans pour autant revenir à son niveau d'avant-crise. La reprise bénéficierait de la politique budgétaire expansionniste qui accompagne traditionnellement les élections et de l'intensification des vaccinations. Mais en dépit du redressement des indicateurs macroéconomiques, les risques d'une nouvelle morosité économique restent prégnants en absence d'un programme avec le FMI. L'économie argentine est vulnérable à l'évolution de la conjoncture (aléas sanitaires, retournement du cours des matières premières) et aux tensions politiques<sup>2</sup>, ravivées par les élections de mi-mandat. L'incertitude sur le résultat des scrutins (primaires et législatives prévues pour le 14 novembre), en raison notamment des indécis (23 % des sondés à la fin août, dans la province de Buenos Aires, selon JP Morgan) ravive les inquiétudes du marché, entraînant une brusque remontée du risque-pays à 1.504 points début septembre, alors qu'il avait atteint un point bas à 1.374 points en janvier.

LE CHIFFRE À  
RETENIR

1.504

Risque argentin

Indice EMBI, le 8  
septembre 2021

<sup>1</sup> Les thèmes économiques sont les principales préoccupations des Argentins (48 % des sondés) selon BBVA qui cite les enquêtes menées en juillet et août par six institutions (UDESA, Poliarquia, Clivajes, Drevax, Universidad de la Matanza, Real Time Data). Les autres préoccupations sont la politique et corruption (20,2%), l'insécurité (16,7%) et la santé (14,2%).

<sup>2</sup> Dans l'affaire dit du « Olivos Gate », la justice accuse le président Alberto Fernández d'avoir organisé une réception privée le 14 juillet 2020 à la résidence présidentielle, alors qu'un décret imposait un confinement strict.

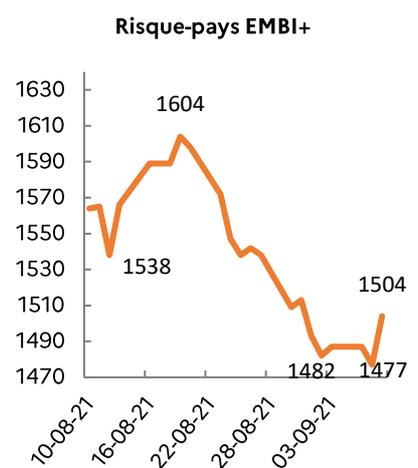
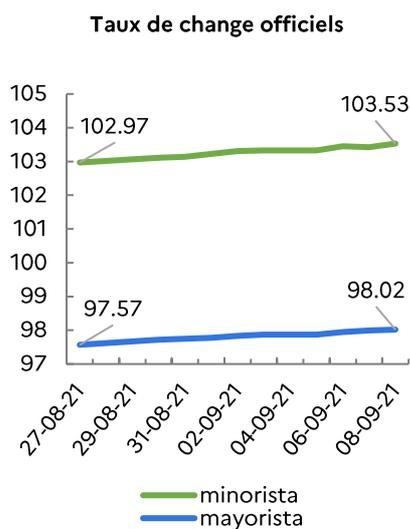
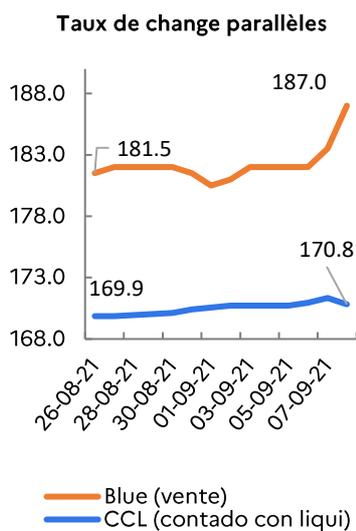
## Zoom sur la situation sanitaire

Evolution de la vaccination

	Pourcentage de la population ayant reçu au moins une dose de vaccin	Pourcentage de la population complètement vaccinée
<b>Argentine</b>	62,34%	36,72%
<b>Chili</b>	75,22%	71,83%
<b>Paraguay</b>	<b>31,66%</b>	<b>25,06%</b>
<b>Uruguay</b>	<b>77,26%</b>	<b>72,67%</b>
Amérique du sud	56,08%	32,59%
Brésil	65,12%	31,49%
Colombie	47,03%	29,09%
France	72,63%	61,65%

Source : Our world in data

## Graphiques de la semaine



## ARGENTINE

**Malgré une évolution disparate des indices de la production industrielle et de la construction en juillet, l'activité montre des signes de normalisation.**

L'indice de production industrielle recule de 2,6% sur un mois en juillet, après avoir enregistré un fort rebond en juin (+10,5%) suite à l'assouplissement des mesures sanitaires. Ce chiffre traduit en réalité une normalisation progressive de l'activité économique, à un rythme qui est toutefois faiblement dynamique.

Pour les analystes, cette perte de vitesse est aussi le contrecoup de facteurs conjoncturels défavorables, notamment la baisse de la production de véhicules en raison des congés dans les usines, du ralentissement du commerce fluvial – conséquence du faible débit du fleuve Paraná –, mais aussi le tassement de l'activité dans les centres d'abattage suite aux restrictions sur les exportations de viande bovine.

En rythme annuel, la production industrielle progresse de 13% à la faveur d'un effet de base favorable, avec toutefois une incidence statistique qui se dissipe progressivement au fil des mois (+19,4% en juin, +30,5% en mai et +56,0% en avril).

La construction marque également le pas, bien que restant sur un sentier d'expansion (+2,1% sur un mois en juillet, après +7,6% en juin). L'activité est notamment portée par les travaux publics ce qui se reflète dans la forte progression de l'asphalte (+179% sur un an).

En glissement annuel, la construction croît de 19,8% à la faveur d'un effet de base positif et de la reprise des chantiers.

Même si la trajectoire de la reprise économique reste tributaire de l'évolution de la situation sanitaire, les politiques budgétaire et monétaire accommodantes qui accompagneront les échéances électorales devraient soutenir l'activité. Dès lors, selon les anticipations du marché (REM) publiées par la Banque centrale, l'économie argentine retrouverait le chemin de la croissance à partir du 3<sup>ème</sup> trimestre (+1,3% en glissement trimestriel) et connaîtrait une croissance de 7,2% sur l'ensemble de l'année, avant de tomber à +2,5% en 2022.

Les tensions inflationnistes, bridées par le ralentissement de l'activité au 2<sup>ème</sup> trimestre (-1,6% en glissement trimestriel), pourraient rester contenues en août (consensus des économistes autour de 2,7%) avant de s'intensifier après les élections de mi-mandat sous les effets combinés de la reprise des activités et des émissions monétaires. A ce sujet, le marché table sur une inflation de 48,4% en 2021 (inflation sous-jacente de 52%) puis 43,1% en 2022.

**En dépit d'une nette amélioration du solde budgétaire en 2021, les inquiétudes persistent sur la capacité de l'Etat à se financer.**

Sur la base des données officielles, les économistes de JP Morgan estiment le déficit budgétaire primaire à 0,7% du PIB durant les 7 premiers mois de 2021, affichant ainsi un net recul par rapport aux -3,8% du PIB enregistrés un an plus tôt. Sans les recettes exceptionnelles issues de l'impôt sur la fortune (estimées à 2,4 Mds USD), le déficit primaire atteindrait -1,2% du PIB. En prenant en compte la charge de la dette, le solde

budgétaire s'établit à -1,7% du PIB, contre -5,0% du PIB en juillet 2020.

Les recettes primaires (10,7% du PIB) progressent de 20,3% sur un an, en termes réels, grâce aux entrées extraordinaires issues des exportations de soja (estimées à 9 Mds USD) et de l'impôt sur la fortune (estimées à 2,4 Mds USD). Le bénéfice de ces facteurs conjoncturels exceptionnels commencerait toutefois à s'estomper selon les économistes de JP Morgan, conduisant à un recul en juillet des revenus liés aux taxes sur les échanges commerciaux (-7,1% sur un mois).

Entre janvier et juillet, les dépenses primaires (11,4% du PIB) reculent de 8,1% sur un an, en termes réels, à la faveur de l'allègement des mesures de soutien aux ménages et aux entreprises. La baisse est particulièrement marquée pour les transferts sociaux (6,5% du PIB, -17,3% sur un an) qui pâtissent aussi de l'inflation (29,1% sur la période). En revanche, les subventions (1,5% du PIB) progressent sensiblement (+20,6% sur un an) en raison du gel des tarifs dans un contexte d'échéances électorales.

Sur l'ensemble de l'année, le gouvernement prévoit de réduire le déficit primaire de 6,5% du PIB en 2020 à 4,2% du PIB en 2021. Selon les économistes, cet objectif pourrait même être dépassé grâce aux recettes extraordinaires. Le déficit primaire pourrait ainsi tomber à 3,5% du PIB en 2021, avec un solde budgétaire à 4,8% du PIB.

### Solde budgétaire janvier à juillet 2021

	En % du PIB		Variation en termes réels
	2021	2020	2021
<b>Revenus primaires</b>	<b>10,7%</b>	<b>9,5%</b>	<b>20,3%</b>
Revenus primaires (hors impôt sur la fortune)	<b>10,3%</b>	<b>9,5%</b>	<b>15,6%</b>
Taxes et impôts	6,4%	5,3%	28,5%
Sécurité sociale	3,1%	3,3%	0,4%
Fonds souverain FGS	0,4%	0,3%	31,2%
Revenus (hors impôts)	0,7%	0,3%	165,4%
Autres (BCRA & FGS)	0,1%	0,3%	-56,2
<b>Dépenses primaires</b>	<b>11,4%</b>	<b>13,3%</b>	<b>-8,1</b>
Prestations sociales et transferts sociaux	6,5%	8,4%	-17,3
Consommation	1,8%	1,9%	1,1%
Transferts aux provinces	0,4%	0,7%	-44,9
Subventions	1,5%	1,3%	20,6%
Autres (y compris entreprises publiques)	0,6%	0,5%	27,8%
Formation brute de capital fixe	0,7%	0,5%	54,5%
<b>Solde budgétaire primaire</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-3,8%</b>	
<b>Solde budgétaire primaire (hors impôt sur la fortune)</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-3,8%</b>	
<i>Intérêts</i>	0,9%	1,2%	
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-5,0%</b>	
<b>Solde budgétaire (hors impôt sur la fortune)</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-5,0%</b>	

Source : JP Morgan

Malgré l'amélioration conjoncturelle des finances publiques, des inquiétudes demeurent sur la capacité de l'Etat à se financer. Compte tenu de la dette locale arrivant à maturité (1,4 Md pesos) et du besoin de financement jusqu'à la fin de l'année (1,1 Md pesos), les économistes prévoient un recours croissant aux transferts de la Banque centrale d'autant que l'appétence des investisseurs pour les titres



publics semble diminuer. Ainsi, selon l'économiste Fernando Marull, le Trésor argentin a réussi à refinancer seulement 77 % de la dette arrivant à échéance en août.

### La province de Rio Negro avance sur l'hydrogène vert.

Le ministre du développement productif, Matias Kulfas, la gouverneure de Rio Negro, Arabela Carreras et le président de l'entreprise australienne Fortescue Future Industries pour l'Amérique latine, et ancien capitaine de l'équipe argentine de rugby, Agustin Pichot, ont signé un accord afin de réaliser des activités de prospection, des études de faisabilité et la mise en œuvre de projets de production d'hydrogène vert dans la province de Rio Negro. La société australienne s'est engagée à développer un plan de formation professionnelle et d'emploi pour ses projets en Argentine donnant la priorité à l'embauche de salariés de la province de Rio Negro. Le groupe, Fortescue Metals Group, est le quatrième producteur de minerai de fer au niveau mondial (après BHO, Rio Tinto et Vale). Il s'est implanté en Amérique du Sud en 2016. Il est présent en Argentine, en Équateur, en Colombie, au Chili et au Pérou.

Selon la gouverneure Arabela Carreras, l'accord marque « le début d'un processus de transformation productive profonde et de diversification de l'économie de la province ». En 2020, la province a développé plusieurs initiatives dans le domaine notamment par l'élaboration d'un « plan stratégique de l'hydrogène » et la création d'une « table ronde » avec la participation des représentants du gouvernement provincial et des sociétés de technologie implantées sur le territoire. La province a également mené des études sur le potentiel

de développement de l'hydrogène, tant pour la production et l'utilisation locales que pour l'exportation, en collaboration avec l'institut allemand Fraunhofer.

## CHILI

### Les sujets économiques abordés durant la rencontre des Présidents Macron et Piñera.

Le Président chilien Sebastian Piñera a débuté sa tournée des capitales européennes par une halte à Paris ce lundi 6 septembre, durant laquelle il a été reçu à déjeuner par Emmanuel Macron.

Comme en témoigne la conférence de presse commune qu'ils ont tenue, une large place a été donnée aux thématiques économiques : le projet de modernisation de l'accord de partenariat entre l'Union européenne et le Chili, sujet principal du voyage en Europe du Président chilien (et pour lequel les positions du Chili et de la France divergent encore sur certains points notamment le mécanisme de traitement des contentieux liés aux investissements), a été présenté comme étant proche d'un accord ; plus largement, l'importance des dossiers multilatéraux, sur lesquels les deux pays sont réputés pour avoir traditionnellement des vues proches, a été rappelée, dont la COP26 ; le défi de la crise climatique est considéré comme prioritaire par les deux pays - le Président chilien allant jusqu'à évoquer une « alliance stratégique » -, concernant notamment la protection des forêts et des océans et la transition énergétique dont l'hydrogène vert.

## Nouveau record historique de croissance de la dépense publique: +59,7 % en juin.

Le rapport mensuel de la direction du Budget indique que la dépense publique a connu un bond historique de 59,7 % en juin, portant l'augmentation cumulée des 7 premiers mois 2021 à 32,3 % par rapport à la même période de l'année précédente.

Outre un effet de base relativement marqué, les principaux facteurs portent sur les mesures d'accompagnement social de la crise de la Covid-19, comme les mesures d'appui aux PME et de renforcement du système de santé, et surtout le paiement du « Revenu familial d'urgence » (« IFE Universal »), subvention mensuelle universelle (80 % de la population) initialement conçue pour les seuls mois de juin à septembre 2021 et récemment étendue jusqu'à novembre, pour un montant total qui avoisinera vraisemblablement 17 Mds USD.

## PARAGUAY

**Le regain des tensions inflationnistes et la normalisation de l'activité conduisent les autorités paraguayennes à retirer progressivement les mesures de soutien tout en continuant à donner la priorité à la croissance.**

Le Paraguay enregistre une poussée inflationniste ces derniers mois (5,2 % en juillet, 5,6 % en août) en partie imputable à la reprise de l'activité (prévisions à +4,5 % en 2021 et +3,8 % en 2022) et aux contributions positives des produits alimentaires et énergétiques. Face à cette hausse des prix,

supérieure à l'objectif d'inflation de la Banque centrale fixé à 4 %, les autorités monétaires ont relevé le taux directeur à 1 % (+0,25 point de pourcentage) à la fin août, alors que ce dernier était resté inchangé depuis juillet 2020.

De manière générale, les autorités paraguayennes réduisent progressivement les mesures de soutien au fur et à mesure que l'activité se normalise, avec toutefois le souci d'éviter un essoufflement de la reprise. A ce titre, les transferts monétaires exceptionnels versés aux travailleurs informels sont progressivement retirés, en revanche, le soutien budgétaire aux ménages et entreprises fragilisées est maintenu.

Dans ce contexte, le projet de loi de finance soumis au Congrès début septembre prévoit un rétrécissement du déficit budgétaire à -3 % du PIB en 2022, contre -4 % en 2021 et -6,1 % du PIB en 2020, un niveau encore élevé qui obligera le Trésor paraguayen à demander une nouvelle dérogation exceptionnelle à la loi de responsabilité budgétaire qui fixe la limite de l'endettement annuel à -1,5 % du PIB. Le solde budgétaire reviendrait dans le cadre prévu par la loi à l'horizon 2024.

S'agissant du besoin de financement, le Paraguay prévoit d'emprunter 600 MUSD, dont 350 MUSD levés à travers des émissions de titres publics et 250 MUSD contractés auprès de la Banque interaméricaine de développement (BID).

Par ailleurs, le Paraguay devrait continuer de bénéficier d'une demande extérieure allante, grâce à l'amélioration de la conjoncture internationale (prévisions de croissance du PIB mondial à +6,0 % en 2021 puis +4,5 % en 2022), en particulier en Chine (+8,2 % puis +5,4 %), au Brésil (+5,2 % puis



+1,8 % en 2022) et en Argentine (+7,2 % puis 2,5 %), mais aussi du déploiement de la campagne de vaccination. A cet égard, près d'un tiers des Paraguayens ont reçu au moins une injection début septembre, grâce aux livraisons massives de vaccins depuis le mois de juin.

## URUGUAY

**Les entreprises uruguayennes seraient en mesure de récupérer rapidement grâce à leur bonne santé financière.**

La société de conseil Exante a mené une étude sur la santé économique et financière des entreprises uruguayennes et mesuré l'impact de la Covid-19 sur leur activité à partir d'une analyse des bilans de 1.671 sociétés. 890 entreprises parmi celles étudiées sont de taille moyenne (chiffre d'affaires compris entre 1 MUSD et 8 MUSD) et représentent 21 % du total des entreprises de taille moyenne du pays. 781 appartiennent au groupe des grandes entreprises (chiffre d'affaires est supérieur à 8 MUSD) et représentent 65 % du total des grandes entreprises du pays.

En moyenne, le niveau d'activité a reculé de -5 %, ce qui est en ligne avec la contraction du PIB en 2020 (-5,9 %). 15 % des entreprises ont présenté un résultat d'exploitation négatif (solde entre les produits et les charges). 20 % des entreprises (300 entreprises) affichent une rentabilité économique de moins de 10 %. En conséquence, 35 % des entreprises présentent des niveaux de rentabilité insuffisants ce qui montre le manque de dynamisme des investissements dans le pays. Cette difficulté, selon le rapport, existait

toutefois avant la crise liée à la pandémie de Covid-19.

Dans l'ensemble, les bénéfices des entreprises ont diminué de -11 % en g.a. Cependant, les résultats sont hétérogènes entre les secteurs. En effet, les bénéfices ont progressé en termes réels pour les secteurs agroalimentaires (+32 %) et de la construction (+18 %) tandis qu'ils ont chuté pour les commerces (-25 %) et dans les transports et le stockage (-27 %).

Néanmoins, le niveau d'endettement (19 % des entreprises seraient en difficultés pour le recouvrement de leur dette en 2020, contre 17 % en 2019) et la demande des crédits se sont maintenus par rapport à l'année précédente (1 % de croissance en 2020 par rapport à 2019). Les entreprises ont montré leur résistance face au Covid-19 : elles ont diminué leurs coûts au lieu d'augmenter leur niveau d'endettement ce qui pourrait leur permettre de récupérer plus rapidement leur niveau pré-pandémique.

Malgré ces disparités, la santé financière des entreprises examinées permet d'avoir une vision « prudemment optimiste » sur la reprise de l'activité en Uruguay.

**L'Uruguay fait cavalier seul au sein du Mercosur en ouvrant des discussions commerciales avec la Chine.**

Mardi 7 septembre, lors d'une conférence de presse dédiée, le président de l'Uruguay, Luis Lacalle Pou, a fait part de la réception d'une lettre officielle des autorités chinoises acceptant le principe de négociations bilatérales en vue de la conclusion d'un accord de libre-échange entre les deux pays. Ce courrier ouvre la voie à des études de préféabilité, préalables à l'ouverture des négociations.



Cette annonce fait suite à une volonté réitérée de l'Uruguay de conclure un accord commercial avec le géant chinois. La Chine a manifesté à plusieurs reprises, depuis 2012, son intérêt d'ouvrir des discussions en ce sens avec le Mercosur. Ces demandes se sont heurtées au silence des deux grands pays du bloc, l'Argentine et le Brésil, qui ne souhaitent pas voir l'industrie chinoise concurrencer trop facilement leurs industries nationales. Seul l'Uruguay du président Tabaré Vazquez a signé en 2016 avec la Chine une déclaration conjointe d'association. L'Uruguay a également été le 1<sup>er</sup> pays du cône sud à rejoindre la nouvelle route de la soie « Belt and Road Initiative » en 2018.

Le géant asiatique est, en effet, devenu le premier partenaire commercial de l'Uruguay : il est, en 2020, son premier client absorbant 27 % de ses exportations, devant le Brésil (15 %), l'Union européenne (14 %), les États-Unis (7 %) et l'Argentine (5 %), et son deuxième fournisseur représentant 21 % de ses importations derrière le Brésil (23 %) mais devant l'Argentine (14 %) et les États-Unis (7 %).

Les récentes mesures d'interdiction des exportations bovines en Argentine et les inquiétudes, plus récentes encore, sur l'état sanitaire du cheptel bovin brésilien renforcent encore l'intérêt de l'Uruguay de se positionner comme partenaire commercial de la Chine. La viande bovine représente, en effet, 20 % des exportations globales de l'Uruguay.

Plusieurs voix se sont élevées en Uruguay pour appeler à la prudence, notamment dans le secteur industriel. Un consensus semble ainsi se dessiner en faveur d'un

examen minutieux des termes possibles d'un accord doit être réalisé.

Cette annonce ne constitue pas une surprise mais elle s'inscrit dans un contexte de dissensions au sein du Mercosur. On se souvient du sommet de mars au cours duquel le président uruguayen a qualifié le Mercosur de « boulet », propos auxquels le président argentin a répondu en invitant les uruguayens à « descendre du bateau ». Cet échange intervenait à propos de la flexibilisation des règles du Mercosur qui interdisent aujourd'hui à un Etat membre de négocier des accords commerciaux bilatéraux. Les tensions s'étaient apaisées à l'occasion d'un dîner entre les deux présidents, le 13 août à Buenos Aires.

Luis Lacalle Pou estime avoir été transparent et loyal, en prévenant en amont ses partenaires du Mercosur, et pense compter avec le soutien du Brésil. L'Argentine, de son côté, a réitéré, lors du sommet du Mercosur de juillet, son souhait de voir respectées les dispositions du traité instituant le Mercosur. Le ministre argentin du développement productif, a réagi mercredi, au nom du gouvernement, indiquant que les règles étaient claires : les accords commerciaux doivent être négociés par le bloc et non de façon bilatérale. Il a également indiqué que l'Argentine était ouverte au dialogue au sein de Mercosur tout en rappelant la menace que constituait la Chine pour l'industrie argentine. De son côté, l'Argentine envisage de rejoindre les BRICS.



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 : Jean-François Michel, Service économique régional  
de Buenos Aires, Ambassade de France en  
Argentine

Rédacteurs : SER de Buenos Aires, SE de Santiago. Avec le concours des  
ambassades de France au Paraguay et en Uruguay

Pour s'abonner :

[julie.veguer@dgtresor.gouv.fr](mailto:julie.veguer@dgtresor.gouv.fr)