



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 20 mars au 2 avril 2026

Zoom – Chili : après l'investiture du nouveau président, une nouvelle administration face au défi de la relance de la croissance chilienne

Le nouveau président de la République du Chili José Antonio Kast a pris ses fonctions le 11 mars et commence à mettre en œuvre son programme économique axé sur la relance de la croissance, la stimulation de l'investissement et la réduction du périmètre de l'État. Le candidat avait fixé comme objectif le retour à un taux de croissance de 4 % au cours de son mandat (contre 2,5 % en 2025 et 2,8 % en 2024 selon la Banque centrale du Chili). Trois leviers principaux ont été mis au cœur de la stratégie du nouveau gouvernement : (i) la simplification des processus d'autorisations et de permis et la sécurisation du cadre d'investissement pour stimuler l'investissement, (ii) une réduction de l'impôt sur les entreprises et un allègement de la fiscalité du capital et (iii) une réduction du périmètre de l'État passant notamment par une coupe dans les dépenses publiques de 6 Mds USD dans les 18 premiers mois de son mandat. Le président a sollicité dès son entrée en fonction un audit complet de l'action des administrations de l'État, et son ministre des Finances José Quiroz a requis de l'ensemble des ministères une coupe de 3 % de leur budget pour 2026.

LE CHIFFRE A RETENIR

+4,0 %

Prévision d'inflation fin 2026, récemment revue à la hausse par la Banque centrale

Les premières semaines du nouveau gouvernement auront toutefois été marquées par une dégradation continue de la conjoncture, obérant les marges de manœuvre de la nouvelle équipe sur l'année 2026. Au niveau national d'abord, avec l'objectif de reconstruction des régions sinistrées par les incendies de l'été : le projet de loi de Reconstruction nationale présenté le 16 mars par le Président prévoit ainsi l'injection de 400 Mds CLP (environ 380 M EUR) au Fonds d'Urgence Transitoire pour les régions concernées. Le texte incorpore également des mesures-phares de son programme : réduction de l'impôt sur les entreprises de 27 à 23 % au niveau national, subvention à l'emploi formel, suppression temporaire de la TVA sur la vente de biens immobiliers ou encore la simplification des processus d'attribution des permis. La flambée des prix du pétrole liée à la situation au Moyen-Orient a toutefois contraint les autorités à suspendre le principal mécanisme de stabilisation des prix, entraînant une augmentation de près de 35 % des prix de l'essence et de plus de 60 % pour le diesel. La décision, justifiée par un discours d'orthodoxie budgétaire réaffirmé, a selon la plupart des analystes écorné l'image du gouvernement et pourrait affaiblir ses marges de manœuvre pour ses prochaines réformes malgré l'annonce de mesures d'atténuation sectorielles (cf. *infra*).

Il convient néanmoins de rappeler que le nouveau Président est arrivé dans un contexte macroéconomique globalement favorable, marqué par un endettement limité (41,7 % du PIB), une croissance stable au-delà des 2 % et une inflation maîtrisée avant l'éclatement du conflit au Moyen-Orient. En outre, les remontées des cours du cuivre et du lithium pourraient permettre de redynamiser le secteur minier, moteur de l'économie chilienne et grand contributeur au budget de l'État au travers de l'entreprise publique minière Codelco et des royalties versées par les entreprises privées du secteur. Le gouvernement de José Antonio Kast devra, tout comme celui de son prédécesseur, s'attaquer aux difficultés structurelles de l'économie chilienne : faiblesse de la productivité, sous-investissement dans la recherche et le développement, emploi informel, soutien public aux filières stratégiques (énergies renouvelables, mine, connectivités...) ou encore le positionnement à trouver au milieu des tensions entre les États-Unis et la Chine, deux premiers partenaires commerciaux d'une économie chilienne dépendante de son ouverture internationale.

Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel	2025	4,4%	2,5%	6,6%	1,8%
Inflation (g.a, fin de période)	2025	31,5%	3,5%	3,1%	3,7%
Solde budgétaire (% du PIB)	2025	0,2%	-2,8%	-2,0%	-4,1%
Solde courant (% du PIB)	2025	-1,1%	-1,2%	-3,3%	-0,4%
Dettes publique (% du PIB)*	2025	78,8%	42,7%	41,7%	66,6%
Part de la dette publique libellée en devise étrangère*	2025	55,0%	33,4%	82,0%	49,0%
Dettes extérieure (% du PIB)*	2025	49,0%	77,6%	39,4%	57,7%
Taux de chômage (fin de période)	2025	6,6%	8,0%	3,6%	7,0%
Taux d'emploi informel	2024	51,6%	26,4%	67,4%	28,5%
Prévisions et anticipations (FMI)					
Inflation (g.a, fin de période)	2026	10,0%	3,0%	3,5%	4,5%
Inflation (g.a, fin de période)	2027	7,5%	3,0%	3,5%	4,5%
Croissance du PIB réel	2026	4,0%	2,0%	3,7%	2,4%
Croissance du PIB réel	2027	4,0%	2,3%	3,5%	2,3%
Pour mémoire					
PIB nominal (Md USD)	2024	632	330	44	81
Population (millions)	2024	47	20	7	4
IDH (valeur nominale et positionnement mondial)	2023	0,865 (47/193)	0,878 (45/193)	0,756 (99/193)	0,862 (48/193)
Notation souveraine (S&P / Fitch / Moody's)	2026	CCC+/ CCC+/ Caa1	A/A-/A2	BBB-/BB+/Baa3	BBB+/BBB/Baa1

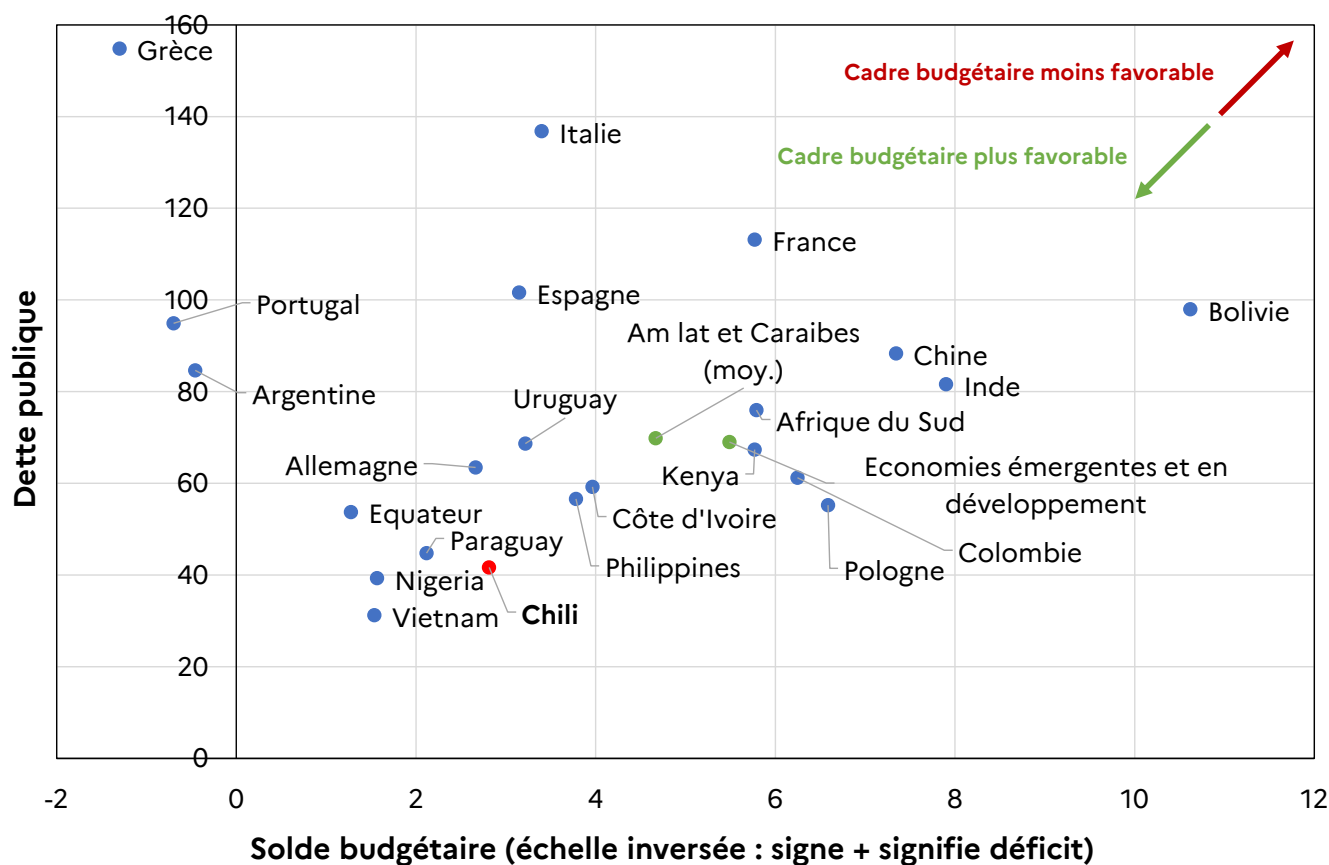
Sources : FMI, Instituts statistiques, Banques centrales, Ministères de l'Economie, OIT, ONU, agences de notation, SER Buenos Aires

Dernière mise à jour : 02/04/2026

*: estimations préliminaires

Graphique de la semaine

Chili – cadre budgétaire et comparaison (% du PIB, données 2024)



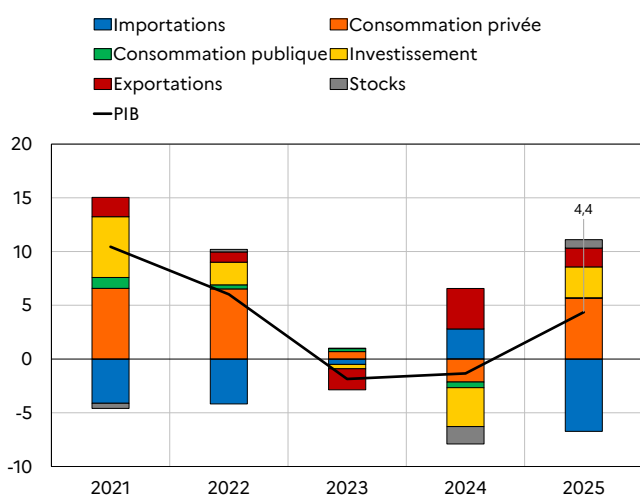
Sources : FMI (WEO octobre 2025), SER de Buenos Aires

ARGENTINE

Croissance de +4,4 % en 2025

La croissance du PIB a fortement augmenté en 2025, pour s'établir à +4,4 %. Cette forte croissance du PIB réel a avant tout été portée par un important effet de base, après deux années consécutives de récession : -1,9 % en 2023, notamment suite à la sécheresse historique, et -1,3 % en 2024 suite à l'ampleur du programme d'ajustement lancé par l'administration Milei (baisse des dépenses primaires de -27 % en termes réels). En analysant les résultats du PIB 2025 par la demande, le premier contributeur à la reprise de l'activité sur l'année a été i) la consommation privée (+7,9 %, contribution de 5,7 pp), dynamisée par la baisse de l'inflation et la hausse du salaire réel, et par la reprise du crédit, ii) l'investissement (+16,4 %, contribution de 2,9 pp), lui aussi boosté par la reprise du crédit, iii) les exportations (+7,6 %, contribution de 1,7 pp), tirées par des vagues successives de baisses des taxes à l'exportation (*retenciones*) pour stimuler les exportations agricoles. A l'opposé, la hausse spectaculaire des importations (+27,0 %) a contribué négativement à l'activité (-6,7 pp), portées par le double effet d'un peso fort sur l'année (en particulier avec le régime de *crawling PEG* en vigueur jusqu'à avril 2025 qui entraînait une forte appréciation réelle du peso) et de la stratégie d'ouverture commerciale de l'exécutif.

Graphique : PIB (%) et contributions (pp) – approche par la demande



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

En dépit de ce chiffre de croissance flatteur en 2025, un ralentissement voire une stagnation de l'activité est observée depuis la fin du T2 2025,

l'activité ayant même reculé de -0,1 % g.t. lors de ce T2 2025. Les indicateurs mensuels d'activité (EMAE – proxy du PIB), soulignent également ce faible dynamisme, en dépit d'une hausse en décembre 2025 et janvier 2026. Cette stagnation de l'activité depuis le T2 2025 s'explique notamment par i) les incertitudes économiques et politiques en amont des élections législatives d'octobre 2025, ii) une consommation des ménages atone, en ligne avec une inflation qui reste élevée et repart à la hausse depuis le T4 2025 (2,9 % g.m. en février 2026), iii) un crédit au secteur privé peu dynamique, pourtant principal moteur du rebond en 2024/2025, impacté par une politique monétaire restrictive en période pré-électorale qui s'est traduite par une hausse spectaculaire des taux d'intérêt, iv) une politique budgétaire qui demeure restrictive (excédent de +0,2 % du PIB en 2025, le deuxième consécutif), contenant ainsi la demande interne.

Les prévisions de croissance sont progressivement revues à la baisse pour 2026. Le consensus de marché de la Banque centrale table désormais sur une croissance à +3,4 %, contre +3,7 % estimé début 2025. L'OCDE, dans son dernier rapport sur l'économie mondiale de mars 2026, a abaissé une seconde fois sa prévision de croissance à +2,8 % (contre initialement +4,3 % puis +3,0 %).

Léger recul du taux de pauvreté au second semestre 2025

Le taux de pauvreté (mesuré selon les standards argentins) a atteint 28,2 % au deuxième semestre 2025, après 31,6 % au premier semestre, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis 2018. Pour rappel, le taux de pauvreté s'était envolé au premier semestre 2024 pour atteindre 52,9 % (+11,2 pts par rapport au semestre précédent), conséquence de la dévaluation massive du Peso de 54 % face à l'USD lancée par J. Milei à sa prise de poste, et par la diminution des subventions aux prix de l'énergie et aux transports. Ce nouveau recul de la pauvreté au S2 2025 – le 3^e consécutif – s'explique par le recul de l'inflation (+2,3 % g.m. en moyenne sur le semestre, contre +2,4 % au précédent) qui permet un rattrapage des salaires réels (*cf infra*). En particulier, l'inflation alimentaire a affiché un recul plus prononcé (+2,2 % g.m. en moyenne sur le semestre, contre +2,5 % au précédent), alors que les dépenses d'alimentation occupent un poids

relativement plus important dans les dépenses des ménages les plus précaires.

Le le seuil de pauvreté dans le « Grand Buenos Aires », défini à partir d'un panier de biens de base se situait 423 531 ARS (256 EUR). Sur le même mois de décembre, le salaire minimum mensuel (SMVM) s'établissait en-deçà de ce seuil en valeur nominale, à 334 800 ARS (202 EUR), tout comme la retraite minimum à 410 813 ARS (249 EUR). Selon les données de distribution des revenus publiées par l'INDEC, en termes nominaux le salaire mensuel moyen se situait au T3 2025 à 956 283 ARS (579 EUR), contre 850 000 ARS (515 EUR) pour le salaire médian des hommes et 560 000 ARS (339 EUR) pour le salaire médian des femmes. Outre le taux de pauvreté, le taux d'indigence (proportion de la population en situation de pauvreté extrême, incapable de couvrir ses besoins alimentaires de base) s'est établi selon l'INDEC à 6,3 % au S2 2025, après 6,9 % au S1 2025.

Le taux de pauvreté pourrait remonter S1 2026, en ligne avec des salaires nominaux qui – après s'être redressés à partir du S2 2024 – progressent désormais moins vite que l'inflation, en particulier depuis novembre 2025 : +2,0 % g.m. en moyenne pour le salaire nominal (toutes catégories de travailleurs confondues) contre +2,7 % g.m. en moyenne pour l'inflation. L'hétérogénéité entre catégories de travailleurs est spectaculaire : alors que les travailleurs du secteur informel connaissent un fort rattrapage du salaire réel (+69 % en moyenne par rapport au niveau de novembre 2023), le salaire réel des travailleurs du secteur public reste en berne (inférieur de près de 18 % à son niveau de novembre 2023), et ce en dépit du recul de l'inflation.

Au-delà du chiffre de taux de pauvreté évoqué *supra*, qui ne tient compte que d'un facteur monétaire, **il convient de s'intéresser à la pauvreté multidimensionnelle** pour juger du niveau de vie global, qui prend également en compte la capacité d'un individu à accéder à des services de qualité tels que l'éducation, la santé et les transports.

La justice américaine accorde une victoire historique à l'Etat argentin sur la nationalisation d'YPF

La Cour d'appel de New York a annulé le 27 mars une décision de justice qui condamnait l'Argentine à verser 16,1 Md USD dans le cadre de la

nationalisation d'YPF réalisée en 2012. Pour rappel, en 2012, sous la présidence de Cristina Kirchner, le gouvernement argentin avait décidé de nationaliser l'entreprise pétrolière *Yacimientos Petrolíferos Fiscales* (YPF, qui avait été privatisée sous la présidence de Carlos Menem), en expropriant son actionnaire majoritaire (57 %) la société espagnole Repsol, reprochant à celle-ci un manque d'investissement dans le pays. Un compromis avec Repsol avait été trouvé, l'Etat argentin ayant versé en 2014 5 Md USD pour le rachat d'YPF. Des actionnaires minoritaires avaient toutefois continué les poursuites devant les tribunaux américains, et en 2023, la juge américaine Loretta Preska avait condamné l'Argentine au versement de 16,1 Md USD d'indemnités. En annulant cette décision de justice, la Cour d'appel de New York a estimé que la juge Loretta Preska avait mal interprété le droit argentin lors de sa décision prise en 2023, et que les demandes des actionnaires étaient dénuées de fondement.

L'exécutif argentin s'est largement félicité de cette décision, J.Milei soulignant que le paiement de ces indemnités colossales aurait été « un énorme obstacle dans le chemin de la récupération économique ». Le Président a attaqué l'opposition, alors au pouvoir lors de la nationalisation, soulignant qu'il était parvenu à « rattraper leurs erreurs ». A l'opposé, Axel Kicillof, alors vice-ministre puis ministre de l'économie, a souligné que la décision de la justice américaine venait confirmer que la nationalisation d'YPF s'était effectuée « dans les règles ». Les actions d'YPF ont immédiatement rebondi (+7 %) après la décision.

Lancement d'un nouveau titre de dette souveraine libellé en USD

L'exécutif a lancé un nouveau titre de dette souveraine, le « *Bonar 2028* » ou « *AO28* ». Ce titre de dette réplique la structure du « *Bonar 2027* » lancé début mars, mais allonge l'échéance à octobre 2028, soit un an après les élections présidentielles argentines. L'émission du *Bonar 2028* vise ainsi à tester la capacité du Trésor à se financer sur le marché local (titres soumis au régime de droit argentin, essentiellement à destination des banques et fonds locaux) en USD à long terme, après la fin du mandat de l'actuelle administration. Le capital et les intérêts de ce titre seront versés en USD. Le coupon est fixé à 6,0 %.

Les adjudications se feront à un rythme bimensuel, avec un montant d'émission total qui peut atteindre un maximum de 250 M USD par émission, et un montant total de 2 Md USD. Lors de la première adjudication fin mars, le montant maximal pour une émission n'a pas été atteint, le Trésor n'étant parvenu à émettre que 184 M USD, témoignant de la frilosité des marchés à investir sur des titres post élections présidentielles. Le taux d'intérêt de marché sur ces titres est ressorti autour de 8,5 %. Le taux d'intérêt sur le *Bonar 2027* est quant à lui ressorti autour de 5,1 %.

Cette émission vise à faire face à une échéance de dette en devise significative en juillet 2026 : 4,2 Md USD. Le calendrier d'échéances en devise demeure en effet dense, avec des échéances restantes sur l'année 2026 estimées à 15 Md USD, puis 28 Md USD en 2027. C'est dans ce contexte que la BCRA poursuit sa stratégie d'accumulation de réserves de change, en vigueur depuis début janvier 2026 : les achats cumulés de devises de la BCRA atteignent près de 4,0 Md USD, mais ces réserves sont généralement immédiatement transférées au Trésor pour qu'il puisse faire face à ses échéances, conduisant à une stagnation *de facto* des réserves de change (autour de 43 Md USD en termes bruts depuis début 2026).

Réduction d'effectifs à l'usine Stellantis de Palomar

Leader du marché automobile en Argentine avec 30 % du marché, le groupe Stellantis a annoncé la suppression à partir de mai 2026 de l'une des deux équipes de production dans son usine d'El Palomar qui assemble les Peugeot 208, 2008 et Partner et le Citroën Berlingo. Cette décision, qui se fera sous la forme d'un plan de départ volontaire, prolonge plusieurs mois d'ajustements — arrêts ponctuels, suspension temporaire en février et gestion des stocks — et s'inscrit, selon l'entreprise, dans une logique d'adaptation des volumes « à la dynamique réelle du marché », notamment brésilien. Le site emploie 2 500 salariés et irrigue un large réseau de sous-traitants.

Cette réorganisation intervient dans un contexte de net recul de l'activité : en janvier et février 2026, la production automobile en Argentine a chuté de 30,1 % g.a., tandis que les exportations ont reculé de 23,4 % g.a. Fortement dépendant du marché brésilien — qui absorbe près des deux tiers des

exportations et dont la demande s'est contractée d'environ 14 % — le secteur subit la baisse des débouchés, la compétition importée (notamment de véhicules chinois) et les pressions fiscales pesant sur la compétitivité. Face à cette dégradation, les constructeurs produisant localement ajustent leurs capacités, tandis que les autorités envisagent un allègement des taxes à l'exportation pour tenter de soutenir une industrie aujourd'hui en net repli.

Danone rachète La Serenísima et développe son activité en Argentine

Le groupe Danone, associé au groupe argentin Arcor, a finalisé l'acquisition de La Serenísima leader argentin des produits laitiers. Ce groupe, jusque-là propriété de Mastellone Hermanos, verra la constitution d'un joint-venture réunissant les actifs de Mastellone, de Danone Argentina et de Logística. Présentée au ministre de l'Économie Luis Caputo, l'opération vise à intégrer les chaînes industrielle, logistique et commerciale pour gagner en efficacité et renforcer la compétitivité au plan national et à l'export. Le ministre a salué un projet susceptible d'élargir l'accès à des produits laitiers de qualité, tandis que le groupe souligne qu'il fera de l'Argentine sa première plateforme mondiale en volume et la deuxième en chiffre d'affaires.

Cette opération intervient dans un environnement sectoriel contraint, marqué par une demande affaiblie et une rentabilité en recul. Si les volumes montrent des signes de stabilisation, la valeur des ventes demeure en recul réel, sous l'effet de prix progressant moins vite que l'inflation et d'un déplacement vers des produits moins valorisés. Dans un contexte d'offre excédentaire et de concurrence accrue, l'intégration des activités et la mutualisation des moyens sont présentées comme un levier de restauration des marges et renforcer la résilience d'un secteur encore fragilisé.

CHILI

Niveaux records de fréquentation pour l'édition 2026 d'Aquasur

La 12e édition du salon Aquasur, le plus important salon professionnel aquacole de l'hémisphère sud (Aquanor, en Norvège, étant son équivalent dans l'hémisphère nord), **s'est tenue à Puerto Montt dans la région des Lacs du 24 au 26 mars 2026.** Organisé par l'agence chilienne FISA, appartenant

au groupe français GL-Events, cette édition a reçu 30 959 visiteurs (+ 37% par rapport à l'édition précédente) et réuni 550 exposants de 34 pays.

Le Président José Antonion Kast s'y est rendu quinze jours après sa prise de fonctions, et a salué le développement de l'industrie salmonicole chilienne depuis 40 ans. En février 2026, lors de sa rencontre avec le maire de Puerto Montt – Rodrigo Wainraihgt – José Antonio Kast avait mis l'accent sur le développement productif régional et en particulier sur la salmoniculture, affirmant que « le Chili pouvait devenir le premier exportateur mondial de saumon, tout en respectant l'environnement », propos qu'il a réitérés lors de la séquence inaugurale.

Selon les chiffres des douanes chiliennes, les exportations de saumon et de truite ont atteint 6,6 Mds USD en 2025, en hausse de 2,6 % par rapport à 2024, confirmant le rôle stratégique de la salmoniculture pour les régions concernées et l'économie du pays. Le saumon et la truite se positionnent comme le deuxième produit le plus exporté derrière le cuivre^[1], représentant 6,1 % des exportations totales du Chili et 17,2 % des exportations non-minières. Le Chili est le deuxième producteur de saumon au monde derrière la Norvège avec plus de 30 % des envois mondiaux (contre près de 50 % pour la Norvège).

À l'occasion du salon s'est tenue la première réunion officielle du comité « Plan Saumon 2050 », un groupe de travail présidé par le maire de Puerto Montt et visant au développement du secteur, à la protection de l'environnement et au bien-être animal dans les trois régions productrices du Sud du pays (Los Lagos, Aysén Magallanes). Cette stratégie publique de long-terme, dont la feuille de route avait été publiée en novembre 2025, s'inspire du modèle norvégien pour faire de l'industrie salmonicole une politique publique d'État. Le plan propose notamment la facilitation du processus de relocalisation des concessions aquacoles, la décentralisation de la prise de décisions au niveau des régions et des communes, et la clarification des règles de protection des espaces maritimes.

Une dizaine d'entreprises françaises disposaient d'un stand sur le salon, proposant une gamme variée de produits et services à l'industrie aquacole (sondes et capteurs, services d'analyse environnementale, produits de nettoyage, équipement, solutions technologiques de suivi de la production).

Le gouvernement chilien annonce des mesures de soutien face à la flambée des prix du pétrole

Confrontée à la hausse des cours mondiaux du pétrole, le nouveau gouvernement a décidé de modifier le fonctionnement du Mepco (*Mecanismo de Estabilización de Precios de los Combustibles*), principal mécanisme de stabilisation des prix à la pompe au Chili. Instauré en 2014 sous la présidence de M. Bachelet, le Mepco est une taxe variable sur les carburants qui s'accroît lorsque les cours internationaux baissent, permettant d'accumuler des marges budgétaires, et diminue lorsqu'ils augmentent. En cas de forte hausse des cours, la composante fiscale peut même devenir négative, jouant alors le rôle de subvention indirecte au consommateur. Selon les autorités, le coût du Mepco aurait été de 140 M USD par semaine sur les premiers jours d'augmentation du prix du baril. Le jour de la levée du mécanisme, les prix des carburants ont ainsi enregistré une hausse historique de près de 35 % pour l'essence et de plus de 60 % pour le diesel.

En parallèle, l'exécutif a présenté un paquet de 9 mesures dans le cadre du plan « Chile sale adelante », visant à atténuer l'impact de cette hausse pour les ménages et les professionnels du transport. Le plan prévoit le gel des tarifs du transport public à Santiago jusqu'à la fin 2026 et des mécanismes de compensation pour stabiliser les tarifs du transport public dans les régions. Le gouvernement a par ailleurs annoncé l'abaissement du prix de la paraffine sous 1 000 pesos/litre pour l'automne et l'hiver grâce à un renforcement du FEPP (Fondo de Estabilización de Precios del Petróleo). S'agissant des professionnels du transport, une subvention mensuelle pouvant atteindre 100 000 pesos sera instaurée pour les taxis et taxis collectifs pendant six mois, accompagnée de crédits préférentiels via BancoEstado pour le renouvellement de leur flotte vers l'électromobilité.

Michelin confie au chilien Caren la distribution de ses pneumatiques

Michelin et Caren ont officialisé le 18 mars un accord de représentation exclusive pour l'importation et la commercialisation des pneus du groupe français pour bus et pour camions. Michelin pourra ainsi bénéficier du réseau d'un des principaux acteurs du marché de pièces et

composants pour véhicules lourds du pays, qui compte 22 agences dans le pays et plus de 50 000 clients actifs.

Caren appartient au groupe familial Jedimar, propriétaire de TurBus, leader du transport interurbain au Chili avec une flotte de près de 800 bus ainsi que de trois autres compagnies disposant d'une flotte cumulée de 300 bus (Condór, JAC, Buses Bio Bio). La *holding* contrôle également l'entreprise de logistique Starken, de matériel pour machines agricoles Agroplanet ainsi que le distributeur de pièces pour automobiles. Cette alliance pourrait ainsi créer des synergies majeures pour Michelin sur le marché chilien.

Michelin continuera en revanche à importer et à distribuer directement ses produits pour d'autres segments stratégiques : pneus pour les véhicules miniers, pour automobiles et camionnettes, pour transport ferroviaire... Pour rappel, en juin 2025, Michelin avait inauguré sa première usine mondiale de recyclage de pneus miniers en présence du Président de la République Gabriel Boric, dans la région d'Antofagasta.

PARAGUAY

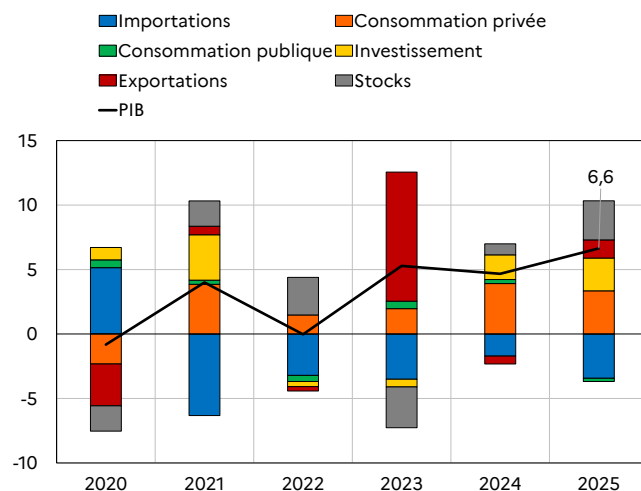
Forte croissance de +6,6 % en 2025

Après une croissance déjà robuste en 2024 (+4,7 %), la croissance a de nouveau augmenté en 2025 pour s'établir à +6,6 %. Le taux de croissance annuel moyen sur les trois dernières années s'établit donc à +5,5 % : un record dans la région. La croissance de +6,6 % enregistrée en 2025 a essentiellement été portée par la consommation privée (+5,1 %, contribution de +3,3 pp), le recul de l'inflation observé depuis le T3 2025 (de +4,6 % g.a. en août 2025 à +3,1 % en décembre) ayant permis une hausse du salaire réel. L'investissement a également porté la croissance, progressant de +12,2 % (contribution de +2,5 pp). Enfin, les exportations ont également contribué positivement (+3,7 %, contribution de +1,4 pp). A l'opposé, la forte croissance des importations en 2025 (+8,9 %) a contribué négativement à la croissance (-3,4 pp), celles-ci ayant été stimulées par la forte appréciation du guaraní sur l'année.

Les perspectives de croissance restent orientées positivement pour 2026, bien que l'activité progresserait à un rythme moins prononcé. Dans sa dernière enquête de mars 2026, le consensus de marché de la Banque centrale du Paraguay (BCP)

anticipe que la croissance atteindra +4,2 % sur l'année 2026. Le FMI prévoit quant à lui une croissance de +3,7 %.

Graphique : PIB (%) et contributions (pp) – approche par la demande



Sources : BCP, SER de Buenos Aires

URUGUAY

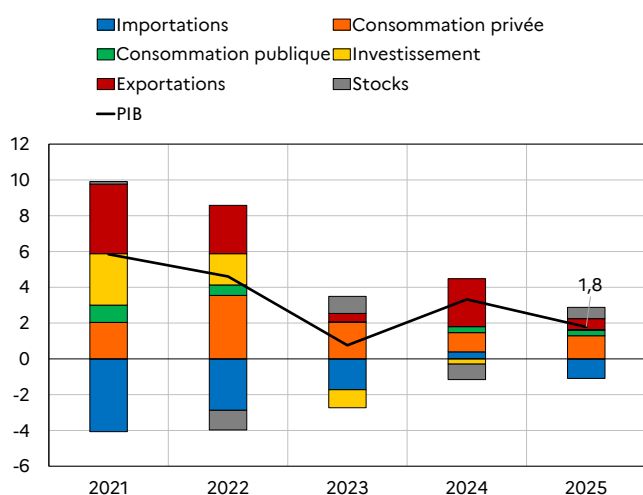
Croissance limitée à +1,8 % en 2025

Après un solide rebond en 2024, l'activité a ralenti en 2025 pour s'établir à +1,8 % (après +3,3 % en 2024), soit en-deçà des attentes : le FMI avait tablé sur +2,5 % lors de l'art IV d'octobre 2025. La croissance de +1,8 % enregistrée en 2025 a essentiellement été portée par la consommation privée (+2,1 %, contribution de +1,3 pp), le recul de l'inflation observé depuis mars 2025 (de +5,7 % g.a. en mars 2025 à +3,1 % en février 2026) ayant permis une hausse du salaire réel. Les exportations ont également contribué positivement (+1,9 %, contribution de +0,6 pp), portées par les exportations de soja et viande, mais aussi par les exportations de service *via* le tourisme avec une hausse significative des arrivées d'argentins sous l'effet de l'appréciation réelle de l'ARS. La consommation publique et l'investissement ont également enregistré des contributions positives bien que plus limitées (+0,3 pp et +0,04 pp). A l'opposé, la forte croissance des importations en 2025 (+4,1 %) a contribué négativement à la croissance (-1,1 pp), celles-ci ayant été stimulées par la forte appréciation du peso sur l'année.

Les perspectives de croissance ont été revues à la baisse pour 2026. Dans sa dernière enquête de mars 2026, le consensus de marché de la Banque centrale d'Uruguay (BCU) anticipe désormais que la

croissance atteindra +1,6 % sur l'année 2026, contre +2,0 % anticipé lors de l'enquête de février. Cet abaissement des prévisions de croissance pour 2026 peut s'expliquer par i) la sécheresse enregistrée sur l'été austral (fin 2025 – début 2026), qui a déjà impacté les récoltes de soja et de maïs, et les performances du secteur agro plus globalement : -7,7 % g.a. au T4 2025, ii) la faiblesse de l'acquis de croissance pour 2026, en ligne avec un T4 2025 peu dynamique : +0,1 % g.t., iii) les répercussions du conflit au Moyen-Orient, avec d'une part une vraisemblable détérioration des termes de l'échange (hausse du prix des importations supérieure à celui des exportations, le pays ne disposant pas de ressources en hydrocarbures contrairement aux voisins brésilien et argentin), et d'autre part une possible hausse de l'inflation qui rognerait sur le pouvoir d'achat des ménages et la consommation privée.

**Graphique : PIB (%) et contributions (pp) –
approche par la demande**



Sources : BCU, SER de Buenos Aires

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

Responsable de la publication : Stéphane TABARIE
Service Economique Régional de Buenos Aires

Rédaction : SER de Buenos Aires, SE de Santiago

Abonnez-vous : leo.lesage@dgtresor.gouv.fr