



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 24 juillet au 6 août 2026

Zoom – Argentine : présentation d'un projet de réforme de la Banque centrale

L'exécutif a envoyé au Congrès un projet de réforme de la charte organique de la Banque centrale (BCRA). Cette réforme vise à prioriser l'objectif de stabilité des prix, à renforcer l'indépendance de la BCRA, et à limiter le financement du secteur public. Pour rappel, la monétisation du déficit budgétaire est un vecteur structurel d'inflation en Argentine, en alimentant l'augmentation de la masse monétaire. L'assainissement drastique des finances publiques lancé par l'administration Milei (excédents budgétaires de +0,3 % et +0,2 % du PIB en 2024 et 2025 après un déficit de 5,5% du PIB en 2023) a mis fin à ce type de pratiques et coupé une source majeure d'inflation. Bien qu'en recul spectaculaire depuis le pic d'avril 2024 (à +289,4 % en g.a.), l'inflation reste toutefois élevée, s'établissant à +33,5 % en g.a. en juin 2026 (+1,9 % en g.m.). Le consensus de marché (enquête REM de la BCRA) anticipe +30,0 % g.a. en décembre 2026.

LE CHIFFRE À RETENIR

+33,5 %

Taux d'inflation en juin 2026
en variation annuelle
(dernière donnée)

La réforme comporte quatre grands piliers : (i) ériger la stabilité des prix en mandat unique de la BCRA : la charte actuelle, révisée en 2012, lui assignait aussi un rôle de stabilité monétaire et financière, de soutien à l'emploi et de développement économique avec équité sociale, (ii) interdire par la loi de manière absolue et sans exception la monétisation du déficit budgétaire, (iii) éliminer les lettres intransférables du Trésor, des titres qui permettaient l'achat de réserves de change par le Trésor auprès de la BCRA afin de faire face aux échéances de dette en devises -mais qui venaient dégrader le bilan de la BCRA), (iv) renforcer l'autonomie institutionnelle de la BCRA en exigeant une majorité de deux tiers au Congrès pour destituer son Conseil d'administration. Cette refonte répond directement aux recommandations du FMI dans le cadre du programme signé en avril 2025.

En parallèle, trois autres réformes structurelles ont été présentées : un projet de règle budgétaire permanente, et des changements sur les marchés des capitaux et des assurances. La première, intitulée « grillete fiscal » (« menotte fiscale ») et inspiré du « shutdown » des États-Unis, prévoit le gel automatique des services non-essentiels de l'État en cas de passage en déficit du solde budgétaire durant plusieurs mois. En parallèle, le marché des capitaux serait réformé, avec l'objectif de canaliser l'épargne vers les projets d'investissement, dans un contexte où le crédit au secteur privé est particulièrement faible (15 % du PIB). Ceci passerait notamment par une réduction des régulations, et le lancement de nouveaux instruments de financement. Enfin, du côté du marché des assurances, l'objectif serait de supprimer l'approbation préalable des produits pour recentrer le rôle du régulateur sur le contrôle de la solvabilité et la protection des assurés contre les fraudes.

Le projet de réforme de la BCRA devra désormais être approuvé au Congrès, où il a été envoyé dès le 31 juillet. En revanche, la presse rapporte que les trois autres projets de réformes n'ont à ce stade pas été envoyés, l'exécutif priorisant l'adoption de la réforme de la BCRA avant l'envoi des autres projets.

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%
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	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

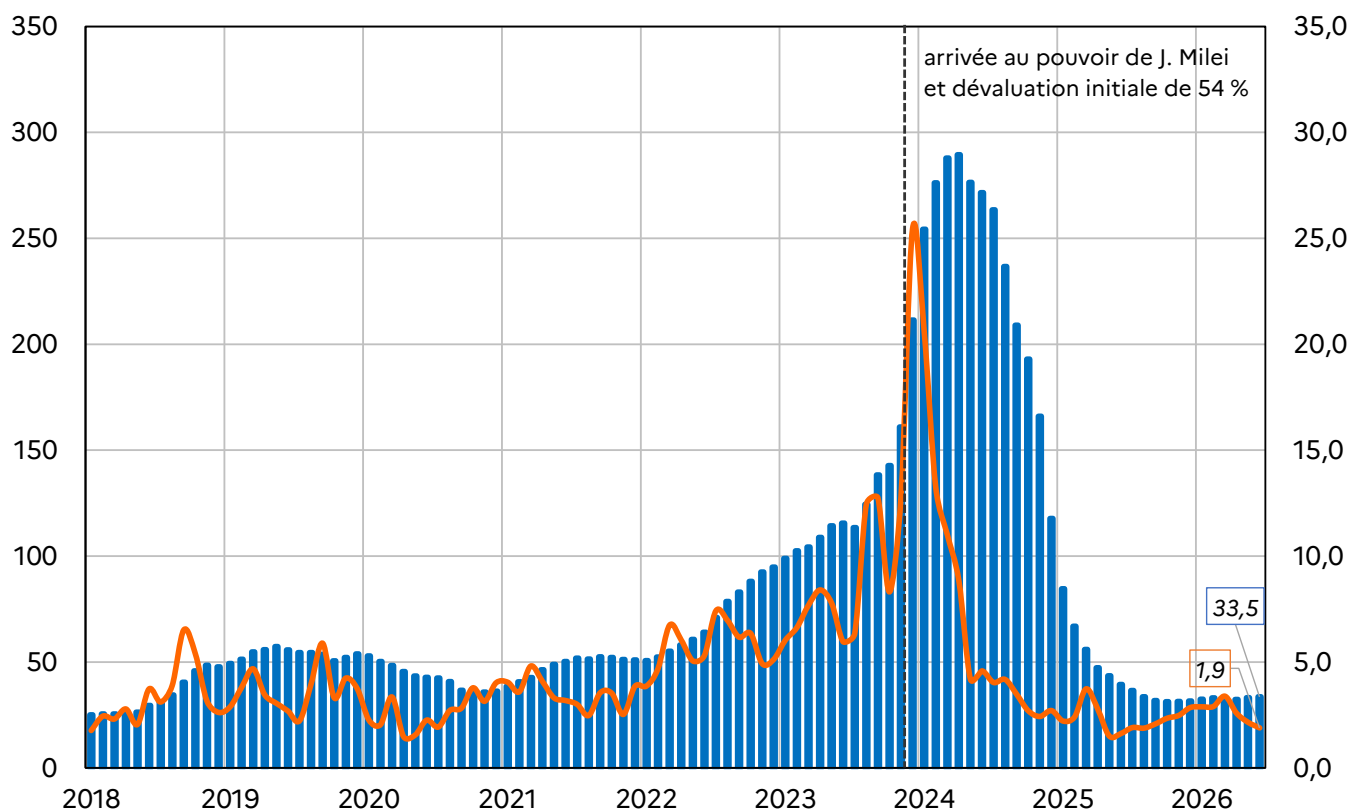
Sources : FMI, Instituts statistiques, Banques centrales, Ministères de l'Economie, OIT, ONU, agences de notation, SER Buenos Aires

Dernière mise à jour : 03/08/2026

Graphique de la semaine

Argentine : taux d'inflation IPC (%)

■ Glissement annuel (éch g) — Glissement mensuel (éch d)



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

RÉGIONAL

Entrée en vigueur des nouveaux droits de douane américains

Le 24 juillet, le gouvernement américain a imposé des droits de douane additionnels compris entre 10 % et 12,5 % sur les importations en provenance de soixante économies, dont l'Argentine, le Chili et l'Uruguay. Ces mesures font suite à l'enquête conduite par le Bureau du Représentant au Commerce (USTR) américain sur les dispositifs nationaux de lutte contre les importations de biens issus du travail forcé, menée en vertu de la Section 301 du Trade Act de 1974, ce texte permettant de répondre par des droits de douane à des pratiques commerciales étrangères jugées déloyales. Cette nouvelle vague tarifaire intervient après l'expiration, le 24 juillet, des droits de douane généralisés et temporaires de 10% qui avaient été activés sur la base de la section 122 du Trade Act de 1974 par l'administration américaine en février 2026, suite à l'invalidation par le Cour suprême des États-Unis des droits de douane imposés sur le fondement de l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA). Sur le périmètre des droits, l'USTR prévoit de nombreuses exemptions à l'ensemble des partenaires, notamment sur les minerais critiques, les matières premières en pénurie, les produits déjà soumis aux droits de la « section 232 » – qui couvrent notamment l'aéronautique, l'acier, l'aluminium, le cuivre et les denrées alimentaires indisponibles. Au-delà de ces exemptions générales, certains pays bénéficient d'exemptions spécifiques (cf. infra).

L'Argentine se voit imposer le taux minimal de 10% en raison des engagements pris pour interdire les importations issues du travail forcé dans le cadre de l'accord de commerce et d'investissement réciproque avec les États-Unis (ARTI), signé en février 2026. L'Argentine conserve ainsi le taux plancher de la région qui était déjà de 10% sur la base de la section 122 qui a expiré le 24 juillet. L'Argentine préserve par ailleurs les exemptions prévues dans l'ARTI, ramenant donc ce taux à 0% pour 1675 lignes tarifaires. Selon la chancellerie argentine, 93 nouvelles positions tarifaires argentines devraient bénéficier de cette exemption, comme les huiles de jojoba et d'argan, les animaux vivants, les fleurs, le liège, le bois, les pierres précieuses. À noter que les exportations de viande bovine continueront de se voir appliquer un droit de douane quasi nul, dès lors qu'elles rentrent

dans le quota de 100 000 T/an accordé par l'administration américaine.

Le Chili figure, quant à lui, parmi les 39 économies soumises au taux maximal de 12,5 %. En dépit des démarches entreprises ces dernières semaines par les autorités chiliennes auprès de l'administration américaine, le Chili voit ainsi son taux passer de 10% à 12,5 %. Selon les autorités chiliennes, cette décision ne reflète ni le cadre réglementaire national en matière de lutte contre le travail forcé ni les éléments techniques, juridiques et politiques présentés au cours de l'enquête. La résolution américaine ne conclut par ailleurs pas à l'exportation par le Chili de biens produits par le travail forcé. Selon les autorités chiliennes, 53,5 % des exportations chiliennes seraient exemptées de ce nouveau taux, notamment le cuivre qui représente près de 6 Mds d'exportations par an vers les États-Unis (soit 12 % du total). Néanmoins, 20 des 34 principaux produits d'exportation nationaux vers ce marché restent concernés, notamment dans le secteur de l'aquaculture – les États-Unis constituant le principal marché pour le saumon chilien –, de l'agroalimentaire et du bois. Les autorités chiliennes ont indiqué poursuivre le dialogue avec Washington afin d'améliorer les conditions d'accès des exportations chiliennes au marché américain.

L'Uruguay s'est lui aussi vu imposer le taux maximal de 12,5 % par les États-Unis. Selon le ministère de l'économie, les produits exemptés représentaient 77,5% des exportations réalisées en 2025 vers les États-Unis, épargnant ainsi les principaux produits d'exportation du pays, notamment la viande bovine (20% des exportations totales, dont 33% absorbés par les États-Unis), la cellulose (17% du total) et le bois (3% du total). 22,5% des exportations vers les États-Unis demeurent ainsi concernées, notamment le contreplaqué, le soja, les produits chimiques, les mandarines et le miel. Le gouvernement espère que le projet de loi relatif à la compétitivité et la réduction du coût de la vie, actuellement en discussion au Parlement, permettrait d'ouvrir des négociations avec Washington pour baisser ce taux à 10%, à travers l'intégration de nouvelles exigences en matière de droit du travail et l'interdiction d'importer des produits issus du travail forcé ou infantile.

Visite de la directrice générale du FMI en Argentine et en Uruguay

Lors de sa visite du 27 au 29 juillet en Argentine, la directrice générale du FMI Kristalina Georgieva a délivré un message de soutien au programme économique de l'exécutif. Elle y a tenu une conférence de presse conjointe avec le ministre de l'Économie Luis Caputo, s'est entretenue avec le président Javier Milei, et s'est rendue au gisement gazier de *Vaca Muerta*. Elle a salué les progrès macroéconomiques récents, notamment la meilleure accumulation de réserves de change depuis début 2026, la baisse de l'inflation, et l'assainissement budgétaire. Elle a toutefois souligné que plusieurs défis persistaient, en particulier le redressement des secteurs en difficulté comme l'industrie et la construction.

Lors de son déplacement en Uruguay, elle a salué la stabilité macroéconomique structurelle du pays.

Arès des échanges avec le président Yamandú Orsi, le ministre de l'Économie Gabriel Oddone, et le président de la Banque centrale d'Uruguay (BCU) Guillermo Tolosa, elle a souligné que le cadre macroéconomique stable du pays lui confère des marges de manœuvre additionnelles pour faire face aux chocs externes. Elle a également salué la conduite de la politique monétaire, soulignant que le régime de ciblage de l'inflation demeure à ce stade bien calibré (fourchette cible entre +3,0 % et +6,0 %, avec l'objectif que le taux d'inflation converge vers le cœur de la fourchette). Toutefois, K. Georgieva a souligné l'importance de stimuler la croissance de l'activité, recommandant pour cela d'améliorer l'efficacité des services publics, de simplifier les démarches administratives des PME, et de renforcer les infrastructures logistiques

ARGENTINE

Renouvellement de la ligne de swap avec la Banque populaire de Chine

La Banque centrale d'Argentine (BCRA) et la Banque populaire de Chine (PBoC) ont trouvé un accord pour le renouvellement de la ligne de swap.

Son montant demeure inchangé, à 130 Md de yuans (environ 19 Md USD), dont une tranche active depuis 2023 de 35 Md de yuans (environ 5 Md USD). La durée de l'accord a été portée à 5 ans (contre 3 précédemment). Pour rappel, l'Argentine dispose d'une ligne de swap avec la Chine depuis 2009, ligne qui a depuis été successivement renouvelée. Cette ligne de swap

avait été utilisée à plusieurs reprises par le gouvernement argentin, notamment en 2023 pour régler des importations depuis la Chine dans un contexte de tension sur le niveau des réserves de change. Depuis fin 2024, l'administration de J. Milei a progressivement remboursé les montants utilisés.

Le renouvellement de cette ligne de swap vise avant tout à préserver le niveau des réserves de change, qui demeure relativement faible. Pour rappel, cette ligne de swap est comptabilisée dans les réserves brutes de la BCRA (50,1 Md USD au 05/08/2026), et le non renouvellement de cette ligne de swap aurait entraîné une chute mécanique de 19 Md USD des réserves brutes. Toutefois, elle n'est pas comprise dans les réserves nettes (qui excluent les différents passifs exigibles de la BCRA), seul agrégat retenu par le FMI pour mesurer l'objectif d'accumulation de réserves de change fixé dans le programme d'avril 2025.

Des recettes fiscales en difficulté, en dépit d'une hausse en juillet

Les recettes fiscales ont augmenté de +1,2 % en g.a. en termes réels en juillet 2026. Ce rebond s'explique par le report en juillet du paiement de l'impôt sur les bénéfices, entraînant mécaniquement un rebond de la collecte fiscale globale après la contraction de juin (-7,4 % g.a.). Les autres postes de recettes ont en revanche montré des performances décevantes, à l'instar des recettes issues de la taxation des exportations (-22,8 % g.a.) et des importations (-26,8 % g.a.), ou de la TVA nette (-0,5 % g.a.).

La collecte fiscale reste en grande difficulté depuis le deuxième semestre 2025, menaçant le maintien de l'excédent budgétaire. En effet, les recettes fiscales ont enregistré 10 mois de baisses sur les 11 derniers mois en termes réels. Cette contraction des recettes est à associer au faible dynamisme de l'activité : l'indicateur mensuel d'activité économique (EMAE – proxy du PIB) est en quasi-stagnation depuis février 2025, et la consommation de masse demeure atone. Sans redressement des recettes au deuxième semestre, le maintien de l'excédent budgétaire pourrait être difficile à atteindre sur l'année 2026, dans un contexte où les marges de manœuvre pour réduire davantage les dépenses sont faibles.

Trois nouveaux projets miniers approuvés dans le cadre du RIGI en juillet pour un total de 10 Mds USD

Le comité d'évaluation du Régime d'Incitation pour Grands Investissements (RIGI) a approuvé trois nouveaux projets miniers pour un montant d'investissement de 10,2 Mds USD. Depuis la mise en place du dispositif en 2024, le nombre de projets approuvés s'élève à 21 – dont 12 dans le secteur minier –, représentant 40 Md USD d'investissements et 95 000 emplois directs et indirects selon les autorités argentines.

Parmi les trois projets approuvés figure celui de l'entreprise minière Liex, filiale de Zijin Mining qui constitue le premier projet minier à capitaux 100% chinois approuvé dans le cadre du RIGI. L'investissement total s'élève à 710M USD, prévu pour la construction et la mise en opération d'une usine d'extraction de lithium à capacité de 40.000 tonnes annuelles. Le projet anticipe des exportations annuelles estimées à 400M USD et la création de 4406 emplois directs et indirects.

Le gouvernement argentin a validé l'intégration du projet minier Vicuña au RIGI, ouvrant la voie à une injection d'investissements étrangers estimée à près de 9Mds USD pour l'exploitation de cuivre, or et argent à San Juan. Porté par les entreprises BHP et Lundin Mining, respectivement australienne et canadienne, Vicuña constitue le chantier plus important de l'histoire minière argentine et l'un des cinq plus grands projets cuprifères mondiaux. Par l'ampleur de son investissement, celui-ci est éligible à la catégorie des « Projets d'exportation stratégiques de long terme » qui prévoit une exemption totale des droits d'exportation après 3 ans pour les investissements de plus de 2Md USD, contre 4 ans pour les autres initiatives. Enfin, l'intégration du projet sud-coréen Posco au RIGI, prévoit un investissement de 547M USD dans la deuxième phase du projet Sal de Oro, visant une capacité additionnelle de 23 000 t/an de carbonate de lithium et des exportations estimées à plus de 300M USD/an.

Plus largement, ces approbations interviennent dans un contexte de fort développement du secteur minier argentin (+74,4 % d'exportations en comparaison à 2025), impulsé par le RIGI. Ainsi, les exportations minières se sont établies à 4,7Md USD au premier semestre 2026, record historique, et représentent aujourd'hui un dollar sur dix exporté par l'Argentine. Avec 12 projets miniers déjà approuvés et 7 autres en cours d'évaluation dans le

cadre du RIGI, les exportations devraient encore doubler d'ici 2030 pour atteindre 15,6 Mds USD selon les données du Secrétariat aux mines.

YPF et Tesla signent un partenariat pour développer les infrastructures dédiées aux voitures électriques

YPF et Tesla ont signé une lettre d'intention fin juin 2026 pour développer conjointement un réseau de stations de charge rapide pour les voitures électriques et des projets de stockage énergétique. À la suite de cet accord, une première phase prévoit l'installation de 17 *superchargers* dans des stations YPF, dont la première à Nordelta. La visite du président de YPF, Horacio Marín, à la Gigafactory du Texas en juin a marqué une étape symbolique dans cette coopération.

Alors que Tesla a déjà amorcé son implantation en Uruguay, où des modèles sont disponibles à l'essai et à la vente, l'entreprise se heurte en Argentine à un cadre réglementaire plus restrictif qui a jusqu'ici bénéficié à l'importation de marques chinoises : le régime d'importation à droit de douane nul est limité à un prix FOB de 16 000 USD, seuil largement inférieur au coût des véhicules Tesla. Ce dispositif a jusqu'ici favorisé les marques chinoises, seules capables de proposer des modèles dans cette gamme de prix. Le gouvernement a récemment ouvert une nouvelle allocation de 865 unités électriques et hybrides, issues des quotas restants de 2025, dans le cadre du décret 49/2025. Ces volumes s'ajoutent au quota ordinaire de 50 000 véhicules pour 2026, répartis entre constructeurs et importateurs concurrençant Tesla, dont les modèles dépassent le plafond de prix, et qui reste donc exclue de ce mécanisme.

À moyen terme, l'évolution du régime d'importations argentin sera déterminante. La préparation du quota 2027, attendue fin 2026, pourrait redéfinir les conditions d'accès au marché. Une éventuelle révision du prix FOB autorisé conditionnera la possibilité pour Tesla d'introduire ses véhicules en Argentine. Dans l'intervalle, l'entreprise concentre ses efforts sur l'infrastructure énergétique afin de développer l'entreprise sur d'autres segments en dépit d'une offre commerciale trop compétitive.

CHILI

Le Chili émet 3,1 Md EUR d'obligations sur les marchés internationaux

Le 27 juillet 2026, le ministère des Finances a réalisé une émission de dette souveraine en euros d'un montant total de 3,1 Mds EUR, la première effectuée sous le gouvernement de José Antonio Kast et la deuxième émission de dette en devises étrangères réalisée par le Chili depuis le début de l'année. Cette opération, qui entre dans le cadre du programme de financement 2026, est également la première à intervenir en application de la loi n° 21.831, adoptée début juillet 2026, qui autorise un relèvement de 6,2 Mds USD du plafond d'endettement du pays pour 2026. Structurée en trois tranches d'obligations libellées en euros avec des échéances à 8, 12 et 20 ans, l'émission comprend une obligation de 1,25 Md EUR à échéance août 2034, une deuxième de 1,1 Md EUR à échéance août 2038 et une troisième de 750 M EUR à échéance août 2046. L'objectif est de financer une partie des besoins budgétaires de l'État tout en poursuivant la stratégie de gestion prudente de la dette publique, fondée sur la diversification des devises, des maturités et de la base d'investisseurs, afin de limiter les risques de refinancement et de préserver un profil d'endettement équilibré.

L'opération a suscité une forte demande de la part des investisseurs et le livre d'ordres a atteint 8,7 Mds EUR, soit 2,8 fois le montant finalement émis, avec 349 ordres provenant d'environ 200 investisseurs d'Europe, d'Amérique du Nord, d'Asie et du Moyen-Orient. Cette demande soutenue a permis de réduire progressivement les marges (« spreads ») exigées par les investisseurs par rapport aux indications de prix initiales, traduisant une amélioration des conditions de financement au cours du processus de placement. Selon le ministre des Finances, Jorge Quiroz, ce résultat reflète la confiance des marchés dans les fondamentaux macroéconomiques du Chili, la crédibilité de sa politique budgétaire et la gestion prudente de sa dette publique. Pour lui, cette émission renforce la courbe de référence des obligations souveraines chiliennes en euros, ouvrant la voie à de futures émissions d'autres emprunteurs chiliens sur ce marché.

L'opération a été conduite par l'office de la dette publique du ministère des Finances, en

collaboration avec BNP Paribas, Goldman Sachs, J.P Morgan et Santander, confirmant le positionnement des banques françaises dans la structuration des opérations d'émission de dette souveraine du pays. Le succès de l'opération confirme par ailleurs le maintien de conditions de financement favorables pour le Chili sur les marchés internationaux. Le pays conserve en effet des notations souveraines de catégorie A auprès des trois principales agences internationales : A2 chez Moody's, A chez S&P et A- chez Fitch, ce qui devrait lui permettre de poursuivre son programme de financement au second semestre.

La Banque Centrale du Chili maintient son taux directeur à 4,5 %

L'absence de perspectives d'une résolution prochaine du conflit au Moyen-Orient et les incertitudes élevées que fait peser ce conflit sur la situation macroéconomique mondiale ont conduit la Banque Centrale du Chili à maintenir son taux directeur à 4,5%. L'institution, qui confirme que la décision a été prise à l'unanimité de son Conseil d'administration lors de la réunion du 28 juillet dernier, a indiqué que la conjonction de risques à la fois externes et internes, avec des implications de court et moyen terme, plaident pour une approche prudente et une réévaluation mensuelle de la situation.

Le scénario international continue d'être marqué par une forte volatilité liée au conflit entre les États-Unis et l'Iran. La nouvelle escalade des attaques, intervenue en juin après le cessez-le-feu, a fait grimper les cours du pétrole et maintenu un climat d'incertitude élevé quant à la normalisation de l'approvisionnement pétrolier. Dans ce contexte, la résilience des pays face aux chocs est inégale et les anticipations d'inflation, combinées au ton adopté par la Réserve fédérale, ont entraîné une hausse des taux d'intérêt à court et à long terme et provoqué une dépréciation des devises dans la plupart des économies, y compris au Chili.

Au plan interne, les résultats d'activité et la dynamique de la demande se sont finalement révélés plus faibles qu'anticipé. L'activité totale s'est contractée de -0,9 % en glissement annuel, tandis que l'activité hors secteur minier n'a progressé que de 0,7 % en glissement annuel. Du côté de la demande, la BCCh a anticipé un ralentissement plus marqué des dépenses d'investissement au deuxième trimestre que ne

l'avaient prévu les analystes (particulièrement dans les secteurs de l'énergie et de l'immobilier), ralentissement qui pourrait cependant n'être qu'un simple effet de calendrier, les annonces d'investissement pour la période 2026-2029 ayant atteint des niveaux records. Ceci en lien avec les attentes des investisseurs quant à la mise en œuvre des mesures du Plan de Reconstruction Nationale du gouvernement (et principalement la baisse de l'impôt sur les sociétés). La BCCh note enfin que la dynamique de la consommation s'essouffle par rapport au rythme soutenu observé en début d'année, en ligne avec ses projections.

Par ailleurs, l'IPC global a atteint 4,3 % en glissement annuel en juin, dépassant le scénario central envisagé par la BCCh. La répercussion des hausses des prix des carburants s'est inscrite dans la norme historique, ce qui réduit l'explication du dépassement de l'inflation sous-jacente (3,4 % en glissement annuel) aux pressions de la demande et à l'inflation des services, plutôt qu'à un choc énergétique ponctuel. La BCCh confirme toutefois maintenir l'objectif de retour de l'inflation à 3% dans les deux ans. L'ensemble de ces éléments combinés aux incertitudes sur les marchés internationaux ont donc conduit la BCCh à conserver une approche prudente et à procéder à des évaluations régulières de la situation.

PARAGUAY

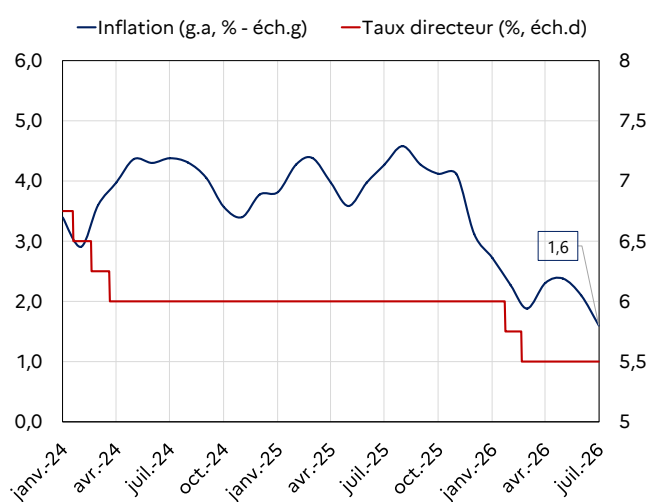
Légère baisse de l'inflation de +1,6 % en glissement annuel

Selon les données publiées par la Banque centrale du Paraguay (BCP), le taux d'inflation s'est établie à +1,6 % en g.a. en juin 2026, après +2,1 % en mai 2026. L'indice des prix à la consommation recule par ailleurs de -0,3 % sur un mois et l'inflation sous-jacente s'établit à +1,2 % en g.a. (+0,1 pp par rapport à mai 2026). Ce niveau d'inflation se situe bien en-deçà des niveaux de 2025 – autour de +4 % annuel - et illustre une période de désinflation généralisée depuis le début de l'année 2026.

Cette évolution s'explique principalement par le recul du prix des carburants (-2,5 %), dans le sillage du repli des cours du pétrole observé entre mi-juin et mi-juillet. La BCP rappelle toutefois que la volatilité des marchés pétroliers, alimentée par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, reste un risque important. De plus, l'appréciation du guarani face au dollar américain, (environ +25 % au

cours des derniers dix mois), a contribué à une baisse des prix des biens importés (-1,4 % en g.a. contre +2,4 % pour les biens produits localement) notamment les véhicules ou les produits électroménagers. Enfin, les services (+0,4 % en g.m.) continuent d'afficher une inflation supérieure à celle observée pour les biens (-0,5 % en g.m.), en raison de leur forte sensibilité aux salaires et aux coûts d'exploitation locaux. Dans ce contexte, la BCP a révisé à la baisse, le 15 juillet dernier, sa prévision d'inflation pour 2026, de +3,5 % à +3,3 %. Le consensus de marché maintient toutefois ses anticipations d'inflation à +3,5 %.

GTaux d'inflation IPC et taux directeur (%)



Source : BCP

Baisse du taux de chômage de à 4,1 % au deuxième trimestre

Au 2e trimestre 2026, le taux de chômage s'inscrit en net recul sur un an, avec une baisse de 0,9 pt. En cohérence avec cette évolution, le taux d'activité, sur la même période, progresse légèrement de +1,6 pt. sur un an, atteignant 69,7 % contre 68,1 % en 2025. La force de travail s'élève à 3,4 M de personnes (soit 72,7 % de la population en âge de travailler), avec une participation féminine en nette augmentation (+68 500 femmes).

Cette amélioration s'accompagne toutefois d'une hausse de la sous occupation, qui concerne désormais 4,8 % de la force de travail (163 000 personnes, +37 000 sur un an). La sous occupation désigne les travailleurs qui, bien qu'ayant un emploi, travaillent habituellement moins de 40 heures par semaine, et souhaitent travailler davantage. Il s'agit souvent d'emplois précaires (livraison, plateformes), qui ne garantissent ni revenus suffisants ni stabilité.

Sur le plan sectoriel, les créations d'emplois sont portées par le commerce, la restauration, les services sociaux et personnels ainsi que de la construction, tandis que l'agriculture est en net recul. La dynamique actuelle illustre une réalité hétérogène : malgré davantage d'emplois et une baisse du chômage, la création d'emplois est inégalement répartie parmi les secteurs et la montée du sous-emploi qui fragilise la trajectoire du marché du travail.

URUGUAY

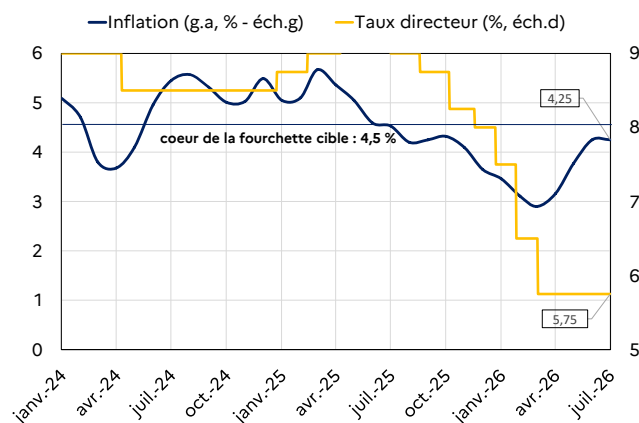
L'inflation s'aligne sur la cible de la Banque centrale (+4,5 % en juin en g.a.)

L'indice des prix à la consommation a progressé de +0,4 % en juin en g.m., portant la variation sur douze mois à +4,3 %, contre +3,8 % en mai, soit une hausse de +0,5 pt. Après une trajectoire de désinflation prolongée, la dynamique s'est inversée en avril 2026 avec une nette accélération des prix, confirmée entre mai et juin 2026.

La hausse mensuelle s'explique principalement par une progression des prix de l'essence et du gasoil de respectivement +6,0 % et +7,0 %, suite à un troisième relèvement du mois des prix des carburants dans le sillage du conflit dans le Moyen-Orient. Ces ajustements ont directement renchéri les coûts de transport et de production. L'inflation a également été tirée les composantes volatiles et les prix administrés. En revanche, l'inflation sous-jacente demeure très contenue en juin, avec une variation mensuelle limitée à +0,1 % seulement. Cette évolution confirme que les tensions inflationnistes de fond restent maîtrisées.

Enfin, les anticipations de marché traduisent une convergence crédible des anticipations vers l'objectif fixé par la BCU. La médiane des anticipations d'inflation à 24 mois s'établit désormais à +4,5 %, en ligne avec la cible fixée de la Banque centrale. Les anticipations à douze mois ont, pour leur part, été nettement révisées à la baisse, passant de +4,7 % lors de l'enquête précédente à +4,5 % en juillet.

Taux d'inflation IPC et taux directeur (%)



Source : BCU

Légère baisse du taux de chômage à 7 % en juin 2026

En juin 2026, le taux de chômage était de 7 %, soit une baisse de -0,3 pt sur un an et -0,6 pt sur un mois. Selon les chiffres de l'INE (Instituto Nacional de Estadística), 133 000 personnes sont concernées. Le taux d'emploi stagne par rapport au mois précédent, s'établissant à 59,5 %. Cette baisse du chômage s'explique principalement par une baisse de la population active plutôt que par de réelles créations d'emplois.

Le chômage touche davantage les femmes (8,5 % contre 5,7 % pour les hommes, soit une différence de 2,8 pts.) et les jeunes (21,3 % chez les 14-24 ans). Au niveau géographique, le taux de chômage est légèrement moins élevé à Montevideo que dans le reste du pays (6,9 % contre 7 %).

Concernant la qualité du travail, le taux d'informalité a reculé à son niveau le plus bas depuis 3 ans, en s'établissant à 20,8 %. Ces chiffres renforcent la position de l'Uruguay au rang de pays avec l'informalité la plus basse de la zone Amérique Latine et Caraïbes.

Préparation d'une réforme du système des retraites

L'exécutif uruguayen prépare un projet de loi visant à moderniser le pilier obligatoire d'épargne individuelle du système de retraite, géré par des administrateurs de fonds de pensions privés (Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, AFAP). Cette réforme se veut évolutive, plutôt que de rupture : l'architecture du système est préservée, maintenant le modèle de capitalisation individuelle et le rôle central des AFAP sur le marché local. Elle vise principalement à accroître

les rendements nets des affiliés et à réduire les coûts.

Le projet vise à davantage de centralisation des processus (intégration des systèmes d'information, guichet unique, mutualisation de l'assurance invalidité-décès ...) **et un régime d'investissement plus flexible**, avec une ouverture très graduelle des portefeuilles des administrateurs de fonds de pensions aux actifs étrangers afin de diversifier les placements sans fragiliser le marché domestique. Pour limiter le risque de change, la réforme autorisera l'usage encadré d'instruments de couverture (notamment contrats à terme), ce qui nécessitera non seulement des ajustements réglementaires mais aussi une loi permettant aux administrateurs de fonds de pension de détenir des actifs externes pour constituer les marges. Concernant les commissions, la réforme devrait permettre une baisse des coûts de 5 à 15 %. Enfin, le projet inclut une possibilité de retraite anticipée à 60 ans, assortie d'un taux de remplacement réduit pour contenir l'impact budgétaire (estimé à un maximum de 0,1 % du PIB entre 2040 et 2045).

Le texte sera soumis au Parlement en septembre, possiblement sous forme de loi unique ou de deux projets distincts (séparant les volets techniques de marché des mesures sociales).

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