



# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Cône Sud

### Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago  
Du 15 au 28 mai 2026

#### Zoom : Le Conseil d'administration du FMI approuve la 2<sup>e</sup> revue du programme

Le Conseil d'administration du FMI a approuvé la 2<sup>e</sup> revue de l'accord au titre de la Facilité élargie de crédit de 20 Md USD accordé à l'Argentine en avril 2025, débloquant un versement d'environ 1 Md USD (763 M de droits de tirage spéciaux). Cette approbation s'accompagne d'une dérogation (*waiver*) pour le non-respect du critère de performance lié aux réserves internationales nettes, qui ont manqué leur cible fin décembre 2025 de 10 Md USD. Le FMI a formellement modifié les cibles de réserves et d'actifs nationaux nets pour tenir compte de cet écart, tout en fixant de nouveaux critères de performance pour la fin juin et la fin décembre 2026. Soutenue par une hausse des exportations agricoles (+10,6 % au 2<sup>nd</sup> semestre 2025) et minières, la croissance du PIB pourrait atteindre +3,5 % en 2026 selon le FMI, tandis que l'inflation annuelle est projetée en baisse entre +25 % à +30,5 % d'ici la fin de l'année.

#### LE CHIFFRE À RETENIR

1 Md USD

Montant du décaissement  
accordé lors de la 2<sup>e</sup> revue  
du programme.

**Au plan budgétaire, le gouvernement entend maintenir l'équilibre après deux années consécutives d'excédents**, s'établissant à +0,3 % en 2024 puis à +0,2 % en 2025. Cette trajectoire s'appuie sur des excédents primaires robustes de +1,8 % et +1,4 % sur ces deux années, des résultats supérieurs aux objectifs initiaux fixés par le programme avec des dépenses primaires qui reculaient à leur plus bas niveau historique, à 14,6 % du PIB en 2025. Le budget voté en 2026 prévoit un excédent primaire à +1,5 %. L'atteinte de cette cible impose toutefois de neutraliser des tensions financières sur les comptes publics, provoquées d'un côté par de nouvelles obligations de dépenses dictées par le Congrès – telles que la revalorisation des budgets universitaires et des pensions d'invalidité – et de l'autre par un manque à gagner fiscal lié à la réduction des cotisations patronales prévue par la loi de modernisation du marché du travail. Pour préserver sa trajectoire d'excédent, le gouvernement compense ces pressions en accentuant la baisse des subventions aux tarifs de l'énergie, en coupant des dépenses discrétionnaires de l'État et en s'appuyant sur des réserves budgétaires de précaution.

**Pour corriger la trajectoire de ses réserves de change nettes, qui ont plongé de 12,1 Md de USD en 2025 pour devenir négatives en termes nets, les autorités argentines déploient une politique cambiaire active.** Ce décrochage s'explique par une dollarisation de précaution massive des agents économiques avant les élections d'octobre 2025, conjuguée au retour d'un déficit courant de -1,1 % du PIB stimulé par un peso fort et l'ouverture commerciale. Depuis janvier 2026, la Banque Centrale de la République Argentine (BCRA) a réorienté sa politique opérationnelle à travers un programme d'achat quotidien de devises équivalant à 20 % du volume négocié, permettant d'accumuler 8,7 Md de USD à date. Face à ce redressement amorcé, qui devrait être soutenu au 2<sup>e</sup> trimestre 2026 par les exportations agricoles et d'hydrocarbures, le FMI appelle à une augmentation nette de 8 Md USD d'ici fin 2026, avec une cible de surperformance attendue à 10 Md USD. Ce matelas restera toutefois insuffisant pour stabiliser durablement un régime de change non flottant et pour aborder sereinement l'année électorale 2027, où un mur de 10 Md USD de prêts en devises arrive à échéance dès les premiers mois.

**L'approbation de la revue par le FMI a entraîné une baisse du risque-pays et amélioré la perception des investisseurs.** Cette dynamique ouvre la perspective d'un retour de l'Argentine sur les marchés internationaux de capitaux, un accès jugé nécessaire pour refinancer les échéances de 2027. La consolidation de cette tendance positive reste néanmoins conditionnée à l'atteinte des objectifs de réserves fixés par le Fonds, ainsi qu'au maintien de la discipline budgétaire.

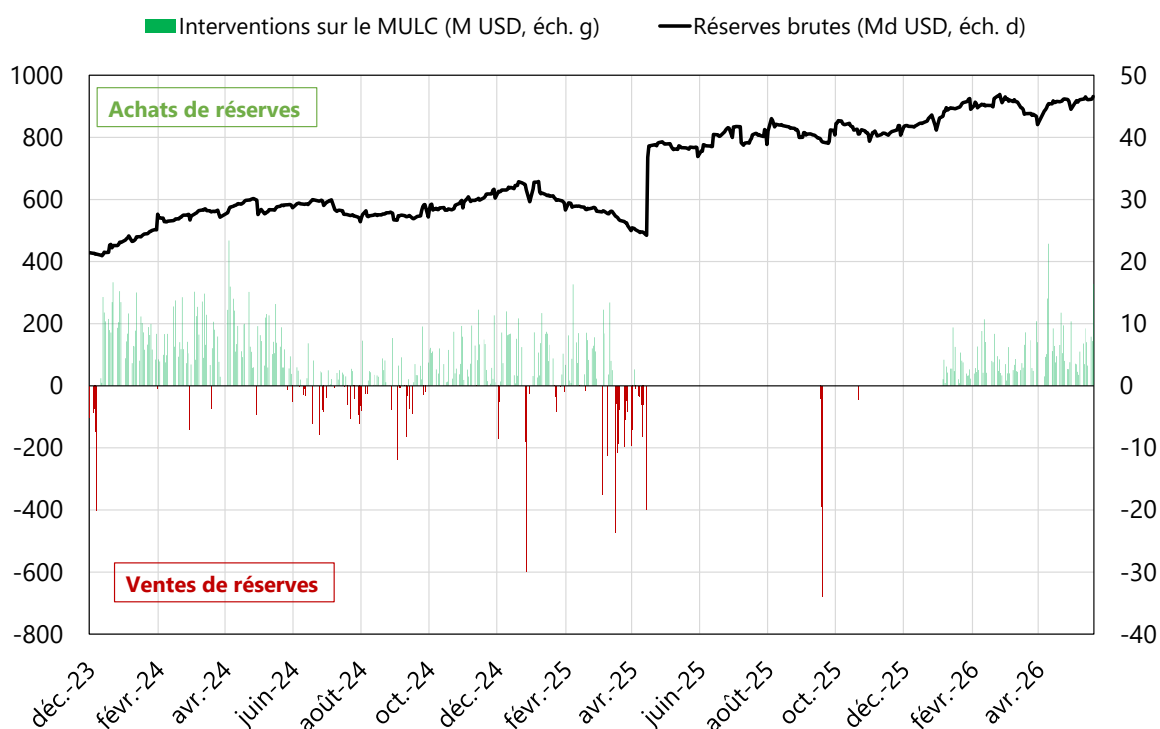
## Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
<b>Derniers chiffres annuels</b>					
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%	-3,5%	-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	6,6%	8,0%	3,6%	7,0%
Taux d'emploi informel	2024	51,6%	26,4%	67,4%	28,5%
<b>Prévisions et anticipations (FMI)</b>					
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%
<b>Pour mémoire</b>					
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	CCC+/B-/ 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 : 06/05/2026

## Graphique de la semaine

Argentine : la BCRA continue ses interventions sur le marché officiel des changes et augmente son niveau de réserves brutes



Sources : BCRA, SER de Buenos Aires

# ARGENTINE

## Balance commerciale : un excédent record porté par l'énergie en avril

Selon les dernières données officielles de l'INDEC, la balance commerciale argentine a enregistré un excédent historique de 2,7 Md USD en avril 2026.

Ce résultat s'explique par la performance des exportations, qui ont atteint le niveau record de 8,9 Md USD, confirmant la reprise des flux commerciaux du pays. En parallèle, les importations se sont établies à 6,2 Md USD, reflétant le niveau actuel de la demande intérieure et les premiers effets de la stratégie d'ouverture commerciale.

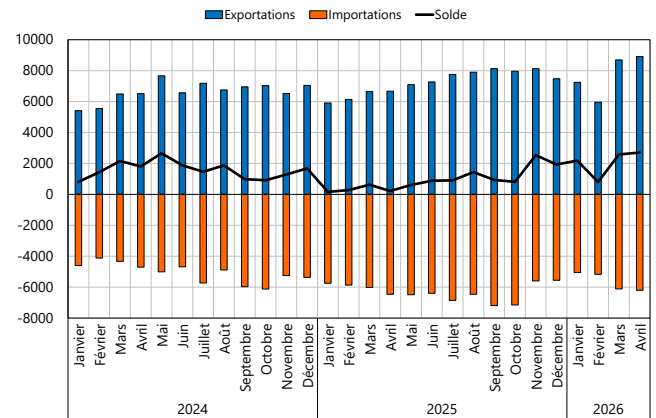
**Cet excédent est principalement tiré par le secteur énergétique, nouveau moteur des exportations,** bien qu'il soit également soutenu par la liquidation des devises de la grande récolte agricole (*cosecha gruesa*). Les ventes à l'étranger de combustibles et d'énergie ont ainsi représenté 14,3 % du total des exportations nationales. Porté par la hausse des volumes d'hydrocarbures, ce niveau marque un record inédit dans la structure du commerce extérieur argentin depuis 2006.

**Du côté des flux d'importation, les données montrent la stabilisation des approvisionnements industriels en biens intermédiaires et en biens de capital.** Ce flux régulier est facilité par la prévisibilité du régime de change et la réduction des barrières douanières décidée par l'administration. Ce redémarrage des importations clés permet d'approvisionner l'appareil productif national, limitant ainsi l'impact récessif des mois précédents tout en s'inscrivant dans la stratégie d'ouverture commerciale du gouvernement.

**Cet excédent commercial est essentiel pour la récupération de l'économie argentine.** En apportant des devises sur le marché des changes officiel, il permet à la Banque centrale d'acheter les dollars nécessaires pour reconstituer ses réserves et atteindre les objectifs fixés par le FMI. À court terme, ces entrées de dollars permettent au Trésor de payer les échéances de la dette extérieure sans bloquer l'activité économique, ce qui améliore la solvabilité du pays avant les remboursements plus importants prévus en 2027.

Graphique :

### Solde commercial en hausse



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

## La Banque centrale (BCRA) accélère massivement ses achats de devises

**Le 21 mai dernier, la BCRA a réalisé son deuxième plus gros achat de devises sur le marché des changes depuis le début de l'année.** L'institution monétaire a acquis 328 M USD en une seule journée, parvenant à absorber près de 70 % du volume total de dollars qui s'est échangé sur le marché local. Cette accélération soudaine intervient après une première quinzaine de jours relativement calme, confirmant le retour en force de la banque centrale dans sa stratégie de rachat.

**Cette opération majeure permet de gonfler de manière significative le bilan mensuel de l'institution.** En intégrant cette dernière transaction, le total des devises américaines récupérées par la banque centrale pour le mois en cours dépasse désormais la barre des 1,55 Md USD. Ce dynamisme soutenu porte le cumul annuel des achats à plus de 8,7 Md USD de dollars depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2026, illustrant une régularité forte dans l'exécution de la politique monétaire actuelle.

**Pour le pays, cette accumulation de dollars vise à reconstituer les réserves internationales de la nation afin de stabiliser l'économie.** Les données chiffrées indiquent que l'autorité monétaire a d'ores et déjà complété plus de 85 % de son objectif annuel plancher d'accumulation de réserves fixé pour 2026. Cette performance est d'autant plus notable pour les observateurs que la période de liquidation des devises issues de la grande récolte agricole n'a pas encore pleinement débuté.

## L'activité progresse de 3,5% en g.m en avril, portée par un effet de base

**L'Estimateur mensuel d'activité économique (EMEA) publié par l'INDEC affiche un net rebond en mars 2026, progressant à +5,5 % sur un an.** En variation mensuelle désaisonnalisée, l'activité enregistre une hausse de +3,5 % après le recul enregistré au mois de février. Sur l'ensemble du 1<sup>er</sup> trimestre, l'activité est en hausse de +1,7 % en glissement annuel.

**Côté secteurs, l'agriculture a été le principal moteur de la hausse, suivie de l'industrie et du secteur minier ;** trois activités dont le poids dans l'économie est significatif. La construction et la finance ont également contribué positivement. Seule l'administration publique a tiré la croissance à la baisse notamment dans le contexte de réduction de l'État engagée par le gouvernement.

**Ce rebond doit cependant être nuancé par deux facteurs qui viennent gonfler artificiellement le chiffre.** D'une part, l'économie bénéficie d'un effet de base très favorable puisque le mois de mars 2025 avait été particulièrement mauvais. D'autre part, un effet calendaire : mars 2026 comptait plus de jours ouvrés qu'en 2025 car la Semaine Sainte est tombée en avril cette année, alors qu'elle avait eu lieu en partie sur mars l'an dernier. Ce nombre de jours travaillés plus important augmente mathématiquement l'activité sans pour autant traduire une accélération de fond.

**La tendance-cycle, qui lisse les à-coups de court terme, n'affiche qu'une progression de +0,4 % en variation mensuelle.** Ce signal, plus modeste, est sans doute plus représentatif de la dynamique réelle. Des analystes notent d'ailleurs que les premières données du mois d'avril sont moins bien orientées.

## Le gouvernement argentin présente la loi « Super RIGI » pour impulser de nouveaux investissements

**Le gouvernement argentin a transmis le 26 mai à la Chambre des députés le projet de loi portant création du Super RIGI, intitulé « Régime d'incitation pour les grands investissements dans les nouvelles industries ».** Le dispositif cible exclusivement des activités absentes du tissu productif argentin ou au stade expérimental : intelligence artificielle (IA), semi-conducteurs,

biotechnologie avancée, infrastructure numérique stratégique, hydrogène, GNL, petits réacteurs nucléaires et batteries au lithium. Le périmètre définitif sera précisé par décret dans les 90 jours suivant la promulgation de la loi. Chaque projet devra représenter un investissement minimum de 1 Md USD — dont 20 % engagés dans les deux premières années — et être structuré via un Véhicule de Projet Unique à objet exclusif. Sont expressément exclus les réinvestissements dans des installations existantes ainsi que les projets déjà candidats au RIGI classique. Le gouvernement vise 20 à 30 Md USD d'investissements à long terme, dans le cadre d'un régime ouvert pendant cinq ans.

**Le dispositif offre des avantages fiscaux garantis sur 30 ans, substantiellement supérieurs au RIGI classique.** Sur le plan fiscal, le taux d'imposition sur les bénéfices est abaissé à 15 %, les dividendes taxés à 7 % les trois premières années puis à 3,5 %, et les contributions patronales réduites à 10 % pour les nouvelles embauches. Sur le plan douanier, les importations comme les exportations sont intégralement exonérées de droits. Sur le plan cambiaire, la libre disponibilité des devises d'exportation est libéralisée progressivement — 20 % la première année, 40 % la deuxième, 100 % la troisième. Les provinces adhérentes seront plafonnées à 0,5 % de taxe sur le chiffre d'affaires. Le régime garantit en outre une protection contre tout acte confiscatoire et un accès direct à l'arbitrage international (CIRDI), sans obligation d'épuiser les voies de recours nationales.

**Pour mémoire, le RIGI « classique » lancé en 2024 a donné lieu à la validation de 16 projets totalisant 25 Md USD d'investissements.** Une vingtaine d'autres projets sont également en cours d'examen pouvant porter le total à 42 Md USD. Ces projets restaient concentrés dans les secteurs extractifs : 75% dans l'énergie et 25% dans les mines.

## Automobile — Renault lance la production d'un nouveau véhicule

**Renault débutera la production de son pick-up Niagara dans son usine de Córdoba d'ici la fin de l'année, marquant un tournant dans sa stratégie industrielle en Argentine.** Le véhicule sera présenté en septembre et commercialisé en décembre, à l'issue d'un investissement de 350 M USD. Le Niagara est le premier d'une série de nouveaux pick-ups que le constructeur français prévoit de lancer au cours des deux prochaines années,

confirmant son pari sur le segment des utilitaires légers, particulièrement porteur en Argentine et sur les marchés régionaux.

## Automobile — Stellantis restructure sa production en Argentine

**Stellantis opère une réorganisation de son outil industriel en Argentine, concentrant sa production à Córdoba et réduisant ses activités dans l'usine de Palomar.** L'usine de Ferreyra à Cordoba exporte désormais 7 véhicules sur 10 produits sur site, tirée par les pick-ups Fiat Titano et RAM Dakota — quelque 30 000 unités prévues en 2026, dont 70 % destinées à l'export, principalement vers le Brésil mais aussi vers la Colombie, l'Équateur et le Pérou. En revanche, l'usine d'El Palomar a supprimé un tour de production en début de mois et cessera au second semestre 2026 de fabriquer le Citroën Berlingo — dernier modèle de la marque française produit en Argentine —, ainsi que le Peugeot Partner. La production y sera désormais concentrée sur les seuls Peugeot 208 et 2008.

**L'annonce du retrait de Citroën de la production argentine marque la fin d'une présence industrielle qui remontait à 1960.** Les nouveaux Berlingo et Partner seront importés depuis l'Espagne, bénéficiant de la réduction tarifaire prévue par l'accord Mercosur-Union européenne, qui abaisse le droit de douane de 35 % à 17,5 %. Stellantis lancera par ailleurs au second semestre 2026 sa marque chinoise Leapmotor, avec des modèles importés de Chine.

## L'entreprise nucléaire publique Nucleo eléctrica Argentina s'ouvre aux marchés internationaux

**Nucleoeléctrica Argentina (NA-SA) franchit une nouvelle étape en créant une unité commerciale dédiée à l'exportation de services nucléaires spécialisés.** L'entreprise a approuvé une modification de ses statuts pour intégrer officiellement la prestation et la commercialisation de services nucléaires comme nouvelle activité, avec pour objectif d'exporter le savoir-faire technique accumulé en plus de sept décennies par l'industrie nucléaire argentine. Cette décision marque un changement de paradigme pour une entreprise jusqu'ici exclusivement orientée vers la production d'électricité sur le marché domestique.

**L'Argentine dispose d'un écosystème nucléaire rare en Amérique latine,** articulé autour de trois centrales en exploitation (Atucha I, Atucha II et Embalse), d'un réacteur de recherche exporté (le CAREM), et d'une filière industrielle intégrée couvrant l'ensemble du cycle — de l'enrichissement à la gestion des déchets. Ce positionnement confère à NA-SA une crédibilité technique sur des marchés émergents en quête de partenaires pour le développement ou la maintenance de leurs infrastructures nucléaires civiles. Les détails sur les marchés cibles et les services prioritairement visés n'ont pas encore été précisés.

## CHILI

### Le PIB chilien recule au T1 2026, pénalisé par le commerce extérieur

**Dans son rapport sur les Comptes nationaux du premier trimestre 2026, publié le 18 mai, la Banque Centrale du Chili indique que l'activité économique s'est contractée de 0,5% en glissement annuel.** Ce résultat, inférieur de 0,3% par rapport à l'estimation préliminaire du début de mois, constitue la plus mauvaise performance enregistrée pour un premier trimestre depuis la crise financière de 2009.

**Ce recul s'explique principalement par le repli du commerce extérieur, caractérisé par une baisse de 4,9 % des exportations et une hausse de 2,0 % des importations.** Du point de vue de la production, la contraction du PIB est due aux contre-performances du secteur agro-sylvicole impacté par des conditions climatiques défavorables (-5,4 %, sur la production fruitière, notamment de raisin de table), de la mine (-3,1 %, du fait d'une contraction de la production de cuivre) et de l'industrie manufacturière (-2,0 %). La demande intérieure fait toutefois preuve de résilience (+2,1 %), portée par la consommation des ménages (+2,5 %, notamment grâce aux services de santé, de transport, d'hôtellerie-restauration et au tourisme), la consommation publique (+3,0 %, liée à la hausse des dépenses de santé) ainsi que par la formation brute de capital fixe (+3,2 %).

**Le ministère des Finances, dans son Rapport sur les finances publiques (IFP) du premier trimestre, a revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2026 (2,1 %, contre 2,4 % lors de la précédente**

projection). Cette révision se fonde sur des perspectives moins favorables dans le secteur minier, secteur qui ne devrait plus enregistrer de croissance cette année alors qu'une hausse de 2,7 % était encore attendue. Le ministre des Finances Jorge Quiroz a toutefois souligné que ces projections n'intégraient pas les effets attendus des mesures portées par l'exécutif. Le biministre de l'Économie et des Mines, Daniel Mas, a ainsi appelé le Parlement à adopter le projet de loi de Reconstruction nationale et de développement économique et social, principale réforme économique du gouvernement, actuellement examinée au Sénat.

## **La dette publique chilienne pourrait franchir dès 2028 le seuil prudentiel**

**Le ministère des Finances et la Direction du budget (Dipres) ont publié le 25 mai, après deux reports successifs, le Rapport sur les finances publiques (IFP) du premier trimestre 2026.** Le document, premier de l'administration Kast, révisé significativement la trajectoire de la dette publique pour la période 2026-2030. Selon les nouvelles projections, le seuil prudentiel d'endettement de 45 % du PIB, que les autorités chiliennes se sont fixées en 2022, serait franchi dès 2028 (45,4 %) pour atteindre 46,5 % en 2030, contre 43,4 % dans les estimations antérieures.

**Le ministre des Finances Jorge Quiroz a attribué cet écart à des erreurs de calcul dans les projections du précédent rapport, publié en février 2026 sous l'administration de Gabriel Boric.** Dans les projections d'octobre 2025, l'aggravation cumulée des déficits projetés pour 2026-2030 atteignait 13 500 milliards de pesos, pour une hausse de la dette correspondante de 3 900 milliards. Selon la nouvelle administration, la différence - environ 10,5 milliards de dollars, soit près de trois points de PIB - n'était pas suffisamment reflétée dans la trajectoire d'endettement projetée. Le rapport revoit par ailleurs à la hausse les prévisions de déficit pour 2026, désormais estimées à 2,4 % du PIB (contre 1,8 % auparavant) au titre du déficit effectif, et à 3,7 % au titre du déficit structurel. Pour faire face aux besoins de financement supplémentaires, Jorge Quiroz a indiqué qu'il pourrait solliciter du Congrès une autorisation d'endettement supérieure au plafond actuel de 17,4 milliards de dollars.

**L'annonce a déclenché une importante controverse politique, le gouvernement ayant ouvert une enquête administrative interne susceptible de déboucher sur une saisine du parquet.** L'ancien ministre des Finances Nicolás Grau a réfuté toute erreur méthodologique, faisant valoir que l'évolution de la dette ne dépend pas du seul solde budgétaire, mais également de plusieurs autres variables, telles que le taux de change ou l'inflation. Le Conseil fiscal autonome (CFA), qui a certifié la méthodologie de calcul du solde structurel mais n'avait pas encore rendu d'analyse de fond sur la nouvelle trajectoire de dette, devrait se prononcer lors de sa prochaine présentation au Congrès, attendue en juin.

## **Renouvellement de la gouvernance de l'entreprise minière Codelco en raison de critiques sur sa gestion**

**Arrivé au terme de son mandat à la tête de Codelco, Máximo Pacheco a été remplacé le 26 mai par l'économiste Bernardo Fontaine, nommé par le président José Antonio Kast à la présidence du conseil d'administration de l'entreprise publique chilienne du cuivre.** Dans le même temps, M. Pacheco a annoncé son retrait de Nova Andino Lito, la coentreprise constituée par Codelco et SQM pour développer l'exploitation du lithium dans le Salar d'Atacama. Dans une lettre adressée à son successeur, il a indiqué vouloir éviter que les controverses politiques le visant ne pèsent sur un projet présenté comme stratégique pour le pays.

**Cette séquence intervient dans un contexte de critiques accrues de la nouvelle administration à l'égard de la gestion de Codelco par l'ancienne direction.** L'entreprise a récemment été mise en cause sur ses chiffres de production de décembre 2025. Présenté comme le meilleur résultat mensuel de la décennie, avec 172 300 tonnes de cuivre produites contre une moyenne de 105 600 tonnes entre janvier et novembre, un audit interne a depuis relevé des irrégularités de comptabilisation. La situation financière de Codelco reste également fragilisée par la progression de son endettement, la dette nette étant passée de 16,1 Mds USD en 2021 à 24,7 Mds USD en 2025 (+53%). Cette hausse intervient pourtant alors que l'entreprise doit faire face à d'importants besoins d'investissement pour maintenir sa compétitivité, dans un contexte où sa production de cuivre reste à un niveau historiquement bas.

# PARAGUAY

## Maintien des taux directeurs de la banque centrale à 5,5 %

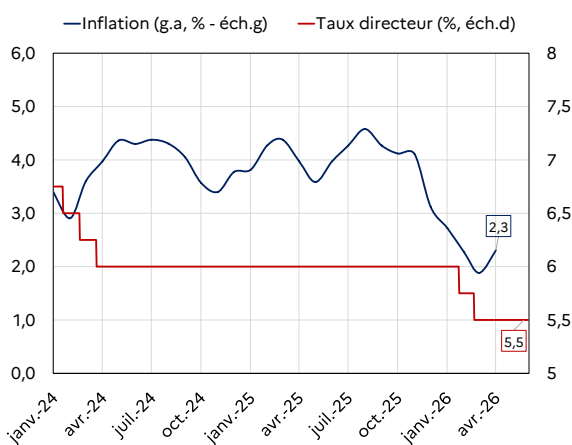
Le Comité de politique monétaire de la Banque centrale du Paraguay (BCP) a maintenu son taux d'intérêt de référence à 5,50 % pour le troisième mois consécutif. Par ce statu quo, l'institution réaffirme sa posture de neutralité, estimant que le niveau actuel des taux est bien calibré pour accompagner l'activité économique sans générer de pressions inflationnistes.

**Cette décision s'inscrit dans un contexte de bonne tenue de l'économie nationale.** Les dernières données de l'Indicateur Mensuel d'Activité Économique (IMAEP) affichent une hausse de +8,2 % en g.a. en mars 2026, une accélération principalement portée par les secteurs des services, des manufactures et de la production d'électricité. En parallèle, les ventes de biens et de services confirment cette orientation positive, l'indice des chiffres d'affaires (ICAE) progressant de +9,2 % sur un an.

**La banque centrale invite toutefois à interpréter ces performances mensuelles avec prudence,** rappelant qu'elles intègrent des composantes volatiles. Si l'inflation globale a augmenté le mois dernier, poussée par le coût des combustibles et des produits frais, les indicateurs sous-jacents demeurent stables. Le BCP table ainsi sur une convergence fluide de l'inflation vers sa cible de 3,5 % d'ici le second semestre.

### Graphique :

#### Maintien des taux directeurs



Sources : BCP, SER de Buenos Aires

## Le Paraguay adopte la loi encadrant le projet de « Tren de Cercanías »

La Chambre des députés paraguayenne a adopté le 26 mai, par 42 voix contre 7, le projet de loi encadrant le Tren de Cercanías, parachevant ainsi le parcours parlementaire du texte. La promulgation par le président Santiago Peña est attendue dans les prochains jours. Le texte modifie la loi n° 7434/2025 pour permettre la mise en œuvre du projet via un accord gouvernement à gouvernement (G2G) avec les Émirats arabes unis, au lieu de la procédure d'appel d'offres compétitif que prévoyait la législation initiale.

**Le projet prévoit la construction d'un train urbain léger électrique reliant Asunción à Luque sur 18 km dans une première phase, puis Luque à Ypacaraí sur 26 km dans une seconde phase.** Le coût de la première phase est estimé à 400-450 M USD. La structure retenue est une Société d'Objet Spécifique (SOE) détenue à 75 % par l'opérateur ferroviaire public émirati Etihad Rail et à 25 % par Fepasa, concessionnaire pour 30 ans. Le financement repose sur un apport en capital de 200 M USD — 150 M USD d'Etihad Rail et 50 M USD de Fepasa — complété par 250 M USD levés sur les marchés financiers internationaux. Les équipes d'Etihad Rail sont déjà présentes au Paraguay et travaillent sur l'ingénierie du projet avec des entreprises internationales. Le lancement des appels d'offres pour la construction, le matériel roulant et l'ingénierie est prévu d'ici fin 2026, pour un démarrage des travaux au premier semestre 2027 et une mise en service 36 mois plus tard.

**Le vote a été marqué par de vifs débats, l'opposition dénonçant le contournement des règles habituelles des marchés publics et mettant en cause la transparence du processus.** Les détracteurs ont également questionné le coût de l'ouvrage — estimé à environ 22 M USD par kilomètre — et alerté sur les risques financiers assumés par l'État paraguayen sur la durée de la concession. Le camp gouvernemental a défendu le schéma G2G comme un levier d'accélération du projet, en soulignant que les phases d'exécution feront l'objet d'appels d'offres compétitifs.

# URUGUAY

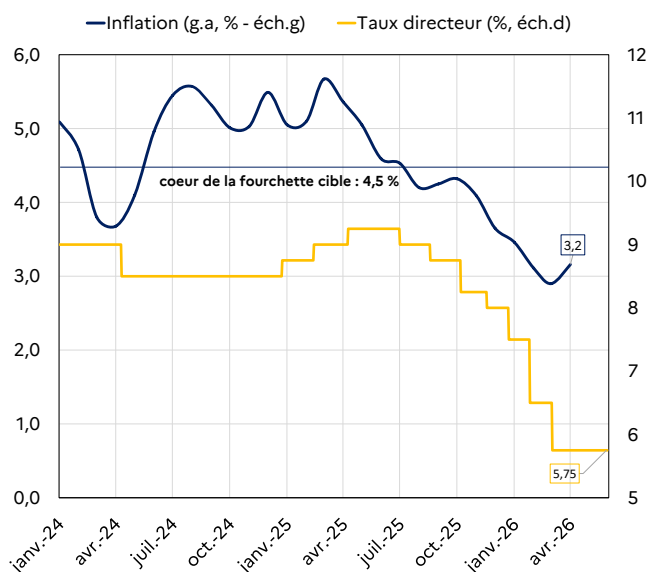
## La Banque centrale maintient son taux directeur à 5,75 % face aux tensions mondiales

Le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale d'Uruguay s'est réuni pour acter, à l'unanimité, le maintien de son taux d'intérêt directeur à 5,75 %. Cette décision marque une pause explicite dans le cycle de baisse des taux entamé par l'institution. L'autorité monétaire a justifié ce choix par une vigilance accrue face à un environnement international devenu plus incertain et volatil au cours des dernières semaines.

Dans son analyse de conjoncture, la banque centrale souligne que la balance des risques inflationnistes s'est légèrement réorientée à la hausse. Cette prudence est en partie motivée par le rebond de l'inflation en avril 2026 à +3,2 % sur un an après avoir atteint un plancher historique en mars. Elle s'explique également par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, qui maintiennent les prix du pétrole brut à des niveaux élevés, mais aussi par le durcissement des conditions financières dans les économies développées. Ces éléments extérieurs incitent le pays à adopter une posture défensive afin d'éviter toute contagion aux prix locaux.

### Graphique :

#### Maintien des taux directeurs face à la hausse de l'inflation



Sources : INE, BCU, SER de Buenos Aires

Malgré ces pressions mondiales, l'institution se félicite de la crédibilité de sa politique monétaire sur le marché intérieur. Les anticipations d'inflation des agents économiques et des entreprises locales restent solidement ancrées autour de la cible officielle de 4,5 % pour les 24 prochains mois. Ce statu quo sur les taux vise ainsi à consolider cette stabilité et à garantir que l'inflation reste maîtrisée à moyen terme.

## La CAF finance un projet de barrage de Casupá pour 130 M USD

OSE, l'opérateur public uruguayen d'eau et d'assainissement, a signé avec la Confédération andine de financement (CAF) un contrat de financement de 130 M USD pour la construction d'un barrage sur l'arroyo Casupá, dans le département de Florida. L'ouvrage permettra de stocker 118 millions de m<sup>3</sup> d'eau brute douce supplémentaires, portant la capacité totale du système métropolitain — avec les réservoirs existants de Paso Severino et Canelón Grande — à environ 200 millions de m<sup>3</sup>. Le projet s'inscrit dans le plan d'investissement le plus ambitieux de l'histoire d'OSE, qui comprend également une nouvelle usine de potabilisation à Aguas Corrientes et plusieurs infrastructures de pompage et de traitement des eaux usées.

Le lancement de l'appel d'offres public international est prévu dans les deux à trois prochaines semaines, avec une adjudication attendue fin 2026 et un démarrage des travaux au premier trimestre 2027. La mise en service est anticipée pour le troisième trimestre 2029. Le projet implique l'expropriation de 102 parcelles appartenant à 35 propriétaires — un processus en cours, assorti d'un dispositif d'accompagnement local. L'étude d'impact environnemental n'est pas encore finalisée, mais le gouvernement a confirmé qu'aucune adjudication ni aucun démarrage de travaux n'interviendra avant sa conclusion. La CAF a conditionné l'octroi du prêt à la tenue d'un appel d'offre compétitif et internationale.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :

[www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

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

**Rédaction** : SER de Buenos Aires, SE de Santiago

Abonnez-vous : [leo.lesage@dgtresor.gouv.fr](mailto:leo.lesage@dgtresor.gouv.fr)