

## DE BUENOS AIRES



N°11 – Du 10 au 16 mars 2023

## Zoom – En Argentine, le 4<sup>ème</sup> revue du programme intervient dans un contexte tendu

Après plusieurs semaines de négociation, les services du Fonds monétaire international (FMI) et ceux du ministère de l'Économie sont parvenus à un accord au niveau technique (*Staff Agreement*) sur la 4<sup>e</sup> revue du programme au titre du mécanisme élargi du crédit approuvé en mars 2022. Si les conclusions de la revue sont adoptées par le conseil d'administration du Fonds, l'Argentine recevra 4,0 Md de DTS, soit l'équivalent de 5,3 Md USD. En parallèle, Buenos Aires devra déboursier 2,8 Md USD pour rembourser les organismes internationaux, dont 2,6 Md USD au titre du paiement du capital issu de l'accord de confirmation de 2018. Sur la période allant de mars à juin, les remboursements s'élèveront à 8,1 Md USD. Selon le communiqué publié par le FMI, l'ensemble des critères de performance quantitatifs fixés pour décembre 2022 ont été atteints, notamment l'objectif de déficit primaire (2,3% du PIB en 2022 versus une cible à 2,5% du PIB) et celui portant sur la hausse des réserves internationales nettes (+7,6 Md USD versus un objectif de +7,2 Md USD). Pour prendre en compte l'impact de la sécheresse, les services proposent d'abaisser la cible d'accumulation des réserves nettes (estimées à seulement 3,5 Md USD) fixée actuellement à 7,8 Md USD pour mars et 10,8 Md USD pour juin. En effet, les bourses céréalières prévoient des pertes d'exportation comprises entre 14 et 20 Md USD du fait de l'effondrement de la production agricole (entre 27 et 29 Mt pour le soja versus 34,5 Mt envisagés en février, et 35,0 Mt pour le maïs versus 42,5 Mt un mois plus tôt). A ce coût d'opportunité se rajoutent le rachat de titres en devises pour stabiliser le taux de change financier dit CCL (600 MUSD en janvier) et le renchérissement de la facture énergétique causé par la guerre en Ukraine (4,9 Md USD selon le gouvernement). Sur le volet budgétaire, l'objectif de réduction du déficit primaire devrait être maintenu à 1,9% du PIB en 2023, grâce à un meilleur ciblage des subventions énergétiques et de l'aide sociale, et à une hiérarchisation des dépenses d'investissement. De plus, des mesures budgétaires additionnelles pourraient être proposées pour financer la loi permettant d'accorder une retraite aux personnes n'ayant pas cotisé sur toute la période exigée (environ 800.000 bénéficiaires pour un coût estimé par les économistes à 0,4% du PIB). Sur le volet monétaire, le communiqué fait état de l'intention des autorités argentines de maintenir les taux directeurs positifs en termes réels et d'éviter de recourir aux réserves internationales pour intervenir sur les marchés cambiaires. Il souligne aussi le caractère temporaire des taux de change multiples qui ne doivent pas se substituer à une conduite plus efficace de la politique économique. Face à la limite fixée au financement monétaire de l'Etat, maintenue à 0,6% du PIB en 2023, le communiqué réitère l'engagement du Trésor argentin à davantage recourir au financement sur le marché local et à mobiliser les bailleurs internationaux, à travers notamment la finalisation des discussions avec les créanciers du Club de Paris. De manière générale, la revue intervient dans un contexte particulièrement dégradé. Sur le plan politique, l'aile gauche de la coalition gouvernementale s'est montrée particulièrement véhémente à l'égard du FMI et du président Alberto Fernandez. Concernant les perspectives économiques, les économistes prévoient une récession (prévisions à -3,0% après +5,4% en 2022) en raison des multiples freins sur l'activité (sécheresse, durcissement des restrictions aux importations), la persistance de l'inflation (102,5% en février 2023, après 94,8% en décembre 2022) et la montée de l'incertitude (cycle électorale, possible escalade de la guerre en Ukraine).

### LE CHIFFRE À RETENIR

# 8,1

Echéance envers le FMI  
à honorer entre mars et  
juin (Mds USD)

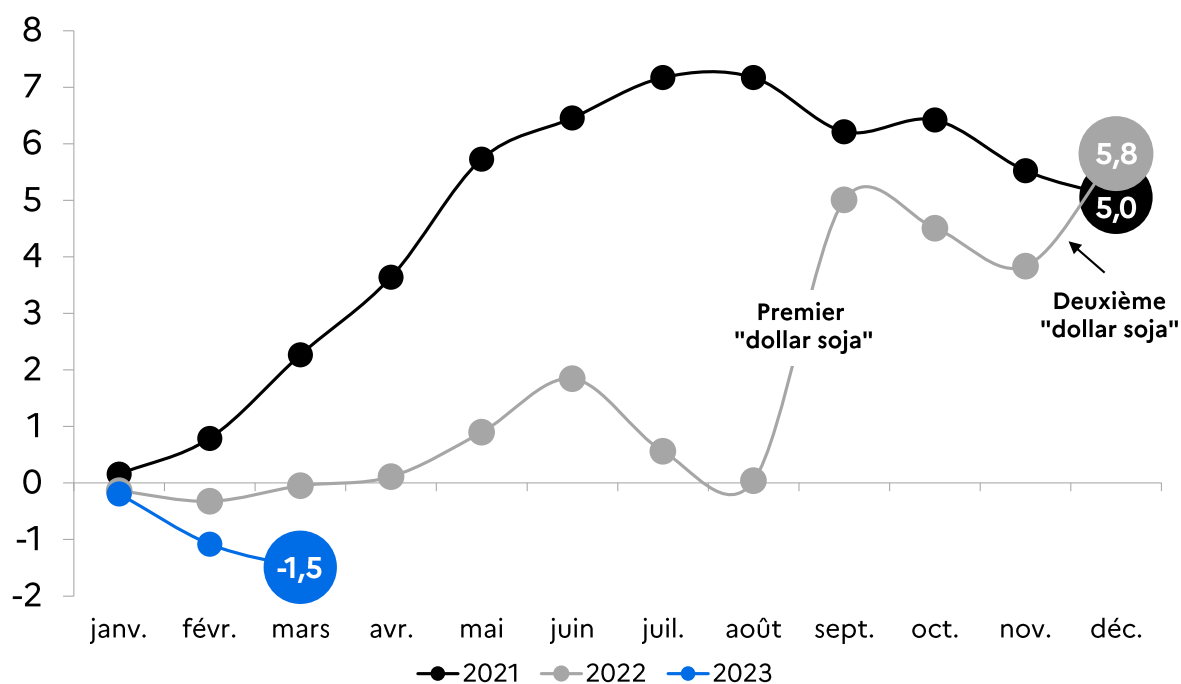
## Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
<b>Derniers chiffres annuels</b>					
Croissance du PIB réel	2021	10,4%	11,7%	4,2%	4,4%
Inflation (fin de période)	2022	94,8%	12,8%	8,1%	8,3%
Solde budgétaire (% du PIB)	2021	-4,3%	-7,7%	-3,7%	-4,2%
Dettes publique (% du PIB)	2021	80,9%	36,3%	33,8%	73,3%
Solde courant (% du PIB)	2021	1,4%	-6,7%	0,8%	-1,8%
Dettes extérieure (% du PIB)	2021	58,3%	84,4%	49,9%	77,1%
<b>Prévisions et anticipations</b>					
Croissance du PIB réel - FMI	2022	4,6%	2,7%	0,2%	5,3%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2022	5,3%	2,5%	0,2%	5,5%
Croissance du PIB réel - FMI	2023	2,0%	-1,5%	4,5%	3,6%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2023	0,0%	-0,8%	4,5%	2,5%
Inflation (fin de période) - Agents économiques	2023	99,9%	5,2%	5,0%	7,2%
<b>Pour mémoire</b>					
PIB nominal (Mds USD)	2021	486,7	316,8	38,8	59,3
Population (millions)	2021	46,0	19,8	7,5	3,6

Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Banques centrales nationales, SER Buenos Aires

## Graphique de la semaine

## Argentine – Achats nets cumulés de devises de la Banque centrale (Md USD)



Sources : Banque centrale, SER Buenos Aires

# ARGENTINE

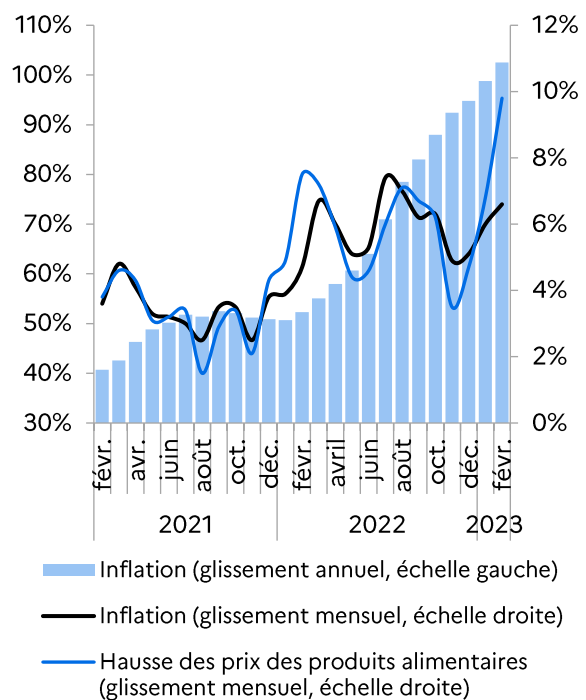
## L'inflation s'accélère en février, au-delà des anticipations

Selon l'Institut des statistiques argentin (INDEC), l'inflation s'est accélérée en février, progressant de 6,6% en glissement mensuel et de 102,5% en rythme annuel, en hausse par rapport à l'inflation mensuelle de janvier à 6,0% (soit +0,6 point de pourcentage). L'inflation mensuelle a ainsi dépassé son record de juillet 2022, lors de la panique financière et la démission surprise du ministre de l'Économie Martín Guzmán. Ce résultat est également supérieur au consensus du marché, qui tablait sur une inflation mensuelle de 6,1%.

De son côté, l'inflation annuelle a enregistré un record depuis janvier 1992, tandis que l'inflation cumulée sur le bimestre janvier-février (+13,1%) a largement dépassé le niveau de l'année passée (+8,7% en 2022). Dans ce contexte, les anticipations d'inflation pour la fin 2023 (à 99,9% dans le consensus de marché de février) pourraient être révisées à la hausse. En février, l'inflation a été avant tout portée par l'envolée des prix des produits alimentaires et des boissons (+9,8% en glissement mensuel), en particulier de la viande (+19,6%). Sur la même période, la hausse de l'inflation sous-jacente est particulièrement marquée (+7,7%), mais s'explique notamment par la prise en compte de la viande dans le calcul, tandis que les activités saisonnières (+3,3%) et les activités régulées (5,1%) ont également crû abruptement. D'autres secteurs ont été déterminants, comme les télécommunications (+7,8%) et la restauration et l'hôtellerie (+7,5%). A

l'inverse, certains secteurs ont enregistré des hausses de prix moins élevées, comme les dépenses liées au logement, à l'électricité, au gaz et à l'eau (+4,8%), aux vêtements (+3,9%) et à l'éducation (+3,2%).

### Argentine - Niveaux d'inflation des prix à la consommation (%)



Sources : INDEC, SER Buenos Aires

Les autorités économiques argentines considèrent que cette accélération de l'inflation est due aux dynamiques des activités touristiques pendant la saison estivale et à l'agriculture, ainsi qu'à l'ajustement des tarifs de l'énergie, des communication et transport compte tenu de la réduction graduelle des subventions énergétiques. Néanmoins, d'autres phénomènes, mis en avant par les économistes, pourraient aussi expliquer cette accélération de l'inflation. C'est le cas de la sécheresse qui compromet fortement la production de viande, ainsi que les





récoltes de blé, de maïs et de soja en 2023, près de la moitié des récoltes étant déjà perdues. Les contraintes sur l'offre de ces produits créent des tensions inflationnistes répercutées sur les biens alimentaires, mais aussi sur l'industrie et les services.

**Une autre explication avancée porte sur la politique monétaire argentine.** La faiblesse du taux directeur de la Banque centrale (75% depuis septembre 2022, soit 107,4% pour le taux annuel effectif) est progressivement rattrapé par l'inflation, poussant ainsi les anticipations d'inflation à la hausse. En réponse, les autorités monétaires ont relevé de 300 pdb le taux sur les titres Leliqs – servant de taux de référence – à 78% (6,5% en rythme mensuel). Enfin, la fonte des réserves de changes depuis le début de l'année (38,3 Md USD à la mi-mars, soit une baisse de 6,3 Md USD depuis le début de l'année), pousse également les anticipations d'inflation des agents économiques à la hausse. Ces fortes tensions sur les prix alimentent l'incertitude sur l'activité économique à horizon 2023, les économistes n'hésitant plus à parler de récession (jusqu'à -3,0%).

### **Les vagues de chaleur mettent en péril le réseau électrique**

**Les températures ont atteint un niveau record durant ces deux dernières semaines.** Les zones les plus affectées par la chaleur se concentrent au centre-est du pays, dans les provinces de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe et San Luis. Dans la ville de Buenos Aires en particulier, les températures ont dépassé les 32,3° C (seuil de température pour définir une vague de chaleur selon le service météorologique national) pendant 14 jours consécutifs. Ces températures exceptionnelles ont pour conséquence des

pics de consommation du système électrique dus à l'utilisation de la climatisation (29.089 MW de puissance ce lundi 13 mars contre 28.283 MW en moyenne sur l'année 2022).

**À cause du manque d'investissement, le système d'approvisionnement électrique fait difficilement face à l'augmentation de la demande qui n'a pas pu être satisfaite dans diverses zones du pays, notamment dans la région métropolitaine de Buenos Aires, où depuis le début du mois de mars, les coupures d'électricité se succèdent.** Le 1<sup>er</sup> mars, un incendie a perturbé le fonctionnement d'une ligne à haute tension située à General Rodriguez, au nord-est de la ville de Buenos Aires, affectant environ 40% de la distribution d'électricité du pays, soit quelques six millions de foyers. Les causes de l'incendie sont toujours inconnues.

**Sur les quinze derniers jours, le réseau de distribution d'électricité des compagnies Edenor et Edesur (principaux fournisseurs d'électricité argentins) a été particulièrement affecté.** Des interruptions de service, programmées et non programmées, se sont succédées affectant plus de 150.000 foyers dans la région métropolitaine de Buenos Aires. La plus grande partie des incidents se sont produits dans la zone desservie par Edesur, provoquant une manifestation violente le 15 mars devant un bureau de l'entreprise au parc Avellaneda.

**Face aux coupures, l'autorité de régulation de l'électricité argentine ENRE a ouvert un audit sur son service.** Elle pourrait demander au Congrès et aux autorités compétentes d'annuler les concessions octroyées. Pour rappel en février, l'ENRE avait infligé une amende de 1 Md ARS (5 MUSD) à Edesur en



raison des coupures d'électricité. Elle avait également contraint l'entreprise à rembourser l'intégralité de la facture du dernier mois de consommation aux usagers victimes de coupures supérieures à la moyenne établie dans leur contrat d'énergie. A noter que le Groupe italien Enel, propriétaire d'Edesur, avait annoncé la mise en vente de tous ses actifs en Argentine en novembre 2022, notamment Edesur et les centrales thermiques de Costanera et Dock Sud situées à Buenos Aires. À ce jour, aucune cession n'a été annoncée.

## CHILI

### **Le gouvernement relance le dialogue avec le patronat suite au rejet de sa réforme fiscale**

**Depuis l'échec retentissant de la réforme fiscale le 8 mars dernier, rejetée avant-même son examen par une majorité des députés, le gouvernement chilien multiplie les rencontres avec le patronat et l'opposition pour renouer le dialogue sur la réforme fiscale.** Ces pourparlers visent à rédiger un nouveau projet de loi plus consensuel qui puisse bénéficier d'un large accord politique avant un nouvel examen à l'horizon 2024. L'action du président Gabriel Boric pour relancer les discussions sur la fiscalité a été bien accueillie par la communauté d'affaires. En effet depuis 1990, aucune réforme fiscale au Chili n'a pu avoir lieu sans le soutien des grandes entreprises.

**Le projet rejeté aurait généré 2,7% du PIB de collectes fiscales, mais ne constituait pas l'unique texte fiscal que le gouvernement comptait présenter.** D'autres textes permettant d'augmenter de 0,9% du PIB les

recettes devraient ainsi être présentés dans les prochaines semaines, dont le projet de loi sur les royalties minières.

**Si les associations patronales ont reconnu la nécessité d'une réforme fiscale pour répondre aux demandes sociales des Chiliens, de nombreux points de discordance subsistent sur les instruments et l'amplitude de la réforme à mener.** Les entreprises chiliennes ne souhaitent pas compromettre l'investissement et l'épargne, craignant les effets négatifs d'une réforme qui ne leur offrirait pas de contreparties suffisantes en la matière. Le patronat a proposé au gouvernement de traiter en priorité les points les plus consensuels et les dispositifs de la réforme qui soutiennent la croissance et l'investissement, et d'écarter pour le moment les dispositions les plus polémiques – l'impôt sur le patrimoine notamment – pour ne pas polariser les négociations.

### **Le gouvernement prépare un nouveau processus constituant**

**Suite au rejet du projet de constitution à 62% des voix, avec 86% de participation lors du referendum du 4 septembre 2022, un deuxième processus constituant a été établi dans la lignée des promesses du gouvernement de se doter d'une nouvelle constitution plus sociale et protectrice.** Ce nouveau processus diffère largement du premier par son organisation en plusieurs commissions d'élus et d'experts à la place d'une assemblée citoyenne, et a passé un nouveau cap le 6 mars avec la constitution de deux des trois commissions. La première, la commission d'experts, dirigée par l'avocate Veronica Undarraga et composée de 24 membres, aura la tâche de rédiger un avant-projet de constitution en trois mois. Une deuxième commission composée de 14



juristes, le comité technique d'admissibilité, devra s'assurer du respect par l'avant-projet de constitution des douze principes fondamentaux préalablement votés par le Parlement.

**Par ailleurs, les partis politiques chiliens ont déposé le 6 février leurs listes électorales pour l'élection constituante du 7 mai 2023.**

Cette élection permettra de désigner les 50 membres du Conseil constitutionnel, qui auront la charge de discuter et d'amender l'avant-projet de constitution. Le nouveau projet de constitution sera soumis à un referendum obligatoire le 17 décembre 2023. Les listes présentées comptent d'anciennes figures politiques de premier plan et des personnalités encore inconnues du grand public. En dépit des appels à l'unité du président Gabriel Boric, les soutiens du gouvernement présenteront deux listes concurrentes « *Approbatión Dignité* » (gauche radicale) et « *Socialisme Démocratique* » (centre-gauche). Trois candidats indépendants représentant des peuples amérindiens se présentent également, mais ne bénéficieront plus de places réservées comme lors du premier processus constituant.

**Le gouvernement chilien ne souhaite pas interférer dans la campagne électorale qui a débuté le 8 mars afin de ne pas répéter les erreurs du premier processus.** Le rejet du referendum du 4 septembre avait été perçu comme un échec du Président au vu de son implication dans la campagne. Au contraire, les anciens présidents Michelle Bachelet et Ricardo Lagos ont manifesté leur disposition à participer activement au processus constituant, tandis que Sebastian Piñera a annoncé qu'il resterait en retrait.

## PARAGUAY

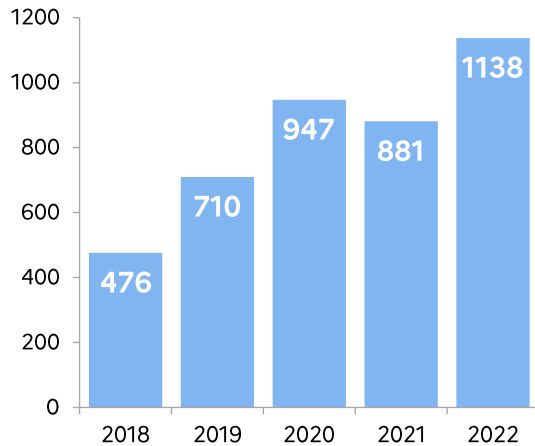
**Les bailleurs de fonds multilatéraux, des partenaires clés pour financer le développement du pays**

**Selon le ministère des Finances paraguayen, les engagements des bailleurs de fonds multilatéraux et bilatéraux au Paraguay s'élevaient, au début de l'année 2023, à près de 5,6 Md USD, dont 53,3% ont déjà été versés.** Ces prêts permettaient de financer une soixantaine de projets qui couvraient des domaines variés, comme les infrastructures routières, le logement, le secteur électrique, l'agriculture, la santé et l'éducation. Les bailleurs de fonds qui sont présents au Paraguay sont principalement des banques de développement régionales et internationales, comme la banque interaméricaine de développement (BID, 2,0 Md USD), la banque de développement d'Amérique latine (CAF, 2,0 Md USD), ainsi que la banque de développement sous-régionale FONPLATA (0,7 Md USD) et le Groupe de la Banque mondiale (0,6 Md USD).

**L'objectif principal de ces banques multilatérales consiste à promouvoir et financer les réformes structurelles pour améliorer le système d'infrastructures du Paraguay.** L'augmentation de la productivité résultante bénéficierait à la croissance potentielle de l'économie du pays. Le Paraguay, avec un PIB par habitant de 5.615 USD en 2022 (105<sup>e</sup> sur 196 pays), a besoin de capitaux pour développer son tissu économique et réduire les inégalités sociales.



### Paraguay – Montant des prêts accordés par la CAF (MUSD)



Sources : CAF, SER Buenos Aires

Dans le cadre de son plan national de développement « Paraguay 2030 », le pays est appuyé dans ses projets de réformes par le FMI, à travers l'instrument de coordination des politiques économiques (ICPE) en vigueur jusqu'à décembre 2023. La solidité des fondamentaux économiques et financiers paraguayens, renforcée par le soutien du FMI, incite les bailleurs de fonds multilatéraux à financer les projets de développement. A titre d'illustration, la valeur des crédits accordés par la CAF a progressé de 89,7% entre 2021 et 2022. Ainsi en février 2023, le ministère des Finances a obtenu deux nouveaux prêts auprès de la CAF (187 MUSD) et du fonds OPEP pour le développement international (100 MUSD).

## URUGUAY

### Montevideo souhaite devenir le nouveau hub portuaire du cône Sud

Début mars, Terminal Cuenca del Plata (TCP), l'entreprise en charge de

l'administration et de l'opération du terminal conteneur du port de Montevideo, a présenté en compagnie des autorités uruguayennes le projet final de l'expansion du terminal. TCP est une entreprise mixte qui est détenue à 80% par la multinationale belge Katoen Natie et à 20% par l'État uruguayen via l'administration nationale des ports (ANP). Le projet, estimé à 600 MUSD, s'inscrit dans l'accord que le gouvernement a signé en février 2021 avec Katoen Natie afin de prolonger la concession du terminal jusqu'en 2081.

Le projet annoncé par TCP vise à agrandir le terminal conteneur pour lui permettre de tripler sa capacité de traitement jusqu'à 3 millions de conteneurs par an. Pour traiter ce volume, il prévoit la construction d'un nouveau quai, l'extension de la place de stockage, ainsi que l'acquisition progressive de 11 grues portiques spécialisées (6 étant déjà installées). Le groupe d'entreprises de construction composé de Jan de Nul (Belgique), Mota-Engil (Portugal) et Stiler (Uruguay) prendra en charge les travaux. Outre l'expansion du terminal, le projet prévoit des travaux de modernisation des accès des camions au terminal et des investissements dans de nouveaux systèmes informatiques. Si TCP est resté relativement flou quant à la date de mise en service des nouvelles installations, l'entreprise prévoit d'exploiter la première phase du projet fin 2024 ou début 2025.

TCP et les autorités uruguayennes n'ont toutefois pas hésité à afficher leur volonté de faire de Montevideo un hub portuaire. Selon les représentants de TCP, le terminal conteneur du port de Montevideo, en atteignant la capacité de traitement actuelle du port de Buenos Aires, pourrait capter une large part du commerce régional.



L'entreprise compte jouer sur la compétitivité prix (montant des prestations) et la compétitivité hors prix (qualité des services) vis-à-vis des ports argentins. Toutefois, quelques détails doivent encore être réglés, tel que l'accord de la Commission administrative du Río de la Plata (entité bipartite réunissant les autorités argentines et uruguayennes). Son aval permettra d'approfondir le canal d'accès au port de Montevideo, de 13 à 14 mètres, pour accueillir les plus grands porte-conteneurs.





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,  
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](mailto:samuel.adjutor@dgtresor.gouv.fr)  
[@Tresor\\_ConoSud](https://twitter.com/Tresor_ConoSud)