

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 12 au 26 septembre 2025

Zoom – Argentine : bouffée d'oxygène suite au dévoilement d'un plan de soutien massif de l'administration Trump

À quelques semaines des élections législatives de mi-mandat du 26 octobre, la nervosité des marchés financiers s'était accrue jusqu'à la semaine passée. La volatilité était déjà importante ces dernières semaines, après le revers du parti du Président Milei lors des élections locales de la province de Buenos Aires. La semaine du 15 septembre, l'exécutif a transmis au Congrès d'un projet de budget pour 2026, esquissant des concessions sur certaines dépenses sociales (retraites, santé et éducation qui seraient revalorisées en termes réelles) tout en indiquant que l'équilibre budgétaire restait non négociable.

Cependant, le parti présidentiel a de nouveau essuyé des revers au Parlement, avec le rejet à la chambre des députés du veto présidentiel sur le financement des universités et d'un hôpital, et au Sénat sur une réforme du transfert de fonds aux provinces, pour un coût budgétaire combiné des mesures estimé entre 0,2 et 0,4% du PIB. Ces décisions ont été interprétées par les marchés comme les prémices potentiel d'un risque sur la gouvernabilité du pays lors de la seconde partie du mandat du Président Milei. Le risque pays (indice EMBI de JP Morgan) a ainsi fortement augmenté, à 1456 pb (contre 700 pb un mois plus tôt). Le Peso avait dépassé la borne haute de la bande de fluctuation du taux de change (à environ 1475 ARS/USD) définie dans le cadre du programme FMI, obligeant la Banque centrale (BCRA) à intervenir sur le marché des changes (ventes d'USD de 1,2 Md USD entre le 17 et 19 septembre) pour défendre la valeur du Peso.

Face à ces tensions croissantes, les autorités argentines avaient lancé plusieurs mesures pour atténuer les tensions sur le Peso. En premier lieu, la BCRA a lancé de nouveaux contrôles sur les opérations en devises des dirigeants de banques et entités financières. Puis, en vue de stimuler les exportations de produits agricoles et de faire pression à l'appréciation sur le Peso, le gouvernement avait annoncé une suppression temporaire des taxes à l'exportation (*retenciones*) sur les grains et viande bovine et de volaille jusqu'à ce que 7 Md USD soit liquidés (atteint en seulement trois jours pour le soja). La suppression des taxes à l'exportation sur la viande bovine et la volaille resterait en vigueur jusqu'au 31 octobre. L'impact budgétaire global de ces mesures resterait limité pour le gouvernement, estimé entre 0,2 et 0,3% du PIB.

Alors que la situation financière et cambiaire se dégradait rapidement, entraînant une attrition des réserves, l'annonce d'un plan de soutien financier massif du gouvernement américain le 22 septembre a inversé la tendance. Ce plan massif, dont les détails ont été publiés le 24 septembre sur X par le Secrétaire au Trésor Scott Bessent le 24 septembre, consiste notamment en i) mise en place d'un swap de devises de 20 Md USD avec la BCRA (cette dernière dispose déjà d'une ligne de swap avec la Chine de 18 Md USD dont 5 Md USD actifs), ii) un crédit de soutien via le Fonds de stabilisation cambiaire (ESF), iii) des achats d'obligations libellées en USD émises par l'Argentine, que ce soit sur le marché primaire ou secondaire, qui permettrait d'atténuer les tensions sur les taux d'endettement souverains et iv) des investissements d'entreprises américaines après les élections, si le parti de J. Milei les remporte. **Ces annonces ont conduit à une euphorie sur les marchés financiers :** le risque pays a diminué de 500 pts à 956pb au 25/09, le Peso s'est apprécié d'environ 10% face à l'USD s'établissant à 1343 ARS/USD au 24/09, et les marchés actions et obligations ont connu des rattrapages allant jusqu'à 20%. Si les éventuelles contreparties d'un tel plan de soutien, et la mise en œuvre concrète de ces annonces demeurent, à ce stade, incertaines, l'annonce a apporté à court terme une bouffée d'oxygène réduisant les tensions cambiaires et préservant les réserves. Si ces entrées de devises se matérialisaient, elles permettraient en effet à l'Argentine d'aborder plus sereinement le paiement de plusieurs échéances de dette externes (dont 8 Md USD d'ici janvier).

LE CHIFFRE A RETENIR

20 Md USD

Le montant du swap de devise envisagé par les autorités américaines avec l'Argentine

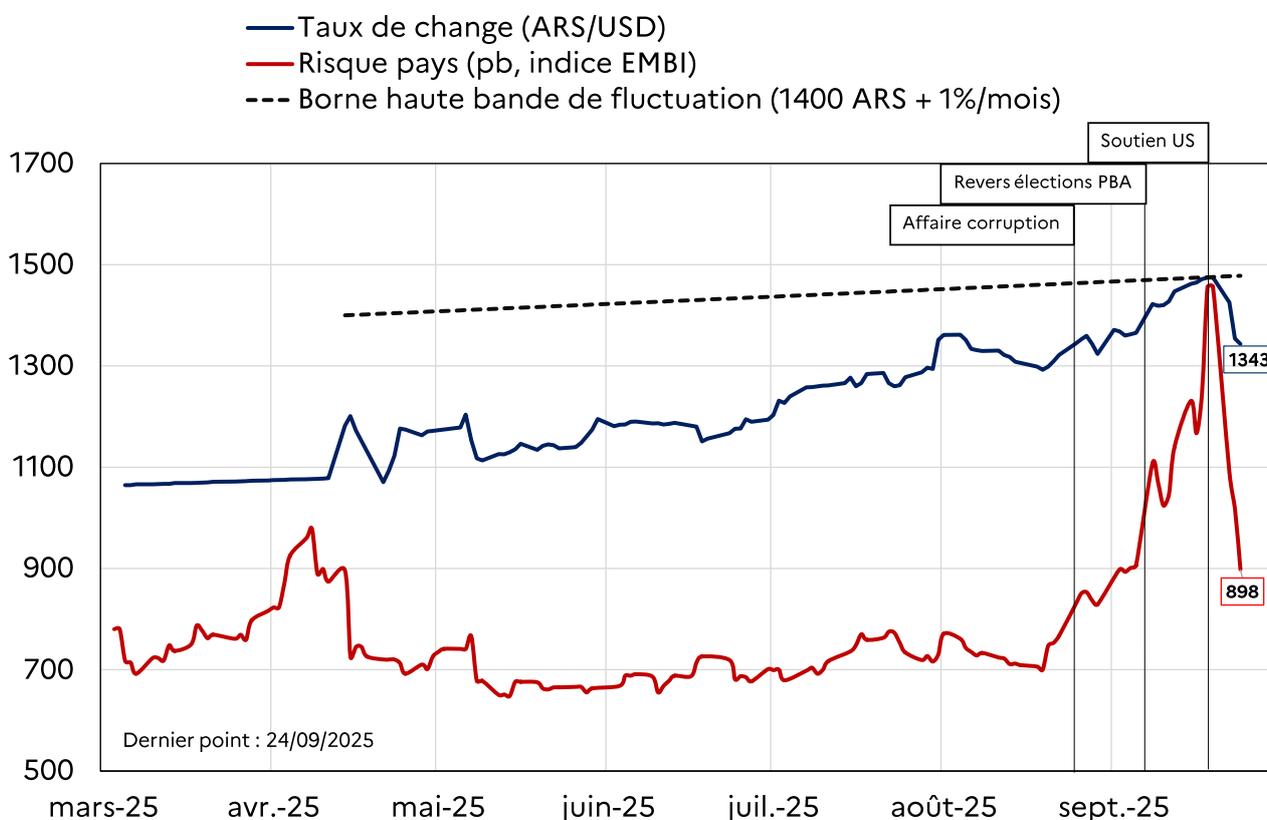
Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel	2024	-1,3%	2,6%	4,0%	3,1%
Inflation (fin de période)	2024	117,8%	4,5%	3,8%	5,5%
Solde budgétaire (% du PIB)	2024	0,3%	-2,7%	-2,1%	-3,2%
Dettes publiques (% du PIB)	2024	85,3%	42,0%	45,2%	68,7%
Solde courant (% du PIB)	2024	1,0%	-1,5%	-3,9%	-1,0%
Dettes extérieures (% du PIB)	2024	49,2%	78,0%	34,7%	57,2%
Prévisions et anticipations					
Inflation (fin de période) - Agents économiques	2025	27,1%	4,1%	3,8%	5,8%
Croissance du PIB réel - FMI	2025	5,5%	2,0%	3,8%	2,8%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2025	5,0%	2,0%	3,8%	2,5%
Croissance du PIB réel - FMI	2026	4,5%	2,2%	3,5%	2,6%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2026	3,4%	2,0%	3,8%	2,2%
Pour mémoire					
PIB nominal (Mds USD)	2024	632	330	44	81
Population (millions)	2024	47,1	20,0	6,9	3,5

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

Graphique de la semaine

Argentine : apaisement des tensions suite au plan de soutien américain, après que le taux de change ait touché pour la première fois la borne haute de la bande de fluctuation



Sources : BCRA, Ambito, SER de Buenos Aires

CONE SUD / Mercosur

Signature de l'accord de libre-échange entre le Mercosur et l'AELE (Association européenne de libre-échange) à Rio de Janeiro

Après huit années de négociations, les pays du bloc sudaméricain et de l'AELE (Islande, Norvège, Suisse et Liechtenstein) ont signé un accord de libre-échange le 16 septembre à Rio de Janeiro. Cet accord de libre-échange couvre le commerce des biens et des services, les investissements, la protection des droits de propriété intellectuelle, les marchés publics, la concurrence, les questions sanitaires et phytosanitaires et inclut également un chapitre dédié aux questions commerciales et de développement durable. Selon le communiqué du ministère argentin des Affaires étrangères, l'accord créera une zone de libre-échange de 300 millions de personnes, représentant avec un PIB cumulé des deux régions de 4,3 Md USD, et améliorera l'accès au marché pour plus de 97% des exportations des deux parties. Selon le ministère suisse de l'économie, l'accord permettra aux entreprises suisses d'économiser plus de 155 M de francs suisses (197 M USD) par an en droits de douane sur les échanges commerciaux avec le Mercosur.

L'Accord doit être ratifié par les parlements nationaux pour entrer pleinement en vigueur, ce à quoi les représentants des deux blocs se sont engagés à finaliser le plus rapidement possible.

Une fois le traité entré en vigueur, l'AELE éliminerait 100% des droits de douane sur les produits industriels et de la pêche en provenance du Mercosur. De son côté, le bloc sud-américain disposera de quinze ans pour achever un processus progressif de réduction des droits de douane sur la plupart des importations de produits industriels en provenance des nouveaux membres européens. L'AELE s'est engagée à accorder immédiatement des préférences tarifaires, des contingents sans droits de douane ou une libéralisation complète pour un large éventail de produits agricoles clés pour le Mercosur, tels que le café, le bœuf, la volaille et le porc, l'éthanol et le vin.

Il s'agit du douzième accord commercial signé par le bloc sudaméricain, et le quatrième sous la forme d'un accord de libre-échange, après ceux signés avec Singapour en 2023, l'Égypte en 2010 et Israël en 2007. A l'occasion de cette rencontre à Rio de Janeiro, le ministre brésilien des affaires étrangères a réaffirmé la volonté du Mercosur de conclure l'accord avec l'UE et celui avec les Emirats Arabes

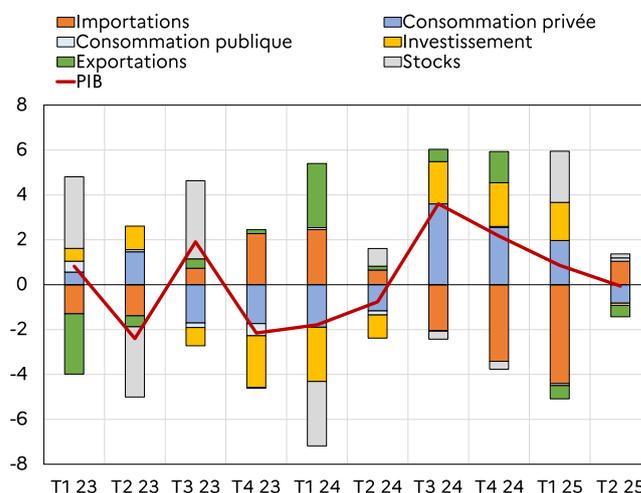
Unis d'ici la fin de l'année. Le bloc s'est dit prêt à accélérer les négociations commerciales avec des partenaires comme le Canada, le Japon, l'Inde, le Vietnam et l'Indonésie.

ARGENTINE

Baisse du PIB de 0,1% en variation trimestrielle au T2 2025

Ce recul de 0,1% en g.t (+6,7% g.a) marque une rupture après trois trimestres successifs de hausse de l'activité. Pour mémoire, après une récession en 2023 (-1,9%), et un premier semestre 2024 morose pour l'activité, frappée par l'ajustement drastique du Président J.Milei (effondrement des dépenses publiques de 27% et dévaluation du Peso), l'activité se redressait depuis le S2 2024, progressant successivement de +3,6% g.t au T3 2024, +2,2% au T4 2024, et enfin +0,9% au T1 2025. Cette reprise de l'activité était portée par la consommation des ménages, soutenue par la baisse de l'inflation permettant un rattrapage des salaires réels ; et par l'investissement, stimulé par la reprise du crédit. Le recul de l'activité au T2 2025 est d'autant plus décevant que la compilation des indicateurs mensuels d'activité (EMAE) sur la période laissait présager d'une légère hausse de l'activité (+0,1%).

Graphique : PIB (g.t, %) et contributions (pp) – approche par la demande



Source : INDEC, SER de Buenos Aires

La baisse de l'activité au T2 2025 résulte de plusieurs facteurs. Côté demande, le premier contributeur au recul de l'activité a été la consommation privée (-1,1% g.t, contribution de -0,8pp), suivi des exportations (-2,2% g.t, contribution de -0,5pp) et de l'investissement (-0,5% g.t, contribution de -0,1pp). Toutefois, le recul des importations (-3,3 g.t) a permis de contribuer positivement à l'activité (+1,0pp). Côté offre, les secteurs qui ont contribué au recul de l'activité en

variation trimestrielle sont le secteur halieutique (-31,8% g.t), l'hôtellerie – restauration (-10,5%), ou encore la construction (-6,6%).

La croissance sur l'ensemble de l'année 2025 pourrait être moindre qu'attendu. L'OCDE et le consensus de marché de la BCRA ont revu à la baisse leur prévision de croissance à hauteur de respectivement 0,7 et 0,8 pts, pour s'établir à 4,5% et 4,4%. L'abaissement de la prévision de croissance – qui reste toutefois largement positive mais essentiellement le fruit d'importants effets de base – s'explique notamment par l'essoufflement du plan d'ajustement, avec la hausse ces dernières semaines des différents taux d'intérêt qui renchérit le coût du crédit (qui était pourtant un moteur de la reprise) et par la montée des incertitudes économiques et politiques à l'approche des élections législatives nationales du 26 octobre.

Plusieurs indicateurs soulignent d'ores et déjà cette dégradation des perspectives d'activité sur le S2 2025. L'indice mensuel d'activité a enregistré un 3^{ème} mois consécutif de recul en juillet, en s'établissant à -0,1% g.m, après -0,6% en juin et -0,2% en mai. L'indice des ventes en supermarché de l'INDEC témoigne d'une consommation qui peine à décoller (en dépit du recul de l'inflation), avec un indice en recul de 2,1% en g.m en juillet, le 4^{ème} mois consécutif de recul, et le plus fort recul sur un mois depuis décembre 2023. Concernant le marché du travail, le taux de chômage est resté à un niveau stable au T2 2025 par rapport à la même période en 2024 (à 7,6%), mais pourrait augmenter dans les prochains trimestres si les risques engendrés par la stratégie d'ouverture commerciale pour certains secteurs venaient à se matérialiser, à l'instar du secteur industriel, particulièrement intensif en main d'œuvre.

CHILI

Anglo American et Teck Resources annoncent leur fusion, créant un nouveau géant du secteur du cuivre

Le 9 septembre 2025, la multinationale Anglo American a annoncé sa fusion avec le groupe canadien Teck Resources, ce qui représenterait la seconde opération la plus importante dans le secteur minier depuis une décennie et la fusion de Glencore avec Xstrata en 2013, valorisée à 90 Mds USD. Le nouveau groupe – Anglo Teck – deviendrait ainsi l'un des principaux groupes miniers du monde, avec une production de près de

900 000 tonnes de cuivre en 2024 (5^{ème} rang au niveau mondial, contre respectivement 10^{ème} et 14^{ème} pour Anglo American et Teck), et une production estimée à 1,2 millions de tonnes en 2030 (4^{ème}). Dans leur communiqué conjoint, les deux entreprises affirment vouloir se positionner – au travers de la nouvelle entité – comme « l'un des plus grands producteurs mondiaux de cuivre ». La capitalisation boursière d'AngloTeck est estimée à 53 Md USD. Le jour de l'annonce, les actions du groupe Anglo American ont augmenté de près de 10 %, et celles de Teck de 23 %, démontrant la bonne réception de l'opération par le marché des minerais. Les actions d'Antofagasta Minerals et de Glencore – concurrents directs du futur groupe au Chili et à l'international – ont augmenté de 4% et 2% sur cette même journée. Les actionnaires du groupe Anglo American détiendront près des deux tiers de la nouvelle entité (62,4%) et ceux de Teck Resources le reste (37,6%).

L'impact de cette fusion sera majeur pour le Chili, puisque le pays accueille deux sites voisins, Collahuasi et Quebrada Blanca, d'une importance majeure respectivement pour Anglo American¹ et pour Teck. Les deux entreprises ont annoncé que les synergies entre les deux sites pourraient atteindre 1,4 Md USD d'EBITDA par an entre 2030 et 2049. Les deux entreprises gèrent aujourd'hui plusieurs autres sites au Chili : Anglo American dispose de deux sites miniers en plus de Collahuasi (Los Bronces et El Soldado) et d'une fonderie de cuivre à Chagres. Teck Resources gère, en plus du site de Quebrada Blanca, les mines de Carmen de Andacollo et de Relincho. De manière générale, l'extraction du cuivre devrait représenter 70 % du portefeuille de la nouvelle entité – dont le Chili est le premier producteur mondial. Ainsi, près de la moitié des opérations du groupe devraient se réaliser au Chili.

Toutefois, certains risques continueraient de peser sur les opérations de la nouvelle entité : Quebrada Blanca fait face à des surcoûts d'exploitation du fait de l'instabilité du gisement, ce qui provoque des arrêts de production et des problématiques de gestion des résidus. Par ailleurs, Anglo American et Teck ne contrôlèrent pas pleinement Collahuasi, dont Glencore détient 44% et Japan Collahuasi Resources 12%, ce qui pourrait poser des défis en termes de gouvernance et de cadre réglementaire.

Enfin, en matière de régulation de marché, l'opération devra maintenant être examinée par la Fiscalía Nacional Económica ainsi que par les instances de concurrence d'une dizaine d'États,

¹ Le site de Collahuasi est géré par un consortium minier composé d'Anglo American (44 %), de Glencore (44 %) et de la Japan Collahuasi Resources B.V. (12 %) appartenant à l'entreprise japonaise Mitsui & Co.

dont la Chine, les États-Unis et le Canada. À l'issue de ce processus, l'acquisition pourrait être effective dans une période de 12 à 18 mois.

Election présidentielle: les trois candidats favoris assez alignés sur les thématiques économiques

Les trois principaux, selon les sondages, candidats à l'élection présidentielle chilienne (premier tour le 16 novembre), Jeannette Jara, candidate du Parti Communiste et du camp présidentiel, José Antonio Kast, candidat du parti d'extrême-droite Parti Républicain et Evelyn Matthei, candidate de l'Union démocrate indépendante (UDI) et de la coalition de droite traditionnelle, s'accordent, selon les observateurs, sur un certain nombre de grands constats et d'objectifs économiques, tout en divergeant sur les moyens de les atteindre.

Thème central du débat économique au Chili depuis la crise économique mondiale de 2008-2009, les trois candidats placent leur campagne sous le thème du retour à la croissance. Si le constat d'une croissance potentielle faible est globalement admis par tous les observateurs, les trois candidats maintiennent un objectif de taux de croissance de 4 % d'ici à la fin de leur mandat. Pour ce faire, leurs programmes mettent en avant la nécessité de faciliter les investissements, notamment sur la durée et les processus d'octroi des permis environnementaux et sectoriels – à des degrés divers, de la simple « *rationalisation* » des procédures jusqu'à l'« *élimination* » de la bureaucratie.

Les trois candidats convergent sur les thématiques liées aux conditions de vie des Chiliens, en matière d'emploi, de logement, de santé ou de sécurité. Les trois candidats font de l'emploi formel – et en particulier des femmes – une priorité de leur mandat. Là où les candidats classés à droite mettent l'accent sur une réduction du coût du travail et une flexibilisation de la durée du travail, la candidate du camp présidentiel promeut une simplification des dispositifs de suivi et de subvention à l'emploi, notamment grâce à la création d'une Agence nationale pour l'Emploi. Tous s'accordent en revanche sur l'universalisation du système de garde (*Sala Cuna universal*, actuellement en discussion au Parlement) et l'application de différents outils (formation, aide à la conversion, soutien financier...) pour soutenir l'activité des femmes, particulièrement faible au Chili en comparaison des autres pays de l'OCDE.

Enfin, dans un pays où les alternances politiques ne remettent généralement pas en cause le bilan des

administrations précédentes, **les candidats s'accordent sur la nécessité de préserver la trajectoire fiscale du Chili, pays traditionnellement orthodoxe avec des dépenses publiques faibles.** Tous s'engagent à maintenir l'effort de maîtrise de la dette et cherchent à rationaliser la dépense publique, quand bien même ces deux indicateurs figurent parmi les plus faibles des pays de l'OCDE (respectivement à 42,0 % et 26,5 % du PIB en 2024).

À l'exception de quelques divergences de degrés sur des marqueurs politiques importants (conditions de travail, revenu vital, fiscalité, rôle de l'État...), les trois candidats favoris à l'élection présidentielle n'offrent pas de visions économiques radicalement opposées, qui permettraient d'en faire un déterminant de la campagne présidentielle.

PARAGUAY

Le pays finalise la ratification de l'accord commercial avec Singapour

Le 18 septembre, le président paraguayen Santiago Peña a promulgué la loi portant approbation de l'accord Mercosur – Singapour, signé le 7 décembre 2023, permettant son entrée en vigueur immédiate. L'accord, qui constitue le premier accord du Mercosur avec un pays de l'Asie du sud-est, aborde des questions telles que le commerce, les services, les marchés publics, la santé, les sujets sanitaires et phytosanitaires, ainsi que la propriété intellectuelle et la promotion du développement économique entre les deux parties. Le Paraguay devient ainsi le second pays du bloc régional à pouvoir bénéficier des effets de l'accord, après l'Uruguay qui avait achevé ses procédures internes en juin dernier, tandis que le texte n'a pas encore été ratifié par l'Argentine et le Brésil.

En parallèle, le Paraguay cherche à ouvrir de nouveaux marchés et augmenter ses exportations de matières premières. En juin dernier, les Philippines ont ainsi donné leur aval pour autoriser les importations de viande bovine paraguayenne, produit phare et l'un des premiers postes d'exportation du Paraguay. Par ailleurs, les services sanitaires du Pérou examinent actuellement la possibilité d'ouvrir le marché à la viande porcine paraguayenne, et des discussions sont également en cours avec les États-Unis pour y augmenter les exportations de sucre et de viande paraguayenne.

650 millions USD d'investissements annoncés depuis début 2025

Les projets d'investissements présentés dans le cadre du régime de promotion 60/90 atteignent 650 M USD, un record selon le ministère paraguayen de l'industrie et du commerce (MIC).

Au cours des neuf premiers mois de l'année 2025, 121 nouveaux projets ont été approuvés, soit 36% de plus que les 89 approuvés au cours de la même période en 2024, selon les données du sous-secrétariat à l'industrie du MIC. Les investissements nationaux représenteraient 277 M USD, soit une hausse de 87% par rapport à la même période en 2024, et les investissements étrangers 373 M USD. En termes de ventilation sectorielle, les investissements se concentrent principalement dans le secteur des services, représentant 93% du total. Ils sont suivis, bien que de loin, par la production de produits chimiques et pharmaceutiques (3%), la production alimentaire (2%) et la production et le stockage de céréales et de semences (1%).

Le régime des incitations fiscales pour l'investissement de capitaux d'origine nationale et étrangère (Loi n° 60/1990, adoptée en 1991), constitue l'un des cinq régimes mis en place par le Paraguay pour favoriser les investissements et stimuler la production, les exportations et l'emploi. On compte également le régime des zones franches, le régime de production sous douane (*maquila*), le régime relatif aux matières premières et aux intrants, et la Politique automobile nationale (PAN). Certains de ces régimes peuvent être utilisés simultanément et tendent à bénéficier au secteur industriel. Néanmoins, leur impact sur l'économie n'est pas clair, faute d'évaluation par les autorités paraguayennes.

URUGUAY

Hausse du PIB de +2,1% en variation annuelle au T2 2025

La croissance du PIB a atteint +2,1% en g.a au T2 2025 (+0,4% en g.t), après +3,4% au T1, soit le 8^{ème} mois consécutif de hausse de l'activité, bien qu'à un rythme moins soutenu. Côté demande, la hausse de l'activité a été portée par la consommation privée (+2,3% g.a, contribution de +1,4pp), et par

les exportations (+0,7%, contribution de +0,2pp). A l'opposé, plusieurs composantes de la demande ont enregistré un recul sur le trimestre, dont l'investissement (-1,5% g.a, contribution de -0,2pp) et la consommation publique (-0,5%, contribution de -0,1pp). Les importations ont quant à elle augmenté de +0,7% g.a, contribuant négativement à l'activité (-0,2pp). Côté offre, l'activité a été soutenue par le secteur agricole (+10,6% g.a, contribution de +0,8pp) tiré par une meilleure récolte notamment de soja et maïs ; par l'industrie manufacturière (+7,6% g.a, contribution de +0,8pp) qui a bénéficié de la réouverture de la raffinerie de pétrole Ancap (fermée pour maintenance à la même période en 2024) ; et par les services financiers (+4,8% g.a, contribution de +0,2pp). A l'opposé, la production d'énergie, gaz et eau a eu une contribution négative à l'activité, reculant de 7,9%.

Les perspectives de croissance sont bien orientées pour l'année 2025, mais l'amélioration du potentiel de croissance reste un défi.

La croissance est attendue à 2,8% par le FMI sur l'année, contre 2,4% pour le consensus de marché de la Banque centrale (enquête d'août 2025). Cela fait suite à une croissance de 3,1% en 2024. L'amélioration du potentiel de croissance constituera un défi pour l'administration Orsi : le taux de croissance annuel moyen n'a été que de 1,3% sur la dernière décennie, en-deçà du niveau de certains pairs régionaux (2,4% pour le Pérou, 2,0% pour le Chili). A moyen terme (2030), la croissance uruguayenne est attendue à 2,2%, contre 2,5% en moyenne pour la région Amérique latine et Caraïbes.

Le président Yamandú Orsi appelle à moderniser le Mercosur

Dans une interview accordée à Infobae, le président uruguayen Yamandú Orsi appelle à moderniser le Mercosur pour l'adapter aux changements mondiaux, en rendant le bloc plus flexible et ouvert aux accord bilatéraux. Cette modernisation impliquerait que de tels accords bilatéraux puissent être conclus avec un autre pays, indépendamment du fait qu'ils soient acceptés ou non par les trois autres Etats parties du bloc.

Il souligne néanmoins que le bloc, malgré ses divergences idéologiques, est devenu plus flexible.

A ce titre, il mentionne l'Argentine en tant qu'exemple de bonne gestion, qui a assuré la présidence temporaire du Mercosur au premier semestre 2025, « démontrant ainsi la possibilité d'avancer malgré les tensions ».

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 : Vincent GUIET et Stéphane TABARIE
Service Economique Régional de Buenos Aires

Rédaction : SER de Buenos Aires, SE de Santiago

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