

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 11 au 24 septembre 2026

Zoom – Argentine : présentation du projet de loi de finances 2027

Le gouvernement a transmis au Congrès le 15 septembre son projet de budget pour l'année 2027, qui maintient le cap de l'assainissement des finances publiques.

L'excédent budgétaire est projeté à +0,2 % du PIB (identique à 2025) et l'excédent primaire à +1,3 % du PIB (vs +1,4 % en 2025). Les hypothèses macroéconomiques du gouvernement adossées au projet de budget sont jugées optimistes, surtout dans une année électorale, sujette à la volatilité : (i) la croissance du PIB est attendue à

+4,0 % en 2027, contre +2,9 % anticipé par le consensus de marché de la Banque centrale (BCRA), dans un contexte où l'activité est morose (cf. *infra*) depuis plus d'un an, (ii) l'inflation est estimée à +18 % fin 2027, contre +20,5 % anticipé par le consensus de marché. Le niveau d'inflation pour 2027 reste toutefois soumis à d'importants aléas, dont le comportement du taux de change, (iii) le taux de change est ciblé par le gouvernement à 1847 ARS/USD fin 2027 alors que le consensus de marché table sur 2016 ARS/USD. Le niveau change en sera étroitement lié à la perception du risque par les agents économiques, qui en cas de montée des incertitudes pourraient convertir leurs pesos en dollars, renforçant alors sa dépréciation.

LE CHIFFRE À RETENIR

+0,2 % du PIB

L'excédent budgétaire prévu
dans le projet de budget
2027

Ces projections – bien qu'optimistes – sont perçues comme plus réalistes que celles du budget 2026. Pour rappel, le gouvernement avait alors tablé sur une croissance du PIB à +5,0 % pour 2026, et une inflation à +10,0 % en fin d'année, des prévisions qui étaient, à l'époque, très éloignées de celles du consensus. L'exécutif a d'ailleurs aussi revu à la baisse ses prévisions macroéconomiques pour 2026 au sein du projet de loi de finances 2027, anticipant une croissance à +3,0 % et une inflation de fin de période à +29,0 %.

L'ajustement budgétaire demeure la pierre angulaire du programme économique de l'exécutif. Dès 2024, le gouvernement est parvenu à dégager un excédent budgétaire de +0,3 % du PIB, essentiellement adossé à une contraction drastique des dépenses primaires (-27 % en termes réels), notamment via la baisse des retraites, des transferts aux provinces et universités, des subventions (sur l'eau, le gaz, l'électricité, ...) ou encore des travaux publics. Cette politique a permis de mettre fin à la monétisation (structurelle) du déficit budgétaire, entraînant un reflux spectaculaire de l'inflation (de +161 % g.a. en novembre 2023 à +33,5 % en août 2026). Elle a toutefois impacté la croissance et la demande interne, avec une récession de -1,4 % en 2024, alors que l'activité avait déjà reculé de -1,9 % en 2023, avant que la croissance ne rebondisse à +4,5 % en 2025 portée toutefois par un fort effet de base.

Malgré la poursuite de l'ajustement budgétaire, le projet prévoit des crédits pour renforcer l'équipement des armées notamment pour la marine (1,2 Md USD pour des frégates et 2,3 Md USD pour des sous-marins).

Le projet de loi de finances doit désormais être approuvé par le Congrès. Pour rappel, le budget 2026 avait été le premier projet de budget adopté par le pouvoir législatif depuis l'arrivée au pouvoir de J. Milei. En effet, faute de majorité parlementaire, les budgets 2024 et 2025 avaient reposé sur une reconduction stricte du budget 2023. L'adoption du budget 2026 avait été rendue possible par la victoire du parti de J. Milei aux élections législatives d'octobre 2025, et l'élargissement de son assise parlementaire.

Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel	2025	4,5%	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%	-3,5%	-0,4%
Dette 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%
Dette extérieure (% du PIB)	2025	49,0%	77,6%	39,4%	57,7%
Taux de chômage (fin de période)	2025	7,5%	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	25,0%	3,6%	3,5%	4,5%
Inflation (g.a, fin de période)	2027	12,5%	3,0%	3,5%	4,5%
Croissance du PIB réel	2026	3,5%	2,4%	4,2%	1,8%
Croissance du PIB réel	2027	4,0%	2,6%	3,5%	2,6%
Pour mémoire					
PIB nominal (Md USD)	2025	681	355	49	86
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	B-/B-/B3	A-/A-/A2	BBB-/BB+/Baa3	BBB+/BBB/Baa1

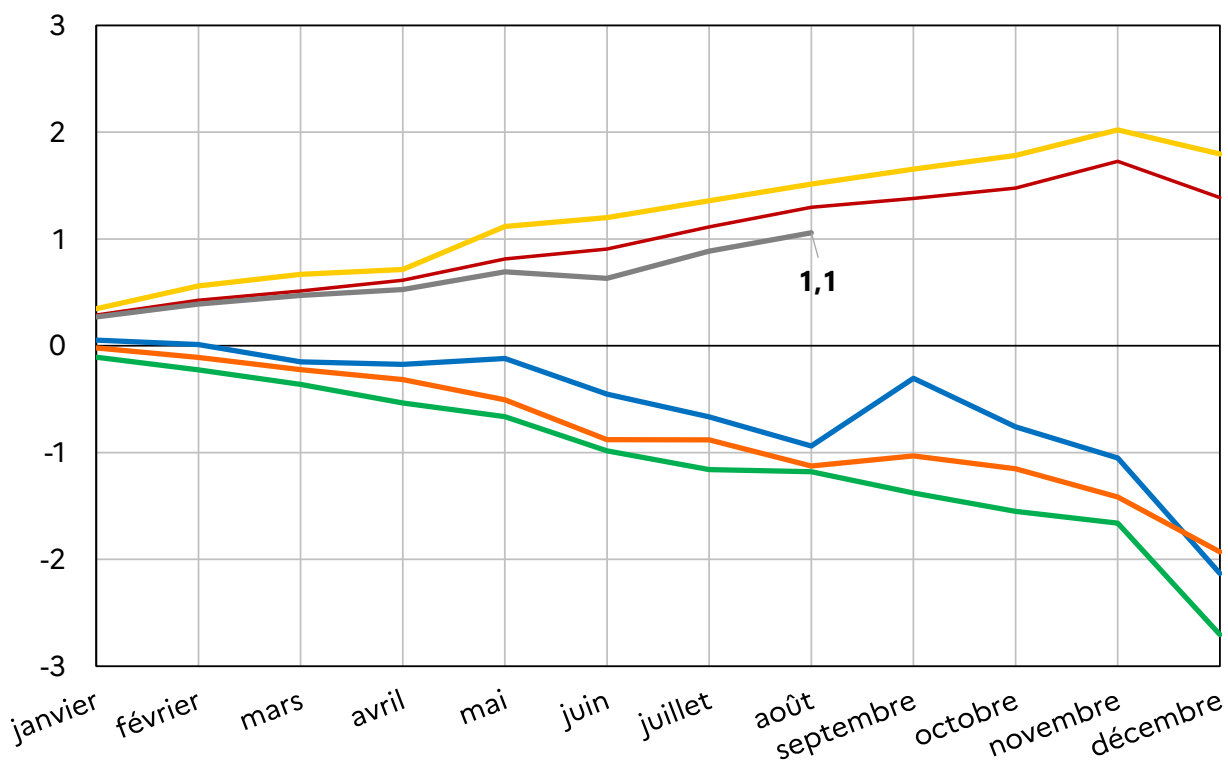
Sources : FMI, Instituts statistiques, Banques centrales, Ministères de l'Economie, OIT, ONU, agences de notation, SER Buenos Aires

Dernière mise à jour : 03/08/2026

Graphique de la semaine

Argentine : solde primaire cumulé (en % du PIB)

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2026



Sources : Ministerio de Economía, SER de Buenos Aires

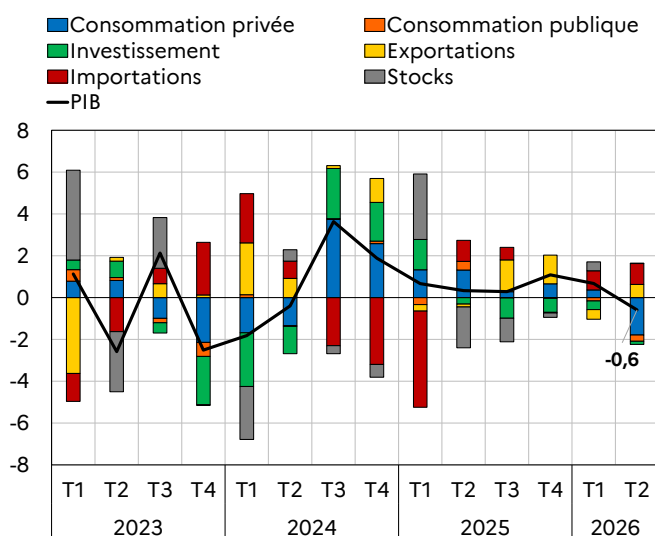
ARGENTINE

Recul du PIB de -0,6 % au T2 par rapport au T1 2026

Au 2^e trimestre de 2026, la croissance du PIB recule pour la première fois depuis un an, alors que la croissance annuelle reste positive. Selon l'INDEC, le PIB s'est contracté de -0,6 % par rapport au T1 2026 (données désaisonnalisées), après quatre trimestres consécutifs de hausse (+0,3 % au T3 2025, +1,1 % au T4 2025, +0,7 % au T1 2026). En glissement annuel, il progresse encore de +2,0 %.

L'activité est portée par les exportations alors que la demande intérieure fléchit. Sur le trimestre, les consommations privée (-2,4 %) et publique (-2,3 %) reculent tout comme la formation brute de capital fixe (-0,8 %) et les importations (-3,5 %). Seules les exportations tirent la croissance (+2,5 % sur le trimestre) masquant un réel essoufflement de la demande intérieure. En glissement annuel, l'investissement brut en capital fixe chute de -11,1 %, tandis que le solde commercial s'améliore nettement sous l'effet de la hausse des exportations de (+13,7 %) et du recul des importations (-8,6 %). Côté offre, les dynamiques sectorielles divergent. Sur un an, la pêche (+44,7 %), les mines et carrières (+16,4 %) et l'agriculture (+6,9 %) soutiennent l'activité, tandis que l'industrie manufacturière (-2,1 %), et les services publics se replient (-1,4 %).

Graphique : croissance du PIB réel – approche par la demande (g.t., %)



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

Face à ces perspectives, les prévisions ont été révisées à la baisse. Alors que la récente proposition de budget pour l'année 2027 prévoit une croissance du PIB de +4,0 % en 2027 (contre +3,0 % attendus cette année), les organismes internationaux sont beaucoup moins optimistes. La Banque mondiale a en effet revu à la baisse sa prévision de croissance à +3,7 % pour 2027 contre +4,1 % antérieurement, et l'OCDE a abaissé sa prévision de croissance à +2,6 % pour 2026 et +3,0 % pour 2027 (soit respectivement -0,2pp et -0,5pp par rapport aux prévisions précédentes).

Hausse du taux de chômage de +0,1 pt à 7,9% au T2 2026

Le taux de chômage en Argentine s'établit à 7,9 % de la population active au T2 de 2026 (+0,1 pt par rapport au T1 2026 et +0,4 pt par rapport au T4 2025). Au total, le nombre de chômeurs a atteint 1,164 millions de personnes. Sur le plan régional, le taux de chômage atteint ses niveaux les plus élevés dans la région de la Pampa (9,7 %), et du Grand Buenos Aires (8,2 %), suivis du Nord-Est (7,0 %), de la Patagonie (6,3 %), et du Cuyo (5,9 %). À l'inverse, il s'établit à 4,3 % dans le Nord-Ouest.

Selon l'INDEC, le taux de chômage féminin s'établit à 8,4 % contre 7,5 % pour les hommes, soit un écart de 0,9 pt. Chez les jeunes âgées de 14 à 29 ans, ce chômage atteint 17,1 % pour les femmes contre 14,1 % pour les hommes. Par niveau d'éducation, la plus grande part du chômage était parmi ceux ayant terminé le lycée (2,8 %).

Le taux d'informalité a augmenté pour atteindre 45 % de la population occupée dans les 31 agglomérations urbaines couvertes par l'EPH (Encuesta Permanente de Hogares) (contre 43,2 % au T1 2026, soit +1,8 pt). Rapporté à la population totale, l'emploi informel progresse de 19,2 % à 20,2 %. Cette progression est notamment portée par les travailleurs indépendants, dont le taux d'informalité spécifique atteint 61,1 %, tandis que celui des salariés s'établit à 37,9 %.

Le Congrès adopte une seconde Loi d'amnistie fiscale

Le Sénat a adopté mi-septembre une seconde Loi dite d'« innocence fiscale » ou d'amnistie, qui fait suite à son approbation fin août par la chambre des députés. Ce texte s'inscrit dans le prolongement d'une première loi du même type adoptée fin 2025. À la différence du *Blanqueo* ou

« blanchiment » 2024 – qui est une amnistie fiscale temporaire (elle avait permis de rapatrier plus de 20 Md USD) – les lois d'« innocence fiscale » I et II visent à modifier durablement les règles du contrôle fiscal. Ces deux lois visent principalement à relever les seuils à partir desquels l'évasion fiscale est considérée comme un délit, et à renforcer la présomption d'exactitude des déclarations. Parmi les ajustements apportés à la loi d'Innocence fiscale II figure la suppression des plafonds de revenus et de patrimoine pour adhérer au « *Régime simplifié d'imposition* », afin d'y inclure les ménages les plus aisés.

L'adoption de cette loi s'inscrit dans une série de mesures qui visent à formaliser l'épargne en devises détenue informellement, et à promouvoir le crédit en dollar. Au-delà du *Blanqueo* et des lois d'innocence fiscale I et II, le gouvernement avait également assoupli l'accès au crédit en dollar, en l'autorisant aux entreprises non génératrices de devises. Ces mesures ont deux objectifs principaux : stimuler un crédit en perte de vitesse pour relancer une activité économique atone (cf. *supra*) ; et renforcer les réserves de change, qui – bien qu'en hausse – demeurent à des niveaux relativement faibles (à 48,9 Md USD en termes brut au 23/09).

L'Argentine et les États-Unis signent un accord de financement destiné aux minerais critiques, de 7 Md USD

L'Argentine et les États-Unis ont présenté le 23 septembre le projet « Corredor Andes-Atlántico » destiné aux infrastructures énergétiques et minières argentines, d'un montant de 7 Md USD. La signature du partenariat a été annoncée au consulat argentin de New York, en marge de l'Assemblée générale de l'Organisation des Nations Unies (ONU).

Le corridor Andes-Atlántico visera à renforcer et à moderniser les infrastructures qui relient les projets miniers et énergétiques argentins aux ports américains. L'annonce d'investissement cible le nord-ouest argentin, riche en minerais stratégiques, et le bassin énergétique de Vaca Muerta, en finançant la construction d'oléoducs, de gazoducs et de ports, ainsi que l'expansion de réseaux électriques et de télécommunications, pour combler le déficit d'infrastructures freinant le secteur minier et énergétique du pays.

La Banque d'import-export des États-Unis (Exim Bank), la United States International Development Finance Corporation (DFC) et l'Agence de développement américaine (United States Trade and Development Agency) participeront au financement du projet, avec le secteur privé. 6 Md USD seront alloués à Argentina LNG, porté par l'argentin YPF, l'italien Eni et l'émirati XRG, adossé aux réserves de Vaca Muerta. Argentina LNG représente à ce jour le plus important projet ayant adhéré au Régime d'Incitation pour les Grands Investissements (RIGI), pour un investissement total de 51 Md USD. Le montage financier de l'accord prendra la forme de crédits à l'exportation, mobilisables sur 2 ans par des entreprises argentines pour acheter des équipements américains.

L'annonce de ce plan d'investissement intervient alors que le Congrès argentin n'a pas encore ratifié, l'accord-cadre bilatéral de commerce et d'investissement signé en février 2026. L'accord n'a pas été présenté au Congrès faute d'assurance sur l'existence d'une majorité pour le ratifier. Ces accords illustrent les opportunités que les tensions au Moyen-Orient et en Ukraine offrent à l'Argentine, en incitant Washington à diversifier ses chaînes d'approvisionnement en énergie et minerais stratégiques.

L'entreprise TGN investit 2,2 Md USD dans des gazoducs argentins

Transportadora de Gas del Norte (TGN), l'entreprise spécialisée dans le transport du gaz naturel par des gazoducs à haute pression, a annoncé investir 2,2 Md USD dans un projet de gazoduc destiné à acheminer le gaz de Vaca Muerta vers le Nord de l'Argentine. Ce projet nécessitera un investissement de 1,5 Md USD. Avec les travaux complémentaires sur son réseau actuel, le total des décaissements atteindra 2,2 Md USD et l'entreprise a annoncé qu'elle solliciterait son adhésion au Régime d'incitation aux grands investissements (RIGI).

Ce gazoduc de 753 kilomètres entre Neuquén et Córdoba traversera cinq provinces (Neuquén, Río Negro, La Pampa, San Luis et Córdoba). Les travaux débuteraient en avril 2027 pour une mise en service en 2029. TGN lancera fin septembre un appel d'offres pour la capacité du nouveau gazoduc, puis un second sur son réseau actuel, et les attributions sont prévues en novembre.

Ce projet vise à: i) **renforcer les capacités de transport vers le centre et le nord du pays**, où une partie de l'industrie est privée de gaz lors des pics de froid durant l'hiver ; ii) **réduire les importations de GNL et de gazole de 700 M USD par an**, alors que le prix du GNL importé a atteint 26 USD par million de BTU, contre 11 auparavant, sous l'effet de la guerre au Moyen-Orient, soit cinq fois le coût de la production nationale ; iii) **renforcer les exportations vers les pays voisins**, pour un montant estimé d'environ 450 M USD de gaz par an. Le chantier mobilisera environ 2 000 personnes.

Renault lance la production de son nouveau pick-up « Niagara »

Renault a présenté en septembre 2026 son nouveau pick-up Niagara, dont la production sera assurée par l'usine de Santa Isabel, en Argentine (province de Córdoba). La production sera destinée au marché intérieur et à l'exportation à l'échelle régionale (20 pays), notamment vers les marchés brésiliens et colombiens. Cette décision illustre la spécialisation de l'industrie automobile argentine vers les pick-up, un segment qui résiste dans un secteur globalement en difficulté.

L'industrie automobile argentine connaît une contraction marquée de son activité, pénalisée par le report de la demande vers les véhicules chinois importés et une consommation intérieure en recul. Les ventes de véhicules fabriqués localement ont reculé de -66 % au T1 2026, contre -31,1 % pour l'ensemble des ventes toutes origines confondues.

Le segment des pick-up se distingue de cette tendance générale, avec un recul limité comparé au reste du secteur. Les immatriculations des véhicules pick-up sur les huit premiers mois de 2026 ont enregistré une baisse de -11,7 % en variation annuelle, un repli inférieur au recul du marché général (-13,3 %). Cette résistance relative s'explique par l'ancrage du segment dans les usages agricoles et logistiques, moins sensibles au ralentissement de la demande, que les segments destinés aux particuliers et à la consommation privée.

Plus largement, le lancement de la production du modèle Niagara en Argentine s'inscrit dans la continuité de l'investissement réalisé par Renault en 2024, d'un montant de 350 M USD dans l'usine de Santa Isabel. 70 % de la production découlant de cet investissement était destinée à l'exportation.

CHILI

Six mois après sa prise de fonctions, le gouvernement Kast maintient son cap économique

Le président José Antonio Kast a célébré le 11 septembre ses six premiers mois à la tête du Chili, rappelant les grandes orientations de sa politique économique. Sa principale réalisation est l'approbation au Parlement de la loi pour la Reconstruction nationale et le développement économique et social, en cours de contrôle constitutionnel. Sont attendus, une réforme du marché des capitaux et de l'accès à la propriété (MK4) présentée par le Ministre des Finances, et plan de réactivation de l'économie et de l'emploi (annoncé pour la fin du mois). Résumant les orientations de sa politique économique à l'Assemblée générale de l'ONU, le Président Kast a insisté sur l'accélération de l'ouverture du pays aux investisseurs étrangers, notamment grâce à la réduction des démarches administratives et à la baisse de la fiscalité sur le capital.

Ces annonces sont d'autant plus scrutées que les premiers résultats macroéconomiques ont été contrastés. Après deux premiers trimestres de récession, l'indice d'activité économique chutait de 1,5 % en juillet en g.a., tandis que l'inflation avait rebondi à 4,1 % en août (contre 2,4 % en février) et que le chômage atteignait 9,5 % sur le trimestre mai-juillet, un record depuis la crise du Covid. Ces résultats s'expliquent par la contraction de la demande interne, tant sur les dépenses d'investissement public que sur la consommation des ménages, en lien avec la montée des prix du combustibles et la suspension du mécanisme de stabilisation des prix décidée dès le mois de mars. L'économie chilienne pâtit aussi des contre-performances des secteurs miniers, agricoles et agroalimentaires et de la pêche, ainsi que des fortes intempéries connues pendant l'hiver.

Alors que le niveau de confiance des consommateurs semble marquer le pas, les orientations du gouvernement Kast parviennent à maintenir la confiance des investisseurs étrangers et des analystes, qui prévoient une reprise de la croissance dès 2027. L'agence de notation Fitch a maintenu la note « A - » avec perspective stable, malgré la révision à la baisse des prévisions de croissance pour 2026 (de 1,6 % à 0,7 %), rejoignant

les estimations de la Banque centrale du Chili (BCCCh) publiées en septembre (0,25 – 0,75 %). Cette notation confirme toutefois la persistance d'un niveau de confiance élevé des marchés internationaux envers le Chili, alors que la proportion de dette souveraine détenue par des investisseurs étrangers atteignait son plus haut niveau historique en mars 2026. À l'instar de la BCCCh dans son rapport de politique monétaire de septembre, l'agence Fitch et les services du FMI prévoient un rebond de la croissance en 2027, à hauteur de 3 %, notamment sous l'effet de la mise en œuvre des réformes du nouveau gouvernement.

Les premiers signes d'une consolidation budgétaire ont rassuré les marchés, qui voient la trajectoire de dépenses publiques ralentir ce qui permettrait une réduction du déficit dès 2026.

Fitch prévoit un déficit public de 1,8 % du PIB en 2026 (contre 2,7 % en 2025). Cette réduction devrait se poursuivre en 2027 avec la hausse continue des cours du cuivre et les choix de politique fiscale mis en œuvre. La dette publique devrait toutefois augmenter d'un point de pourcentage en 2026, à 42,8 % du PIB. Les premières orientations du budget 2027, annoncées par le ministre des Finances, laissent entrevoir un objectif de croissance de la dépense publique contenue entre 0 % et 1 %, avec des priorités mises sur les secteurs de la construction, du logement et plus largement des infrastructures visant à générer rapidement des résultats en termes de croissance et d'emploi, et ainsi lutter contre la hausse continue du chômage depuis décembre 2025.

Fort dynamisme des exportations chiliennes (+19% depuis janvier)

De janvier à août 2026, les exportations chiliennes se sont élevées à 83,3 milliards de dollars, soit +19,1% par rapport à la même période de 2025, = selon les données publiées par le Sous-secrétariat aux Relations économiques internationales (Subrei). Sur la même période, les importations augmentent de 5,4 % pour s'établir à 63,9 milliards de dollars. Le Chili consolide ainsi son excédent commercial, à 19,3 milliards de dollars, en progression de 10,1 milliards de dollars par rapport à la même période de 2025.

Les produits miniers constituent encore la majorité des exportations sur la période et soutiennent le rythme de croissance (62,6 % du total, en hausse

de 27,6% par rapport à 2025) dans un contexte de maintien du cours du cuivre à des niveaux élevés et de montée des prix du lithium. Les exportations non-minières participent aussi de cette dynamique (+7,2 %), portées par l'industrie agroalimentaire (+3,6 %, à 9,5 milliards de dollars) et des produits-phares du secteur tels que les saumons et les framboises congelées. Le mois d'août aura été marqué par une reprise notable des exportations de fruits (+18,1%) et de vin en bouteille (+16,5% en g.a), deux secteurs qui avaient accumulé des pertes sur le début de l'année.

Près de deux tiers de la hausse observée des exportations (62 %, soit 8,3 milliards de dollars) a été dirigée vers des partenaires commerciaux autres que la Chine et les États-Unis, les deux premiers partenaires commerciaux du Chili. L'Inde (multiplication par deux par rapport à 2025), le Japon (+ 22,5 %), la Corée du Sud (+ 39,1 %) ou encore la Suisse, le Canada, la Belgique et l'Italie sont les principaux bénéficiaires de cette augmentation des exportations chiliennes. Le Chili renforce également ses liens commerciaux avec ses voisins boliviens et péruviens, ainsi que vers d'autres destinations asiatiques (Singapour, Indonésie, Vietnam). Dans un contexte de tensions sur le commerce international et notamment entre ses deux premiers partenaires, le Chili s'appuie sur un réseau important d'accords commerciaux et de traités de libre-échange, avec 97,1 % des exportations destinées à des pays ayant signé un accord avec lui.

Lors des éditions du « ChileDay » à Madrid et à Londres, le Chili entend attirer les investisseurs étrangers

Une importante délégation de ministres (Finances, Économie et Mines, Travaux publics et Transports, et Énergie), de décideurs et d'entrepreneurs, s'est rendue du 14 au 17 septembre à Madrid puis à Londres, dans le cadre des « ChileDays ». Ces rencontres, organisées conjointement par le ministère des Finances et l'association InBest, visent à renforcer l'attractivité du marché chilien auprès des investisseurs étrangers. Cette année, les deux rendez-vous auront permis aux autorités chiliennes de présenter leurs premiers résultats et leurs grandes priorités économiques aux 1 500 décideurs, représentants d'entreprises et autorités présents, une audience record pour cet événement lancé en 2008.

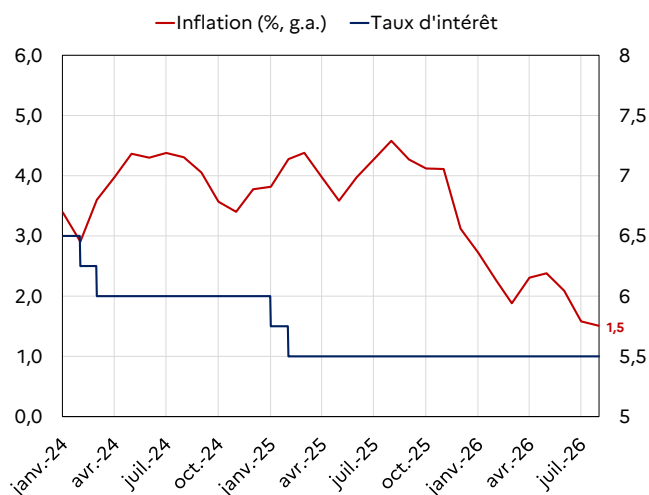
Le ministre des Finances y a réitéré son ambition de multiplier par quatre l'investissement privé au Chili, répétant le message d'ouverture aux investisseurs étrangers et s'inscrivant dans la continuité de la présentation de la réforme du marché des capitaux. Les différentes tables rondes organisées avaient pour objectif de rassurer les investisseurs face à la situation macroéconomique, déclinant ces messages en s'appuyant sur le slogan « Chile esta de vuelta » (« le Chili est de retour »).

PARAGUAY

Maintien du taux directeur à 5,5 %

Dans son dernier communiqué publié le 21 septembre, la Banque centrale du Paraguay (BCP) a maintenu son taux d'intérêt inchangé à 5,5 %. Cette décision, qui confirme la neutralité de la politique monétaire voulue neutre, s'appuie sur plusieurs facteurs : (i) la remontée du baril de Brent à 100 USD ; (ii) une activité économique paraguayenne bien orientée (la croissance est anticipée à +4,0 % pour l'année 2026) ; (iii) une inflation maîtrisée (+1,5 % en g.a. en août 2026) et peu sensible aux chocs extérieurs grâce à un mix énergétique reposant très largement sur des sources renouvelables, et (iv) le relèvement de +25 points de base du taux directeur de la Réserve fédérale américaine, porté dans une fourchette de 3,75 % à 4,0 %.

Graphique : taux d'inflation et taux directeur



Sources : BCP, SER de Buenos Aires

Ce premier relèvement des taux d'intérêt directeur de la Fed depuis 2023, cette décision introduit un facteur de risque sur la trajectoire future de la politique monétaire paraguayenne. À taux BCP inchangé, le resserrement de l'écart avec les bons du Trésor américain réduit l'attrait relatif

des titres souverains paraguayens, jugés plus risqués, ce qui pourrait inciter la BCP à relever son taux directeur. Ce canal reste cependant secondaire car il ne concerne que les titres en guaranis : les obligations internationales en dollars étant peu sensibles au taux directeur. Le canal principal passe par le change : un dollar plus fort pèserait davantage sur le guarani et alimenterait l'inflation importée et ajouterait une pression à la hausse sur le taux directeur. Cet effet reste conditionnel à une appréciation effective du dollar, la hausse ayant été largement anticipée et la réaction des marchés restant limitée.

Si la Fed maintenait des taux élevés durablement, avec des effets persistants sur le dollar ou sur les prix à l'importation, la marge de manœuvre de la BCP pour abaisser son taux directeur pourrait être réduite. D'après un communiqué publié en septembre, le consensus de marché anticipe un léger assouplissement de la politique monétaire, avec une baisse du taux d'intérêt de 25 points de base, à 5,25 %. Le Comité de Politique Monétaire du Paraguay se réunira à nouveau le 23 octobre 2026.

URUGUAY

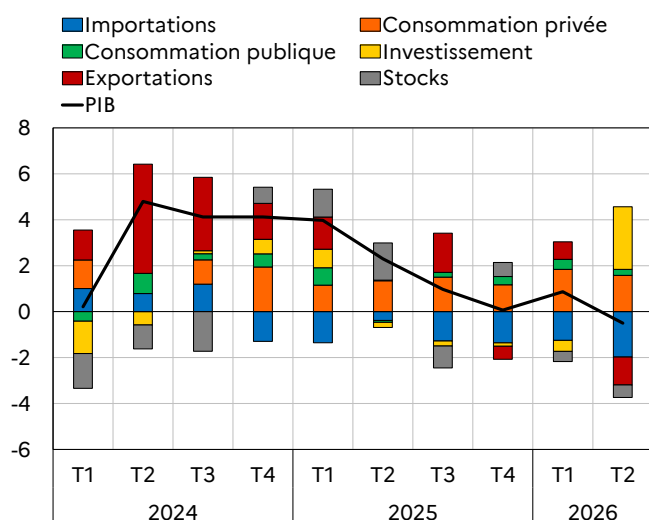
Recul du PIB de -0,5 % en variation annuelle au T2 2026

Le PIB recule de -0,5 % en glissement annuel (g.a.) au T2 2026, après une croissance de +0,9 % au T1 2026. Cette contraction s'explique principalement par la dégradation du commerce extérieur. Pénalisées par la baisse des ventes de soja liée à la sécheresse, les exportations chutent de -3,9 % et contribuent négativement à la croissance (-2pp). Parallèlement, les importations progressent fortement (+7,8 % en g.a.), et contribuent également négativement à hauteur de -1,2 pp. Côté demande intérieure, l'activité est restée soutenue : l'investissement rebondit de +18,4 % en g.a. après 4 trimestres consécutifs de baisse (contribution de +2,7pp) épaulé par la consommation privée (+2,6 % en g.a. ; +1,6 pp) et, dans une moindre mesure, la consommation publique (+1,5 % ; +0,3 pp).

Ces résultats trimestriels contrastent avec les prévisions du Ministre de l'Économie, qui anticipait une croissance de +1,6 % en 2026, après +1,8 % en 2025. Cet objectif, déjà revu à la baisse par rapport à sa projection initiale de +2,2 %, apparaît désormais fragilisé par les chiffres du T2 2026. Pour

atteindre les prévisions gouvernementales fixées à +1,6 % de croissance, une nette accélération de l'activité serait nécessaire au S2 2026, mais semble peu probable compte tenu de la persistance des effets de la sécheresse sur les exportations agricoles, ainsi que de l'arrivée du phénomène El Niño.

Graphique : croissance du PIB réel – approche par la demande (g.a., %)



Sources : BCU, SER de Buenos Aires

La Banque mondiale approuve un financement de 300 M USD pour renforcer la compétitivité du pays

Le 14 septembre 2026 dans le cadre de la célébration des 80 ans de relations entre l'Uruguay et la Banque mondiale, cette dernière a approuvé un financement de 300 M USD en appui aux réformes visant à stimuler l'investissement privé, à créer davantage d'emplois de qualité et à consolider la soutenabilité budgétaire. Il s'agit d'un prêt d'appui aux politiques de développement, dont les fonds ne sont pas affectés à des projets déterminés. Il accompagne les mesures pro-compétitivité adoptées par le gouvernement Yamandú Orsi au cours des douze derniers mois. Le prêt est assorti d'une option de tirage différé (DDO), qui permettra à l'Etat de reporter son décaissement selon ses besoins.

Pour Susana Cordeiro Guerra, la Vice-Présidente de la Banque mondiale pour l'Amérique latine et les Caraïbes, l'Uruguay a bâti un socle de stabilité et de solidité institutionnelle que peu de pays de la région ont atteint, et l'enjeu consiste désormais à le transformer en gains de compétitivité, de productivité et d'emplois de qualité. Le ministre de l'Économie, Gabriel Oddone, a pour sa part souligné l'exposition aux chocs externes de cette économie « petite et ouverte » et appelle à améliorer la compétitivité en adoptant les réformes microéconomiques nécessaires.

Sur le volet de la compétitivité, le programme couvre la ratification de l'accord UE-Mercosur, la simplification des procédures douanières, l'élargissement de l'accès des entreprises au financement et la réorientation des incitations à l'investissement vers les projets les plus innovants. Il vise également à favoriser l'emploi formel des jeunes, des femmes et des populations vulnérables. Sur le volet budgétaire, il appuie de nouvelles règles encadrant la dette et le solde budgétaire, le renforcement de l'autonomie du Conseil fiscal autonome, des mesures en faveur de la pérennité du système de retraites et l'intégration des standards internationaux d'imposition des grandes multinationales.

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