

# 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 3 au 16 mai 2024

### Argentine – Vers un ancrage des anticipations d'inflation

Si la dévaluation de 54 % du peso en décembre dernier a surpris par son ampleur et sa transmission brutale sur les prix, les effets se dissipent petit à petit depuis et l'inflation, bien que toujours élevée, a ralenti, atteignant 8,8 % en v.m en avril et 289,4 % en g.a. Depuis l'élection de J.Milei en décembre, les prix ont augmenté de 107 %. L'inflation d'avril a principalement été tirée par la dérégulation des prix (+18,4 % en v.m), en lien avec la suppression des subventions, en particulier de l'énergie en hausse de +35,6 % en v.m, en raison de l'augmentation des prix du gaz et de l'électricité allant respectivement jusqu'à 500 % et 300 %; la communication (+14,2 %) portée par la hausse des prix des services téléphoniques et de l'internet; et des vêtements et chaussures (+9,6 %) due aux effets saisonniers avec l'arrivée de l'hiver. L'inflation sous-jacente a quant à elle crû de 6,3 %. La hausse des prix a été légèrement inférieure aux prévisions du marché (enquête REM de la Banque centrale), qui tablaient sur une inflation à 9,0 %. **La convergence de la hausse des prix vers leurs niveaux pré-élections, et ce malgré leur dérégulation, survient également dans un contexte de fort ralentissement économique, avec une activité industrielle et de la construction en berne (respectivement -21,2 % et -42,2 % en mars en g.a).**

LE CHIFFRE A RETENIR

8,8 %

Inflation d'avril en v.m

En parallèle, le prix du panier de biens alimentaires ralentit nettement, enregistrant une hausse de seulement +4,2 % en v.m (contre un pic de 30,1 % en décembre). Ainsi, un ménage de quatre personnes doit disposer d'un revenu équivalent à 1,8 fois le salaire minimum pour subvenir à ses besoins. En outre, depuis février l'évolution mensuelle des salaires formels converge vers l'évolution de l'inflation (+11 % en mars pour le secteur public et +10 % pour le secteur privé, contre une inflation de 11 %). Le salaire informel moyen demeure à la traîne, avec une hausse de seulement 9,7 %. Cependant, en termes réels, l'ensemble des salaires enregistrent des pertes de pouvoir d'achat depuis novembre 2023 : -17 % pour le salaire formel moyen, -27 % pour le salaire minimum (malgré une augmentation de 40 %), -20 % pour le salaire public et -27 % pour le salaire informel. A cet égard, de nombreux syndicats ont conclu des accords d'augmentation des salaires afin de protéger le pouvoir d'achat des salariés. **La hausse des prix devrait poursuivre une tendance baissière au cours des prochains mois, les différents acteurs économiques anticipent une inflation comprise entre 6 % et 7,5 % en mai, et 161,3 % g.a en fin d'année.** Pour ralentir l'inflation et alors que l'hiver s'installe, le gouvernement a décidé de geler les tarifs de l'énergie, notamment du gaz, en mai (réduction de 1 pt de l'inflation), de réduire les droits à l'importation de certains produits (en particulier les grands électroménagers) et le délai d'accès au marché de change à 30 jours pour le paiement du fret et de l'assurance pour certaines importations.

Dans le sillage de la publication du chiffre d'inflation, la Banque centrale a de nouveau abaissé son taux d'intérêt directeur de 10 points, le portant à 40 %. Pour mémoire, il s'agit de la 3<sup>ème</sup> baisse consécutive en un mois et la 6<sup>ème</sup> depuis l'investiture du Président (le taux était alors de 133 %). Cette décision est motivée, selon l'institution financière, par la trajectoire baissière des prix et la crédibilité des objectifs du programme économique du gouvernement qui permet un ancrage des anticipations des marchés. Par ailleurs, cette mesure permet également à l'institution d'assainir son bilan (réduction des passifs rémunérés) en encourageant les investisseurs à se tourner vers les obligations du Trésor. De même, elle permet de soutenir la relance de l'activité économique par le biais d'un crédit bancaire en légère hausse. Après une période de relative stabilité sur le marché des changes parallèle, le taux *blue* s'est déprécié depuis le début de la semaine, perdant 5 % de sa valeur face au dollar américain, en lien avec l'assouplissement de la politique monétaire.

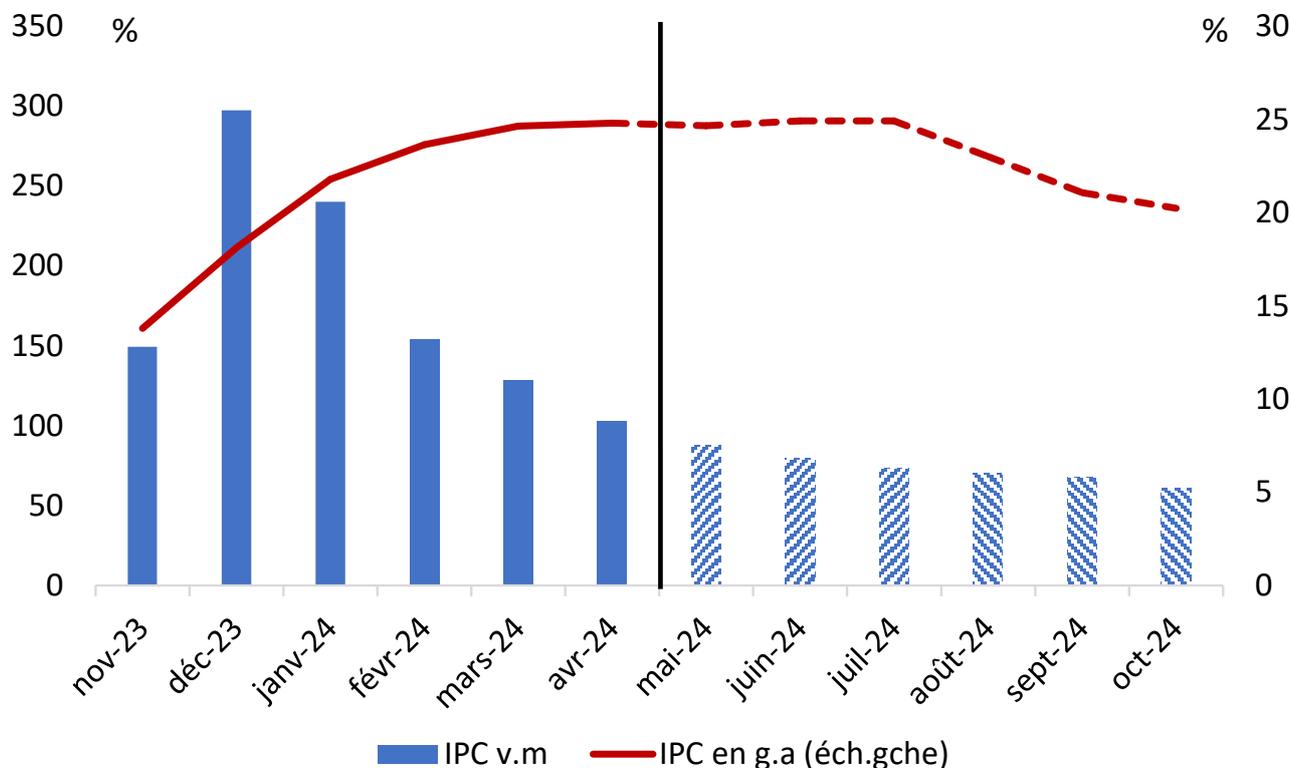
## Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
<b>Derniers chiffres annuels</b>					
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 publiques (% 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 extérieures (% du PIB)	2023	113,7%	73,1%	32,6%	67,2%
<b>Prévisions et anticipations</b>					
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%
<b>Pour mémoire</b>					
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 – Trajectoire de l'inflation sous le gouvernement Javier Milei



Sources: INDEC, BCRA (prévisions du consensus de marché), SER Buenos Aires

# ARGENTINE

## La balance commerciale est excédentaire au T1 2024

Après une année 2023 morose pour le commerce extérieur argentin, ayant fortement pâti de la sécheresse, la balance commerciale enregistre un excédent de 4,3 Mds USD au premier trimestre de l'année. Ce solde positif est imputable à la forte contraction des importations, chutant de 24,2 % en g.a (à 13,1 Mds USD) tandis que les exportations se sont redressées (+9,0 %, 17,3 Mds USD).

**Le tassement des importations a surtout été porté par la dévaluation de 54 % du taux de change officiel du peso argentin en décembre dernier**, qui a renchéri les importations, et exacerbé par la hausse de la taxe PAIS sur les transactions en devises (à 17,5 % pour les biens) et le ralentissement de l'activité économique (-3,8 % en g.a en février). En effet, l'ajustement économique drastique mis en œuvre par le président J.Milei entraîne une rapide contraction de la demande interne (-11,4 % en g.a pour les ventes des supermarchés en février) et des intrants en ligne avec la chute de l'activité industrielle (-21,2 % en g.a en mars) et de la construction (-42,2 %). La chute des achats à l'étranger est en effet principalement due à une baisse des quantités (-20 %). L'ensemble des catégories de biens enregistre des contractions, en particulier les importations d'hydrocarbures (-67,0 %), les biens de consommation (-22,9 %), les biens intermédiaires (-21,1 %), les biens de capital (-15,6 %) et les pièces et accessoires pour ces derniers (-21,1 %).

**Du côté des exportations, la hausse de 9,0 % est imputable à une hausse des quantités (+18,6 %), partiellement compensé par l'effet prix (-8,1 %).** La dévaluation du peso a poussé les agriculteurs à liquider les stocks accumulés en anticipant un ajustement du taux de change. Ainsi, les exportations agricoles ont crû de 33,6 %. Les exportations d'origine animale (+5,6 %) et de l'industrie alimentaire (+16,6 %) ont également soutenue cette croissance. Toutefois, les exportations hors produits primaires et transformés sont en baisse: les exportations de l'industrie manufacturière ont chuté de 9,5 % en g.a, conséquence d'un repli de l'activité

industrielle, en témoigne la forte baisse de l'utilisation des capacités industrielles (-13 pts en mars en g.a).

**Malgré ce résultat encourageant, l'Argentine a perdu en compétitivité. Les termes de l'échange bien que meilleurs qu'en fin 2023 (-7,5 % au T4 2023), continue de se dégrader, enregistrant une chute de 2,9 % au T1 2024 en g.a:** les prix des exportations ont chuté davantage que ceux des importations (respectivement -8,1 % et -5,4 %). La dévaluation massive du peso a certes permis de stimuler les exportations en les rendant moins chères pour les clients étrangers, mais elle a renchéri les importations, dont la hausse des prix n'a été que partiellement compensé par la normalisation des cours des matières premières par rapport à début 2023.

Enfin, le redressement de la balance commerciale a permis à la Banque centrale de reconstituer son stock de réserves de changes, en accumulant 4,0 Mds USD entre décembre 2023 et mars 2024 (soit 27,1 Mds USD de réserves brutes).

## Le FMI et le gouvernement argentin parviennent à un accord au niveau des services pour la 8<sup>ème</sup> revue de l'accord au titre du mécanisme élargie de crédit

**Une équipe du FMI, dirigée par L. Cubeddu, directeur adjoint du Département de l'hémisphère occidental, et A. Ahuja, chef de mission pour l'Argentine a ouvert l'accès à l'Argentine à un décaissement de 800 MUSD dans le cadre de la 8<sup>ème</sup> revue**, sous réserve de l'approbation du Conseil d'administration du FMI. Dans son rapport, l'équipe du FMI, souligne les résultats meilleurs qu'anticipés au premier trimestre et salue l'atteinte des cibles de performance. Les deux partis se sont ainsi accordés sur les politiques visant à enraciner le processus de désinflation, à reconstituer les amortisseurs extérieurs et à soutenir une reprise économique.

**Les autorités argentines ont indiqué que des efforts sont en cours pour améliorer la qualité et l'équité de l'assainissement budgétaire et affiner les cadres monétaires et de change.** Parmi les

résultats notables, le FMI souligne le premier excédent budgétaire trimestriel en 16 ans (0,2 % du PIB et un excédent primaire de 0,6 %), la baisse rapide de l'inflation (cf. *supra*), une reconstitution des réserves de change (+14 Mds USD depuis l'investiture de J.Milei) et des spreads souverains à leur niveau le plus bas des dernières années (risque pays à 1 228 contre plus de 2 000 auparavant). Conjointement avec le FMI, les autorités argentines ont établi des objectifs pour préserver la durabilité du plan de stabilisation et de réformes (i) *Politique budgétaire*: l'objectif d'atteindre l'équilibre budgétaire sans financement de la banque centrale reste inchangé et l'accent est mis sur des réformes qui améliorent l'efficacité et la progressivité du régime fiscal, simplifient les subventions et renforcent le contrôle des dépenses; (ii) *Politique monétaire et de change*: la priorité est d'enraciner le processus de désinflation tout en renforçant l'accumulation des réserves de changes et le bilan de la banque centrale, (iii) *Politique structurelle*: mise en place de réformes pour soutenir la reprise économique, la productivité, l'investissement privé et l'emploi formel.

## CHILI

### Début de la période de candidature pour l'attribution de terrains publics à des projets de stockage d'énergie

**Le gouvernement chilien a lancé début mai la période de candidature pour les entreprises souhaitant participer au Plan de Promotion du Développement des Systèmes de Stockage, une initiative majeure dans le secteur électrique du pays.** Annoncée en novembre 2023, cette initiative vise à encourager la transition énergétique en facilitant l'accès à des terrains publics pour des projets de stockage d'énergie dans les régions du Grand Nord du pays. Le programme s'adresse aux projets à horizon 2026 et permet aux entreprises de postuler directement pour l'attribution de terrains dans des zones spécifiées par le Coordinateur Électrique National. Le

gouvernement vise une capacité cumulée des projets concernés de 13 GWh. « Le stockage apparaît comme une solution efficace pour faire face aux excédents d'énergie renouvelable, à la variabilité de la production et permet de capter l'énergie excédentaire », a expliqué le Ministre de l'énergie, Diego Pardow. La Ministre des biens nationaux, Marcela Sandoval, a souligné l'engagement du gouvernement en faveur des énergies renouvelables en mentionnant les 32 concessions accordées sous le mandat Boric pour des projets d'énergies renouvelables non conventionnelles. Ces projets généreront des revenus annuels d'environ 470 379<sup>1</sup> UF et contribueront à plus de 6 500 MW au système électrique national. Du côté des entreprises française, EDF et Engie ont déjà mené à bien des projets d'infrastructures de stockage au Chili et devraient être intéressés par cet appel à candidature.

Cette initiative reflète l'engagement du gouvernement chilien envers la transition énergétique et son désir de favoriser l'innovation dans le secteur électrique. Les résultats de cette démarche seront surveillés de près par les observateurs internationaux intéressés par les progrès du Chili vers une économie plus durable et résiliente.

### Difficultés financières des bus de la région métropolitaine de Santiago et appel d'offre 100 % électrique

**Le problème a émergé en 2023, peu après le lancement des opérations par les trois opérateurs (le chilien STP, Redbus la filiale du groupe français Transdev, et l'argentin Metropol) gagnants de l'appel d'offres pour les nouvelles lignes de bus de la Région métropolitaine de Santiago.** Leurs contrats ne prévoyaient pas d'ajustement en fonction des facteurs économiques exogènes tels que l'inflation, la valeur du dollar, du carburant, ou les crises sanitaires et sociales. Ce groupe d'opérateurs affiche des marges d'exploitation négatives depuis plus d'un an et représente 40 % de la flotte de bus de la région, soit 2 500 véhicules.

---

<sup>1</sup> Environ 17,7 millions d'euros

Après des mois de négociations, le ministère des Transports et des Télécommunications (MTT) a finalement décidé d'autoriser ces 3 concessionnaires à augmenter leurs recettes de 10 %, sans que cela implique une augmentation des subventions de l'Etat (déjà supérieure à 1 Md d'USD pour la seule Région métropolitaine de Santiago). Cela implique de nombreux efforts pour ajuster les coûts et rendre le système plus efficace, d'après le MTT travaillant sur le sujet.

**En parallèle, le nouvel appel d'offre de bus électrique lancé le 15 décembre dernier par le MTT se poursuit.** Il concerne 30 % des services et 121 itinéraires. Le processus comprend des contrats d'exploitation et de fourniture de flotte d'une durée de 10 ans, ainsi que l'infrastructure de charge associée, dans des contrats de 14 ans. Le ministre s'est rendu à Madrid fin avril dernier pour promouvoir l'appel d'offres auprès des entreprises du secteur, suscitant l'intérêt d'une soixantaine d'entre elles.

## PARAGUAY

### Un nouveau cap pour le Paraguay : Renégociation du traité d'Itaipu et enjeux économiques

**La renégociation, le 9 mai dernier, du traité bilatéral entre le Paraguay et le Brésil régissant la centrale d'Itaipu pourrait amorcer un nouveau virage pour le pays, lui permettant de transformer sa matrice d'exportation et de dynamiser son économie.** Pour mémoire, Itaipu, construite en 1974 sur le río Paraná, est la plus grande source d'énergie propre et renouvelable au monde, partagée entre le Paraguay et le Brésil. Le traité ayant expiré en août 2023, les autorités paraguayennes et brésiliennes se sont accordées, jeudi 9 mai, sur une augmentation de 15,4 % du tarif du barrage d'Itaipu, passant de 16,7 USD par kW/mois à 19,3 USD par kW/mois jusqu'en 2026. Cette augmentation devrait générer au Paraguay 1,3 Md USD par an au cours des trois prochaines années : 280 MUSD en redevances, 650 MUSD pour des investissements sociaux annuels, 265 MUSD en compensation énergétique et 53 MUSD en dividendes pour l'Administración Nacional de Electricidad (ANDE).

**Cette renégociation ouvre la voie à une redistribution des revenus pour stimuler l'économie paraguayenne.** Le président Peña prévoit d'investir une part importante de ces fonds dans des initiatives sociales. Cela comprend la création de centres de promotion de la santé, l'amélioration de la qualité alimentaire et un fort engagement en faveur de l'éducation pour tous les enfants du Paraguay. Le Ministre du développement social, Tadeo Rojas, a souligné l'importance de cet accord, salvant notamment son engagement vers l'investissement social. De plus, Peña a annoncé la construction de trois grands hôpitaux dans les zones rurales, venant compléter les quatre déjà en cours de construction. Ceux-ci seront équipés de technologies de pointe pour offrir des soins de qualité aux familles paraguayennes. En outre, d'autres secteurs clés bénéficieront également de ces ressources, notamment l'infrastructure routière, la sécurité, les transports en commun et l'infrastructure énergétique, ce qui favorisera l'industrialisation du pays.

**Cependant, la répartition des ressources supplémentaires issues de l'accord sur la tarification d'Itaipu reste encore opaque, notamment quant à leur intégration au budget national - Presupuesto General de la Nación.** Selon les experts, le montant supplémentaire pour le Paraguay ne devrait pas dépasser les 200 MUSD par an, compte tenu des revenus d'Itaipu qui ont déjà excédé 1 Md USD en 2023. Ainsi, l'annonce d'un supplément de 1,3 Md USD par an ne constitue pas une augmentation aussi significative qu'annoncée, une part importante étant déjà disponible. La sénatrice Yolanda Paredes a remis en question la présentation gouvernementale de cet accord comme une victoire, soulignant les inquiétudes concernant la transparence et la gestion des fonds, ainsi que les implications à long terme pour le pays et son budget national.

## URUGUAY

### L'Uruguay émet des obligations souveraines sur les marchés internationaux pour un montant de 1,6 Md USD.

**La nouvelle opération d'emprunt de l'Uruguay comprend l'émission d'une obligation globale en**

**indexée à l'inflation et la réouverture d'une obligation globale en pesos nominaux.** Dans un contexte de baisse de l'inflation (3,7 % g.a. en avril contre 7,6 % en avril 2023) et d'un faible niveau de risque pays (dans la catégorie *Investment grade* des agences de notations), le retour sur le marché mondial de la dette souveraine s'est fait par l'émission d'une nouvelle obligation indexée à l'inflation à échéance mai 2045. L'équivalent de 1,3 Md USD a été placé pour cette obligation avec un taux d'intérêt annuel de 3,4 %. De plus, l'obligation globale en pesos nominaux arrivant à échéance en juillet 2033 a été réouverte pour un total de 300 MUSD avec un taux d'intérêt annuel de 9,15 %. L'opération comprenait également la gestion des passifs à court terme avec le rachat d'obligations globales en UI à échéance 2027 et 2028, ainsi que des bons du Trésor et des bons de régulation monétaire du MEF et de la Banque Centrale à échéance 2024-2025.

**Le besoin de financement de l'Uruguay pour cette année s'élèverait à environ 4,6 Mds USD,** d'après l'analyste Felipe Herran, interrogé par le journal *El Observador*. Le gouvernement prévoit ainsi que la majorité de cette somme proviendra de l'émission de titres sur les marchés nationaux et internationaux et de prêts d'organisations internationales. La dernière action de l'Uruguay sur les marchés mondiaux de la dette remonte à novembre dernier avec l'ouverture d'une obligation verte, indexée sur les indicateurs du changement climatique, à échéance octobre 2034. L'opération portait alors sur 700 MUSD, à un taux annuel de 5,6 %.

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 :** Ayathassen Bensaid  
Service Economique Régional de Buenos Aires

**Rédaction :** SER de Buenos Aires, SE de Santiago

**Abonnez-vous :** [ayathassen.bensaid@dgtresor.gouv.fr](mailto:ayathassen.bensaid@dgtresor.gouv.fr)