

## DE BUENOS AIRES



N°47 – Du 18 au 24 novembre 2022

## Zoom – L'OCDE actualise ses scénarios pour l'Argentine et le Chili

L'OCDE, dans ses dernières Perspectives économiques publiées cette semaine, a dévoilé ses prévisions macroéconomiques pour l'économie mondiale, mais aussi pour l'ensemble de ses pays membres, dont le Chili fait partie depuis 2010, et de quelques grands émergents non-membres de l'organisation, dont l'Argentine. Le ralentissement mondial anticipé par l'OCDE (+2,2% de croissance en 2023 après +3,1% en 2022), sous l'effet notamment des tensions inflationnistes, du durcissement des conditions financières et du ralentissement des grandes économies (Chine, États-Unis et Europe), pourrait assombrir les perspectives de l'Argentine et du Chili. Pour l'Argentine, l'OCDE prévoit une croissance du PIB de 4,4% en 2022 (contre 4,0% pour le FMI) et de seulement 0,5% en 2023 (contre 2,0% selon le FMI). Selon l'organisation, la forte inflation (83,0% en 2023 après 92,0% en 2022) pénaliserait la consommation privée (+0,3% après +8,8%), alors que les contrôles des capitaux ainsi que l'incertitude politico-économique dissuaderaient les investissements (-0,3% après +12,3%). Si le programme avec le FMI est le point d'ancrage de l'économie, l'OCDE relève que plusieurs risques pourraient contraindre l'atteinte des cibles budgétaires et de réserves convenues avec le Fonds. Les pressions sociales face à l'inflation pourraient pousser à dépenser davantage alors que d'autres baisses structurelles des dépenses (en plus de la segmentation des subventions énergétiques) devraient être mises en œuvre pour atteindre les cibles fixées. De plus, les comptes externes devraient rester fragiles (déficit courant à 0,3% du PIB en 2023 après 0,6% du PIB en 2022), les risques d'une baisse des cours des matières premières pouvant se répercuter sur les exportations (+2,1% en 2023 après +5,0% en 2022), alors que les importations (-1,2% après +17,0%) resteront fortement contrôlées. Les faibles réserves internationales pourraient également avoir du mal à se reconstituer : si la combinaison de mesures temporaires et de contrôles stricts de l'accès aux devises devrait soutenir les réserves à court terme, les besoins de financement externes élevés et le régime de change fixe avec un peso surévalué devraient contraindre leur accumulation. De son côté, l'inflation devrait rester élevée en 2023, même si une désinflation progressive devrait s'amorcer dans le courant de l'année. De l'autre côté des Andes, la croissance du PIB devrait s'établir à 1,9% en 2022, suivie par une récession de 0,5%. Le resserrement des conditions financières, le retrait des mesures de soutien liées à la pandémie et les effets de l'inflation (6,9% en 2023 après 11,6% en 2022) sur le pouvoir d'achat freineraient la consommation privée (-4,2% après +2,1%), tandis que l'augmentation des taux d'intérêt et la faible confiance des entreprises maintiendraient l'investissement déprimé (-2,0% après -2,4%). Sur le plan externe, les déséquilibres devraient rester élevés (déficit courant prévu à 5,7% du PIB en 2023 après 8,4% du PIB en 2022), avec une faible croissance des exportations (+2,5% après +1,6%) et une lente décroissance des importations (-3,4% après +5,2%). L'inflation, qui a récemment commencé à diminuer, devrait continuer à se modérer tout au long de l'année 2023, à mesure que le resserrement de la politique monétaire impactera la croissance et les prix. De plus, le respect de la règle budgétaire devrait permettre d'enregistrer un déficit modéré en 2023 (-2,8% du PIB après un excédent de 1,5% du PIB en 2022). L'OCDE invite le Chili à avancer sur sa réforme fiscale, qui permettrait notamment de dégager des recettes pour renforcer les investissements publics, mais aussi à réduire les obstacles à la concurrence, investir davantage dans la recherche et le développement (R&D), encourager la participation des femmes au marché du travail et lutter contre l'informalité, afin d'accroître la productivité. Les gains obtenus pourraient ainsi compenser les risques liés aux tensions sur les prix mondiaux, à la faible croissance des grands partenaires commerciaux (dont la Chine) et à l'incertitude autour du processus constitutionnel, qui pourraient pénaliser la croissance.

### LE CHIFFRE À RETENIR

# 0,5%

Projection de  
croissance pour  
l'Argentine en 2023

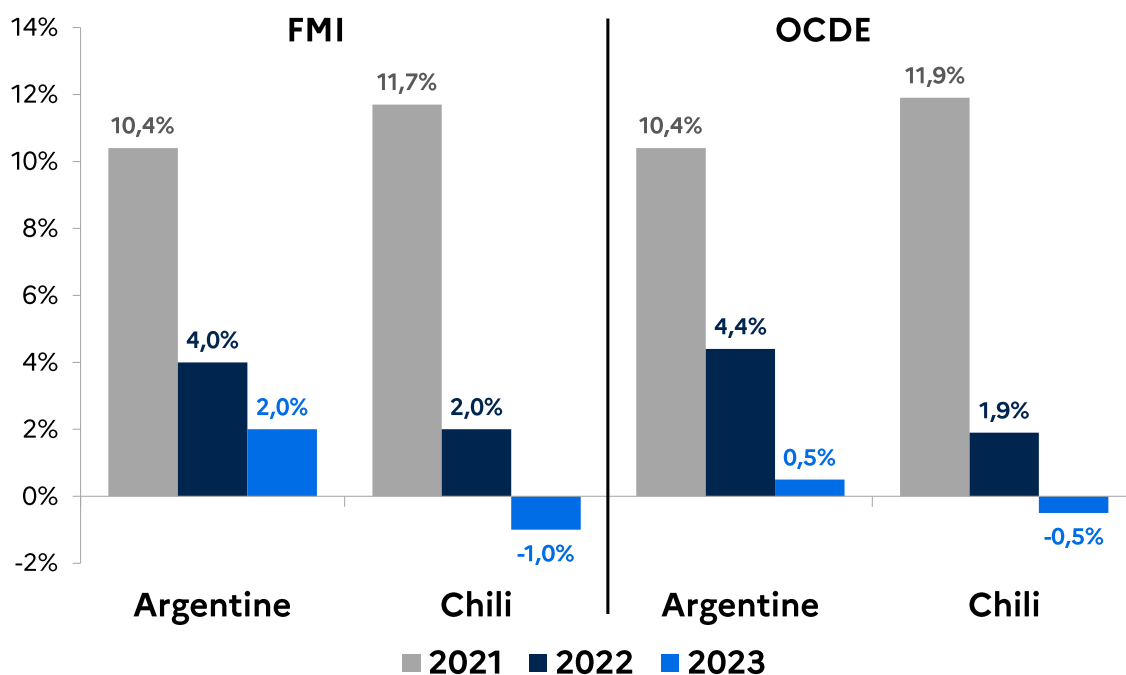
## Principaux indicateurs macroéconomiques

|                                                 | 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 anticipations - 2022              |           |       |          |         |
| Croissance du PIB réel - FMI                    | 4,0%      | 2,1%  | 0,2%     | 5,3%    |
| Croissance du PIB réel - Agents économiques     | 4,8%      | 2,3%  | 0,2%     | 5,2%    |
| Inflation (fin de période) - Agents économiques | 100,0%    | 12,6% | 8,6%     | 9,0%    |
| 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

### Argentine et Chili – Prévisions de croissance du FMI et de l'OCDE pour 2022 et 2023



Sources : FMI, OCDE, SER Buenos Aires

## ARGENTINE

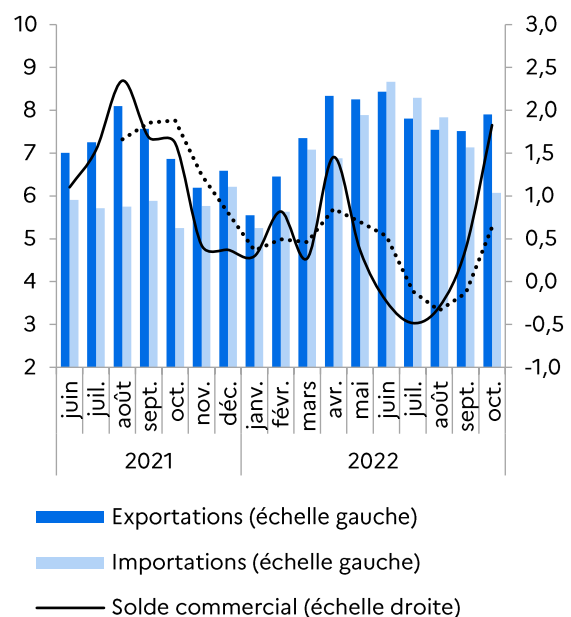
**Malgré une forte reprise du commerce extérieur depuis le début de l'année, l'excédent commercial devrait être très modeste en 2022**

Sur les dix premiers mois de l'année 2022, les chiffres du commerce extérieur argentin ont affiché une nette reprise, en relation avec la relative bonne performance de l'activité économique. En effet, en cumulé sur les neuf premiers mois de l'année, la croissance de l'activité économique s'est élevée à 6,2%. En septembre, malgré un léger recul sur le mois (-0,3% en désaisonnalisé après +0,7% en août), la croissance de l'activité est restée résiliente en glissement annuel (+4,8% après +6,6%), confirmant l'atterrissage en douceur de l'économie. Parmi les secteurs les plus dynamiques se trouvent l'hôtellerie et la restauration (+30,3% en glissement annuel), l'activité minière (+14,2%), la construction (+7,2%), le commerce (+7,0%) et l'industrie manufacturière (+4,1%).

Le commerce extérieur à lui aussi contribué à soutenir l'activité, en atteignant 145,9 Mds USD sur les dix premiers mois de l'année (+25,4% sur un an). Ainsi, sur la période, les exportations argentines ont progressé de près de 15,3% pour atteindre 75,1 Mds USD. Ce sont les produits manufacturés d'origine industrielle (19,3 Mds USD ; +19,3%) qui ont porté la croissance, tirés notamment par la hausse des ventes de matériels de transport terrestre. Les exportations de combustibles et d'énergie ont également été dynamiques (6,9 Mds USD, +67,5%) grâce à l'exportation de pétrole brut, comme les exportations de produits primaires (21,1 Mds USD ; +12,7%).

Sur cette même période, les importations ont augmenté de 38,2% pour atteindre près de 70,7 Mds USD. Les importations d'énergie et de combustibles (12,0 Mds USD ; +158,1%) ont enregistré une forte hausse en raison de l'envolée des prix du gaz qui ont pesé sur la facture énergétique pendant l'hiver austral. De la même manière, les importations de biens d'équipement (10,5 Mds USD ; +30,4%) et de leurs pièces et accessoires (12,7 Mds USD ; +31,7%), tout comme les importations de biens intermédiaires (26,1 Mds USD ; +23,5%), ont progressé sur la période.

**Commerce extérieur (Mds USD)**



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

Cette hausse des échanges commerciaux est cependant plus due à un effet prix qu'à un effet volume, du fait de l'envolée des prix de l'énergie et des produits agricoles. Durant les dix premiers mois de 2022, l'indice des prix aux exportations, bénéficiant notamment de la forte hausse du cours du soja, a augmenté de 17,6% (versus un repli de 1,9% pour l'indice de volume). Du côté des importations, le

résultat est plus mitigé, l'indice des prix ayant augmenté de 18,6% (du fait de la forte hausse des prix énergétiques) et l'indice de volume de 16,5% (accompagnant la reprise).

Avec une balance commerciale excédentaire de 4,4 Mds USD sur les dix premiers mois de l'année, les agents économiques anticipent, pour l'ensemble de l'année, un excédent modeste de 5,2 Mds USD (après 14,8 Mds USD en 2021). Cette prévision pourrait être revue à la hausse si la forte diminution des importations observée en octobre (6,1 Mds USD contre 7,1 Mds USD en septembre) se confirme en novembre et en décembre. Le durcissement du contrôle des importations en octobre, ainsi que les débuts du nouveau système de contrôle des importations (SIRA) explique ce résultat, qui a permis de renouer avec un excédent commercial significatif (1,8 Md USD sur le mois, après 0,4 Md USD en septembre et des déficits de juin à août).

### **S&P dégrade à son tour la note de la dette souveraine en pesos de l'Argentine**

Comme Fitch il y a trois semaines, l'agence de notation financière S&P Global Ratings a dégradé la semaine dernière la note de la dette souveraine à long terme en monnaie locale de l'Argentine, l'abaissant de deux crans à CCC-. Elle a toutefois maintenu, pour l'instant, la note souveraine de la dette à long terme en devises à CCC+.

Cette dégradation de la note souveraine vise, selon l'agence, à refléter l'incertitude croissante autour de la capacité de l'État à mobiliser le marché financier domestique pour financer son déficit budgétaire en 2023, le secteur devant apporter 2,7% du PIB des 3,7% du PIB du déficit prévu. Elle vise aussi à refléter les grandes vulnérabilités de la dette

en pesos au cours des six prochains mois, alors que l'accumulation d'échéances très élevées à la veille de l'élection présidentielle d'octobre 2023 sera difficile à refinancer et que, selon l'agence, les tensions politiques au sein des deux grandes coalitions empêchent d'émettre des obligations à plus long terme.

Selon S&P, cette notation évalue un risque de défaut de paiement, pouvant se traduire, entre autres, par une suspension pure et simple des paiements au titre de la dette en pesos ou par le recours à un échange de titres forcé. Ce risque est, selon l'agence, susceptible de se produire en mai, juin ou juillet 2023.

## **CHILI**

### **La croissance a fortement ralenti au 3<sup>ème</sup> trimestre de 2022, entraînant (modérément) dans sa chute l'inflation**

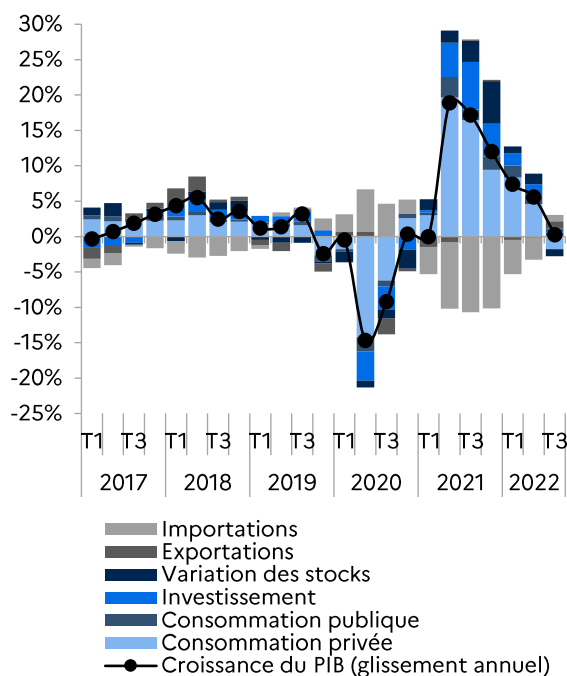
Selon les chiffres des comptes nationaux qui sont publiés trimestriellement par la Banque centrale, la croissance chilienne a fortement ralenti au 3<sup>ème</sup> trimestre de 2022. En effet, le PIB a reculé de 1,2% en désaisonnalisé par rapport au trimestre précédent (après +0,1% au 2<sup>ème</sup> trimestre et -0,7% au 1<sup>er</sup> trimestre). En glissement annuel, la croissance du PIB s'est élevée à 0,3% (après +5,6% au trimestre précédent et +7,4% au 1<sup>er</sup> trimestre).

La demande intérieure s'est, pour la toute 1<sup>ère</sup> fois depuis la pandémie, contractée de 1,5% en glissement annuel au 3<sup>ème</sup> trimestre (après +8,9% au 2<sup>ème</sup> trimestre), surtout du fait du repli de la consommation privée (-2,8% après +7,6% le trimestre précédent et +13,7% au 1<sup>er</sup> trimestre) via la baisse des dépenses en biens durables (équipements technologiques) et

non durables (aliments, vêtements), tandis que les dépenses en services (santé, loisirs et transports) sont restées résilientes. Ce fut aussi le cas de la consommation publique (+4,0% après +8,2% le trimestre précédent) et de l'investissement (+2,2% après +7,0%).

À l'inverse, la contribution à la croissance de la demande extérieure a été positive, avec une augmentation des exportations de 4,1% en glissement annuel (après -0,5% au 2<sup>ème</sup> trimestre) portées par les services (tourisme, transports), ainsi que les produits industriels. Les importations ont reculé de 2,7% (après +10,4%), principalement à cause de la baisse des achats de produits technologiques et de machines et équipements électriques.

**Croissance du PIB et contributions des composantes de la demande**



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

Côté offre, ce sont en grande partie les services qui ont porté la croissance, à l'instar des services de transport (+12,2%) et des services aux personnes (+6,8%). De son côté,

le commerce (-9,6%) a contribué de façon négative à la croissance. Ce fut également le cas de l'activité minière (-4,9%), de l'industrie manufacturière (-3,9%) et de la construction (-1,7%).

Le ralentissement de l'activité économique ainsi que la politique monétaire restrictive de la Banque centrale (taux directeur à 11,25%) ont permis d'apaiser les tensions sur les prix. L'inflation est passée de 0,9% en glissement mensuel en septembre à 0,5% en octobre. En glissement annuel, après un pic en août à près de 14,1%, l'inflation est passée à 13,7% en septembre, puis à 12,8% en octobre. De même, après un pic en août de près de 10,9%, l'inflation sous-jacente s'est établie à 9,3% en octobre. Ainsi, les anticipations d'inflation tendent à baisser, passant entre octobre et novembre de 5,4% à 5,1% pour 2023, en fin de période. Pour 2024, les anticipations sont fixées à 3,3%, encore légèrement supérieures à la cible de 3,0% de la Banque centrale, mais toujours relativement bien ancrées.

### Lors du Sommet de l'APEC, les présidents chilien et chinois se sont entendus pour renforcer les relations économiques bilatérales

Le président chilien Gabriel Boric a rencontré son homologue chinois, Xi Jinping, au cours du forum de Coopération économique pour l'Asie-Pacifique (APEC), qui a été organisé le 18 novembre à Bangkok, en Thaïlande. Lors d'un échange bilatéral, les deux dirigeants ont convenu de l'importance de renforcer les relations culturelles et commerciales sino-chiliennes.

En effet, Gabriel Boric et Xi Jinping ont tous deux souligné l'importance des échanges commerciaux bilatéraux, tout en affichant une volonté de renforcer les investissements

mutuels dans plusieurs secteurs (dans le domaine de la transition énergétique, entre autres).

Gabriel Boric a aussi annoncé que le Chili soutiendrait la candidature de la Chine au TPP11 (Accord de partenariat transpacifique) sur le point d'être ratifié par le Chili. La Chine pourrait, grâce à son adhésion à cet accord, renforcer ses liens économiques avec ses 11 membres, parmi lesquels ne figurent plus les États-Unis, après leur retrait en 2017 sous l'administration Trump.

Pour rappel, la reconnaissance en 1970 du gouvernement de Chine continentale par le président chilien Allende a marqué le début des relations sino-chiliennes. Par la suite, la création de l'APEC en 1989 et ses différents forums annuels ont contribué à renforcer les liens entre les deux pays. Xi Jinping s'est notamment rendu à Santiago en 2016, pour signer douze accords commerciaux (portant sur les exportations de fruits, le commerce électronique, etc.)

Au-delà de l'APEC, la Chine et la Chili sont liés par un accord de libre-échange, ratifié en 2006. La Chine est en effet le 1<sup>er</sup> partenaire commercial du Chili, avec 35,5 Mds USD de biens chiliens exportés vers ce pays en 2021, dont principalement des matières premières (cuivre, fer, bois) ainsi que des produits issus de l'agriculture et la pêche (saumon, cerises, mandarines et vin). De son côté, le Chili importe du textile, des produits chimiques, des produits électroniques, mais aussi des médicaments.

Les deux pays entendent dès lors renforcer leurs partenariats économiques. La semaine du Chili en Chine a débuté le 22 novembre, avec pour principaux sujets l'utilisation de l'eau, l'hydrogène vert et le vin. De plus, tout

comme ses deux prédécesseurs, le président Boric est déjà invité en 2023 pour une visite officielle en Chine.

## PARAGUAY

### Les flux nets d'investissements directs étrangers (IDE) au Paraguay ont été positifs et en hausse en 2021

Selon la Banque centrale du Paraguay, les flux nets d'investissements directs étrangers (IDE) sont repartis à la hausse en 2021. Portés par la hausse mondiale des flux nets d'IDE (1.582 Mds USD en 2021 ; +64% par rapport à 2020) et en Amérique du Sud (88 Mds USD ; +74%), les flux nets d'IDE au Paraguay ont été positifs, atteignant 192 MUSD en 2021 (+74% par rapport à 2020) après 110 MUSD en 2020.

La baisse des entrées d'IDE (2,3 Mds USD, soit -14%), qui ont représenté 5,7% du PIB, a été compensée par celle des sorties d'IDE (2,1 Mds USD, soit -18%). Ainsi, le solde d'IDE s'est élevé à 7,0 Mds USD (+5,0% par rapport à 2020), soit 18,2% du PIB.

L'augmentation des flux nets d'IDE en 2021 s'explique surtout par les flux nets positifs des réinvestissements des bénéfices (qui sont ainsi passés de -242 MUSD en 2020 à 188 MUSD en 2021), combinés à ceux des dépenses en capital, qui sont restés résilients (273 MUSD à 226 MUSD). Ils ont compensé les flux nets des prêts, devenus négatifs (en passant de 79 MUSD à -223 MUSD).

D'un point de vue sectoriel, les activités qui ont enregistré les flux nets d'IDE les plus élevés sont celles liées au secteur secondaire (146 MUSD), au secteur primaire (30 MUSD), puis au secteur tertiaire (15 MUSD). Plus

particulièrement, le commerce (162 MUS\$), la production de viande (54 MUS\$), ainsi que le secteur des communications (49 MUS\$), ont été les secteurs les plus dynamiques. Les secteurs les moins dynamiques ont été les transports (-111 MUS\$) et l'intermédiation financière (-67 MUS\$).

Cependant, les activités économiques qui détiennent la majorité du solde d'IDE restent le commerce (16% du solde), l'intermédiation financière (16%), la production pétrolière (12%), le secteur des transports (8%), ainsi que l'agriculture (6%).

De plus, le nombre d'entreprises détenant le solde d'IDE est en constante augmentation (537 en 2021 contre 435 en 2020), comme le nombre de pays investisseurs, qui est passé de 29 en 2007 à 42 en 2021. Ainsi, les 1<sup>ers</sup> investisseurs sont le Brésil (13% du solde; 904 MUS\$), les États-Unis (13%; 892 MUS\$), les Pays-Bas (11%; 779 MUS\$), puis l'Espagne (8%; 589 MUS\$). La France représente 0,3% du solde (18,5 MUS\$), avec deux entreprises présentes.

## URUGUAY

### **Le gouvernement présente le projet « Neptune », un investissement massif dans les infrastructures d'eau et d'assainissement**

Le président uruguayen Luis Lacalle Pou a présenté un investissement massif de plus de 200 MUS\$ pour un projet de gestion de l'eau potable et de l'assainissement, qui serait « *le plus important du secteur depuis 150 ans* ».

Ce projet, baptisé « Neptune », consiste à construire une station d'épuration pour le

traitement de l'eau qui sera captée du Río de la Plata dans la zone d'Arazatí, ville située à 100 kms à l'Ouest de la capitale Montevideo, et l'infrastructure nécessaire au transport de l'eau jusqu'à la région métropolitaine de la capitale, où se concentre la demande (40% de la population du pays). La capacité de traitement du projet sera de 169.000 m<sup>3</sup> par jour, ce qui devrait augmenter d'environ 24% la production d'eau du pays (700.000 m<sup>3</sup> par jour sont traités actuellement).

Le financement du projet, mais également la conception, construction et maintenance de l'infrastructure seront ainsi confiés à une entreprise privée. L'appel d'offres devrait être lancé dans les prochains jours.

L'initiative avait tout d'abord été présentée au gouvernement par le consortium « Aguas de Montevideo », réunissant l'entreprise de construction uruguayenne Saceem, mais aussi Berkes et Ciemsa, et la brésilienne Fast en octobre 2020, et qui disposera ainsi d'un avantage lors de l'appel d'offres.

La gestion et le fonctionnement de la station d'épuration seront assurés par l'OSE « *Obras sanitarias del Estado* », l'entité publique qui est responsable de la gestion de l'eau et de l'assainissement en Uruguay.

Un second investissement de 300 MUS\$ est aussi prévu, sous réserve de l'approbation de l'OSE, pour étendre le système de traitement des eaux usées dans 60 autres villes du pays.



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)