



## DE BUENOS AIRES

### Zoom – Argentine : l'euphorie des marchés tranche avec le coup d'arrêt de l'économie réelle

En pleine situation de blocage politique suite au renvoi de la loi Omnibus en Commission et au conflit ouvert avec des gouverneurs de Provinces, J.Milei s'est adressé au Congrès le 1<sup>er</sup> mars. Dans un discours très attendu par la société civile et les milieux économiques, le Président argentin a développé sa feuille de route de politique intérieure et un nouveau pacte avec les gouverneurs. Sans nouvelles annonces sur le plan économique, il s'est toutefois montré intransigeant sur ses objectifs d'excédent budgétaire dès 2024, de réduction des dépenses publiques à 25 % du PIB, de libéralisation du marché du travail et d'ouverture commerciale. Les marchés financiers ont réagi très positivement à l'intervention du Chef de l'Etat devant le Congrès, reflétant leur optimisme quant à la réduction de l'incertitude politique. Le lundi 4 mars, sur le marché des titres souverains, la valeur des obligations souveraines en devises s'est ainsi inscrite à la hausse (+2 % en moyenne) et les taux se sont repliés, avec un indice risque-pays, mesuré par l'écart de taux obligataire en devises avec les taux américains, chutant de 3,3 % et atteignant 1579 points, son plus bas niveau depuis septembre 2021. Sur le marché des titres privés, les actions argentines ont enregistré des gains de 5 % à Wall Street. Enfin, sur le marché des changes, la majorité des taux parallèles se sont appréciés, avec notamment +3,4 % pour le taux informel (ou *Dollar Blue*), confirmant la tendance des dernières semaines. Cette appréciation induit une forte réduction de l'écart entre le taux officiel et les taux parallèles à environ 20 %, contre près de 200 % avant l'élection de Javier Milei. Sans l'impôt de 17,5 % sur l'accès aux devises « PAIS », les différentes fenêtres de change sont ainsi presque unifiées.

Cette euphorie des marchés financiers tranche pourtant avec les difficultés de l'économie réelle, qui subit un net coup d'arrêt depuis décembre et la dévaluation du Peso de 54 %. Côté offre, l'indice mensuel d'activité industrielle pointe ainsi une baisse de 12,4 % en janvier 2024 par rapport à janvier 2023, et -1,3 % (désaisonnalisé) par rapport à décembre. De même, l'indice de construction s'est effondré en janvier, avec -21,7 % g.a et -10,2 % v.m, en ligne avec la paralysie de la construction publique dans l'objectif de réduire les dépenses, affectant indirectement le secteur privé. Les entreprises du secteur ont ainsi annoncé une destruction de 100 000 emplois en seulement 2 mois. Côté demande, le pouvoir d'achat des Argentins continuent de chuter : les salaires réels du secteur formel sont en baisse de -5 % en janvier par rapport à décembre 2023 et -22 % par rapport à janvier 2023, la plus forte baisse depuis la crise de 2001. Si l'ajustement drastique proposé par la nouvelle administration permet de rééquilibrer les comptes publics et extérieurs à court-terme, l'impact sur l'activité économique et la pauvreté est substantiel : le consensus de marché de la BCRA table désormais sur une récession de 3,5 % en 2024, contre 3 % le mois précédent.

LE CHIFFRE À  
RETENIR

---

**-21%**

---

LA PARITE DU TAUX DE  
CHANGE BOURSIER  
PAR RAPPORT AU USD  
DEPUIS DEBUT FEVRIER

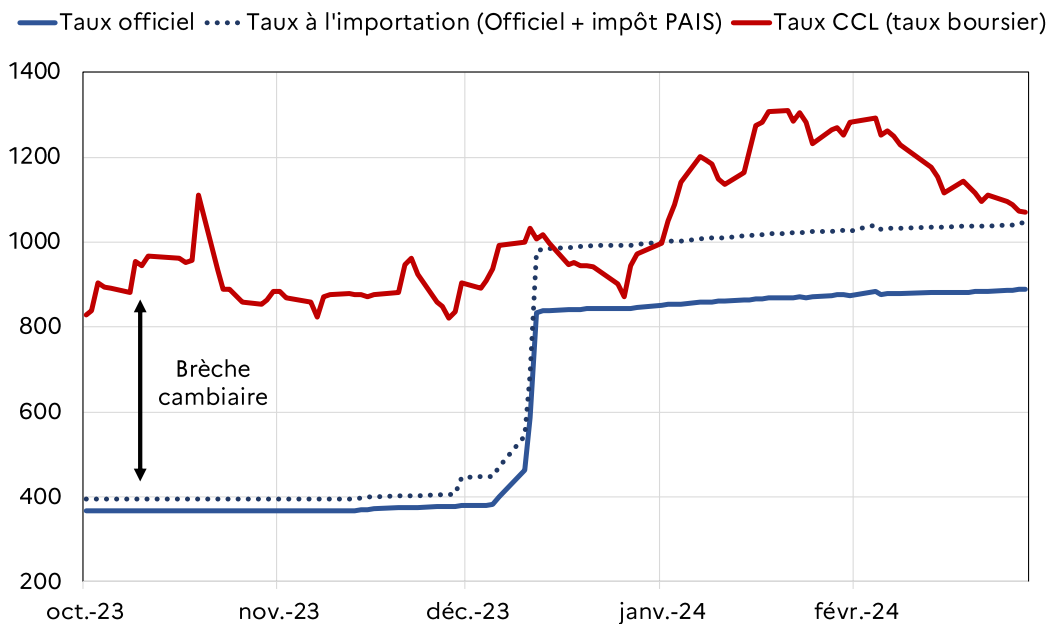
## Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
<b>Derniers chiffres annuels</b>					
Croissance du PIB réel	2022	5,2%	2,4%	0,2%	4,9%
Inflation (fin de période)	2022	94,8%	12,8%	9,8%	8,3%
Solde budgétaire (% du PIB)	2022	-2,4%	1,1%	-3,0%	-3,4%
Dettes publique (% du PIB)	2022	84,5%	38,0%	36,6%	88,9%
Solde courant (% du PIB)	2022	-0,7%	-9,0%	-5,2%	-2,5%
Dettes extérieure (% du PIB)	2022	79,8%	76,4%	32,5%	85,2%
<b>Prévisions et anticipations</b>					
Inflation (fin de période) - Agents économiques	2024	210,2%	3,0%	4,0%	6,1%
Croissance du PIB réel - FMI	2023	-1,1%	-0,5%	4,5%	1,0%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2023	-1,1%	-0,4%	4,5%	0,8%
Croissance du PIB réel - FMI	2024	-2,8%	1,6%	3,8%	3,3%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2024	-3,5%	1,8%	4,0%	3,1%
<b>Pour mémoire</b>					
PIB nominal (Mds USD)	2022	512	325,3	39,6	62,4
Population (millions)	2022	46,3	19,9	7,5	3,6

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

## Graphique de la semaine

## Argentine – Evolution du Peso Argentin face au Dollar américain



Sources : Banque Centrale, SER Buenos Aires

# ARGENTINE

## Entre éloges et prudence, la directrice générale adjointe du FMI, Gita Gopinath, dresse un bilan positif de sa visite en Argentine

Lors de sa visite, les 21 et 22 février, la directrice générale adjointe du Fonds monétaire international a fait l'éloge de l'ajustement budgétaire et monétaire mis en œuvre par le gouvernement argentin. Pour rappel, suite à des négociations avec le FMI ayant débuté avant l'investiture, la nouvelle administration était parvenue à un accord, fin janvier, permettant le décaissement de 4,7 Mds USD, l'institution internationale approuvant le plan du nouveau gouvernement. Alors que le pays n'a plus accès aux marchés internationaux, son financement externe est principalement dépendant de l'accord avec le FMI dont il bénéficie depuis mars 2022 (44 Mds USD sur 30 mois).

Suite à ses rencontres avec le président Javier Milei et son équipe économique, l'économiste du FMI a reconnu les progrès réalisés quant à la stabilité macroéconomique et l'établissement d'un solide ancrage budgétaire. L'ajustement des finances publiques, qui s'est traduit par un excédent budgétaire en janvier 2024, le premier depuis 12 ans (+589 MUSD, estimé à +0,2 % du PIB), a été qualifié d'ambitieux et l'élimination du financement monétaire est considérée comme une mesure cruciale et qui manquait dans les programmes précédents. G.Gopinath a également reconnu que la stabilisation macroéconomique passera par une réduction de l'inflation qui demandera du

temps et des efforts. Les principaux défis auxquels l'Argentine est confrontée seront de proposer une politique monétaire et de change cohérente pour réduire l'inflation (espérée autour de 15% en février), reconstituer les réserves et renforcer sa crédibilité.

En parallèle de ces défis économiques, l'économiste du FMI a insisté sur la nécessité de ne pas omettre l'impact social des réformes. Suite à des échanges avec des universitaires, des syndicats, des organisations de la société civile et des entreprises privées, elle a souligné la nécessité de travailler de manière pragmatique afin d'obtenir un soutien social et politique pour garantir l'efficacité des réformes. Compte tenu des coûts de stabilisation à court terme, il lui semblerait essentiel de déployer des efforts pour soutenir les segments vulnérables de la population et préserver la valeur réelle de l'aide sociale, ainsi que de veiller à ce que l'ajustement ne pèse pas de manière disproportionnée sur la population. Selon elle, le pays a besoin de réformes orientées vers le marché pour inverser une baisse à long terme du niveau de vie, mais ces réformes doivent être conçues et échelonnées de manière à garantir une croissance soutenue et inclusive.

## Enquête sur les attentes du marché (REM) : la Banque centrale publie son nouveau rapport des anticipations sur le consensus du marché

La Banque centrale (BCRA) a publié une nouvelle édition de l'Enquête sur les attentes du marché, basé sur les projections macroéconomiques du « consensus de marché », c'est-à-dire par 36 analystes économiques et financiers. Ces derniers ont





estimé l'inflation mensuelle à 15,8% pour le mois de février (-2,2 p.p. par rapport au REM précédent) et à 14,3% pour le mois de mars. L'inflation en glissement annuel devrait atteindre son pic en juillet à 350 % et est estimée à 210,2% pour en fin d'année (-16,9 p.p. par rapport à l'enquête précédente). L'inflation mensuelle devrait donc baisser plus rapidement que prévue, mais resterait à deux chiffres jusqu'en mai.

**Les perspectives des analystes sur l'activité économique sont révisées à la baisse par rapport au mois précédent, influencées par une économie réelle en difficulté.** Le rapport du REM prévoit pour 2024 une récession de 3,5 % (-0,5 p.p. par rapport à l'enquête précédente). Cette détérioration s'est concentrée au premier trimestre, période pour laquelle les répondants du REM ont réduit leurs prévisions de 0,4 point. Ces prévisions vont ainsi dans le sens du coup d'arrêt de l'activité, ainsi que de la baisse sensible des revenus réels des Argentins. De plus, le taux de chômage pour le premier trimestre de l'année est projeté en nette hausse, à 7,7 % de la population économiquement active, contre 5,7 % en septembre 2023.

**Sur le marché cambiaire, les analystes s'accordent sur un taux de change nominal de 860,0 ARS/USD pour la moyenne de mars 2024, dans la continuité de la parité glissante de 2 % depuis décembre annoncée par le gouvernement.** Pour les prochains mois, le consensus de marché prévoit une accélération de la dévaluation, de l'ordre de 8 % par mois.

## CHILI

### **Le Parlement Européen approuve l'« Acuerdo Marco Avanzado » entre l'UE et le Chili**

**Jeudi 29 février, le Parlement Européen a approuvé l'accord, dénommé « EU Chile Advanced Framework Agreement » (Acuerdo Marco Avanzado) et son accord complémentaire pour la libéralisation du commerce et des investissements.** Parmi les éléments clés, le volet de coopération politique implique une collaboration plus intense sur les sujets de sécurité, de développement durable, de changement climatique ou encore des droits de l'Homme, qui pourrait déboucher sur des actions communes. Le volet commercial garantit notamment que 99,9 % des produits d'exportations de l'UE sont exemptés de droits de douane (produits laitiers et préparations alimentaires nouvellement inclus, sucre exclu) ce qui pourrait permettre une hausse de ces exportations de 4,5 Mds EUR selon la Commission Européenne. Néanmoins, des produits agricoles sensibles tels que la viande, l'huile d'olive, et certains fruits et légumes n'entreront pas dans le cadre de cette libéralisation totale. Pour rappel, L'accord existant en vigueur depuis presque 20 ans avait déjà éliminé les droits de douane pour plus de 90% des produits, dont 100% des produits industriels européens à destination du marché chilien

**L'amélioration de l'accès aux matières premières critiques et aux combustibles propres tels que le lithium, le cuivre et l'hydrogène est également prévue, en interdisant les monopoles à l'export ce qui garantit un approvisionnement européen à**



**un prix concurrentiel.** En sus, l'accord interdit le système du double-prix national/export mais prévoit une dérogation large pour le Chili, afin de favoriser l'émergence d'industries chiliennes. L'accord de libre-échange permet d'importer et d'exporter librement des biens et des services dans les pays de l'UE et au Chili avec un niveau élevé de protection des investissements, associé à un « Investment Court System », qui améliorera la transparence et l'accessibilité du mécanisme de règlement des différends.

**Le ministre chilien des Affaires étrangères, Alberto van Klaveren, a salué ce vote qu'il considère comme une « étape très importante** pour que l'Acuerdo Marco Avanzado puisse entrer rapidement en vigueur, lequel va sans aucun doute accélérer significativement la relation du Chili avec l'UE, en incluant de nouveaux standards de commerce et de coopération ».

**Avec l'approbation du Parlement européen, un accord intérimaire entre en vigueur et permet de mettre en œuvre, de manière anticipée,** le volet commercial jusqu'à la ratification de l'accord global par les 27 parlements nationaux (en vertu des dispositions sur l'investissement, qui relèvent des compétences partagées) qui remplacera également l'Accord d'Association signé en 2002.

**Trafic de l'Aéroport de Santiago : retour à des niveaux pré-pandémie et poursuite des travaux de modernisation du T1.**

**Le principal terminal aérien du pays renoue avec la demande et affiche un total de 4,8 millions de passager pour les mois de janvier et février 2024,** un volume bien supérieur à

2023 (+21,63%) et 2020 sur la même période selon Jessica López, ministre des Travaux publics. Selon les estimations, cette croissance significative devrait se maintenir sur les six prochains mois.

**De manière détaillée, cette période estivale se caractérise par une majorité de vols domestiques** (56,87% du total de passagers) et les principales destinations de cette année sont Puerto Montt, Antofagasta y Calama pour le Chili, Buenos Aires, Lima et Sao Paulo pour l'international.

**En parallèle de cette reprise du transport aérien, l'aéroport de Santiago Nuevo Pudahuel,** concession du Groupe ADP (45% du capital), Vinci Airports (40%) et Astaldi Concessioni (15%) poursuit sa modernisation avec l'agrandissement du nouveau Terminal National (T1). Un investissement de 60 M USD, en vue d'augmenter la capacité d'accueil à 20 millions de passagers par an, selon la secrétaire d'Etat. Le cahier des charges prévoit ainsi l'ajout de ponts, de portes d'embarquements et de nouveaux espaces afin de mettre le terminal aux normes et d'améliorer l'accueil des passagers sur 35 000 m<sup>2</sup>. Démarrés en avril 2023, les travaux qui auront générés près de 400 emplois devraient durer jusqu'en 2025.

## PARAGUAY

**Le nouveau pont « Héroes del Chaco » (HDC), reliant la ville d'Asuncion à la région du Chaco, a officiellement été mis en service le 4 mars 2024.**

Le Ministère des Travaux Publics et des Communications (MOPC) a attribué ce projet de 130 MUSD – représentant 40 % de



l'investissement en 2023 - à un consortium entièrement composé d'entreprises paraguayennes. Avec 30 ans d'expérience dans les constructions civiles, ce consortium est le seul du pays à avoir présenté des expériences internationales, notamment en Bolivie. La construction de ce pont de 603 mètres, qui a débuté en 2020, a mobilisé les services de plus de 1500 personnes et 50 % des travailleurs proviennent du bas Chaco, une région nécessitant de nombreux investissements dans les infrastructures et les systèmes de canaux notamment. Le président Santiago Peña, a assuré que le Chaco sera le plus grand contributeur de produit intérieur brut (PIB) du Paraguay. Cet investissement démontre l'importance de connecter cette région à fort potentiel, à la capitale du pays.

**Le pont Asunción-Chaco, en reliant la capitale du pays au Chaco, renforcera la connectivité interrégionale afin de stimuler l'économie des deux côtés du fleuve Paraguay.** Le projet devrait bénéficier à 600 000 personnes d'après les autorités. De plus, cette nouvelle liaison tend à décompresser considérablement le flux de véhicules qui empruntent actuellement le pont de Remanso. Effectivement, le trafic léger sur le pont de Remanso, qui au cours des trois derniers lundis de février comptait en moyenne 15 500 véhicules, est tombé à seulement 9 800 ce lundi 4 mars, selon le vice-ministre de l'Administration et des Finances du MOPC, Marco Elizeche. En parallèle, le nouveau pont a été emprunté par plus de 7 000 véhicules lors du premier jour d'ouverture et devrait accueillir 10 000 utilisateurs quotidiens.

## URUGUAY

### Lancement historique d'une étude sur le train à hydrogène vert à Montevideo

**Le 29 février dernier à Montevideo, Setec, entreprise d'ingénierie française, a signé un Mémoire d'Entente (MoU) avec le ministère uruguayen des transports et des travaux publics ainsi que le ministère de l'énergie, de l'industrie et des mines, marquant ainsi le début de l'étude de faisabilité d'un train à hydrogène vert de passagers à Montevideo.** Cette initiative, première du genre dans la région, vise à promouvoir la transition écologique des transports en Uruguay tout en mettant en avant l'expertise de Setec. L'Uruguay, affichant une forte volonté politique de produire et exporter de l'hydrogène vert, s'affirme ainsi comme un acteur clé dans le développement de ce secteur.

**Dans un contexte de transport ferroviaire quasi inexistant, l'étude se concentrera sur l'évaluation de l'utilisation de la ligne pour le transport de passagers comme substitution à la voiture individuelle et de recourir au train à hydrogène.** Cette analyse approfondie inclura le système énergétique, l'économie des transports, la rentabilité, les investissements nécessaires, le trafic de la zone et le nombre potentiel de passagers. Le projet vise à desservir Montevideo et sa banlieue sur une distance de 60 km, en maximisant l'utilisation de la ligne Ferrocarril central, initialement conçue pour le transport de marchandises. Financée par la Direction générale du Trésor via le Fonds d'études et d'aide au secteur privé (FASEP),





cette étude permettra de mettre en avant le savoir-faire français dans le domaine de l'énergie/hydrogène et du transport ferroviaire.

**Au-delà de cette initiative, Setec espère que le FASEP contribuera à l'essor d'une politique de transport ferroviaire complète en Uruguay, incluant l'extension de la ligne ferroviaire vers l'Argentine et le développement des transports en commun et du fret ferroviaire.** Cependant, la concrétisation de ces plans dépendra de la persuasion des nouvelles autorités uruguayennes, avec les élections présidentielles prévues en octobre 2024. Dans ce contexte de transition, les ministres des transports et de l'énergie ont positionné le projet comme une stratégie à long terme, débutant une seconde transition énergétique axée sur la production d'hydrogène vert et les transports durables, appelant à transcender les clivages politiques pour saisir les opportunités d'améliorer la multimodalité des transports.



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 :

ayathassen.bensaid@dgtresor.gouv.fr  
@Tresor\_Conosur