

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du Service Économique Régional de Buenos Aires

En collaboration avec le Service économique de Santiago

Du 9 au 22 août 2024

Argentine – Baisse de l'impôt PAIS : le signal attendu pour relancer l'activité ?

Dans un contexte économique déprimé, le gouvernement argentin a réalisé une série d'annonces de réductions d'impôts, afin de relancer l'activité et stabiliser les prix. Alors qu'un rebond « en V » était espéré par les autorités après les forts effets récessifs du plan de stabilisation de J.Milei (dévaluation, austérité budgétaire), l'activité tarde à rebondir. En juin, l'indice d'activité a connu une nouvelle chute mensuelle (-0,3 % v.m), après le léger regain de mai (+0,7 % v.m).

Sur le premier semestre, l'activité s'est ainsi contractée de 3,2 % g.a, malgré le fort dynamisme de secteur agricole et des exportations. Malgré une dynamique des salaires devenue supérieure (+6,2 % v.m en juin) à l'inflation (+4,6 % v.m en juin), la consommation des ménages est en au plus bas, comme en témoigne la baisse de -7,3 % g.a des ventes en supermarché en juin. Dans ce cadre, le gouvernement a supprimé, à partir du 1^{er} septembre, le surplus de TVA sur les ventes réalisées par carte bancaire (et autres moyens électroniques) dans le commerce. D'après les autorités, cette mesure permettrait de formaliser les transactions, tout en réduisant les coûts pour faciliter la consommation. Cette mesure ne serait que la première d'une série visant à réduire les coûts de fonctionnement internes, et fait surtout suite à une annonce majeure : la baisse de l'impôt « PAIS ».

LE CHIFFRE A RETENIR

-3,9 %

Evolution de l'indice d'activité en juin en glissement annuel

L'impôt PAIS, collecté lors de l'achat de devises pour importer, sera abaissé de 17,5 % à 7,5 % à partir du 1^{er} septembre. Cet impôt avait été créé en 2019 sous l'administration d'A.Fernández, et agit comme une taxe sur l'accès aux devises sur de nombreuses opérations, avec pour objectif de renchérir le coût d'importation pour décourager la demande de devises tout en générant des ressources budgétaires. Dès son arrivée au pouvoir, J.Milei avait augmenté son taux de 7,5 à 17,5 % afin de rééquilibrer les déficits jumeaux (budgétaire et courant), au prix d'un coût supplémentaire pour les importateurs. Ce retour de l'impôt à 7,5 % concernera uniquement les biens ; les services et les paiements par carte à l'étranger restant au précédent taux. Cet abaissement devrait avoir d'importantes conséquences économiques. Le premier effet recherché est la baisse du coût effectif des devises étrangères, équivalent à une appréciation du ARS de près de 9,3 % pour les importateurs : alors qu'1 USD coûte, de fait, 1110 ARS sur le marché officiel actuel avec l'impôt PAIS, il serait désormais à 1016 ARS. Alors que l'inflation a déjà fortement décliné (cf infra), les conséquences de cette mesure sur les prix devraient permettre de réduire l'inflation de 0,7 p.p selon certains analystes, avec comme objectif de relancer la consommation. De plus, cette mesure est un pas vers la normalisation du régime de change et la sortie du contrôle du change (Cepo), bien que les conditions pour cette dernière soient encore loin d'être réunies.

Mais cet abaissement de l'impôt PAIS pourrait rogner sur la grande réussite des premiers mois de gouvernement : l'atteinte d'excédents jumeaux (budgétaire et courant). Sur le plan budgétaire, alors que cet impôt représentait 3,5 % des recettes en 2023, cette part s'établit à 6,4 % sur le premier semestre suite à la hausse du taux d'imposition en décembre. Sur le plan des comptes externes, la baisse du prix des importations en monnaie locale devrait les faire augmenter conséquemment, ce qui pourrait entraver l'accumulation de devises, alors que les derniers mois de l'année sont historiquement synonymes de plus faibles exportations. Ces décisions de baisse de la fiscalité marquent une nouvelle étape dans l'équation complexe qu'essaie de résoudre les autorités, tiraillés entre ajustement des comptes extérieurs et budgétaires et stabilisation des prix pour une reprise économique.

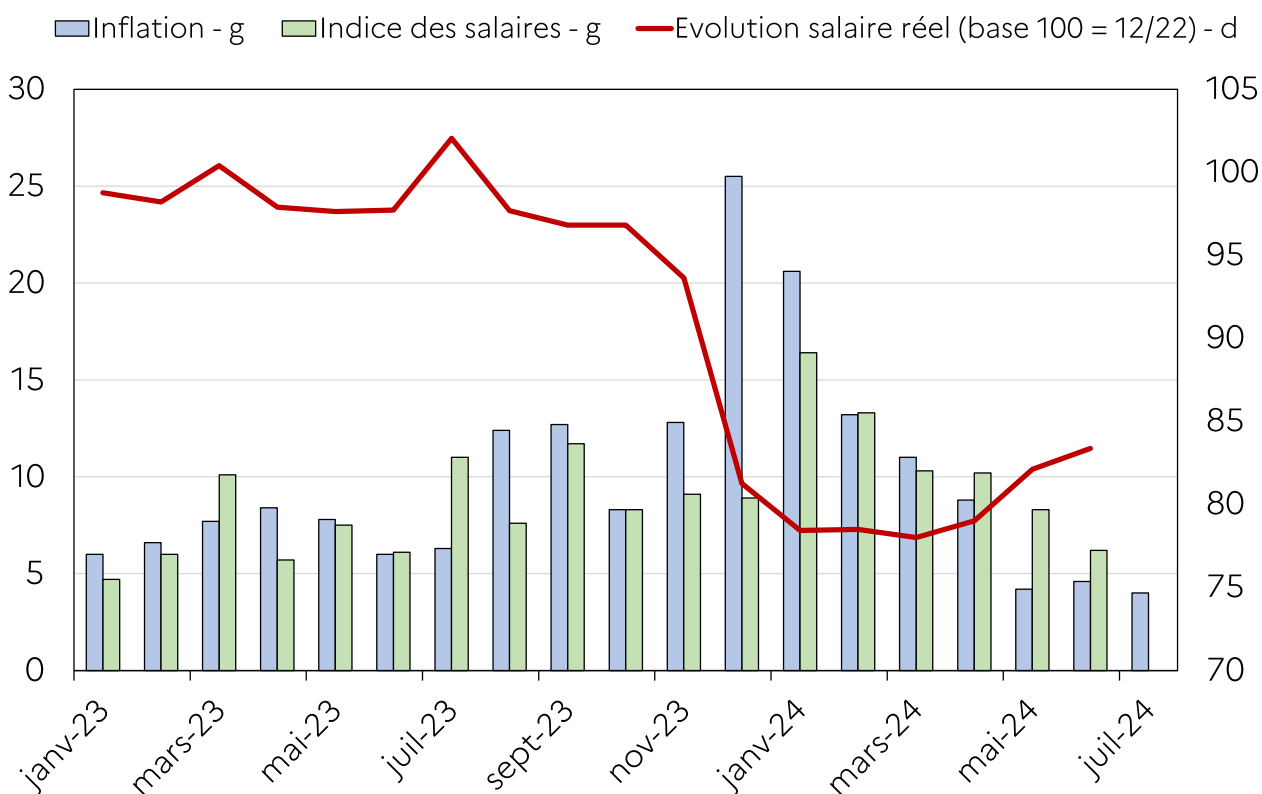
Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
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%
Prévisions et anticipations					
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%
Pour mémoire					
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 – Le salaire réel en légère augmentation mais très loin du niveau de 2023



Sources : INDEC, DG Trésor

ARGENTINE

L'inflation en légère baisse en juillet

En juillet, l'inflation mensuelle a atteint 4,0 %, son plus bas niveau depuis janvier 2022. En variation annuelle, la hausse des prix reste cependant très élevée, à 263 % g.a. Principal objectif du gouvernement, la stabilisation des prix est en bonne voie: alors que l'inflation mensuelle moyenne était de 13,4 % sur les quatre premiers mois de l'année (de 20,6 % en janvier à 8,8 % en avril), elle descendue à 4,3 % sur les trois mois suivants. Le résultat de juillet est d'autant plus positif que ce mois est, historiquement, marqué par une inflation élevée, comme en témoigne la hausse des prix saisonniers (+5,2 %), avec notamment comme premiers postes les restaurants et hôtels (+6,5 % v.m) et les boissons alcoolisées et tabac (+6,1 % v.m). Les prix alimentaires n'ont, quant à eux, augmenté « que » de 3,2 %. En ligne avec la réduction de la politique de suppression des subventions (liée notamment à un effet de base), la hausse des prix régulés (4,3 % v.m) est en net ralentissement par rapport à juin (+8,1 %).

Mais si le processus de désinflation continue, l'inflation mensuelle reste à un niveau élevé, malgré la chute de la consommation, l'austérité budgétaire et le maintien de la dévaluation mensuelle de 2 % du Peso (parité glissante). La durabilité de ce processus est à suivre attentivement, d'autant que l'inflation sous-jacente a légèrement augmenté en juillet en comparaison des deux mois précédents. La correction des écarts de prix relatifs n'est pas achevée, et les prix du gaz, de l'électricité, des transports publics et de l'éducation devraient continuer à augmenter au fil de la réduction des politiques de subventions aux prix. A court-terme, la baisse de l'impôt PAIS (cf supra), devrait réduire les tensions sur les prix des produits importés. De même, la politique d'émission zéro devrait baisser les risques sur les marchés des changes parallèles. Pour rappel, en juillet, dans un contexte de décrochage des taux de change parallèles et de

ralentissement de l'accumulation de réserves, J.Milei avait annoncé des mesures drastiques pour geler la quantité de Pesos en circulation. A terme, l'objectif devrait être d'amener l'inflation à un niveau proche du rythme de dévaluation mensuelle du Peso de 2 % dans le cadre de la parité glissante. Cependant, d'après le consensus de marché de la Banque Centrale, l'inflation mensuelle devrait se maintenir entre 3,7 et 4 % jusqu'à la fin de l'année 2024.

RIGI : Un nouveau levier pour attirer les investissements étrangers en Argentine

Le séminaire sur le Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI), qui a eu lieu le 12 août au Palacio San Martin, a attiré le vif intérêt des investisseurs internationaux. Plus de 200 participants, incluant des diplomates, des dirigeants d'entreprises comme Rio Tinto, Equinor, et Chevron, ainsi que des autorités nationales, ont assisté à cet événement à la chancellerie politique argentine. L'objectif principal était de présenter les opportunités d'investissement qu'offre le RIGI dans les secteurs clés suivants : industrie forestière, tourisme, infrastructures, technologie, mines, sidérurgie, énergie, pétrole et gaz, et de renforcer les liens économiques avec les investisseurs étrangers.

Les interventions des principaux responsables ont souligné l'importance du RIGI dans la stratégie économique de l'Argentine. Diana Mondino, Ministre des Affaires étrangères, a mis en avant l'engagement du gouvernement à créer des conditions favorables pour attirer des investissements qui génèrent des emplois de qualité. Pablo Quirno, Secrétaire aux Finances, a décrit le RIGI comme un instrument clé pour stimuler la croissance économique et renforcer le secteur privé. Il a souligné que le RIGI n'est pas une initiative isolée, mais s'inscrit dans une stratégie globale visant à stabiliser l'économie argentine. Quirno a mis l'accent sur le besoin impératif de

garantir un environnement stable et prévisible pour les investisseurs, tout en insistant sur l'objectif fondamental du gouvernement : éliminer durablement le déficit fiscal, un défi jamais pleinement relevé dans l'histoire économique du pays.

Le RIGI propose des avantages significatifs pour encourager les investissements de grande envergure. Les projets éligibles, avec un seuil minimal de 200 MUSD, bénéficient d'une réduction de l'impôt sur les sociétés à 25 % et d'une libre disponibilité des devises issues des exportations. Selon le gouvernement, depuis sa mise en place, le RIGI a déjà suscité des engagements d'investissement de 39 Mds USD, notamment dans des projets d'infrastructures, de mines, de pétrole et de gaz (30 Mds USD par YPF-Petronas pour une usine de GNL, 8 Mds USD par BHP/Lundin pour le cuivre, 300 MUSD par Sidersa dans la métallurgie, et 700 MUSD pour un gazoduc de TGN). La publication imminente de la réglementation finale du RIGI (vendredi 16 août normalement, à suivre) devrait clarifier davantage les modalités d'application, bien que des défis subsistent, notamment sur l'intégration de certains secteurs comme l'automobile et les hydrocarbures en amont de la chaîne de valeur de l'industrie pétrolière.

CHILI

Activité économique: la reprise s'essouffle au deuxième trimestre

D'après la Banque Centrale chilienne, le PIB était en croissance de 1,6 % g.a au deuxième trimestre, en décélération par rapport au premier trimestre (+2,5 % g.a). En variation trimestrielle, l'activité économique connaît un repli de -0,6 % v.t. Si ces chiffres sont conformes aux prévisions du consensus, ils mettent en lumière un léger coup d'arrêt du regain d'activité chilien.

Côté demande, ce ralentissement sur le deuxième trimestre s'explique par la contraction de demande intérieure de -1,4 % g.a, en raison d'une forte chute de l'investissement (-8,7 % g.a), malgré le desserrement de la politique monétaire, avec un taux directeur passé de 10,25 % à 5,5 % entre juillet 2023 et 2024. Cette chute de l'investissement se concentre surtout dans les achats de véhicules de

transport et d'équipements électriques. La consommation des ménages connaît une légère expansion (+0,5 % g.a). Le principal contributeur à la croissance reste, de loin, les exportations (+7,3 % g.a), portées par un secteur minier dynamique. En effet, côté offre, le secteur minier affiche une croissance de +5,5 % g.a (surtout cuivre) grâce au démarrage d'une usine de traitement pour la production de cuivre en concentrés et de meilleurs teneurs en minerais. L'industrie manufacturière a connu une légère croissance (+0,6 % g.a), grâce au secteur de production chimique, de pétrole et de plastique.

Ce résultat trimestriel met en avant la timidité de la reprise chilienne: la persistance de taux long relativement élevés entrave l'investissement et, le marché du travail, peu dynamique, avec un taux de chômage de 8,3 %, freine la consommation des ménages, alors que la croissance des salaires reste supérieure à l'inflation. Si la Banque Centrale avait annoncé interrompre son cycle d'assouplissement monétaire en juillet, le marché table sur une nouvelle baisse de taux d'ici la fin d'année pour relancer l'économie. Malgré ce léger coup d'arrêt, la croissance pour 2024 devrait atteindre 2,3 % d'après le consensus de marché de la Banque Centrale (2 % selon le FMI), en nette amélioration après une année 2023 morose (+0,2 %).

Crise dans le secteur de l'énergie

Le secteur énergétique chilien traverse actuellement une période de turbulences, exacerbée par la récente adoption de la loi d'avril 2024, dite de stabilisation des tarifs électriques qui prévoit la création d'une nouvelle subvention protégeant près de 3 millions de foyers face aux hausses d'électricité. Le gel des tarifs de l'électricité en 2019 a permis de soulager les foyers les plus vulnérables mais a créé une dette auprès des énergéticiens opérant dans le pays. Sans totalement régler la question de la dette précédente, la loi étend l'assiette des foyers bénéficiaires de cette subvention. Pour financer le dispositif, plusieurs mesures devraient être présentées devant le Congrès d'ici fin août parmi lesquelles une augmentation de la TVA, une hausse temporaire de la taxe carbone, et une mesure additionnelle ciblant les petites entreprises de

production d'énergie renouvelable dont les installations sont inférieures à 9 MW.

La dernière mesure, en réduisant le volume d'énergie vendu aux clients régulés à un prix supérieur au prix médiant des contrats, impacterait particulièrement les «petits et moyens producteurs décentralisés» (PMGD). De nombreuses voix se sont élevées dans la presse contre cette mesure qui toucherait plus de 50 entreprises dont 70% de producteurs d'électricité d'origine photovoltaïque et qui, plus globalement, risquerait de mettre en péril les investissements dans le secteur énergétique chilien.

Parallèlement, le secteur fait face à une crise opérationnelle sur la distribution d'électricité. Après un épisode de fortes pluies dans la région de Santiago, plusieurs milliers de foyers sont restés sans électricité pendant plus de 10 jours. En réponse, le gouvernement chilien, par la voix du ministre de l'Énergie, Diego Pardow, a annoncé son intention de porter plainte contre l'entreprise nationale d'électricité et indiqué ne pas exclure des mesures sévères telles que la révocation de la concession ou même la nationalisation du distributeur. Ces événements soulignent les défis croissants auxquels le secteur énergétique est confronté, tant sur le plan réglementaire qu'opérationnel, avec des répercussions potentielles sur la sécurité énergétique et la stabilité économique du pays. Ce contexte de crise est particulièrement amplifié par le changement climatique qui fait que se multiplient dans le pays des événements extrêmes comme les fortes pluies dont les impacts ne peuvent être absorbés par une infrastructure vétuste et sous-dimensionnée.

Entrée en vigueur de la loi sur les délits économiques et environnementaux

Le 17 août 2024 est entrée en vigueur la loi n° 21.595, visant à systématiser les délits économiques et environnementaux. Cette loi marque un tournant dans la régulation économique en introduisant d'un côté de nouveaux délits comme les délits climatiques, et de l'autre en renforçant les sanctions, notamment par l'interdiction d'exercer des fonctions ou des charges publiques. Les entreprises opérant au Chili

sont désormais tenues de mettre en place des systèmes de prévention des délits économiques pour se conformer aux nouvelles exigences légales. Ces systèmes incluent des protocoles pour identifier les risques, des procédures de dénonciation sécurisées et la désignation d'agents de prévention.

La loi s'applique à une large gamme d'entités juridiques, y compris les entreprises publiques, les sociétés d'État et d'autres organisations, obligeant ainsi une réévaluation des politiques de compliance dans divers secteurs. L'autonomie de la responsabilité pénale des entreprises par rapport à celle des individus est également renforcée, augmentant les risques juridiques pour les dirigeants et administrateurs en cas de manquement à leurs obligations (leur responsabilité pénale personnelle pouvant être engagée).

En augmentant sensiblement le niveau des peines encourues, la loi a pour objectif de changer les comportements et la culture organisationnelle du monde économique chilien. L'enjeu est de taille pour les entreprises qui devront mettre en place lesdits systèmes de prévention des délits. La loi ne précise cependant pas quels seront les moyens alloués pour assurer sa mise en œuvre effective laissant craindre une faible application des sanctions et des peines.

URUGUAY

Le bilan énergétique de 2023 met en lumière les conséquences de la sécheresse

Selon le bilan énergétique publié par le ministère de l'industrie et de l'énergie de l'Uruguay, l'année 2023 a été marquée par trois faits clés sur la consommation et la production d'énergie du pays, modifiant le mix électrique du pays. La consommation d'énergie primaire a affiché une croissance de +8 %, expliquée essentiellement par la mise en service de la troisième usine de pâte à papier, appartenant à l'entreprise finlandaise UPM. L'investissement de 3,47 Mds USD, deuxième projet de l'entreprise dans le pays, représente un accroissement des exportations de pâte à papier qui dépassent en juillet 2024 à celles de viande, son

premier produit exportateur historique (194 contre 151 MUSD). Sur la production énergétique, la production de produits dérivés du pétrole a diminué de -31 % par rapport à l'année précédente en raison de la mise à l'arrêt de la raffinerie de la société publique Ancap l'arrêt pendant 4 mois (à partir de septembre 2023), mais ce qui a contribué à la diminution des émissions des gaz à effet de serre (-31 %). En outre, la sécheresse, qui a touché le pays de manière significative au cours du premier semestre de l'année, a impacté directement la production d'énergie hydraulique.

Au global, l'année 2023 est marquée par un recul de l'énergie d'origine hydraulique dans le mix électrique (29 %, son plus bas niveau depuis l'année 2000) laissant une place plus importante à l'importation d'électricité (12 % contre moins de 1 % en 2022). Cependant, la part des sources renouvelables reste très élevée (92 % en 2023), grâce à la contribution de l'énergie éolienne (39 %), la biomasse (9 %) et solaire (3 %). En revanche, la part des combustibles fossiles a atteint 8 % affichant une diminution pour la troisième année consécutive (15 % en 2021 et 9 % en 2022).