



N°27 – Du 1^{er} au 7 juillet 2022

Zoom – La démission du ministre de l'Économie argentin, Martín Guzmán, renforce la nervosité des marchés

Le samedi 2 juillet, une semaine après avoir achevé la 1^{ère} révision trimestrielle du programme conclu avec le FMI fin mars, dont il avait été l'artisan, le ministre de l'Économie argentin, Martín Guzmán, a démissionné en publiant une lettre adressée au président argentin Alberto Fernández. Celui qui avait pris ses fonctions en décembre 2019 au tout début du mandat présidentiel avec pour objectif, selon lui, de « *tranquilliser l'économie* », dresse dans sa lettre un bilan de ses trente mois à la tête du ministère : y sont évoquées sa gestion économique de la crise sanitaire et des effets du conflit en Ukraine, ainsi que la restructuration de la dette obligataire en devises de l'Argentine et la renégociation de la dette avec le FMI achevée fin mars, le tout après avoir, selon lui, récupéré un pays éreinté par une crise économique, sociale et de dette souveraine majeure. Le ministre sortant a aussi indiqué au président, au détour d'un paragraphe, que son successeur devra « *prendre les rênes du ministère* » et qu'il considère, de son expérience, « *primordial qu'il travaille à un accord politique au sein de la coalition gouvernementale* », mais également qu'il « *dispose de la gestion centralisée des instruments de politique macroéconomique* » lui permettant de garantir les avancées sociales et économiques du pays. Pour éviter de renforcer la nervosité du marché financier, déjà largement sous tension depuis la mi-juin, l'exécutif a désigné une nouvelle ministre dès le soir du dimanche 3 juillet. Il s'agit de Silvina Batakis, une économiste qui possède une vaste expérience dans l'administration, ayant occupé le poste de ministre de l'Économie de la province de Buenos Aires, entre 2011 et 2015, sous le mandat de Daniel Scioli – récemment nommé ministre du Développement productif – et travaillant ces dernières années comme secrétaire des Provinces, auprès du ministre de l'Intérieur, Wado de Pedro. La nouvelle ministre a rapidement pris la parole pour rassurer les marchés, en expliquant que le gouvernement poursuivrait le programme économique convenu avec le FMI, notamment pour restaurer les finances publiques et accumuler des réserves internationales. Elle s'est aussi rapidement mise en contact avec les responsables du Fonds. Mais ces déclarations et ces intentions n'ont pas suffi à empêcher de vives réactions, d'abord du marché financier argentin le lundi 4 juillet au matin, puis des marchés internationaux le lendemain (après le jour férié de l'Independence Day aux États-Unis), qui s'interrogent sur la direction que prendra la politique économique. Ainsi, les titres argentins cotés en bourse ont chuté et le risque pays a brusquement augmenté de 300 points de base (pdb) pour fleurter avec les 2.700 pdb, soit son plus haut niveau depuis le début de la pandémie. Depuis le début des turbulences sur le marché financier argentin début juin, il a ainsi augmenté de 700 pdb. Sur le marché financier argentin, les taux de change parallèles, véritables capteurs des inquiétudes des acteurs économiques, n'ont pas manqué de s'ajuster, tout en faisant preuve tout au long de la semaine d'une grande volatilité. Entre la veille de la démission du ministre Guzmán et le 7 juillet, le taux de change informel « *Blue* » s'est déprécié de 8%, atteignant 257 pesos pour un dollar américain et creusant le différentiel de change à 103% (contre 70% début juin) avec le taux officiel « *Mayorista* », à 126,6 pesos pour un dollar. Le taux de change toléré pour les opérations boursières, le « *Contado con Liquidación* », s'est déprécié de 19%, creusant le différentiel de change à 138% au soir de la clôture de cette édition des *Brèves Économiques du Cône Sud* (contre 75% début juin). Avec un niveau record de 301,5 pesos pour un dollar – et franchissant la barre symbolique des 300 pesos pour un dollar – ce taux inquiète.

LE CHIFFRE À
RETENIR

19%

Dépréciation du
« CCL » en une semaine

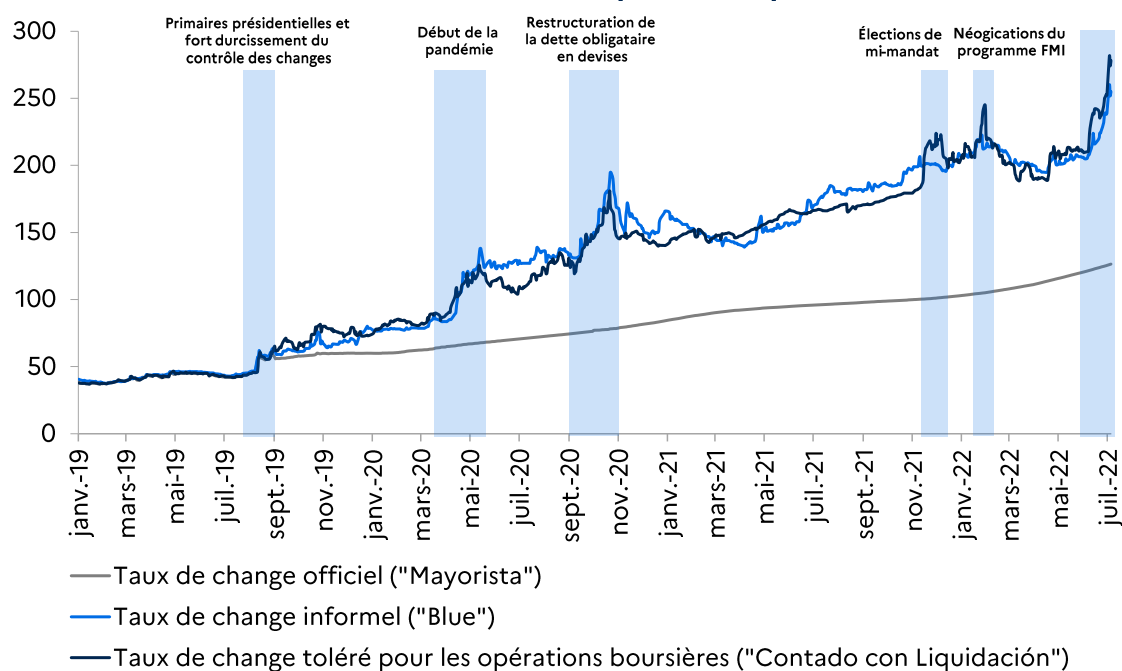
Principaux indicateurs macroéconomiques

	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%	76,8%	49,9%	77,1%
Prévisions et projections - 2022				
Croissance du PIB réel - FMI	4,0%	1,5%	0,3%	3,9%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	3,3%	1,7%	0,2%	4,6%
Inflation (fin de période) - Agents économiques	72,6%	10,0%	8,2%	8,6%
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 – Évolution, par rapport au dollar américain, des taux de change nominaux officiel, informel et toléré pour les opérations boursières



Sources : Banque centrale, Ámbito Financiero, SER Buenos Aires

ARGENTINE

Les indicateurs avancés de croissance ont été peu dynamiques en mai

L'évolution en dents de scie des indicateurs avancés de croissance observée depuis le début de l'année s'est poursuivie en mai. En effet, la production industrielle a reculé de 1,1% sur un mois en désaisonnalisé (après +2,9% en avril et -3,6% en mars). De son côté, la construction a enregistré une progression de 0,4% sur un mois en désaisonnalisé (après +6,6% en avril et -4,7% en mars).

Toutefois, sur un an, ces deux indicateurs ont fortement rebondi, en progressant d'environ 11,9% pour la production industrielle et de 19,9% pour la construction. Ces progressions marquent chacune un record depuis août dernier et s'expliquent en partie par un effet de base relativement favorable compte tenu de la dégradation de la situation sanitaire en mai 2021.

La hausse de la production industrielle a été surtout portée par l'industrie textile (+33,0% sur un an), et par les industries automobile (+26,3%) et alimentaire (+8,3%). De plus, du côté de la construction, le dynamisme de l'activité vis-à-vis de mai 2021 s'est retrouvé dans la croissance des emplois salariés privés et formels du secteur, progressant de 17,9% sur un an en mai, pour atteindre 420.600 postes de travail (constituant ainsi un record depuis septembre 2019).

La production industrielle et la construction ont, en cumulé depuis le début de l'année, progressé de, respectivement, 5,7% et 6,3%.

CHILI

Le gouvernement du président Boric présente un des piliers de son programme : sa réforme fiscale

Suite au processus de dialogue social (via des audiences publiques ainsi que des réunions citoyennes) qui a été entamé au mois d'avril, le gouvernement du président Gabriel Boric a annoncé le 30 juin lors d'une cérémonie à La Moneda le calendrier et le contenu de l'un des piliers de son programme : sa réforme fiscale. Il s'agira de la toute première réforme structurelle de son administration.

Ce projet vise une meilleure répartition des richesses au sein d'un pays qui est fortement inégalitaire. Les recettes publiques prises en pourcentage du PIB étaient, avant la crise sanitaire, parmi les plus faibles des pays de l'OCDE avec 21,7% en 2019, soit très loin de la médiane à 34,7%. Si la forte croissance de 2021 a permis de faire augmenter ce ratio de façon temporaire en le portant à 24,1% du PIB, il devrait retrouver son faible niveau de 2019 dès cette année. Par ailleurs, près de 60% des ressources fiscales chiliennes sont issues des impôts sur la consommation (du type TVA), qui ne sont pas progressifs, tandis que la moyenne de l'OCDE est de 45%.

Avec cette nouvelle réforme fiscale, le gouvernement du président Boric s'est ainsi engagé à élargir l'assiette fiscale ainsi qu'à faire augmenter le taux de recouvrement des impôts, notamment de l'impôt sur le revenu. Les ressources dégagées ont pour objectif de financer d'autres réformes majeures incluses dans le programme du gouvernement pour étendre les droits sociaux, en particulier à

travers la refonte des système de santé et de retraite.

La réforme fiscale se composera de quatre projets de loi. Deux projets, portant entre autres sur l'impôt sur le revenu, seraient ainsi présentés au Congrès au cours du mois de juillet, et deux autres projets, portant entre autres sur l'impôt sur les activités minières, seraient présentés au 4^{ème} trimestre.

Le projet de réforme présenté comporte un certain nombre de dispositions, telles qu'une hausse de la pression fiscale pour les Chiliens dont le revenu mensuel est supérieur à 4 millions de pesos (soit environ 4.200 USD). Selon le gouvernement, avec cette mesure, seulement moins de 3% des contribuables (soit les plus aisés) verront leur charge fiscale augmenter. Le projet prévoit aussi la création d'un impôt sur la fortune qui touchera les contribuables avec un patrimoine supérieur à 5 MUSD, mais également la création d'une nouvelle redevance minière pour les sociétés minières dont la production dépasse 50.000 tonnes métriques de cuivre fin par an. Il vise aussi à mettre en place une série de mesures afin de réduire les exonérations fiscales et renforcer la lutte contre l'évasion fiscale.

Ainsi, si ces projets sont approuvés par le Parlement, le gouvernement chilien estime que les recettes publiques augmenteront de 0,6% points de PIB en 2023, puis 1,8 points en 2024, 3,1 points en 2025 jusqu'à atteindre 4,1 points de PIB en 2026.

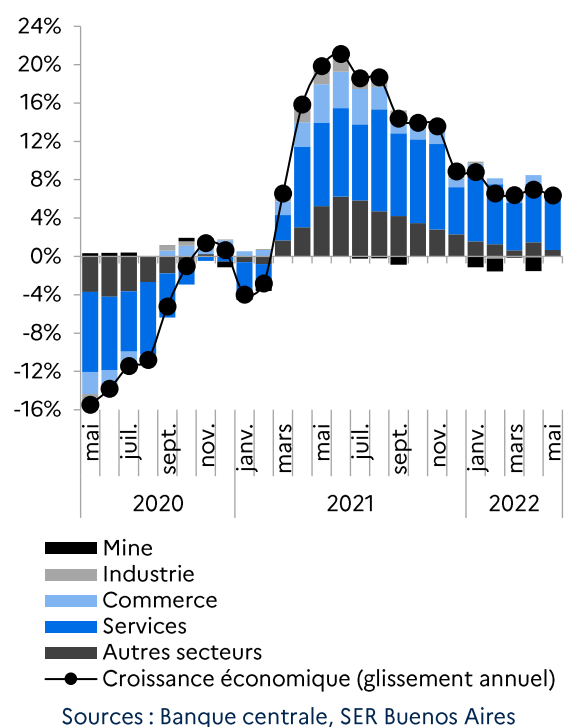
En mai, l'activité économique a continué à ralentir modérément

En mai, la croissance économique chilienne a confirmé sa décélération, même si celle-ci reste toujours plus lente qu'anticipé. Même si elle a marqué un recul de 0,1% sur un mois

en désaisonnalisé (après une baisse de 0,3% en avril), l'activité économique a progressé de 6,4% sur un an (après +6,9% en avril).

Ce sont surtout les services (+11,9% en mai en glissement annuel après +13,2% en avril) et, dans une moindre mesure, l'industrie (+2,7% après -1,0%), qui ont contribué à adoucir la décélération de la croissance. Le commerce a contribué négativement à la croissance sur la période (baisse de 0,1% sur un an en mai après +9,9% en avril), notamment à cause des résultats des ventes des supermarchés et des grands magasins, qui peuvent s'expliquer par la baisse des excès de liquidité des ménages et l'inflation affectant leur pouvoir d'achat. L'activité minière a, de son côté, enregistré un recul plus contenu (-0,1% après -9,3%).

Croissance du PIB et contributions des secteurs d'activité



La résilience de la croissance a notamment permis aux indicateurs du marché du travail



de rester relativement stables sur la période. En effet, le taux d'activité est passé à 59,8% en mai (contre 59,7% en avril) tandis que le taux d'emploi est resté stable à 55,1%. Le taux de chômage a légèrement augmenté à 7,8% (contre 7,7% en avril), tout comme le taux d'emploi informel établi à 27,3% (contre 27,2%). Cependant, cette hausse de l'emploi informel s'est ajoutée à un ralentissement de la création d'emplois formel, qui s'est ainsi traduite par une baisse de 75.000 emplois salariés en mai, que le dispositif du revenu familial d'urgence du travail (« *IFE laboral* »), une mesure publique soutenant la création d'emploi formel, peine à compenser.

PARAGUAY

La société Paracel a obtenu le premier permis accordé par le gouvernement paraguayen pour injecter de l'électricité renouvelable dans le réseau national

Paracel S.A, une société qui est détenue par le groupe paraguayen Zapag (à hauteur de 70%) et par la société suédoise Girundus Investments (30%), a impulsé le plus grand investissement privé de l'histoire du pays.

Le projet, s'élevant à 3,2 Mds USD, consiste en, d'une part, la construction d'une usine de pâte à papier et, d'autre part, d'une centrale électrique à biomasse, qui a pour objectif de générer l'électricité nécessaire pour l'usine, dans le département de Concepción, sur les rives du fleuve Paraguay. La construction serait lancée au prochain semestre pour une mise en service en 2023.

La capacité de production de l'usine devrait ainsi être de 1,8 millions de tonnes de pâte à

papier par an, qui serait produite avec du bois d'eucalyptus certifié par l'ONG Forest Stewardship Council (FSC) en provenance des plantations durables de la société qui sont réparties sur les 180.000 hectares qu'elle possède dans le pays, et du marché régional.

Pour ce projet, le gouvernement a églament octroyé, le 4 juillet, lors d'une cérémonie au Palais des López, la 1^{ère} autorisation délivrée à un acteur privé d'injecter de l'énergie dans le réseau électrique du pays, en application de la loi n°3009 de 2016 sur « La production et le transport indépendants d'électricité ».

En effet, la centrale construite par Paracel, d'une puissance de 220 MW, produira de l'énergie renouvelable à partir de la biomasse forestière qui aura pour objectif d'alimenter son usine. L'excédent de production devrait ainsi être injecté dans le réseau électrique national, qui est géré par l'Agence nationale de l'électricité (ANDE).

URUGUAY

Le gouvernement uruguayen annonce un investissement de 905 MUSD dans les infrastructures routières

Le 5 juillet, au cours d'une réunion entre les représentants du ministère des Transports et des travaux publics (MTOP), la Corporation nationale pour le développement (CND), le Bureau de la planification et du budget (OPP) et le président uruguayen, Luis Lacalle Pou, José Luis Falero, le ministre des Transports et des travaux publics, a communiqué un plan d'investissement routier pour l'année 2022, de 905 MUSD, soit une hausse de 81% vis-à-vis des montants engagés en 2021.

Les travaux seront réalisés sur près de 7.700 km sur un total d'un peu plus de 8.800 km du réseau routier uruguayen. Ainsi, des travaux d'entretien seront effectués sur 4.440 km, un revêtement qui résiste aux transports lourds sera installé sur 2.610 km et environ 642 km de nouvelles routes seront construits.

Selon José Luis Falero, ces travaux seront clé dans la relance de l'économie du pays suite à la pandémie. À cette occasion, le directeur de l'OPP, Isaac Alfie, a déclaré que l'objectif de ce plan est aussi de transformer le réseau routier afin d'améliorer la compétitivité de l'économie uruguayenne.

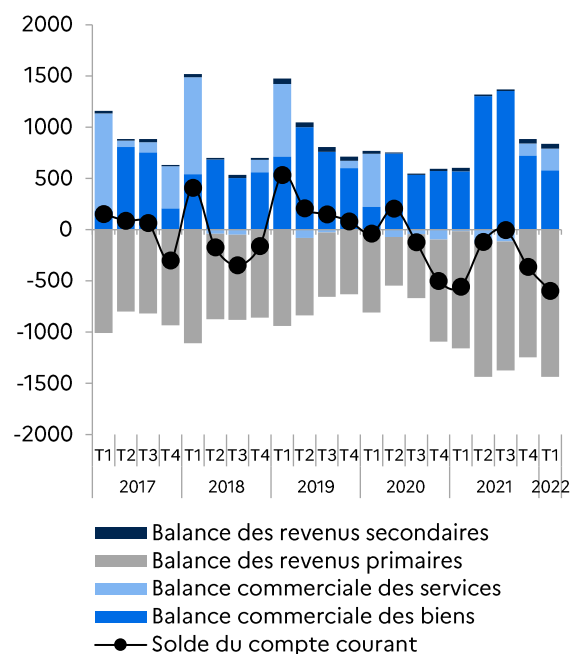
Le déficit du compte courant a continué à se creuser au 1^{er} trimestre de 2022

Au 1^{er} trimestre de 2022, le compte courant de la balance des paiements uruguayenne a enregistré un déficit de 597 MUSD, un record depuis le 4^{ème} trimestre de 2014. Toutefois, par rapport au même trimestre de l'année dernière, le déficit a peu varié, puisqu'il était de 554 MUSD au 1^{er} trimestre de 2021.

Le déficit de la balance des revenus primaires s'est dégradé (1,4 Md USD au 1^{er} trimestre de 2022 contre 1,1 Md USD au 1^{er} trimestre de 2021). Ce déficit est principalement causé par le rapatriement des capitaux qui sont liés aux investissements directs étrangers (IDE) en Uruguay, dont le montant a augmenté sur la période. La hausse de ce déficit n'a pas été compensée par l'amélioration de l'excédent de la balance des revenus secondaires (49 MUSD contre près de 36 MUSD) ainsi que de l'excédent de la balance commerciale des biens (578 MUSD contre 569 MUSD), et par le retour en territoire positif de la balance commerciale des services (212 MUSD contre -16 MUSD). De son côté, malgré la hausse des

importations d'énergie du fait de la hausse des prix mondiaux, la balance commerciale des biens a bénéficié du maintien des cours mondiaux élevés des matières premières, qui ont dynamisé les exportations. D'un autre côté, la balance commerciale des services a pu bénéficier de l'allègement des restrictions sanitaires et de la reprise du tourisme.

Évolution du compte courant et de ses composantes (MUSD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

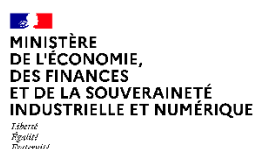
En parallèle, le compte financier a enregistré des sorties nettes de capitaux de l'ordre de 775 MUSD, un record depuis quatre ans. Ce résultat est surtout dû aux sorties nettes de capitaux qui sont liés à la catégorie « autres investissements » (1 Md USD), s'expliquant en majorité par l'acquisition d'actifs externes, tels que des dépôts et des titres de dettes, par le secteur privé. Les investissements de portefeuille et les dérivés financiers ont aussi affiché des sorties nettes de capitaux (de, respectivement, 224 MUSD et 220 MUSD), alors que les IDE ont enregistré des entrées

nettes (496 MUSD), permises entre autres par le réinvestissement important des profits liés aux IDE ainsi que de nouveaux apports en capital afin de financer les grands projets en cours de développement dans le pays.

Par ailleurs, au 1^{er} trimestre de 2022, les avoirs de réserve ont augmenté de 185 MUSD par rapport au trimestre précédent, atteignant 16,6 Mds USD (soit 27,1% du PIB). De plus, l'Uruguay a maintenu une position extérieure nette de près de 13,1 Mds USD (soit 21,4% du PIB), en baisse de 1,5 Md USD par rapport au trimestre précédent. Enfin, le stock de dette externe a augmenté de 1,3 Mds USD vis-à-vis du trimestre précédent, pour s'établir à 48,4 Mds USD (soit 78,8% du PIB).



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



Responsable de la publication : Jean-François Michel,
Chef du Service économique régional de Buenos Aires

Rédacteurs : SER de Buenos Aires, SE de Santiago

Pour s'abonner :
Twitter :

samuel.adjutor@dgtresor.gouv.fr
[@Tresor_ConoSud](https://twitter.com/Tresor_ConoSud)