



N°38 – Du 16 au 22 septembre 2022

## Zoom – Argentine – Le Fonds monétaire international (FMI) annonce un accord au niveau des services sur la deuxième revue du mécanisme élargi de crédit

Dans un communiqué publié le 19 septembre, les services du Fonds monétaire international (FMI) ont annoncé la conclusion d'un accord préliminaire « *staff agreement* » avec les autorités argentines sur la deuxième revue du mécanisme élargi de crédit (MEDC) adopté le 25 mars dernier. Si les conclusions de la revue sont approuvées par le conseil d'administration du FMI, l'Argentine recevra environ 3,9 Mds USD au cours des prochaines semaines. Sans surprise, les services constatent l'atteinte de la plupart des objectifs quantitatifs du programme fixés pour la fin juin, à l'exception de l'accumulation des réserves internationales nettes (objectif de 3,4 Mds USD en juin et 5,8 Mds USD à la fin 2022). Les services expliquent cette mauvaise performance par l'alourdissement de la facture énergétique (9,0 Mds USD durant les 7 premiers mois de 2022, versus 3,0 Mds sur la même période, un an plus tôt) et les retards dans les décaissements des organismes internationaux. Les perspectives sont toutefois meilleures pour le 3<sup>ème</sup> trimestre, grâce au rebond des entrées de devises suite à l'adoption, de manière temporaire, d'un taux de change avantageux dit « *dolar soja* » pour les exportateurs de soja. Selon la bourse de Rosario, 10,3 millions de tonnes de soja auraient déjà été livrées entre le 5 et 21 septembre, dont 7,5 millions de tonnes correspondants à de nouveaux contrats. Cette mesure aurait permis d'enranger 5,1 Mds USD depuis le début du mois, selon l'association des entreprises de l'industrie des oléagineux et des céréales (CIARA). Sur le plan budgétaire, le ministère de l'Economie annonce un déficit primaire à seulement 1% du PIB à la fin juin, en ligne avec l'objectif du programme. Pour les services, l'assainissement des finances publiques bénéficie de la réduction des subventions (énergie, eau, transports) et du centrage des priorités des dépenses publiques (exécution des projets prioritaires, filets sociaux mieux ciblés). Sur l'ensemble de l'année, le projet de loi de finances pour 2023 envisage un déficit primaire à 2,8% du PIB même si l'objectif est d'arriver à 2,5% du PIB, comme établi dans le programme. Il descendrait ensuite à 2,0% du PIB en 2023. Sur le plan monétaire, la Banque centrale poursuit les hausses graduelles des taux d'intérêt afin d'atténuer les tensions inflationnistes et encourager la demande de titres libellés en pesos. Pour les services, cette stratégie permettra de réduire le financement monétaire de l'Etat à 0,8% du PIB en 2022 et 0,6% du PIB en 2023. Sur le plan structurel, les services estiment que les ajustements progressent de manière graduelle, notamment ceux concernant l'approfondissement du marché de la dette en peso, la transmission de la politique monétaire et la lutte contre l'évasion fiscale. Les services invitent les autorités argentines à poursuivre leurs efforts à travers, notamment, l'adoption de mesures pour encourager les investissements et les exportations dans les secteurs stratégiques, en particulier les énergies. Concernant le cadre macroéconomique, les services maintiennent leurs prévisions de croissance à 4% en 2022 puis 2% en 2023. Bien qu'en baisse, les tensions sur les prix pourraient rester élevées au cours des prochains mois (95% à la fin 2022 et 60% à la fin 2023, selon les projections établies dans le projet de loi de finance). Dans ce contexte, les services affirment s'être entendus avec les autorités argentines pour maintenir jusqu'en 2023 les principaux objectifs inscrits dans le programme, afin d'ancrer les anticipations et renforcer la crédibilité du programme.

### LE CHIFFRE À RETENIR

# 3,9

Déboursement attendu du  
FMI en septembre  
(en Mds USD)

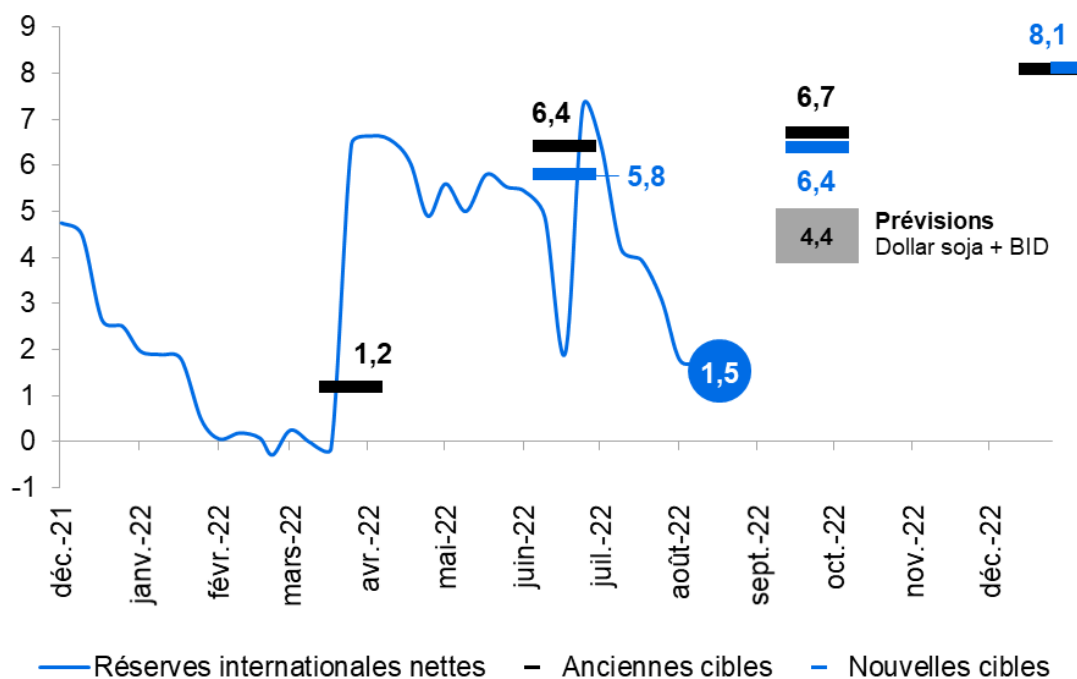
## Principaux indicateurs macroéconomiques

|                                                 | Argentine | Chili | Paraguay | Uruguay |
|-------------------------------------------------|-----------|-------|----------|---------|
| Derniers chiffres annuels - 2021                |           |       |          |         |
| Croissance du PIB réel                          | 10,3%     | 11,7% | 4,2%     | 4,4%    |
| Inflation (fin de période)                      | 50,9%     | 7,2%  | 6,8%     | 8,0%    |
| Solde budgétaire (% du PIB)                     | -4,3%     | -7,7% | -3,7%    | -4,2%   |
| Dette publique (% du PIB)                       | 80,6%     | 36,3% | 33,8%    | 73,3%   |
| Solde courant (% du PIB)                        | 1,3%      | -6,6% | 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%      | 1,8%  | 0,3%     | 3,9%    |
| Croissance du PIB réel - Agents économiques     | 3,4%      | 1,9%  | 0,2%     | 4,7%    |
| Inflation (fin de période) - Agents économiques | 90,2%     | 12,3% | 8,9%     | 8,7%    |
| Pour mémoire                                    |           |       |          |         |
| PIB nominal de 2021 (Mds USD)                   | 488,6     | 316,9 | 38,3     | 59,4    |
| Population (millions)                           | 47,3      | 19,8  | 7,5      | 3,6     |

Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Banques centrales nationales, SER Buenos Aires

## Graphique de la semaine

### Argentine – Réserves internationales nettes de la Banque centrale



Sources : Ministère de l'Économie, FMI, SER Buenos Aires

# ARGENTINE

## La croissance dépasse les anticipations du marché au 2<sup>ème</sup> trimestre

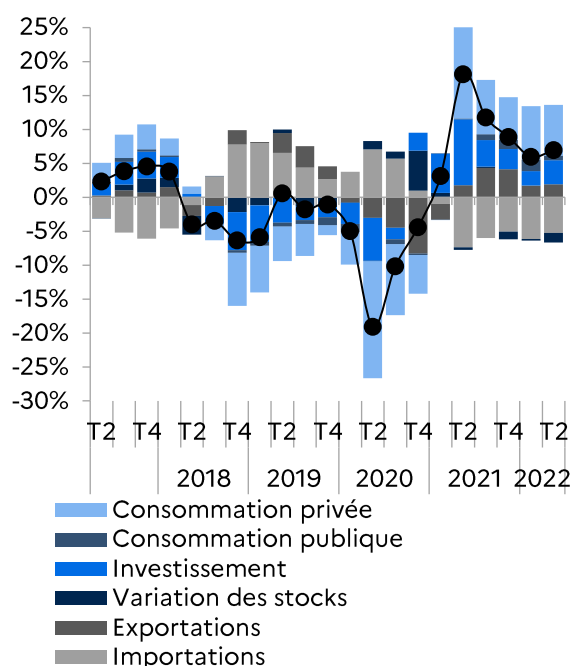
Selon les chiffres publiés par l'institut national des statistiques (INDEC), le PIB progresse de 1,0% au 2<sup>ème</sup> trimestre, en désaisonnalisé sur trois mois, après 1,2% au 1<sup>er</sup> trimestre. Si ce chiffre est meilleur que celui anticipé par les agents économiques (+0,7% pour la fin juin), l'atterrissage en douceur de l'économie argentine se poursuit, après une progression du PIB de respectivement 3,9% et 1,6% aux 3<sup>ème</sup> et 4<sup>ème</sup> trimestres de 2021.

Du point de vue de la demande, la croissance est principalement portée par les investissements (+7,8% sur trois mois, en désaisonnalisé) et le commerce extérieur (+3,5% pour les exportations et +2,9% pour les importations). Si la consommation privée (+1,8%) reste bien orientée, la consommation publique est, en revanche, atone (+0,2%).

En rythme annuel, l'activité économique croît de 6,9%, après 6,0% au 1<sup>er</sup> trimestre de 2022 et 8,9% au 4<sup>ème</sup> trimestre de 2021. La bonne tenue de l'économie argentine favorise les importations (+23,1% sur un an) qui augmentent bien plus rapidement que les exportations (+9,3%). A l'instar de la tendance trimestrielle, les investissements (+18,8%) sont particulièrement dynamiques, portés par les achats de machines et équipements (+27,4%) et d'équipements de transports (+14,1%), mais aussi par les activités de construction (+10,1%).

Traditionnellement moteur de la croissance, les consommations privée et publique progressent de respectivement 10,7% et 5,3%.

### Évolution de l'inflation et des prix des produits alimentaires



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

La dynamique de la demande interne soutient les activités de services, en particulier l'hôtellerie et la restauration (+53,9% sur un an, après +35,8% au 1<sup>er</sup> trimestre) qui bénéficient aussi du retour massif des touristes (1,7 million de visiteurs étrangers durant les 7 premiers mois de 2022 ; +2.113,5% sur un an). Cette dynamique est également perceptible dans les transports, le stockage et la communication (11,5%) et le commerce (+9,9%). De même, les investissements profitent à l'activité minière (+15,5%), la construction (+9,9%) et l'industrie manufacturière (+7,7%).



En revanche, l'agriculture, l'élevage et la sylviculture (-5,2%) pâtissent de la faible pluviométrie.

La croissance contribue à l'amélioration du marché du travail durant le trimestre. A ce titre, le taux d'activité s'établit à 47,9%, en hausse de 1,4 point sur un trimestre. De même, le taux d'emploi passe à 44,6%, après 43,3% au 1<sup>er</sup> trimestre. Cette dynamique favorable entraîne une réduction du taux de chômage, à 6,9% versus 7,0% le trimestre précédent. En revanche, le taux de sous-emploi est passé à 11,1%, contre 10,0% au 1<sup>er</sup> trimestre.

Après avoir légèrement progressé durant le 1<sup>er</sup> trimestre, la part des actifs occupés employés dans le secteur privé baisse à nouveau au second trimestre, à 80,8%. Si la part des salariés dans les actifs occupés reste stable à 73,5%, ceux qui ne cotisent pas au système de retraite, donc équivalents à des travailleurs informels, augmente sur la période, passant de 35,9% à 37,8%.

### **La Banque centrale argentine interdit l'accès au marché en devises via les opérations boursières aux entreprises du secteur agricole ayant eu recours au dollar « soja »**

Cette restriction vise à contenir la hausse du recours aux mécanismes (légaux) d'accès au dollar boursier, dits « MEP » et « CCL », qui ont augmenté de +6% et +5% au cours des deux dernières semaines (du 5 septembre au 18 septembre), comme conséquence d'une émission plus importante de pesos argentins. En effet, le secteur agricole cherche à se couvrir contre les effets de l'inflation en peso argentin (+98% pour 2022) par l'achat et vente de titres régulés par l'autorité des

marchés financiers argentine CNV (*Comisión nacional de valores*) qui permet d'accéder à un dollar qui n'a pas les contraintes liées au marché cambiaire de la Banque centrale. Cependant, le gouvernement a interdit ces opérations à quelques 200.000 entreprises de la filière soja à travers la circulaire « A7609 » publiée ce 19 septembre et corrigée par la circulaire A7610 (qui précise que la mesure ne s'applique pas aux personnes physiques). A propos de cette mesure, le président de l'association patronale regroupant les propriétaires du secteur de l'agriculture et de l'élevage *Sociedad Rural Argentina* (SRA) a exprimé sa préoccupation sur les changements constants des mesures et leur manque de prévisibilité. Il a demandé l'établissement de règles claires et équitables.

La mesure est mise en place trois semaines après l'octroi d'un bénéfice cambiaire pour le secteur de production du soja, dit « dollar soja » (décret n°576/22). Les producteurs bénéficient ainsi d'un taux de change plus élevé que le dollar officiel pour la vente des dollars issus des exportations agricoles. Le « dollar soja » avait été mis en place le 5 septembre par les autorités argentines afin d'encourager les entrées de devises et atteindre les objectifs de réserves accordés avec le FMI. La mesure a effectivement accéléré les exportations. Selon l'association d'entreprises de l'industrie des oléagineux et des céréales (CIARA), les entrées de devises du 1<sup>er</sup> au 21 septembre se sont élevées à plus de 5,1 Mds USD, ce qui représente une hausse de 51% par rapport à août 2022 et de 110% par rapport à septembre 2021. Ces flux de devises ont permis à la Banque centrale d'accroître les réserves d'environ 2 Mds USD depuis la mise en place de la mesure, atteignant un stock de réserves nettes de 3,5 Mds, le plus élevé des deux derniers mois.

*Pour mémoire, le secteur agricole ne peut pas disposer librement des devises issues des produits d'exportation et a l'obligation de les échanger contre des pesos sur le marché de devises contrôlé par la Banque centrale.*

## CHILI

### **Le lithium, une ressource stratégique pour l'Etat**

Le 31 août dernier, l'agence chilienne de développement économique (Corfo) a lancé un appel d'offre visant à développer au niveau national une industrie du lithium à haute valeur ajoutée. En retour, les entreprises sélectionnées bénéficieront jusqu'en 2030 d'un accès à une quantité de lithium garantie à un prix avantageux.

Actuellement, l'ensemble du lithium extrait au Chili s'exporte sous forme brute. Cependant le gouvernement espère bien développer des emplois qualifiés sur son sol et devenir un acteur sur l'ensemble de la chaîne de valeur de ce métal, notamment dans la fabrication de composants de batteries au lithium.

Cette annonce s'inscrit dans la stratégie du gouvernement visant à réguler et contrôler cette ressource essentielle. Le Chili en est le deuxième producteur mondial (32%) derrière l'Australie. Le pays possède même 41% des réserves mondiales de lithium, localisées dans les salars du désert d'Atacama. La demande mondiale du minerai, tirée par ses applications dans la transition énergétique (mobilité électrique, stockage d'électricité sur le réseau, entre autres), est en forte croissance. Pourtant,

l'industrie du lithium reste peu régulée, et rassemble essentiellement des acteurs privés. Le président Boric désire durcir la régulation du secteur, pour rendre les mines plus durables du point de vue économique et environnemental.

La mise en place d'une nouvelle gouvernance des salars est souhaitée. Le gouvernement envisage de procéder à l'identification des compétences chiliennes dans l'extraction du lithium. Enfin, l'état ambitionne de créer une entreprise nationale du lithium (une promesse phare de la campagne du président Boric). C'est d'abord un enjeu souverain, permettant à l'état de mettre la main sur une partie de l'extraction du minerai. Cela favorisera également le développement de la chaîne de valeur dans le pays tout en maîtrisant les externalités négatives. Toutefois, pour les détracteurs du projet, l'idée n'est pas nouvelle et l'état est loin de posséder la compétence technique suffisante. Ce projet reste à l'ordre du jour sous la forme d'une entreprise contrôlée par le ministère des Mines et de l'énergie mais à laquelle pourraient s'associer des acteurs privés.

### **Le Chili lance un plan de 28 mesures pour stimuler les investissements et booster l'économie**

Le gouvernement a présenté le plan « Investir au Chili » visant à stimuler la croissance des investissements d'au moins cinq points de pourcentage au cours de l'année 2023 et devrait générer entre 50.000 et 70.000 nouveaux emplois. Le plan comprend une série d'allégements fiscaux notamment un fonds de crédit d'impôt de 500 MUSD pour les entreprises vertes qui ont un « effet multiplicateur élevé », une extension d'un taux d'imposition réduit pour



les petites entreprises et des mécanismes d'amortissement instantané pour toute l'année 2023.

Le plan prévoit également des investissements publics, un meilleur accès au financement, la collaboration avec le secteur privé et l'amélioration de l'efficacité des procédures réglementaires et de délivrances de permis. Ces avantages fiscaux, qui seront incorporés dans la réforme fiscale en cours d'examen au Congrès, représenteraient une dépense d'environ 1,5 MEUR pour des investissements exécutés en 2023. Le gouvernement prévoit également de rouvrir des bureaux d'investissement étranger en Europe et en Amérique du Nord, et de créer des groupes de travail public-privé dans des secteurs tels que la construction, l'énergie, les transports et l'exploitation minière.

La semaine dernière, la Banque centrale a déclaré qu'elle anticipait une baisse des investissements de 3,3% cette année et de 4,7% en 2023. Dans son dernier rapport sur la politique monétaire, la Banque a déclaré que l'économie croîtra cette année, mais qu'elle sera confrontée à un scénario plus complexe en 2023 avec une contraction comprise entre 0,5 et 1,5%.

Parallèlement, et pour suivre la mise en œuvre des mesures, un groupe de travail public-privé sera créé.

## PARAGUAY

### **Une mission technique du FMI recommande au Paraguay de renforcer le traitement des crises bancaires**

Une équipe technique du Fonds monétaire international (FMI) s'est rendu au Paraguay en juillet 2021 pour évaluer le cadre réglementaire de la résolution des crises bancaires systémiques. À l'issue de cette mission, l'équipe technique a publié un rapport, en juillet 2022, proposant une série de recommandations pour aider les autorités paraguayennes à mieux prévenir et traiter les crises bancaires.

Pour rappel à la fin 2020, le Paraguay comptait 390 institutions financières représentant, en actif, l'équivalent de 91% du PIB (dont 70% en provenance du secteur bancaire). Si le secteur bancaire paraguayen compte de nombreux établissements bancaires, seules 5 banques (dont 3 étrangères) sur les 17 enregistrées, sont de taille systémique (elles représentent 2/3 des actifs détenus par les établissements bancaires). Or, le secteur bancaire paraguayen est vulnérable en cas de chocs économiques ou financiers adverses. En effet, si le taux de prêts non performants reste relativement contenu (3% des encours), environ 1/3 du stock des prêts (ou 1,3 fois les capitaux propres des banques) bénéficient, à fin mai 2021, de facilités de remboursement accordées aux emprunteurs en réponse à la pandémie de COVID-19. Une levée de ces facilités pourrait donc fragiliser certains emprunteurs et affecter, par ricochet, les banques et les épargnants. Et pour cause, le système bancaire paraguayen est essentiellement financé par les dépôts (près de 90% du financement) mais seuls 15% des dépôts sont protégés par le Fonds de garantie des dépôts.

De la même manière, les coopératives de crédit sont importantes (8% des actifs du système financier) et fortement concentrées (les trois plus grandes entités représentent

environ 40% des actifs du secteur coopératif), sans toutefois bénéficier, selon les services du FMI, d'un cadre de surveillance et de résolution solide.

Dans ce contexte, les services du FMI suggèrent aux autorités paraguayennes de renforcer le cadre réglementaire de résolution des crises bancaires afin de pouvoir restructurer les institutions financières de manière efficiente et ordonnée, tout en évitant les recours coûteux à des fonds publics pour sauver les établissements financiers ou au régime de faillite.

Les services recommandent également de créer une Autorité de résolution paraguayenne en charge de préserver la stabilité financière. Elle interviendrait aux côtés du surintendant bancaire en charge de la surveillance de toutes les institutions financières.

Les services suggèrent aussi d'établir un mécanisme d'absorption des pertes (dit « *bail in* ») ou, en cas de besoin, de transférer les actifs et les engagements sains de la banque défaillante vers une banque-relais placée sous le contrôle des pouvoirs publics. Les actifs et passifs non éligibles seraient alors confinés dans une structure de défaillance.

Enfin, les services insistent sur la nécessité pour le mécanisme de résolution paraguayen des crises de mener ses actions en lien avec ses pairs à l'étranger et, pour les pouvoirs publics (en particulier entre la Banque centrale et le ministère de l'Economie), d'élaborer une stratégie de communication coordonnée pour accompagner au mieux le traitement d'une crise bancaire.

## URUGUAY

### **Bien qu'en ralentissement, l'activité économique reste dynamique au deuxième trimestre**

Selon les données publiées par la Banque centrale, l'économie uruguayenne progresse de 1,1% en désaisonnalisé au second trimestre, par rapport au trimestre précédent. En rythme annuel, la croissance est de 7,7%, après 8,2% enregistrés durant le 1<sup>er</sup> trimestre.

Sans surprise, l'Uruguay bénéficie des bonnes performances du commerce extérieur (+16,3% pour les exportations et +9,7% pour les importations) et du dynamisme de la consommation (+6,1%, dont +5,6% pour celle issue des ménages et +8,0% pour celle provenant des institutions publiques).

Sur le plan sectoriel, plusieurs secteurs sont bien orientés au second trimestre. Au cours de la période, la croissance est particulièrement forte dans le secteur agricole (+17,2%, soit une contribution positive de 1,2 point), portée notamment par les récoltes de soja. Également bien orientée, la production d'énergie électrique, gaz et eau (+11,2%; 0,3 point) connaît, durant le trimestre, une contribution croissante des énergies hydroélectriques pour substituer partiellement celle d'origine thermique.

Parmi les autres secteurs dynamiques, se trouvent la santé, l'éducation et les activités immobilières (+11,1%; la plus forte contribution positive avec 2,4 points), le transport, les stocks, les informations et les communications (+9,5%), le commerce

(+6,1%) et la construction (+4,9%). A l'inverse, la croissance est plus modérée pour l'industrie manufacturière (+2,1%), pénalisée par la baisse de la production de produits chimiques et pharmaceutiques.

Sur les dix secteurs, les activités de l'administration publiques sont les seules à afficher un recul (-2,0%) durant le trimestre, avec toutefois une contribution négative faible (-0,1 point).

Pour l'ensemble de l'année, les analystes prévoient une croissance de 4,7% puis 3,0% en 2023. Celle-ci serait notamment portée par les bonnes performances du secteur agricole et le retour progressif à la normale, notamment dans le secteur touristique.

Les perspectives économiques restent toutefois incertaines en raison de la persistance de nombreux aléas baissiers. En effet, l'activité pourrait pâtir du ralentissement de la croissance mondiale, de la modération des cours des produits agricoles et du durcissement de la politique monétaire par le biais de la hausse du taux directeur (10,25%) pour répondre aux fortes poussées tensions inflationnistes (9,5% en août).



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)