



# BRÈVES ÉCONOMIQUES DU CÔNE SUD DE BUENOS AIRES

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

N°14 – Mars 2022

## En bref – Au Chili, le gouvernement de Gabriel Boric présente ses premières mesures économiques

Le 7 avril, le président Gabriel Boric a présenté les premières mesures économiques que son gouvernement mettra en place à travers un « plan de relance économique inclusive ». Les 3,7 Mds USD dédiés à ce plan (1% du PIB) visent, à travers 21 mesures, à aider l'économie à « atterrir en douceur » en 2022 après le fort rebond de l'année passée. Une 1<sup>ère</sup> partie du plan sera consacrée à la création d'emplois et au soutien aux secteurs les plus impactés par la pandémie (1,4 Md USD), puis une 2<sup>ème</sup> à des transferts monétaires directs aux ménages (1,3 Md) et une 3<sup>ème</sup> à des dispositifs en faveur des PME (1 Md USD). Ainsi, pour l'emploi, le plan prévoit l'extension jusqu'à la fin de l'année du Revenu familial d'urgence lié au travail dit « *IFE laboral* », qui est un transfert monétaire complémentaire au salaire fonctionnant comme une incitation à la formalisation des emplois. Elle devrait toucher 260.000 emplois, dont 190.000 occupés par des femmes. Un des objectifs centraux du plan est la création de 500.000 emplois, dont la moitié pour les femmes, qui devraient bénéficier de plus de transferts monétaires et d'une amélioration de l'offre de garderie quand elles ont des enfants à charge. D'autres projets de loi devraient être lancés pour renforcer la protection des emplois, à l'instar de celui visant la création d'un revenu familial d'urgence lié au travail activé automatiquement en cas de confinement généralisé, accompagné d'un fonds d'urgence pour financer les transferts sociaux. Le plan prévoit également une hausse des indemnités d'assurance chômage et une flexibilisation des conditions d'accès au dispositif. Des aides devraient être versées aux travailleurs des secteurs fortement touchés par la pandémie, comme les 30.000 travailleurs de la culture qui doivent bénéficier d'un transfert monétaire de 400.000 pesos (450 euros). Les PME de ces secteurs, notamment le tourisme, la culture et l'entrepreneuriat féminin, devraient bénéficier d'une plus grande couverture des programmes menés par les institutions publiques d'aide au développement économique que sont Corfo et Sercotec (objectif de 120.000 PME bénéficiaires) et d'un meilleur accès aux programmes de crédit et de garantie (objectif sur 4 ans de bancariser 100.000 PME). Une ligne de crédit exceptionnelle gérée par l'entreprise minière nationale Enami est en plus prévue pour relancer l'activité des petits exploitants miniers. Un soutien devrait aussi être mis en place pour permettre aux PME d'atteindre un autre objectif central du plan, à savoir atteindre un salaire minimum de 400.000 pesos (450 euros) d'ici la fin de l'année, contre 350.000 pesos (394 euros) actuellement. Cette mesure vise à dynamiser le pouvoir d'achat des travailleurs, alors qu'une série d'autres dispositifs vise à le protéger. En effet, le plan prévoit, pour limiter les impacts de la hausse des prix des carburants, le gel des prix des transports publics régulés en 2022 via une hausse des subventions, une hausse de la dotation du Mécanisme de stabilisation des prix des carburants (Mepco) de 700 MUSD à 1,5 Md USD et une hausse de la dotation du Fonds de stabilisation des prix du pétrole. Par ailleurs, un projet de loi pour créer des dispositifs similaires pour les autres carburants devrait être présenté d'ici fin avril. Le gouvernement travaillera également avec l'entreprise pétrolière nationale ENAP afin d'améliorer la distribution et renforcer la concurrence sur le marché du gaz pour garantir des prix bas. Enfin, le plan prévoit des investissements, via un fonds de 300 MUSD pour financer des infrastructures vertes au niveau local.

LE CHIFFRE À  
RETENIR

3,7

Montant estimé du plan de relance en Mds USD

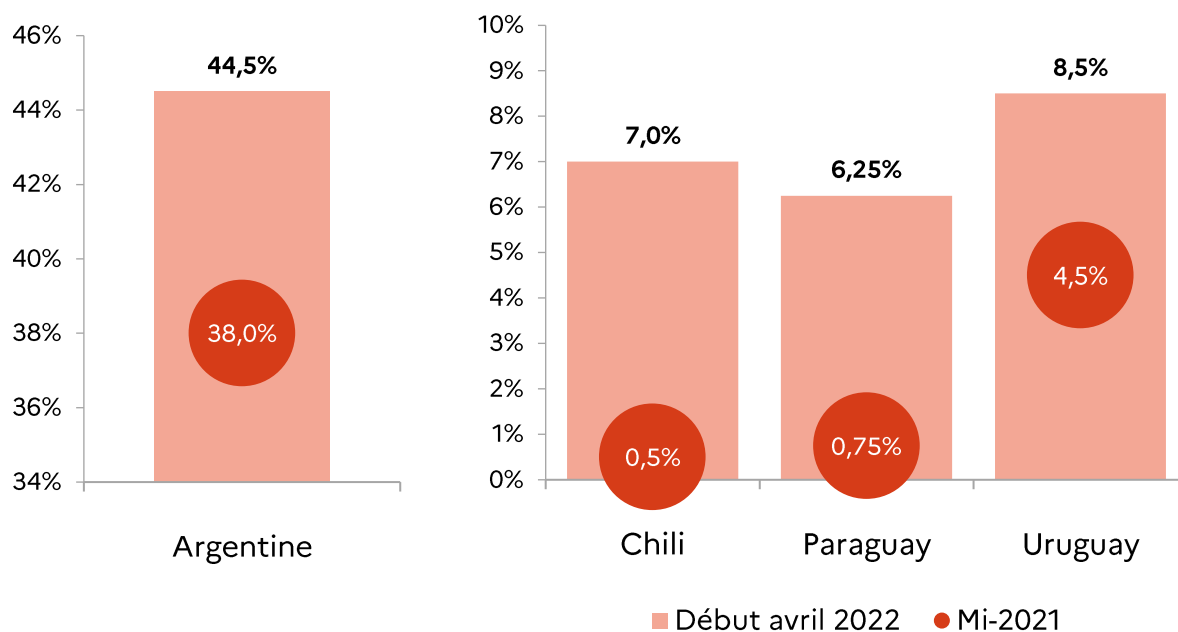
## Principaux indicateurs macroéconomiques

	Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
<b>Derniers chiffres annuels - 2021</b>				
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)	-4,5%	-7,6%	-3,7%	-4,2%
Dettes publiques (% du PIB)	79,9%	36,3%	33,8%	59,6%
Solde courant (% du PIB)	1,4%	-6,6%	0,8%	-1,8%
Dettes extérieures (% du PIB)	55,0%	84,4%	49,9%	77,1%
<b>Prévisions et projections - 2022</b>				
Croissance du PIB réel - FMI	3,0%	1,9%	0,3%	3,2%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	3,2%	2,0%	2,0%	3,8%
Inflation (fin de période) - Agents économiques	59,2%	5,8%	6,4%	7,9%
<b>Pour mémoire</b>				
PIB nominal de 2021 (Mds USD)	455,2	282,6	40,3	60,7
Population (millions)	46,2	19,8	7,5	3,6
Taux de vaccination (schéma complet)	81,2%	90,6%	81,9%	46,2%

Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Banques centrales nationales, Our World in Data, SER Buenos Aires

## Graphique de la semaine

Hausses des taux d'intérêt directs des Banques centrales  
des pays du cône Sud entre mi-2021 et début avril 2022



Sources : Banques centrales nationales, SER Buenos Aires

# ARGENTINE

## Les pénuries de gazole affectent le secteur agricole argentin

Le syndicat de transport de céréales (Fetra) a annoncé qu'en raison de la hausse du prix du gazole et des pénuries de ce carburant sur le marché interne, les transporteurs seront en grève le lundi 11 avril.

En effet, au cours des dernières semaines, les stations-service ont fixé des quotas pour les ventes de gazole, produisant de longues files d'attente jusqu'à son épuisement, retardant ou paralysant l'activité.

Pour combler ces pénuries, les organisations du secteur des biocarburants, comme CARBIO (sigle pour la Chambre argentine des biocarburants) ainsi que CIARA (Chambre de l'industrie de l'huile), tout comme les bourses de céréales de sept provinces agricoles, ont ainsi proposé d'augmenter le pourcentage de mélange de biodiesel dans le gazole de la valeur actuelle de 5 à 10%, et jusqu'à un maximum de 20%.

Le biodiesel, qui est élaboré à base d'huile de soja, est produit par 32 entreprises qui se trouvent pour l'essentiel dans la province de Santa Fe (concentrant 80% de la production du pays). Celles-ci avaient été affectées par la mise en place d'une nouvelle loi sur les biocarburants, publiée en juillet 2021 et diminuant le pourcentage de mélange de biodiesel dans le gazole de 10 à 5%.

Actuellement, près de 60% de la capacité de production de biodiesel de l'Argentine reste inutilisée. Ainsi, avec le rétablissement d'une teneur plus élevée de biodiesel, les pénuries de ce combustible pourraient être résolues.

Celui-ci est de plus utilisé dans le transport, notamment des céréales, mais aussi dans les machines agricoles, permettant donc de préserver la récolte.

CARBIO estime que le recours au biodiesel de soja pourrait éviter d'importer près d'un million de tonnes de gazole et, par voie de conséquence, générer des économies de devises et faire baisser l'exposition du pays aux aléas des marchés internationaux dans le contexte du conflit russo-ukrainien. Enfin, cette proposition permettrait de réactiver un secteur qui a été affecté par la baisse de la demande depuis mi-2021 et de respecter les engagements pris dans la lutte contre le changement climatique définis dans le 2<sup>ème</sup> rapport des Contributions déterminées au niveau national (CDN), qui utilise comme mesure l'utilisation des biocarburants pour la réduction des émissions de gaz à effet de serre dans le secteur des transports.

## L'Argentine se positionne comme partenaire de la FAO en matière de sécurité alimentaire

Le ministre de l'Agriculture, de la pêche et de l'élevage argentin, Julián Domínguez, et le ministre de l'Intérieur argentin, Wado de Pedro, se sont réunis avec le directeur général de la FAO, Qu Dongyu, dans le cadre des réunions du comité CIRHBAS (*Comité Interjurisdiccional de la Región Hídrica de los Bajos Submeridionales*).

Ce comité est composé des représentants du gouvernement fédéral et des provinces de Chaco, Santiago del Estero et Santa Fe. Il travaille sur la mise en place d'un plan portant sur les infrastructures hydrauliques et routières afin de parvenir à une gestion intelligente de l'eau dans ces provinces et d'accroître la valeur des terres productives.



Lors de la réunion, Wado de Pedro a signalé que « L'Argentine pourrait être un grand partenaire de la FAO en matière de sécurité alimentaire et de développement durable ».

### Focus sur le système fiscal argentin

Dans le cadre des négociations sur le tout nouveau programme au titre du mécanisme élargi de crédit et, plus largement, de la mission de surveillance macroéconomique et financière du FMI, les services du Fonds ont publié, le 25 mars 2022, les conclusions des consultations au titre de l'Article IV de ses statuts. Parmi les ajustements qui ont été recommandés se trouve ainsi l'amélioration du système fiscal argentin pour le rendre plus enclin à soutenir la croissance.

**Les services du FMI rappellent ainsi que la pression fiscale en Argentine est l'une des plus élevée de la région.** Les recettes fiscales et les contributions sociales représentaient 31% du PIB en 2020, soit un niveau supérieur à la moyenne de la région (21% du PIB), mais en ligne avec celle des pays de l'OCDE (34,4% du PIB). Au moment de leur pic, les recettes fiscales représentaient 35% du PIB en 2015 (+7 points de PIB depuis 2005) portées, entre autres, par la création d'une taxe provinciale sur le chiffre d'affaires et l'augmentation des cotisations de sécurité sociale suite à la réforme du système de retraite à la fin 2008. La diminution de l'impôt sur le revenu et de la taxe sur les exportations, intervenue entre 2016 et 2019, a entraîné une réduction de la part des recettes fiscales par rapport au PIB.

Depuis décembre 2019, les recettes fiscales ont à nouveau augmenté (+1,25 point de PIB) du fait des hausses des taxes à l'exportation (12% pour les produits agricoles, jusqu'à 33% pour le soja) et de l'impôt sur la richesse, mais aussi de l'imposition d'une taxe de 30%

sur les achats de devises. Ainsi, les recettes supplémentaires étaient destinées à financer des dispositifs sociaux : le programme de ticket alimentaire dit « *Tarjeta Alimentaria* » (avec 1,5 million de bénéficiaires), l'allocation universelle pour les enfants (« *AUH* ») et les primes versées aux retraités à faible revenu.

De nouvelles dispositions fiscales se sont par ailleurs rajoutées pour financer, en partie, les mesures exceptionnelles liées à la pandémie (4% du PIB en 2020), comme l'établissement d'un impôt ponctuel sur la richesse (0,5% du PIB en 2021) et le réajustement des barèmes pour les entreprises (fourchette de 25 à 35% pour l'impôt sur les sociétés, contre un forfait de 30% antérieurement), mais aussi pour les entrepreneurs individuels et pour les ménages (relèvement du seuil d'imposition des revenus). Ces ajustements ont permis d'augmenter les recettes de 0,1% du PIB.

Dès lors, pour l'OCDE, le coin fiscal, c'est-à-dire la part des revenus du travail captée par l'impôt, reste important en Argentine (34,6% versus 21,7% en Amérique latine), même s'il est comparable à celui du Brésil (32,2%) et à la moyenne des pays de l'OCDE (35,9%).

**Qui plus est, le système fiscal argentin est particulièrement complexe.** Le pays compte près de 165 taxes avec, comme singularité, un enchevêtrement entre les différentes administrations (municipales, provinciales et fédérales), ce qui contribue à produire une grande hétérogénéité entre les taux et les périmètres imposables.

**Les services du FMI soulignent également la forte dépendance du système argentin aux impôts indirects, perçus pour l'essentiel au niveau fédéral.** À ce titre, les impôts sur les biens et services représentent 8,5% du PIB (27% des recettes et contributions), dont 3,8% du PIB issus de l'impôt sur le chiffre

d'affaires, 2,0% du PIB des transactions financières et 1,4% du PIB des taxes à l'exportation. À cela s'ajoutent la TVA (6,8% du PIB), les autres taxes sur les biens et services (1,5% du PIB) et l'impôt sur le patrimoine (1,4% du PIB). Le reste (près de 40% des ressources fiscales) est composé des cotisations à la sécurité sociale (7,4% du PIB) et de l'impôt sur le revenu (5,4% du PIB).

**Dans ces conditions, le système de taxation génère des distorsions économiques.** Celles-ci découlent notamment de la concentration de la charge fiscale sur le secteur formel. Signe de ce déséquilibre, seulement 12% des travailleurs du secteur formel payent l'impôt sur le revenu. De même, la pression fiscale encourage les sous-déclarations et la taxe sur les transactions financières incite à payer en espèces. Dans ce contexte, la TVA affiche un taux d'effort faible, représentant seulement 2/3 de son potentiel (autour de 75% pour la Colombie et 85% pour l'Uruguay). De plus, les différences marquées entre les régimes fiscaux, avantageux pour les entrepreneurs individuels et plutôt contraignants pour les entreprises, représentent ainsi un frein à la croissance. Pour finir, la compétitivité des entreprises est, de son côté, affectée par la taxe provinciale sur le chiffre d'affaires, qui est perçue à chaque étape de la production, et les taxes sur les exportations. S'ajoute aussi la versatilité de la politique fiscale qui alourdit les coûts de mise en conformité.

**Dans ces conditions, les services du FMI préconisent de simplifier le système fiscal pour le rendre plus lisible et efficace.** À ce titre, ils encouragent l'établissement d'un système fiscal plus progressif, ainsi qu'une meilleure coordination entre l'État fédéral et les provinces. Ces ajustements devront aussi s'accompagner d'une évaluation davantage robuste du patrimoine immobilier, d'une suppression des impôts peu performants et

d'un renforcement de la collecte fiscale. À terme, la charge d'imposition devra être plus alignée avec la qualité du service public.

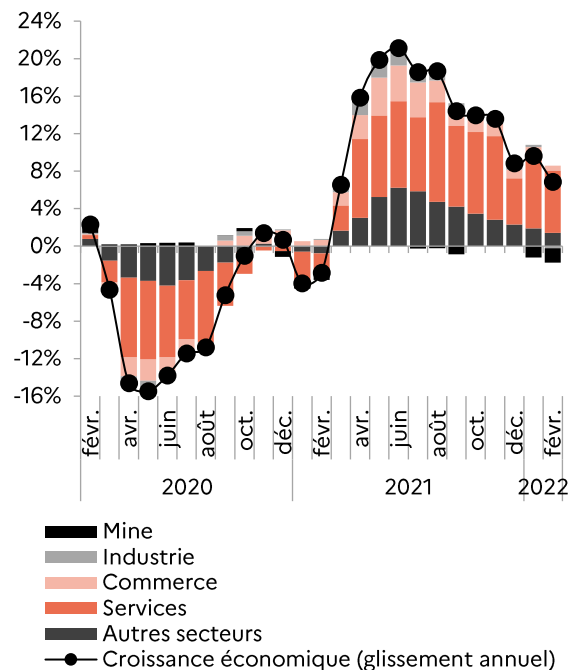
## CHILI

### La croissance chilienne a continué de ralentir en février

En février, l'économie chilienne a enregistré une croissance de 6,8% sur un an. Cette performance montre ainsi la continuité de la décélération de la croissance, qui était de 9,6% au mois de janvier.

Ce résultat s'est expliqué par le dynamisme des services (+14,6% sur un an). Le commerce a aussi contribué positivement à ce résultat (+5,5%), à l'inverse d'autres secteurs, comme l'activité minière (-6,4%) et l'industrie (-2,6%), qui y ont contribué négativement.

Contribution des différents secteurs à la croissance économique



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires



Pour rappel, les tensions inflationnistes sont restées élevées. L'inflation a augmenté de 0,3% sur le mois en février. Cette hausse a surtout été portée par les prix alimentaires (+1,8%). Sur un an, l'inflation s'est élevée à 7,8%, un résultat légèrement supérieur aux 7,7% du mois de janvier. De plus, la Banque centrale anticipe au cours des prochains mois des tensions sur les prix plus vives, du fait de l'impact du conflit russo-ukrainien sur les prix alimentaires et énergétiques.

Enfin, sur la période allant de décembre 2021 à février 2022, les indicateurs du marché du travail ont évolué en ordre dispersé. En effet, le taux de participation était en hausse à, en moyenne, 59,2% (contre 58,7% sur la période allant de novembre 2021 à janvier 2022), tout comme le taux d'emploi, qui s'est établi à 54,7% (contre 54,4%). De son côté, le taux d'emploi informel a baissé pour le deuxième mois consécutif à 27,8% (contre 28,0%). Par ailleurs, le gouvernement a approuvé cette semaine la prolongation du Revenu familial d'urgence du travail (dit « *IFE laboral* » en espagnol), un mécanisme de subvention qui est réservé aux employés formels pour ainsi encourager la régularisation des emplois. Enfin, le taux de chômage a très légèrement augmenté en passant à 7,5% (contre 7,3%).

### **Inflation mensuelle record en mars, à son plus haut niveau depuis 1993**

Comme pressenti ces derniers jours, le mois de mars a enregistré une inflation record bien au-dessus des anticipations, puisqu'elle s'est élevée à 1,9% sur un mois, soit la plus forte hausse depuis 1993. Elle a surtout été portée par les prix des produits alimentaires (+3,9% sur un mois) et de l'éducation (+6,6%). Sur un an, l'inflation s'est élevée à 9,4%, soit la hausse la plus élevée depuis 13 ans.

Le Chili connaît ainsi une très forte inflation depuis plusieurs mois, qui est aggravée par les conséquences du conflit russo-ukrainien. Celui-ci a notamment un impact direct sur le prix de certaines denrées alimentaires, à l'instar du pain, dont le prix a augmenté de 5,9% sur un mois en mars. Pour rappel, en prévision de ces répercussions, la Banque centrale a relevé une nouvelle fois son taux d'intérêt directeur de 150 points de base la semaine dernière, pour le porter à 7%.

### **Trois banques françaises ont été sélectionnées par l'État chilien pour la 1<sup>ère</sup> émission souveraine mondiale d'obligations à caractère durable (SLB ou « *sustainability-linked bonds* »)**

L'État chilien s'apprête à être le tout premier État à émettre des obligations souveraines à caractère durable, plus connues sous le nom de « SLB » ou « *sustainability-linked bonds* ». Il a, à cette occasion, mandaté BNP Paribas SA, Crédit Agricole CIB, ainsi que Société Générale, pour organiser des réunions avec des investisseurs aux États-Unis et en Europe.

Cette émission de SLB viendrait réaffirmer le leadership du Chili sur le marché des obligations thématiques. Il a été en 2019 le tout premier pays d'Amérique à émettre des obligations vertes et a élargi en 2020 ses instruments de dette à travers l'émission d'obligations sociales et durables.

Cette émission fait partie du plan d'émission de près de 2 Mds USD d'obligations sociales et environnementales de mars, s'ajoutant ainsi aux quelques 4 Mds USD déjà récoltés cette année sous le même format.

Le Chili entend ainsi utiliser le produit de sa première émission d'obligations à caractère



durable pour lutter contre les émissions de gaz à effet de serre, mais aussi promouvoir la diversification des sources d'énergie du pays en faveur des énergies renouvelables.

En effet, les obligations à caractère durable du Chili ont été émises avec un taux de coupon lié à la réalisation d'objectifs de performance en matière de développement durable, étant mesurés par le biais de deux « indicateurs clés de performance », à savoir les émissions absolues de gaz à effet de serre (en millions de tonnes équivalent CO<sub>2</sub>) et la part de la production d'énergie renouvelable dans le système national d'électricité.

Les émissions de SLB, un sous-ensemble de la dette ESG (sigle pour Environnement, Social et Gouvernance), ont atteint un record de 110 Mds USD au niveau mondial en 2021, contre 11 Mds USD émis en 2020, selon des données compilées par Bloomberg. Moody's ESG Solutions s'attend ainsi à ce que ces émissions atteignent 150 Mds USD en 2022.

Les SLB n'ont cessé de gagner en popularité auprès des entreprises au niveau mondial car elles peuvent être utilisées par un plus grand nombre d'emprunteurs – y compris ceux qui n'ont pas de projets environnementaux de grande envergure – bénéficiant notamment de coûts d'emprunt moins élevés.

### **Nouvelles nominations à la direction de Coldeco et du Service d'évaluation environnementale**

Le nouveau président de Codelco, Máximo Pacheco, vient d'être nommé à la tête de l'entreprise publique productrice de cuivre par le président Gabriel Boric. Il s'agit d'un ancien ministre de l'Énergie. Cette nouvelle nomination arrive au moment de la reprise de l'exploration minière suite à la pandémie,

alors que les objectifs fixés vise à poursuivre les activités nationales, mais également en Équateur, et à surveiller les activités minières dans certains pays, comme en Australie et au Canada.

Lors de la conférence CRU-CESCO, qui est une conférence mondiale sur le cuivre qui s'est tenue la semaine dernière, Coldelco a fait part de ses orientations. L'entreprise a annoncé la privatisation partielle de certains actifs d'exploration jugés « non essentiels ». Par ailleurs, des projets phares devraient être développés, tels que le forage dans le Salar de Maricunga d'ici la fin mars ou encore la construction sur la côte de la région de Valparaíso d'une usine de dessalement en partenariat avec Anglo American ainsi que la société japonaise Mitsui & Co. Cette usine produirait de l'eau potable pour les résidents en échange d'un accès aux eaux usées qui pourraient être utilisées dans les mines. Ce projet aurait un coût estimé entre 500 MUSD et 1 Md USD et serait construit d'ici 5 ans.

Valentina Durán a également été nommée cette semaine comme directrice du Service de l'évaluation environnementale. Il s'agit d'une autorité publique créée en 2010 et relevant du ministère de l'Environnement qui est chargée d'évaluer la conformité à la législation environnementale en vigueur et les impacts environnementaux d'un projet avant qu'il ne soit exécuté.

Valentina Durán, après avoir étudié pendant un temps à l'Alliance française, est devenue juriste diplômée de l'Université du Chili. Elle possède un master de droit environnemental de l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne. Elle serait par ailleurs d'orientation politique centre-gauche. Elle a été coordinatrice du programme environnemental de l'ancienne présidente Michelle Bachelet et a participé en qualité d'experte aux négociations de

l'Accord d'Escazú. Il convient de rappeler que cet accord, récemment signé par le président Gabriel Boric, est défini comme un accord régional sur l'accès à l'information, la participation du public et l'accès à la justice en matière d'environnement.

## PARAGUAY

### Le compte courant est resté excédentaire en 2021

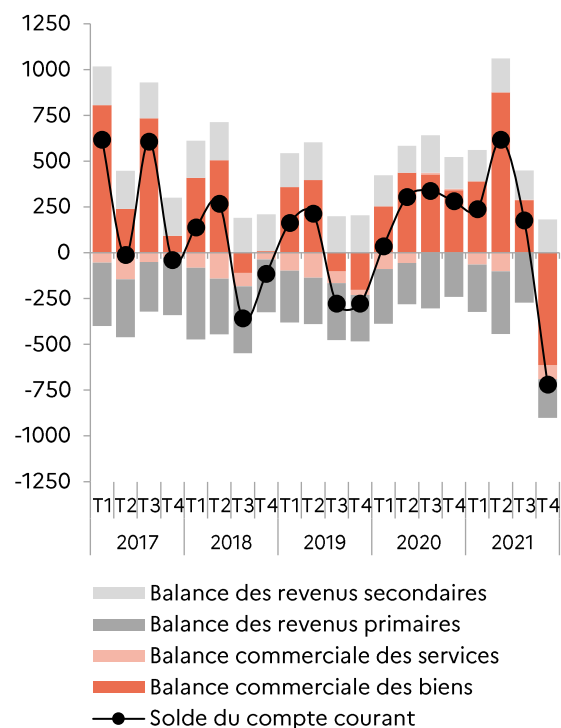
Selon la Banque centrale, l'excédent du compte courant s'est élevé à 311 MUSD en 2021, après 960 MUSD l'année précédente. Cette tendance baissière résulte ainsi d'une nette dégradation du solde courant au 4<sup>ème</sup> trimestre (-720 MUSD, contre 1 Md USD en cumulés sur les trois trimestres précédents).

La progression plus rapide des importations de biens (+30% sur un an, à 13 Mds USD) par rapport aux exportations de biens (+22%, à 14 Mds USD) a entraîné un rétrécissement de l'excédent commercial (939 MUSD en 2021, contre 1,5 Md USD en 2020). En prenant en compte les services (-239 MUSD), le solde commercial est ainsi descendu à 700 MUSD, contre 1,3 Md USD en 2020. Le solde des revenus primaires, qui sont composés des rémunérations nettes des travailleurs et des flux nets de dividendes avec le reste du monde, a enregistré un déficit de 1,1 Md USD, un niveau relativement stable par rapport à 2020. Le solde des autres transferts courants, composés des revenus de l'administration publique et des autres secteurs, a atteint 696 MUSD, contre 174 MUSD un an plus tôt.

Le compte financier a enregistré des sorties nettes de capitaux de 327 MUSD, après des entrées nettes de 874 MUSD en 2020. Le solde des investissements directs (122 MUSD

en 2021), relativement stable au cours des deux dernières années, correspond aux flux d'investissements étrangers au Paraguay. De même, les investissements de portefeuille ont ainsi enregistré des sorties nettes de 496 MUSD, en baisse de 1,6 Md USD sur un an.

### Évolution du compte courant et de ses composantes (MUSD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

Conséquence de ces mouvements dans la balance des paiements, les avoirs de réserve ont baissé de 593 MUSD durant l'année. Ils avaient reculé de 1,8 Md USD en 2020.

Le déficit des « erreurs et omissions » s'est fortement creusé (à 856 MUSD, contre 257 MUSD en 2020), signe d'une accélération des transactions non enregistrées qui ont suivi l'allègement du transit frontalier.

Fin 2021, la position extérieure nette du pays était débitrice de 8,8 Mds USD (soit 24% du



PIB). La dette extérieure s'élevait à 20,1 Mds USD (soit 49,9% du PIB), en hausse de 262 MUSD au cours de l'année.

### **Le conflit ukrainien et la sécheresse ont continué de nourrir les tensions inflationnistes en mars**

Les tensions inflationnistes sont restées très fortes en mars, du fait de la persistance d'une dynamique haussière pour les produits alimentaires et énergétiques. Sur un mois, l'inflation a progressé de 0,8%, dont 0,7% pour la composante sous-jacente. Sur un an, l'inflation était de près de 10,1%, après 9,3% en février. L'inflation sous-jacente a atteint 6,1%, après 5,6% un mois plus tôt.

Concernant l'alimentation (+17,5 % sur un an et +13,4% en excluant les fruits et légumes), les tensions sont restées fortes, en particulier pour les produits issus de la boulangerie, du fait du renchérissement du coût de la farine de blé. Les autorités monétaires soulignent aussi la hausse des prix de certains produits (lait, huiles, poissons, œufs, etc.), sous l'effet de la hausse du cours des matières premières et d'une demande accrue au cours des fêtes de Pâques.

En revanche, le prix de la viande bovine a diminué suite à la réorientation sur le marché national des exportations jusqu'ici destinées au marché russe. Ainsi, la Banque centrale présente ce changement de flux comme étant la conséquence de l'éclatement du conflit en Ukraine. Cette évolution a entraîné avec elle le tassement du prix des substituts du bœuf, dont le porc (-2,5% sur un an).

S'agissant des carburants (+4,9% sur un an), le renchérissement des coûts s'est répercuté sur le transport, notamment sur les lignes intra-municipales non subventionnées.

Dans ce contexte, les autorités monétaires envisagent ainsi la persistance des tensions inflationnistes durant le 1<sup>er</sup> semestre, sous les effets combinés de la sécheresse et du conflit russo-ukrainien. Dans ces conditions, elles ont à nouveau relevé le taux d'intérêt directeur, de 50 points de base, le 22 mars, pour le fixer à 6,25%. Via ce resserrement monétaire, elles espèrent ainsi ramener les anticipations d'inflation aux alentours de 4% à moyen terme (+4,5% prévus pour 2022).

## **URUGUAY**

### **La Banque centrale relève fortement son taux directeur en prévision des retombées inflationnistes du conflit russo-ukrainien**

La Banque centrale a relevé son taux d'intérêt directeur de 125 points de base (pdb) pour le porter à 8,5%. Il s'agit de la plus forte hausse depuis qu'elle a engagé le resserrement de sa politique monétaire en août 2021, lorsque le taux était à 4,5%. Il s'agit également d'une augmentation beaucoup plus forte que celle évoquée lors de la précédente réunion de politique monétaire et aussi anticipée par les agents économiques, de 75 pdb.

Pour justifier cette hausse, la Banque centrale mentionne les fortes tensions inflationnistes globales, notamment sur les prix alimentaires et énergétiques, risquant d'être exacerbées par le conflit russo-ukrainien. La très forte incertitude concernant la durée de ce choc contribuerait à conforter les anticipations à la hausse des agents économiques, qui restent au-dessus de la bande cible d'inflation de la Banque centrale de 3-7%, qui doit passer à 3-6% à partir de septembre 2022. Ils anticipent désormais une inflation de 7,9% en 2022 en

fin de période, comme les entrepreneurs, qui tablent sur une inflation de 8%.

Les tensions inflationnistes sont par ailleurs restées vives en mars, l'inflation s'étant élevée à 1,1% sur un mois (après +1,8% en janvier et +1,5% en février) et à 9,4% sur un an (le niveau le plus élevé depuis décembre 2020). Ce sont surtout les prix des produits alimentaires (+2,4% sur un mois), notamment du lait, des œufs et du fromage (+4,2%), et de la viande (+2,3%), qui ont porté l'inflation, suivis des prix des transports (+0,6%), impactés par la hausse des prix des combustibles (+2,0%).

Ces tensions interviennent alors que les bons résultats de l'activité économique tendent à se maintenir. En effet, l'indicateur avancé d'activité (ILC+), publié par le centre d'études CERES, a enregistré en mars, à l'instar des deux premiers mois de 2022, une croissance

de 0,2% sur un mois. En glissement mensuel, la croissance s'est élevée à 4,8% en mars (après +2,1% en janvier, ainsi que +3,2% en février), cumulant une croissance de 3,3% sur un an sur le 1<sup>er</sup> trimestre de 2022, alors que les agents économiques anticipent une croissance du PIB de 3,8% en 2022. De plus, les indicateurs du marché du travail ont maintenu de bons niveaux en février, avec un taux d'activité à 61,7%, un taux d'emploi à 57,2% et un taux de chômage à 7,3%, soit son niveau le plus bas depuis un peu plus de quatre ans.

Au regard de l'ensemble de ces éléments et pour faire converger les anticipations vers la cible d'inflation, les autorités monétaires ont mentionné une nouvelle hausse lors de la prochaine réunion de politique monétaire le 17 mai, suivie par d'autres levées de taux lors des réunions suivantes.

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 : Jean-François Michel,  
Service économique régional de Buenos Aires, Ambassade de France en Argentine

Rédacteurs : SER de Buenos Aires, SE de Santiago

Pour s'abonner :  
Compte Twitter :

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