



N°35 – Du 26 août au 1^{er} septembre 2022

Zoom – Argentine – Des réserves de change à un niveau critique et des négociations avec le secteur agricole qui s'enlisent

Un mois après la prise de fonction du nouveau ministre de l'Économie Sergio Massa et ses annonces d'ententes avec les secteurs exportateurs (pêche, agriculture, mines) pour anticiper les ventes à l'extérieur afin d'apporter 5 Mds USD en août et en septembre et relever le niveau des réserves internationales, les résultats ne semblent pas encore au rendez-vous. Fin août, les réserves internationales nettes de la Banque centrale, soit les devises qu'elle détient et qui ne proviennent pas de prêts, de dépôts du secteur privé ou de dettes, on atteint un point bas estimé à 1,5 Md USD, revenant à leur niveau de début d'année. Elles sont donc très loin de la cible pour la fin du 3^{ème} trimestre (dans un mois) conclue avec le FMI, de 6,4 Mds USD, et de la cible de fin d'année, de 8,1 Mds USD. Ces réserves nettes, qui étaient d'environ 7,3 Mds USD fin juin après le versement de près de 4 Mds USD par le FMI suite à la 1^{ère} revue du programme conclu fin mars, ont été mises sous pression pour payer les importations d'énergie en juillet (2 Mds USD contre 760 MUSD en juillet 2021) et en août (2,2 Mds USD contre 720 MUSD). La Banque centrale a donc dû vendre massivement des devises sur le marché des changes (ventes nettes de 1,3 Md USD en juillet et 540 MUSD en août), cumulant sur les huit premiers mois de l'année des achats nets de devises de seulement 25 MUSD (contre 7,2 Mds USD sur la même période en 2021). L'accumulation des réserves a également été contrainte par la baisse des ventes du tout 1^{er} pourvoyeur de devises, le secteur agricole. En effet, 22,7 millions de tonnes (Mt) de soja auraient déjà été vendues depuis le début de l'année, contre 28,5 Mt un an plus tôt, représentant un manque à gagner pour l'État de 5,8 Mds USD. Cette baisse des ventes serait motivée, entre autres, par le creusement du différentiel entre les taux de change formel et informel, actuellement autour de 105%, qui conduirait les acteurs du secteur à anticiper une accélération de la dépréciation du cours officiel du peso – voire une dévaluation – et donc à retarder ses ventes. Pour convaincre le secteur agricole de vendre davantage, et donc accumuler des réserves, des négociations ont été entamées avec ses représentants pour s'entendre sur un mécanisme attractif. Le « dollar soja », le 1^{er} dispositif qui avait été annoncé en juillet par l'ex-ministre de l'Économie Silvina Batakis afin d'inciter les ventes agricoles et qui a pris fin ce 31 août, a eu des résultats décevants. Les quelques 20 MUSD qui ont été collectés par ce dispositif traduisent son inadéquation vis-à-vis des attentes du secteur agricole. En effet, ce mécanisme permettait au secteur d'acheter des dollars américains à un taux de change plus élevé que le taux officiel à hauteur de 30% de ses ventes, et de placer les 70% restants sur un compte indexé à l'évolution du taux officiel. Les acteurs du secteur agricole souhaitent en réalité obtenir un accord sur le long terme et, en particulier, un taux de change plus attractif que le taux auquel ils exportent qui, dans la pratique, correspond au taux officiel grevé de droits à l'exportation (d'environ 33%). Mais le gouvernement et la Banque centrale ne souhaiteraient pas officialiser une différenciation des taux de change entre les secteurs, redoutant un impact sur les prix alors que les tensions inflationnistes sont déjà très fortes. Si les négociations s'enlisent, un déblocage de la situation est essentiel pour s'approcher des cibles de réserves internationales nettes conclues avec le FMI. La baisse des importations d'énergie avec la fin de l'hiver austral ne saurait à elle seule dynamiser la reprise des achats nets de devises de la Banque centrale observées au cours des derniers jours. D'autant que la fin de l'année est traditionnellement une période de ventes de devises. Convaincre le secteur agricole d'accélérer ses ventes semble essentiel pour éloigner le spectre de la dévaluation.

LE CHIFFRE À RETENIR

1,5

Niveau estimé des
réserves nettes fin
août (en Mds USD)

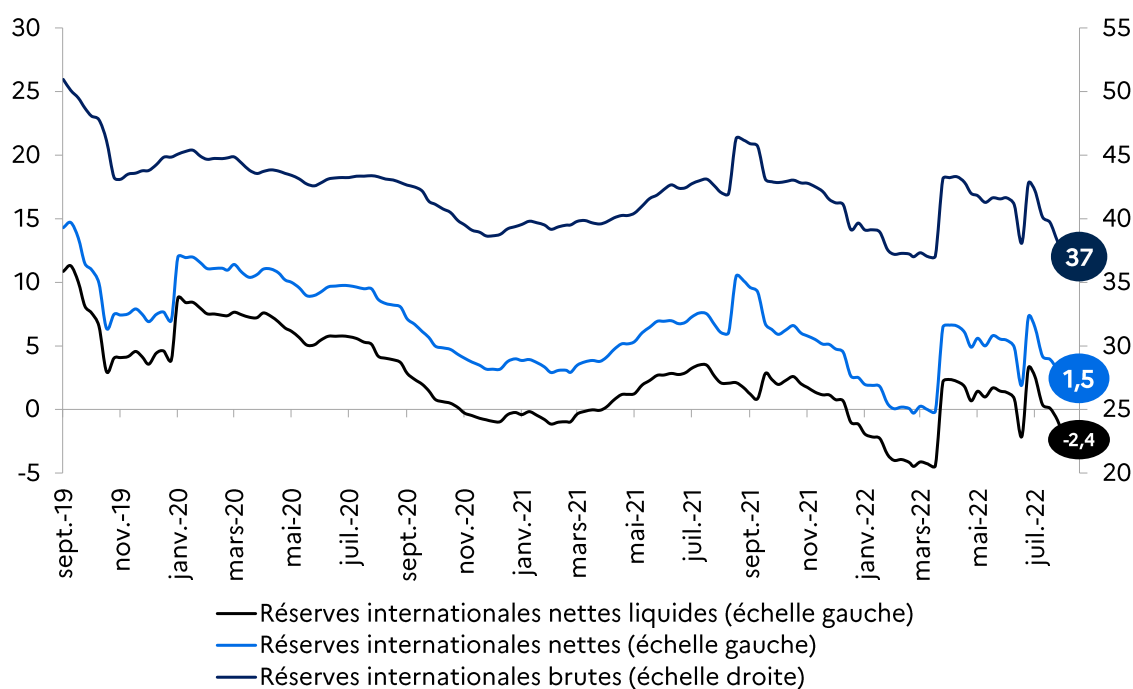
Principaux indicateurs macroéconomiques

	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 brutes, nettes et liquides de la Banque centrale (Mds USD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

ARGENTINE

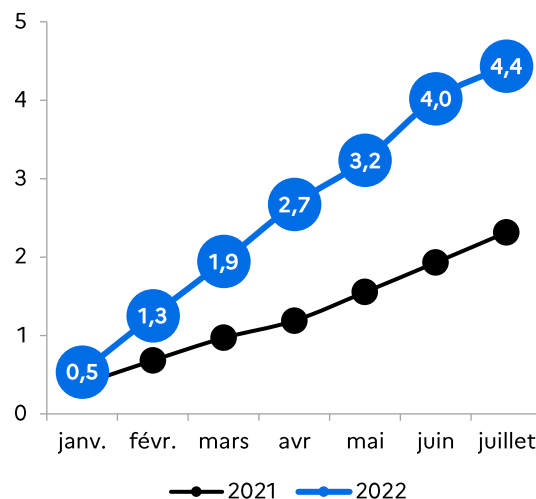
YPF annonce deux grands projets pour le développement des exportations d'hydrocarbures de Vaca Muerta, priorité du gouvernement argentin

Ce 1^{er} septembre, la compagnie publique argentine de pétrole, YPF, a signé un accord historique avec son homologue malaisien, Petronas, afin de développer un mégaprojet de production, mais aussi d'exportation de gaz naturel liquéfié (GNL) de 40 Mds USD dans la ville de Bahía Blanca, pôle pétrolier de la province de Buenos Aires.

Ce projet avait été initié en 2019 sous le gouvernement précédent en conséquence de l'explosion de la production de gaz de Vaca Muerta, mais il avait été mis en attente en raison de l'instabilité macroéconomique du pays et de la baisse des prix du GNL. Dans le contexte du conflit en Ukraine, qui ouvre de nouveaux marchés dans des pays qui souhaitent devenir indépendants du gaz d'origine russe, YPF s'associe à Petronas, 4^{ème} producteur mondial de GNL, dans le but de développer ce projet qui est tant attendu par le secteur.

La 1^{ère} étape de ce projet prévoit ainsi un investissement de près de 10 Mds USD pour le développement de la production de gaz, la construction d'un nouveau gazoduc ainsi que d'une usine de liquéfaction permettant de transformer le gaz en GNL. Selon le président d'YPF, Pablo González, le projet devrait permettre de commencer à exporter du GNL dans six ans, puis dans dix ans, d'exporter 640 navires par an pour des montants qui s'élèveraient à 20 Mds USD.

Montant cumulé des exportations d'énergie (Mds USD)



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

YPF a également annoncé un investissement de 1,2 Md USD pour la construction du plus grand port d'exportation de pétrole du pays à Punta Colorada, dans la région côtière de la province de Río Negro, afin d'exporter du pétrole de schiste produit à Vaca Muerta à partir de 2025.

La construction d'un oléoduc de 700 km et d'une capacité de 60.000 m³ par jour (soit près de 65% de la production journalière du pays de juin 2022) est aussi prévue pour ce projet qui relierait les sites de production situés à Neuquén avec le nouveau port.

Cette annonce intervient ainsi juste après le lancement de la construction du gazoduc Néstor Kirchner, qui devrait permettre de transporter le gaz produit à Vaca Muerta afin d'approvisionner, à partir de l'hiver 2023, la province de Buenos Aires et, à partir de 2025, le Nord argentin ainsi que d'exporter vers le voisin brésilien, qui cherche des nouveaux partenaires commerciaux en raison de la déclinaison de la production du gaz bolivien.

Le marché argentin du véhicule électrique, encore confidentiel mais en plein essor

Le marché argentin du véhicule électrique est en plein essor. Au cours du 1^{er} semestre de cette année, quelques 3.500 véhicules à motorisation non thermique (y compris les véhicules hybrides) ont été immatriculés, soit une hausse de 28% sur un an. Malgré cette progression spectaculaire, le marché du véhicule électrique est encore relativement modeste. À titre de comparaison, environ 135.000 véhicules de toutes catégories (sans compter les utilitaires et deux roues) ont été immatriculés dans le pays à la même période. Cependant, pour répondre à la demande croissante de solutions durables dans la mobilité urbaine, trois constructeurs du pays se sont lancés dans la conception de voitures électriques.

Le 1^{er} d'entre eux, en termes de part de marché, est donc le constructeur Coradir. Sa petite urbaine électrique nommée Tito et son équivalent utilitaire Tita, fabriqués dans leur usine située dans la province de San Luis, sont parmi les modèles les plus vendus en Argentine. Au cours du 1^{er} semestre de 2022, le modèle Tito à trois portes, dont le prix d'entrée de gamme représente l'équivalent de 16.400 USD au taux de change officiel, comptait déjà près de 500 options d'achat. Celui à cinq portes, mis sur le marché plus récemment, bénéficierait de son côté d'une cinquantaine de réservations. Ce véhicule électrique, d'une capacité de deux à quatre passagers selon le modèle, dispose d'une autonomie comprise entre 100 et 300 km et d'une vitesse maximale qui peut atteindre 65 km/h (contre environ 45 km/h pour le Tita). La recharge peut se faire à partir d'une prise domestique et dure en moyenne 8 heures.

De son côté, le constructeur Volt Motors, basé dans la province de Córdoba, propose trois modèles pour ses véhicules électriques (Z1, E1 et W1). Les versions petites citadines (Z1 et E1) peuvent atteindre 100 km/h et disposent d'une autonomie comprise entre 80 et 300 km selon le modèle. Le temps de recharge varie de 3 à 6 heures. La version utilitaire (W1) a une autonomie pouvant aller jusqu'à 300 km et sa durée de recharge est comprise entre 3 et 6 heures.

De plus, les différentes versions du véhicule électrique Sedan, qui sont proposées par le constructeur Sero Electric, basé dans la province de Buenos Aires, ont eues une autonomie comprise entre 45 et 100 km avec une vitesse maximale de 50 km/h.

Plus récemment, un nouvel acteur argentin s'est engagé dans la production de véhicules électriques. Le constructeur Hamelbot, qui est spécialisé dans la mobilité durable, la robotique et l'intelligence artificielle, a lancé en août 2022 sa première voiture électrique baptisée CR2. Cette petite citadine de deux places qui est produite par la filiale de la co-entreprise Faniot, qui est détenue à 60% par la province argentine de Misiones et à 40% par l'entreprise technologique Smart Cultiva, affiche une autonomie de 200 km et une vitesse maximale de 60 km/h.

Selon Martín Gonzalo Bueno, le directeur d'Hamelbot, l'essentiel des pièces de la carrosserie, à base de fibres de carbone, sont produites en Argentine. En revanche, les composants du moteur *brushless* de 1,5 kW, c'est-à-dire du moteur à synchronisation sans balais, sont importés. Pour fonctionner, le modèle CR2 utilise des batteries lithium-ion de 60 V qui sont rechargeables en 6 heures, y compris à partir d'une prise domestique. De plus, selon le constructeur, l'Hamelbot



CR2 compterait déjà 120 options d'achat, soit une demande largement supérieure à l'offre, qui est limitée pour le moment à une centaine d'unités vendues à un prix d'entrée de gamme équivalent à 13.000 USD.

À l'instar des marchés plus matures des économies avancées, la demande argentine de véhicules à batterie est en plein essor malgré le prix encore relativement élevé et le très faible développement des bornes de recharges publiques. Cette modification très progressive des habitudes de consommation participera à la réduction de l'empreinte carbone de la mobilité urbaine et allégera la demande de carburant, réduisant d'autant la pression sur les comptes extérieurs. À terme, elle pourrait toutefois accroître la demande d'électricité alors que le système électrique argentin est déjà sous pression du fait, entre autres, de sa dépendance aux importations de gaz naturel ainsi qu'à la pluviométrie. Pour rappel, la génération d'électricité argentine (141,8 TWh en 2021) est essentiellement issue des centrales thermiques (59% en 2019), puis hydroélectriques (27%) et nucléaires (7%).

CHILI

Une enquête de EY et du Diario Financiero confirme la profonde incertitude des milieux d'affaires à la veille du référendum constitutionnel

Publiée cette semaine par le cabinet privé EY et Diario Financiero, un journal économique chilien, l'enquête biannuelle « Anticipations des entreprises » présente les perspectives, incertitudes et enjeux auxquels font face les entreprises installées au Chili. 349 cadres dirigeants d'entreprises, de tailles variées et évoluant dans divers secteurs, se sont prêtés

à cet exercice d'autant plus remarqué qu'il intervient à la veille du référendum national du 4 septembre sur la nouvelle Constitution.

En cohérence avec des indicateurs macro-économiques fortement à la baisse depuis la croissance effrénée de 2021, l'enquête décrit un contexte économique peu encourageant. En effet, 55% des sondés s'attendent à une diminution de leurs bénéfices, parmi lesquels 23% prévoient une chute de plus de 20%, et 15% seulement des entreprises envisagent d'augmenter leurs investissements, en baisse de 16% par rapport à l'année dernière.

Sur le front de l'emploi aussi, l'enquête vient confirmer la dégradation que les dernières statistiques officielles font apparaître, avec un taux de chômage remonté à 7,9% entre mai et juin 2022, contre un point bas à 7,2% à la fin 2021. Par conséquent, la part des entreprises songeant à réduire leurs effectifs a augmenté de 8 points en comparaison à décembre 2021, pour atteindre 32%.

Sans surprise, nourries notamment par les conséquences de la guerre en Ukraine, les projections sont également pessimistes sur les aspects macroéconomiques, car 40% des entreprises interrogées prévoient ainsi une trajectoire de croissance inférieure à celle de la Banque centrale du Chili, 85% parient sur une baisse des investissements étrangers, 93% redoutent l'inflation et 74% craignent la hausse du prix des matières premières.

En somme, l'enquête met surtout en lumière l'importance prise par l'incertitude politique et le retour de craintes sur le plan social, puisque la quasi-totalité des sondés estiment l'environnement politique défavorable (92%) et se disent aussi préoccupés par le contexte social (90%). Le processus de la nouvelle Constitution ne fait rien pour arranger et

génère tout autant d'incertitude, puisque 86% s'estiment impactés et 20% affirment avoir repoussé des décisions, dans l'attente d'une meilleure visibilité.

Le gouvernement souhaite présenter un projet de loi de réduction du temps de travail hebdomadaire de 45 à 40 heures

Le gouvernement du président Gabriel Boric a affirmé le 23 août sa volonté de donner très prochainement corps à une de ses grandes promesses électorales : réduire le temps de travail hebdomadaire de 45 à 40 heures. Un projet de loi sera ainsi présenté en priorité au Parlement. Le gouvernement du président Boric espère une adoption rapide de la mesure, qui devrait impacter la vie de plus de 4 millions de travailleurs.

Le temps de travail hebdomadaire au Chili est d'environ cinq heures supérieur à la moyenne de l'OCDE et la dernière réforme remonte au tout début des années 2000, lors du mandat du président Ricardo Lagos (2000 à 2006), qui avait alors abaissé le temps de travail légal hebdomadaire de 48 à 45 heures. En 2017, l'ex-députée du Parti communiste Camila Vallejo, aujourd'hui porte-parole du gouvernement, avait ainsi proposé un projet proche de l'actuel, qui avait été rejeté sans surprise dans un contexte parlementaire alors clairement marqué à droite.

La proposition se veut dès lors raisonnable et reposerait sur une réforme progressive, qui serait étalée sur cinq ans. Le temps de travail hebdomadaire serait d'abord de 44 heures après la 1^{ère} année d'adoption de la réforme, puis de 42 heures après la 3^{ème} année, pour enfin atteindre 40 heures à la fin de la 5^{ème} année. Par ailleurs, de nouveaux éléments viennent compléter la proposition de 2017,

tels que la réduction du temps de travail de la semaine à temps partiel, l'élargissement de la proposition de réforme à de nouveaux secteurs professionnels ou l'assouplissement des horaires pour les travailleurs ayant un enfant à charge.

L'annonce a généré une vague de critiques dans les milieux conservateurs. Une partie du secteur privé estime ainsi que cette réforme entraînerait une perte de compétitivité et impacterait négativement l'emploi, risquant de renforcer le travail informel. Certains députés de l'opposition préféreraient donc légiférer sur des mesures favorisant l'emploi. S'appuyant sur des sondages très favorables à cette réforme jugée progressiste (75% de la population l'appuieraient), le président Boric table toutefois sur une adoption rapide.

PARAGUAY

La faible croissance économique pourrait compromettre les quelques bons résultats du marché du travail

Plusieurs facteurs pèsent sur la croissance paraguayenne, à l'instar du durcissement de la politique monétaire du pays ainsi que des conditions climatiques très défavorables, en raison de l'intensité de la sécheresse durant l'été austral. Ainsi, au cours du 1^{er} semestre de 2022, l'activité économique a reculé de 3,0% sur un an, en raison notamment de la contraction du secteur agricole et, dans une moindre mesure, des services, ainsi que de la construction et l'industrie manufacturière. De la même manière, l'estimateur du chiffre d'affaires de la Banque centrale s'est replié de 5,8% sur un an, conséquence notamment de la diminution des ventes dans plusieurs secteurs (produits de consommation, ainsi

que matériaux de construction, carburants et services de téléphonie mobile).

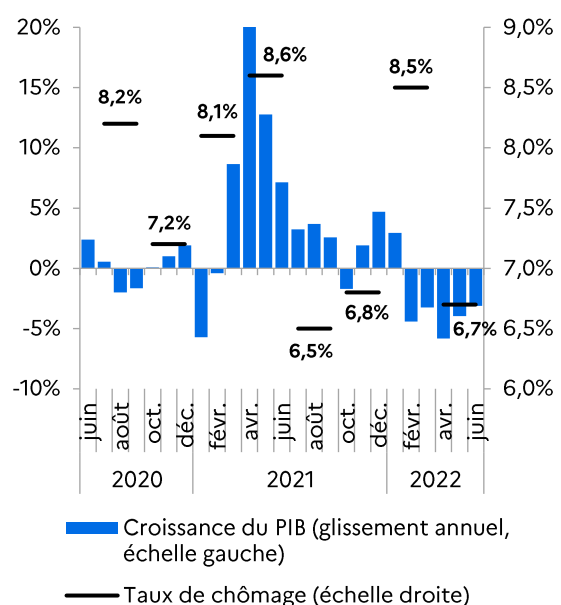
Pour rappel, dans le cadre du resserrement progressif de la politique monétaire, engagé depuis août 2021 pour répondre aux tensions sur les prix, la Banque centrale a, à nouveau, relevé son taux directeur de 25 points de base pour le fixer à 8,25% à la fin août. Les autorités monétaires justifient cette décision par la persistance des tensions sur les prix. En effet, l'inflation mensuelle a atteint 0,7% en juillet, en raison du renchérissement des carburants, des services et des produits non alimentaires. En rythme annuel, l'inflation s'est élevée à 11,1% (+6,7% en cumulé durant les sept premiers mois de l'année), soit un niveau largement supérieur à la cible de la Banque centrale fixée à 4%. Toutefois, les tensions inflationnistes pourraient s'apaiser en août, à la faveur de la baisse des prix mondiaux des produits pétroliers. Le cours du Brent s'élève à 96 USD le baril au 31 août, en baisse de 9,9% sur six mois. De son côté, le cours du West Texas Intermediate (WTI) s'établit à 90 USD le baril, en baisse de 14,2% depuis mars. Dans ce contexte, les agents économiques ont abaissé leurs anticipations d'inflation de 5,5 à 5,3% en 2023.

Ces mauvais chiffres de croissance et ces tensions inflationnistes pourraient dès lors conduire à un retournement du marché du travail, pourtant très dynamique ces derniers mois, grâce notamment à l'augmentation de l'emploi dans le secteur tertiaire. À cet égard, selon l'Institut national des statistiques (INE), le taux d'activité s'est établi à 70,2% au cours du 2^{ème} trimestre de 2022, ce qui représente 3,7 millions de Paraguayens en activité. Il était de 71,2% le trimestre précédent et 72,0% un an plus tôt. L'inégalité des genres est particulièrement marquée au Paraguay,

avec un taux d'activité de 82,2% pour les hommes contre 58,6% pour les femmes.

Cependant, certains indicateurs du marché du travail tendent à s'améliorer. Un exemple est la baisse graduelle du taux de chômage, à 6,7% au 2^{ème} trimestre (mais tout de même 7,9% pour les femmes à cette date) versus 8,5% le trimestre précédent (9,8% pour les femmes) et 8,6% un an plus tôt (11,2% pour les femmes). De la même manière, le taux d'emploi s'améliore légèrement durant cette période (65,5% contre 65,2% au trimestre précédent) et s'accompagne d'une baisse de la population en situation de sous-emploi, à 4,7% entre avril et juin 2022 (-0,5 point de pourcentage sur trois mois). Au cours du trimestre, le taux de sous-emploi est de 3,5% pour les hommes et 6,5% pour les femmes (contre, respectivement, 3,8% et 7,1% trois mois plus tôt).

Croissance du PIB et taux de chômage



Sources : INE, Banque centrale, SER Buenos Aires

Selon l'INE, la population employée dans les activités non agricoles a augmenté d'environ



171.700 personnes sur une année, dont près de 103.800 travailleurs supplémentaires dans le secteur informel. Si les données récentes publiées par l'INE ne permettent pas de capter pleinement l'évolution des emplois informels, ces derniers représentent ainsi traditionnellement environ deux tiers des emplois (64,2% du taux d'emploi hors secteur agricole en 2021, dont 61,0% dans les zones urbaines et 74,7% dans les zones rurales). En période de ralentissement de l'économie, ces emplois précaires servent de soupapes d'ajustement, ce qui amplifie les coûts sociaux liés à la baisse d'activité.

URUGUAY

Malgré la baisse du chômage, les inquiétudes demeurent sur l'évolution du pouvoir d'achat des salariés

Selon l'Institut national des statistiques (ou INE), le taux de chômage s'est établi à 8,1% en juillet, versus 8,4% en juin et 10,4% un an plus tôt. Dans la capitale Montevideo, le marché du travail est plus dynamique que la moyenne nationale, le taux de chômage étant de 7,9% en juillet, en baisse de 0,5 point sur un mois. En revanche, à l'intérieur du pays, le taux de chômage monte à 8,4% versus 8,2% le mois précédent. Par ailleurs, l'accès au marché du travail est très inégal selon les genres, avec en juillet un taux de chômage de 9,1% pour les femmes et 7,2% pour les hommes.

De plus, le taux d'activité s'est élevé à 61,8% en juillet, soit un niveau similaire à celui de juin. Il est en revanche légèrement meilleur que celui enregistré un an plus tôt (61,1% en juillet 2021). Selon les enquêtes publiées par l'INE, l'Uruguay compte 1,6 million d'actifs,

dont 8,5% ayant un emploi en temps partiel. Ce chiffre était de 10,7% en juillet 2021.

La normalisation des activités, notamment dans le secteur touristique en sortie de crise sanitaire, et, de manière générale, la bonne tenue de l'économie, contribuent ainsi au rétablissement progressif du marché du travail. Selon les autorités uruguayennes, la croissance pourrait atteindre 4,8% en 2022 et 3,0% en 2023. Ces prévisions sont en ligne avec les perspectives publiées par le FMI, à 3,9% en 2022 et 3,0% en 2023.

En revanche, la persistance des tensions inflationnistes pourraient continuer de peser sur le pouvoir d'achat des salariés (chute des salaires réels de 0,6% en cumulé sur le 1^{er} semestre de 2022). Alors que l'inflation s'est établie à 9,6% en juillet, le consensus du marché qui est publié par la Banque centrale envisage une inflation à 8,7% à la fin 2022. À ce niveau, la hausse des prix resterait très largement supérieure à la cible de la Banque centrale, comprise entre 3 et 6%. Toutefois, grâce à une accalmie des prix des produits énergétiques, le consensus anticipe une atténuation des tensions inflationnistes d'ici deux ans, pour atteindre 7,2% en 2023 et 6,9% en 2024.

Pour rappel, afin d'abaisser les poussées inflationnistes, la Banque centrale a poursuivi le resserrement de la politique monétaire à travers une nouvelle levée du taux directeur de 50 points de base à la mi-août, pour le porter à 10,25%. De plus, de son côté, le gouvernement compte sur le repli du cours mondial des hydrocarbures pour décider d'une probable baisse du prix des carburants à partir de septembre. Pour mémoire, le West Texas Intermediate (WTI) a atteint un point bas à 86 USD le baril à la mi-août, avant de remonter à 97 USD le baril à la fin 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