

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Cône Sud

### Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du Service Economique Régional de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago  
Du 13 décembre 2024 au 9 janvier 2025

### L'Argentine sort de la récession au 3ème trimestre 2024

Après trois trimestres consécutifs de baisse du PIB, en variation trimestrielle, le PIB argentin affiche une hausse de 3,9 % v.t au T3 2024. Conséquence de la politique d'austérité budgétaire et de la dévaluation du Peso à l'arrivée au pouvoir de J. Milei, l'activité économique s'était écroulée en début d'année, atteignant son plus bas niveau au T2. Au T3, un important effet de base (notamment sur l'investissement), une amélioration de la demande interne et un secteur agricole dynamique ont permis de sortir de la spirale récessive. Côté offre, la construction reste en très fort repli (-14,9 % g.a), tout comme le commerce (-6,1 % g.a) et l'industrie (-5,9 % g.a), alors que le secteur agricole (+13 % g.a au T3, après +82 % g.a au T2) bénéficie d'effets de base importants, après une année 2023 marquée par une sécheresse historique. Côté demande, la hausse de la consommation des ménages de 4,6 % v.t, l'investissement de +12,0 % v.t, et les exportations de +3,2 % v.t, contre +9,1 % v.t pour les importations ont permis ce retour à la croissance ainsi qu'une baisse du taux de chômage à 6,9 % au T3 contre 7,6 % au T2.

LE CHIFFRE A RETENIR  
**+3,9 %**  
Croissance du PIB au T3  
2024 en v.t

Ce retour à la croissance reflète en partie les effets de la politique économique de J. Milei de lutte contre la hausse des prix pour soutenir le rebond d'activité, qui s'est intensifiée depuis juillet : le repli de l'inflation, qui atteint 3,9 % en v.m en moyenne au T3, grâce à une politique monétaire particulièrement restrictive (stérilisation de l'excès d'offre de Peso), permettant l'appréciation des taux de change parallèles, et la réduction des restrictions aux importations (réduction des droits de douanes et de l'impôt sur l'achat de devises en septembre), a débouché sur une hausse des salaires réels et du pouvoir d'achat des ménages. En effet, au T3, les salaires moyens réels avaient augmenté de 9 % par rapport à leur niveau moyen du S1 et ceux du secteur informel ont enregistré la plus importante hausse (+25 %). En revanche, les salaires demeurent encre en-deçà de leur niveau de 2023. En conséquence, **le taux de pauvreté a fortement diminué à 36,8 % au S2 contre 52,9 % au S1** (8 millions de personnes seraient ainsi sorties de la pauvreté).

L'activité économique reste encore en deçà de son niveau de 2023, avec -2,1 % en glissement annuel et le rebond doit se confirmer. Ainsi, l'évolution trimestrielle du PIB devrait rester positive au T4, mais la croissance serait bien plus faible, à +0,6 % selon le consensus de marché de la BCRA. Les indicateurs avancés pour octobre et novembre pointent vers une légère baisse d'activité (notamment l'industrie et la construction). Le mois de décembre pourrait quant à lui être plus dynamique, notamment en glissement annuel, porté par un très fort effet de base, conséquence de l'écroulement de l'activité mensuelle en décembre 2023 suite à l'arrivée de J.Milei et à l'envolée de l'inflation. Si l'économie a atteint son plancher en avril, le rebond de l'activité n'est pas linéaire en raison de l'absence d'homogénéité entre les différents secteurs. **La récession est attendue à -3 % en 2024 par le consensus de marché, et le rebond à +4,2 % en 2025**, grâce à un important acquis de croissance de la fin d'année 2024. **Ces résultats ont été bien accueillis par les marchés financiers avec un resserrement des spreads et une baisse du risque pays à 560 pts (au 9 janvier) contre 769 pts début décembre.**

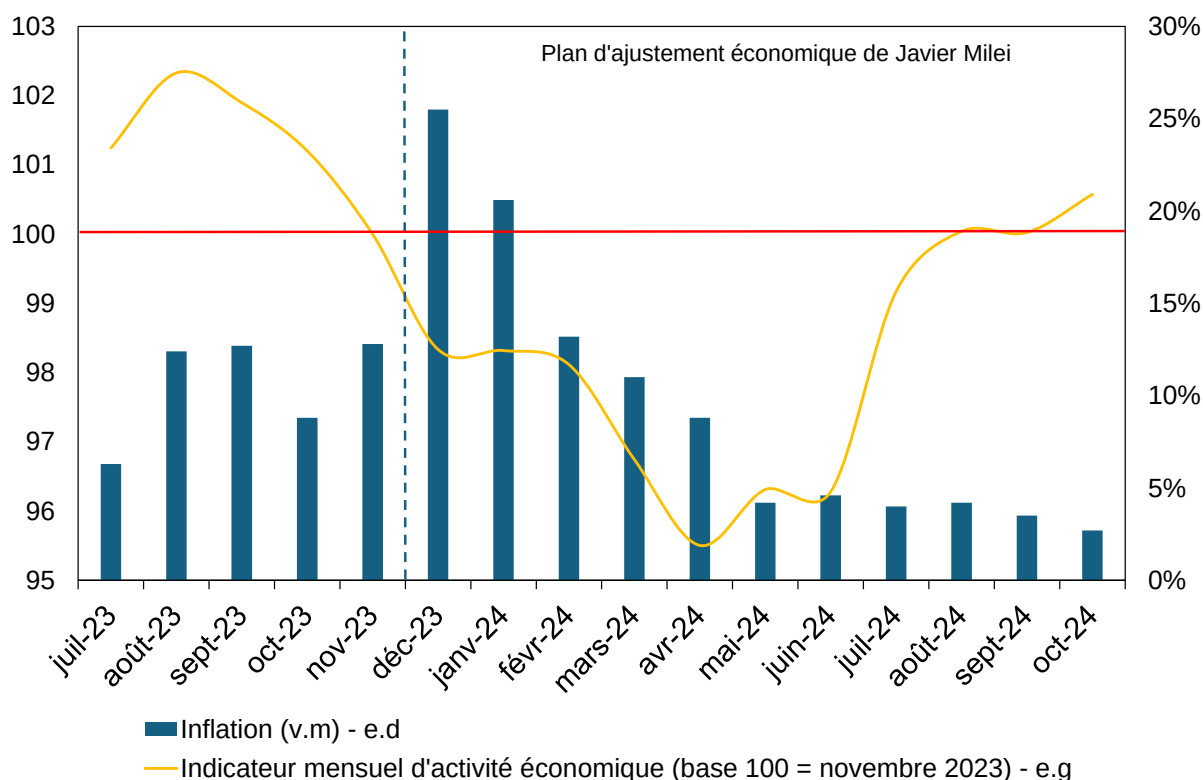
## Principaux indicateurs macroéconomiques

|                                                 |      | Argentine | Chili | Paraguay | Uruguay |
|-------------------------------------------------|------|-----------|-------|----------|---------|
| Derniers chiffres annuels                       |      |           |       |          |         |
| 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%   |
| Dette publique (% du PIB)                       | 2023 | 154,4%    | 39,4% | 40,3%    | 60,3%   |
| Solde courant (% du PIB)                        | 2023 | -3,5%     | -3,6% | 0,2%     | -3,9%   |
| Dette extérieure (% du PIB)                     | 2023 | 113,7%    | 73,1% | 32,6%    | 67,2%   |
| Prévisions et anticipations                     |      |           |       |          |         |
| Inflation (fin de période) - Agents économiques | 2024 | 120,0%    | 4,5%  | 4,2%     | 5,3%    |
| Croissance du PIB réel - FMI                    | 2024 | -3,6%     | 2,6%  | 3,8%     | 3,2%    |
| Croissance du PIB réel - Agents économiques     | 2024 | -3,8%     | 2,3%  | 4,0%     | 3,3%    |
| Croissance du PIB réel - FMI                    | 2025 | 5,0%      | 2,4%  | 3,8%     | 3,0%    |
| Croissance du PIB réel - Agents économiques     | 2025 | 3,6%      | 2,4%  | 4,0%     | 2,5%    |
| Pour mémoire                                    |      |           |       |          |         |
| 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 – Croissance et inflation mensuelles



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

# ARGENTINE

## Le gouvernement reconduit le budget de 2023 faute d'accord au Congrès sur le budget 2025

Fin décembre, J. Milei a annoncé la prolongation du budget en vigueur en 2023, faute d'accord trouvé avec l'opposition sur le projet de budget 2025 envoyé par l'exécutif en septembre dernier. L'absence d'avancée au Congrès sur le Budget de 2025 reflètent les difficultés de J. Milei au Parlement en l'absence de majorité de sa coalition. Il s'agit de la seconde prorogation de budget consécutive, une première dans l'histoire du pays : le budget de la deuxième année du mandat de J. Milei sera donc celui de 2023, élaboré sous son prédécesseur A. Fernández.

**Cette décision sur le budget 2025 intervient alors qu'il existe des interrogations sur la soutenabilité de l'ajustement budgétaire du gouvernement.** En 2024, les autorités ont réussi à atteindre un excédent budgétaire (attendu à +0,3 % du PIB), grâce à une baisse des dépenses publiques de près de 30 % adossée essentiellement à la baisse des prestations sociales grâce à l'inflation, à la mise à l'arrêt de l'investissement public et la réduction des subventions. Cependant, plusieurs sources importantes de recettes qui avaient soutenu l'excédent en 2024 sont supprimés, notamment l'impôt PAIS (sur l'achat de devises), qui représentait 1,2% du PIB et 5,2 % recettes de l'Etat sur les onze premiers mois de 2024.

**Afin de conserver l'excédent budgétaire en 2025, le gouvernement de J. Milei espère s'appuyer** sur i) une reprise de l'activité attendue à +4,5 % du PIB en 2025 (selon le consensus de marché de la Banque Centrale), qui permettrait une hausse des recettes, grâce à l'augmentation de la base imposable de 800 000 contribuables pour l'impôt sur le revenu voté à travers le paquet fiscal en juin 2024 qui pourrait apporter l'équivalent de 0,4 % du PIB selon le bureau responsable du budget au Congrès ii) une taxe de 7 % sur les billets d'avion, de bateau et de rivière à l'étranger, iii) l'augmentation des récoltes, avec une prévision de 5 % d'augmentation en volume par rapport à l'année précédente (selon la Bourse de commerce

de Rosario) permettant une hausse des droits les exportations

## Païement d'une échéance de dette de 4,4 Mds USD et obtention d'un prêt de banques internationales

**L'Argentine a remboursé le 9 janvier 4,4 Mds USD d'échéances de dettes en devises** (2,9 Mds de capital et 1,6 Mds d'intérêts) correspondant à des échéances dues au secteur privé suite à la restructuration de 2020. Alors que le Trésor avait déjà anticipé cette échéance, cette opération a été facilitée par **l'obtention d'une ligne de financement de 1 Md USD auprès de cinq banques internationales**, par le biais d'une opération passive de rachat (REPO). Un REPO est une opération de prêt de liquidités à terme fixe moyennant un taux convenu entre les parties contractantes et adossées à un titre de créance négociable jouant le rôle de garantie. Ce prêt, d'une durée de deux ans et quatre mois, à un taux annuel de 8,8 %, implique l'utilisation de Bopreal comme collatéral. Pour rappel, le Bopreal est un titre obligataire émis par la Banque Centrale, souscrit en ARS et remboursé en USD, coté et échangeable sur le marché secondaire. Pour cette opération, la BCRA a émis pour l'équivalent de 1,8 Md USD de Bopreal.

**Ce prêt REPO constitue un bon signal quant à la capacité des autorités à trouver des sources de financement**, alors qu'elles n'ont toujours pas accès aux marchés internationaux. Parent pauvre de la politique d'ajustement, l'accumulation de réserves de devises reste faible avec des réserves nettes largement négatives, et proches des -10 Mds USD. Avec un Peso qui semble surévalué après s'être fortement apprécié en termes réels depuis la dévaluation de 54 % à l'arrivée de J. Milei en décembre, l'excédent courant devrait se réduire en 2025, alors qu'il était le principal pourvoyeur de devises en 2024. Dans ce cadre, l'accès à des financements externes, comme ce prêt REPO, est clé pour assurer la liquidité en devises et couvrir les besoins de financement (échéances de 17 Mds USD en 2025) et contenir la volatilité des taux de change parallèles, en continuant les interventions.

**Si d'autres financements, comme ceux de la Banque mondiale et la BID (8,8 Mds USD) vont**

**permettre d'accroître le niveau des réserves, cela ne semble pas suffisant à ce stade, selon le gouvernement, pour sortir du contrôle du change.** J.Milei a notamment répété cette semaine qu'il manquerait 11 Mds USD pour pouvoir lever ces restrictions sur le change.

## CHILI

### Révision à la baisse des prévisions macroéconomiques de la Banque centrale pour 2025

**Dans son rapport de politique monétaire de décembre 2024, la Banque centrale du Chili revoit à la baisse ses prévisions concernant les grands agrégats du PIB, notamment en matière de consommation et d'investissement.** Si la croissance attendue en 2024 reste dans l'intervalle annoncé dans le rapport de septembre (2,3 % contre 2,25-2,75 %), elle pâtit de la faiblesse de la consommation privée (+1,1 % contre 1,7 % attendus en septembre) et d'une diminution de l'investissement plus importante que prévue (-1,3 % contre -0,8 %). En matière d'inflation, la Banque centrale attendait une augmentation de l'inflation à 4,8 % en 2024 (contre 4,5 % en septembre) mais la baisse inattendue des prix de 0,2 % en décembre a permis de clôturer l'année à 4,5 %.

**Pour 2025, la Banque centrale revoit à la baisse ses attentes en matière de demande interne,** notamment en termes d'investissement (+3,6 % contre +5,1 % prévus en septembre) et de consommation privée (+1,6 % contre +1,9 %) mais maintient ses perspectives de croissance dans un intervalle de 1,5 à 2,5 %. Les objectifs d'inflation sont également conservés pour la fin d'année 2025 – à 3,6 % en décembre 2025 – malgré une hausse attendue au premier semestre en lien avec la dépréciation du peso, le prolongement de la hausse des prix de l'électricité et une augmentation des coûts du travail, mais atténuée par la faiblesse de la consommation des ménages.

**Ces révisions font écho à un contexte international incertain,** marqué par des tensions géopolitiques, le resserrement budgétaire attendu dans de nombreux pays développés, une possible reconfiguration du commerce international et des incertitudes chroniques sur la politique à venir de

la Réserve fédérale des Etats-Unis et sur le rythme de ralentissement de ses taux directeurs. Au niveau local également, l'année 2025 sera marquée par les élections présidentielles et parlementaires au Chili, l'atterrissage de nombreuses réformes majeures sur les retraites ou la « permisologie » qui vont durablement affecter l'activité et les perspectives des agents économiques.

**Dans ce contexte, la Banque centrale appelle à la prudence et ne devrait pas poursuivre la baisse de son taux d'intérêt directeur à court-terme, fixé à 5 % depuis décembre 2024.** Dans son rapport de politique monétaire de décembre, la Banque centrale rappelle en effet sa politique de baisse du taux directeur menée depuis juillet 2023 (alors à 11,25 %) et indique vouloir « accumuler de l'information sur le comportement de l'économie pour évaluer l'opportunité de réduire le taux de politique monétaire sur les prochains trimestres », dans un contexte de pression inflationniste.

### Expansion des exportations du Chili en 2024 grâce aux produits miniers et agricoles

**Selon les chiffres de la Banque centrale du Chili, les exportations chiliennes ont progressé de 5,9 % en 2024, et ont atteint un record de 100,2 Mds USD.** Cette performance s'explique principalement par la nette augmentation des exportations de produits miniers (+9,5 %, à 57,4 Mds USD), qui représentent 57,3 % des exportations du pays (contre 52,4 % en 2023). En particulier, les exportations de cuivre progressent de 17,3 %, à 50,9 Mds USD, bénéficiant principalement d'une montée des cours. Dès lors, les exportations de cuivre représentent plus de la moitié des exportations chiliennes. A l'exception de l'or, les exportations des autres produits miniers (fer, argent, molybdène, lithium et sel) reculent toutes en 2024, fragilisées par des cours mondiaux en berne.

**Les exportations de produits de l'agriculture, de l'élevage, de la sylviculture et de la pêche progressent également en 2024 (+24,9 %, à 9,0 Mds USD)** et représentent 9,0 % des exportations chiliennes, le secteur fruiticole représentant à lui-seul 8,2 % du total. Les exportations de cerises, principalement dirigées vers la Chine, progressent



de 51,4 % pour s'établir à 3,6 Mds USD avec des prix de vente toujours plus important.

## Avec une natalité en berne, le Chili voit sa croissance démographique portée par l'immigration

Selon le Service national des Migrations (SERMIG) et l'Institut National de Statistiques (INE), la population étrangère résidente au Chili au 31 décembre 2023, s'élevait à 1,9 millions de personnes, en augmentation de 4,5 % par rapport à 2022 (+82 000 personnes) et de 46,8 % depuis 2018 (+612 000). Les étrangers représentent ainsi 9,6 % de la population résidente au Chili, et sont à 38,0 % originaires du Venezuela, 13,6 % du Pérou, 10,9 % de Colombie, 9,8 % d'Haïti, 9,4 % de Bolivie et 4,3 % d'Argentine. La France représente seulement 0,4 % de la population étrangère au Chili. Près du tiers de la population étrangère a entre 30 et 39 ans, et 15,8 % ont 19 ans ou moins. Seulement 17,6 % de la population étrangère au Chili serait en situation irrégulière, majoritairement composée de Vénézuéliens. Enfin, la région métropolitaine concentre la majeure partie de l'immigration (56,8 %) devant la région d'Antofagasta (6,7 %) et de Valparaíso (6,4%).

**Le dynamisme migratoire du Chili vient compenser la tendance démographique baissière de la population chilienne due à l'effondrement de la natalité.** Selon les chiffres de l'INE, en octobre 2024 les naissances ont chuté de 22,4 % en glissement annuel, un chiffre similaire à celui des mois précédents (-22,7% en septembre, -20,9 % en août, -20,0 % en juillet...) et qui s'inscrit dans un mouvement de réduction très important de la natalité au Chili, particulièrement accentué ces dernières années après l'*Estallido social* et la crise du Covid malgré le rebond observé en 2022. En 2023, le nombre de naissances avait baissé de 9,1 % par rapport à l'année précédente, et le taux de fertilité (nombre d'enfants par femme) semble atteindre des niveaux historiquement bas (1,17 en 2021 selon l'INE, en-deçà du taux de remplacement générationnel estimé à 2,1 enfants par femme) tandis que l'âge moyen de la mère lors de sa première grossesse recule encore. Si cette dynamique s'inscrit dans une tendance mondiale de baisse de la natalité depuis la moitié du XXème

siècle, en particulier liée au meilleur contrôle de la fertilité, à la meilleure insertion des femmes sur le marché du travail et aux effets de la transition démographique des pays du Sud, le mouvement est plus marqué au Chili qui connaît aujourd'hui le plus faible tût de natalité d'Amérique latine.

## Paraguay

### Une année 2024 marquée par une forte amélioration de l'économie

**L'année 2024 a été marquée pour le Paraguay par l'amélioration de sa notation de crédit par l'agence Moody's, passant pour la première fois dans la catégorie « investment grade ».** C'est une avancée qui témoigne des progrès économiques réalisés soutenant la croissance, la plus élevée de la région (hors Guyana). **Au troisième trimestre 2024, la croissance du PIB atteint 3,4 % en g.a et 4,3 % en cumulé.** Du côté de l'offre, l'activité a été soutenue par les secteurs des services (+3,2 % en g.a), de l'industrie manufacturière (+4,0 %), de la construction (+5,5 %), de l'élevage, de la pêche et des mines (+13,9 %) et dans une moindre mesure de l'agriculture (+2,9 %). Du côté de la demande, la consommation totale (+4,7 %) et l'investissement (+9,8 %) ont soutenu la croissance tandis que les exportations ont enregistré une dynamique opposée (-5,2 %). Le marché table sur une croissance du PIB de 4,0 % pour 2024.

Malgré ce dynamisme de l'économie, **l'inflation a été contenue et est restée inférieur à la cible de 4,0 % de la Banque centrale (BCP), atteignant 3,8 % en décembre.** La hausse des prix reste portée par les prix alimentaires, notamment de la viande, et par les services, en particulier le tourisme et les activités culturelles. Le président de la BCP a, lors d'une présentation des prévisions pour 2025, annoncé la baisse de la cible d'inflation à 3,5 %, prévoyant d'atteindre cet objectif en 2026. Du côté de la croissance, la BCP prévoit une croissance en 2025 de 3,8 %, qui resterait parmi les plus fortes de la région (hors Guyana), derrière l'Argentine (+5,0 %).

## Le Paraguay atteint un record d'exportation de viande en 2024

**Le secteur de la viande a clôturé l'année 2024 avec des chiffres historiques grâce à une augmentation des exportations en volume de 11,9 %.** Au total, les revenus générés en 2024 s'élèvent à 2,4 Mds USD, avec 782 000 tonnes de viande exportées vers 91 destinations dans le monde. Le principal moteur de cette performance est le secteur de la viande bovine, produit phare du pays. Les exportations de ce segment, représentant 353 000 tonnes, ont généré plus de la moitié des revenus issus des exportations de viande avec 1,7 Md USD, contre 1,5 Md USD en 2023, soit une augmentation de 17,9 %.

**Le Chili est une fois de plus le principal marché pour la viande bovine paraguayenne, suivi de Taïwan, du Brésil et d'Israël.** Les Etats-Unis occupent la cinquième position, alors que les exportations paraguayennes de viande n'ont repris vers ce pays qu'en décembre 2023, après 25 ans d'interruption et un long processus de reconnaissance des systèmes sanitaires des deux pays. D'autres marchés comme la Russie, le Canada et le Koweït complètent le classement des principaux clients, consolidant ainsi le Paraguay comme référence mondiale en matière d'exportation de viande.

## URUGUAY

### Possible adhésion de l'Uruguay à la New Development Bank des BRICS

**Le 27 décembre, Dilma Rousseff, présidente de la Nouvelle banque de développement (NBD) des BRICS, s'est réunie avec le président élu Yamandu Orsi pour souligner l'importance de l'adhésion de l'Uruguay à cette institution.** Lors de la conférence de presse qui s'est tenue à la suite de cette rencontre, Dilma Rousseff a indiqué que cette d'adhésion restait suspendue à l'approbation du Parlement. Selon l'ancienne présidente brésilienne, l'expansion de la NBD à de nouveaux membres, en particulier d'Amérique latine, constitue un axe stratégique. L'Uruguay serait le mieux positionné, son adhésion ayant déjà été approuvée par le conseil des gouverneurs de la NBD, composé des ministres de l'économie et des finances des BRICS.

Créée en 2014 comme une alternative à la Banque mondiale et du FMI, la NBD vise à financer des projets d'infrastructures et à aider les pays membres à contrer les chocs financiers. Dilma Rousseff a ainsi souligné que, à la différence du FMI, les prêts de la NBD ne seraient pas conditionnés à l'atteinte de cibles macroéconomiques. Outre le secteur des infrastructures, le numérique, la santé et l'éducation sont également éligibles. Yamandu Orsi a précisé que la question des infrastructures demeurerait centrale en Amérique latine et qu'il était nécessaire d'échanger avec toutes les institutions qui pouvaient apporter un soutien, que ce soit la Banque interaméricaine de développement (BID), la Banque de développement de l'Amérique latine et des Caraïbes (CAF) ou la NBD.

**En conférence de presse, Yamandu Orsi a précisé que l'adhésion à la NBD était distincte de celle de l'intégration aux BRICS, que l'Uruguay n'avait pas l'intention de rejoindre.** Pour mémoire, le groupe des BRICS (désormais appelé BRICS+) est composé de neuf membres, à savoir le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine, l'Afrique du Sud, et depuis 2024 l'Egypte, les Émirats Arabes Unis, l'Ethiopie et l'Iran qui ont rejoint le bloc suite à la décision d'élargissement lors du sommet d'août 2023. L'Arabie Saoudite, bien qu'ayant été invitée comme nouveau membre à cette occasion, n'a pas confirmé son acceptation, et l'Argentine, également invitée, a refusé de rejoindre le bloc suite à l'élection de J. Milei en décembre 2023. La NBD compte quant à elle sept membres depuis l'intégration du Bangladesh et des Emirats Arabes Unis en 2021, suivis de l'Egypte en 2023 et de l'Algérie en 2024.

### Croissance du PIB de 4,1 % au T3 2024

**La reprise économique se confirme au troisième trimestre de l'année. L'activité économique enregistre une croissance de 4,1 % en g.a, après +0,6 % au deuxième trimestre.** L'année 2024 est marquée par une activité économique plus dynamique en Uruguay, bénéficiant d'importants effets de base, après avoir subi les conséquences néfastes de la sécheresse en 2023 (+0,4 % de croissance). Du côté de l'offre, tous les secteurs ont contribué positivement à la croissance, parmi les plus dynamiques: l'industrie manufacturière (+8,2 % en g.a, contribuant de 0,8 pp au PIB) grâce

à la réouverture de la raffinerie de pétrole Ancap qui avait fermé au cours de cette même période en 2023, et à la hausse de la production de cellulose suite à la mise en service de la troisième usine de UPM ; l'énergie, le gaz et l'eau (+15,0 %, 0,4 pp) grâce à la hausse de la production d'énergies renouvelables ; et le commerce, l'hébergement et la restauration (+6,2 %, 0,8 pp), bénéficiant du redressement de la demande domestique.

**Du côté de la demande, la croissance a été portée par le commerce extérieur net**, avec une hausse des exportations de 11,8 % en g.a alors que les importations ont reculé de 3,1 % en g.a. La demande intérieure s'est contractée, se traduisant par une baisse de la formation brute de capital (-8,6 % en g.a) et une timide reprise de la consommation privée (seulement +0,8 % en g.a). Cette trajectoire de croissance dépasse les anticipations qui tablaient sur une hausse du PIB comprise entre 3,3 % et 3,5 % sur l'année. En 2025, l'économie uruguayenne, sous la gestion du nouveau gouvernement de Y.Orsi, devrait croître de 3,0 % selon le FMI.

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)