



# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Cône Sud

### Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago  
Du 26 juin au 08 juillet 2026

## Zoom : Chili - La stabilité macro-financière à l'épreuve des incertitudes internationales

Après une croissance de +2,5 % au Chili en 2025 tirée par une demande interne dynamique (+4,2 %), l'activité devrait ralentir en 2026, en lien avec un contexte international défavorable. Si l'investissement (+7,0 %) et la consommation des ménages (+2,7 %) ont été les moteurs de la croissance en 2025, le commerce extérieur, lui, a pesé négativement : les importations de biens et services (+10,5%) ont progressé plus de deux fois plus vite que les exportations (+ 4,6 %).

Les perspectives pour 2026 ont été revues à la baisse par la Banque centrale (fourchette entre +1,0 et 1,75 %), le FMI (+1,8%) ou l'OCDE (1,7 %), du fait de l'impact du choc pétrolier sur les prix et la consommation, et des mauvais résultats des secteurs extractifs (mine, agriculture, pêche...). Un rebond est cependant attendu dès 2027, porté par les investissements dans de grands projets miniers et par la mise en place progressive des réformes de stimulation de la croissance initiée du nouveau gouvernement.

Au-delà de ces évolutions conjoncturelles, la croissance du Chili montre un ralentissement plus structurel depuis plus d'une décennie. Après les fortes progressions des années 1990-2000 (+5,5 % par an entre 1990 et 2008), la croissance chilienne n'a été en moyenne que de 2 % par an entre 2014 et 2025, freinée par un déficit de compétitivité, une productivité atone, un faible investissement public, et surtout par la fin du super-cycle des matières premières au début des années 2010. Le Chili connaît depuis plusieurs années une crise démographique avec un vieillissement accéléré de sa population et un effondrement de son taux de fécondité (0,92 enfants par femme prévu en 2026), bridant sa croissance potentielle.

L'inflation totale a accéléré à +4,3 % en juin 2026 contre +2,4 % en février, sous l'effet conjugué du choc pétrolier lié à la fermeture du détroit d'Ormuz et de la suspension du mécanisme de stabilisation des carburants (MEPCO), qui a amoindri son rôle d'amortisseur et amplifié la répercussion de la hausse du cours du pétrole sur les prix à la pompe (+35 % pour l'essence, +60 % pour le diesel). La Banque centrale, prudente, maintient son taux directeur à 4,5 % en attendant d'évaluer les effets de second tour, avec un retour à la cible (+3,0 %) espéré à l'horizon 2027. Le marché du travail se dégrade en parallèle avec un taux de chômage en hausse (9,4 % sur la période mars-mai), et une croissance de l'emploi informel qui s'établit à 27,0 %.

Au plan budgétaire, le déficit structurel a dépassé en 2025 sa cible pour la troisième année consécutive (3,7 % du PIB, pour une cible à -1,6 %), non par excès de dépense mais par érosion des recettes fiscales non minières, tombées à leur plus bas niveau depuis 2014. La dette publique s'est en revanche stabilisée à 41,5 % du PIB, un niveau proche du seuil prudentiel de 45 % fixé par le gouvernement précédent en 2022 et réaffirmé par le nouveau ministre des Finances. Selon le Conseil Fiscal Autonome (CFA) chilien, ce seuil pourrait être franchi dès 2028 en lien avec les mesures de réduction de la fiscalité prévues par le projet de

LE CHIFFRE À RETENIR

72

Projets d'investissement  
approuvés depuis le début du  
mandat du Président Kast

loi de Reconstruction nationale porté par la nouvelle administration. Malgré les mesures d'ajustement budgétaires prévues par le ministre des Finances à son arrivée en poste (-4 Md USD de dépenses prévues), cette « méga-réforme » prévoit en effet une baisse de l'impôt sur les sociétés de 27 % à 23 % et une baisse de la fiscalité sur le capital pour restaurer l'attractivité fiscale, un crédit d'impôt sur les rémunérations pour endiguer l'informalité, des exonérations d'impôts et de contributions sur le logement, les donations... La réforme, qui vise essentiellement à stimuler la croissance et l'investissement, adresse également le sujet critique de la « *permisología* » afin de raccourcir les délais d'autorisation administrative et environnementale, principal frein à l'investissement minier et énergétique au Chili.

**Enfin, le secteur externe offre un ancrage solide. Le déficit courant s'est réduit à -1,2 % du PIB en 2025.**

L'excédent commercial des biens reste solide, bien que dépendant à 59 % du secteur minier (cuivre et lithium) et structurellement compensé par le rapatriement des bénéfices des firmes étrangères. Les réserves de change atteignaient 52,2 Mds USD fin mai 2026, couvrant confortablement les besoins. Le Chili conserve la signature financière la plus solide du continent (noté A2/A/A-) devant l'Uruguay, avec un risque pays au plus bas (90-95 pb).

**Cette confiance est illustrée par la solidité de la relation bilatérale avec la France** (près de 300 filiales, 70 000 emplois, 3ème partenaire commercial d'Amérique latine derrière le Mexique et le Brésil). La tenue de la première Cumbre Empresarial Francia-Chile en juin 2026 a mis en évidence un portefeuille de 6 Md USD de projets français à l'étude pour les prochaines années. Ce dynamisme dépasse le seul cadre bilatéral, 72 projets d'investissement (16,3 Md USD) ont été approuvés lors des 100 premiers jours du gouvernement Kast, et plus de 80 sont entrés en processus d'évaluation environnementale pour un montant total de 23 Mds USD sur la même période. Des records historiques qui montrent la bonne réception par les entreprises du signal pro-business envoyé par la nouvelle administration.

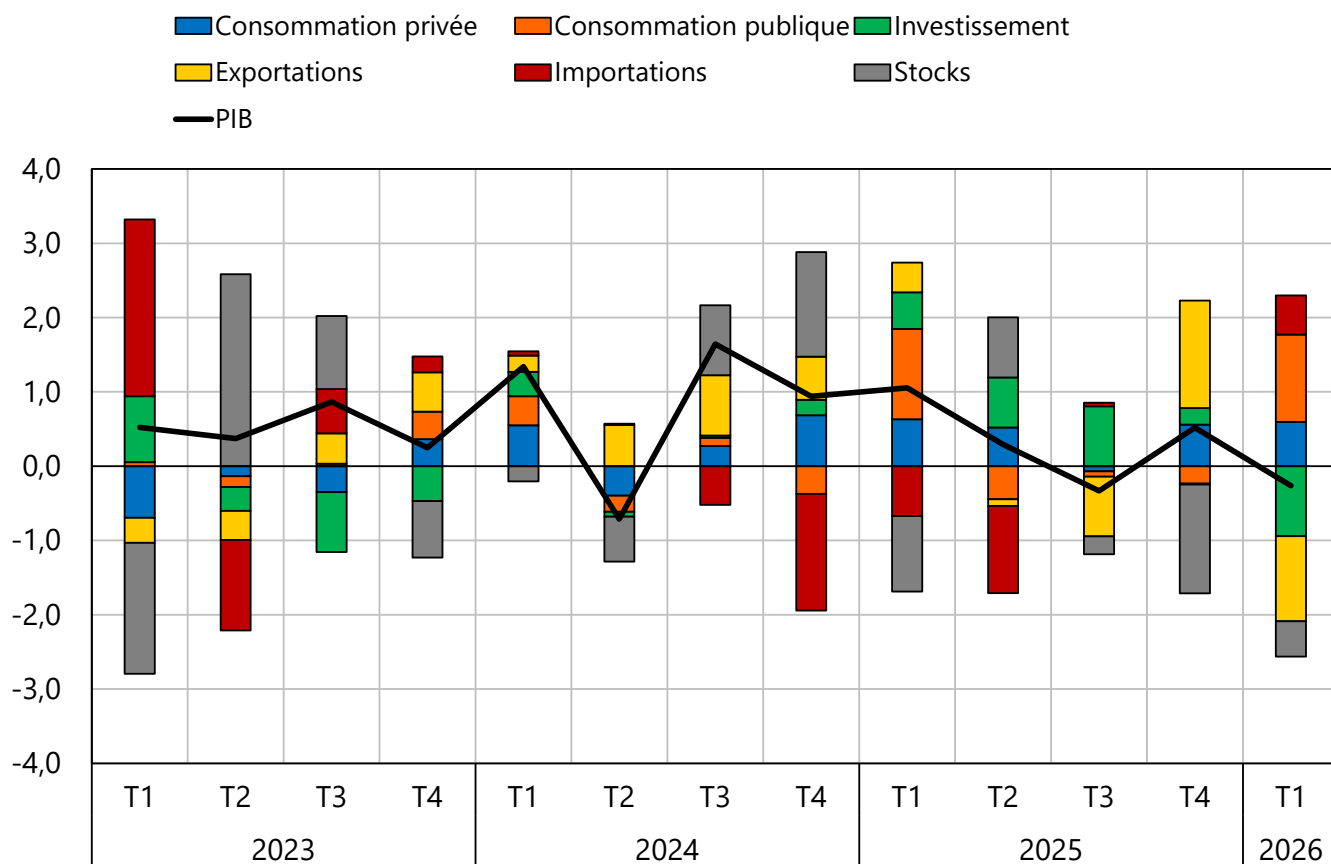
## Principaux indicateurs macroéconomiques

		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	7,5%	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	B-/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 : 12/06/2026

## Graphique de la semaine

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



Sources : Banque centrale du Chili, SER de Buenos Aires

# ARGENTINE

## L'activité économique enregistre une croissance de +1,6 % en glissement annuel (g.a.) en avril

En avril 2026, selon l'Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), l'estimateur mensuel de l'activité économique (EMAE) a progressé de +1,6 % en g.a., mais a reculé de -1,5 % par rapport à mars. Cette évolution illustre la trajectoire hétérogène de la reprise : l'activité n'a pas enchaîné deux mois consécutifs de croissance depuis septembre 2025, malgré une tendance haussière à moyen terme. Cette discontinuité reflète la vulnérabilité de l'économie argentine aux chocs externes (prix des matières premières, conditions climatiques) et aux contraintes internes (faiblesse de la demande intérieure et coût du crédit).

**La contribution à l'activité économique met en évidence des divergences sectorielles marquées.** Sept des quinze branches de l'EMAE ont progressé par rapport à avril 2025, avec notamment les mines et énergie (+17,1 %), l'agriculture (+10,9 %) et l'intermédiation financière (+4,5 %). À l'inverse, l'industrie manufacturière (-2,9 %) et le commerce de détail (-3,2 %) enregistrent les reculs les plus significatifs, confirmant une reprise asymétrique.

**Ainsi, la tendance générale suggère une économie en reconfiguration.** Les moteurs traditionnels de la croissance argentine, tels que l'industrie et le commerce, restent en retrait, tandis que l'énergie, les mines et les services financiers prennent le relais. Cette mutation interroge la durabilité de la reprise puisque celle-ci repose sur des segments d'activité peu intensifs en emplois.

## Les recettes fiscales reculent de -7,4 % en g.a. en juin

En juin 2026, les recettes fiscales se sont établies à 20 Md USD qui, malgré une progression nominale de +23,7 % en g.a., ont enregistré un recul de -7,4 % par rapport à juin 2025 en termes réels (corrigée de l'inflation). Cette contraction souligne la fragilité de la dynamique budgétaire dans un contexte d'inflation élevée.

La baisse est principalement imputable aux recettes perçues par les droits d'exportation, en net repli de -45,9 %, dans un environnement de libéralisation commerciale, d'ouverture accrue au commerce extérieur et de l'inflation. Ce recul

résulte de la réduction des droits d'exportation sur les produits agricoles introduite par le décret 423/2026 – de 7,5 % à 5,5 % pour le soja. Selon l'Agencia de Recaudación y Control Aduanero (ARCA), huit des dix catégories de recettes fiscales ont enregistré une baisse réelle par rapport à juin 2025 dont l'impôt sur le revenu (-16,7 %) en raison du report exceptionnel des échéances fiscales vers juillet 2026, les droits d'importation (-14,8 %) dans un contexte de contraction des importations, la TVA (-4 %) reflétant la faiblesse de l'activité économique ainsi que la sécurité sociale (-2,9 %) sous l'effet de la baisse du salaire réel et de l'emploi formel. Seuls les impôts sur les biens personnels (+8,5 % g.a.) et sur les combustibles (+3,4 %) progressent en termes réels.

## L'Argentine dévoile son plan de financement souverain pour 2026-2027

Le gouvernement argentin a présenté le 7 juillet son programme de financement en USD pour 2026-2027. Le ministre de l'économie Luis Caputo a fixé comme objectif le refinancement des échéances de capital au coût le plus bas et la couverture des intérêts grâce à l'excédent primaire dégagé en 2026, tout en excluant le recours au refinancement des maturités vis-à-vis du FMI. L'accès aux marchés internationaux reste une possibilité, mais n'est pas envisagé comme scénario principal. À moyen terme, l'administration vise l'obtention du statut *investment grade* d'ici 2031.

**En 2026, les besoins de financement atteignent 19,2Md USD, couverts par des achats de devises du Trésor, des prêts multilatéraux garantis, des privatisations et des émissions locales de Bonar.** L'année devrait se clôturer avec un excédent de 3,7 Md USD, servant de matelas pour 2027. En 2027, les projections anticipent des besoins de financement s'élevant à 24,9 Md USD, dont 15,7 Md de capital et 9,2 Md d'intérêts. Le plan de refinancement reposera sur un refinancement intégral des Bonar (5 Md USD), un financement multilatéral hors FMI (4,2 Md USD), des privatisations (1,5 Md USD) et des prêts bilatéraux (2 Md USD).

**Si ces hypothèses apparaissent crédibles, elles restent exposées à la volatilité politique à l'approche des élections de 2027, ce qui pourrait nécessiter une intensification des achats de devises par le Trésor auprès de la Banque centrale.** Par ailleurs, ces projections ne prennent pas en compte les risques financiers liés au procès final sur

les obligations indexées sur la croissance (en euros), ni les remboursements de la dette Bopreal de la Banque centrale censés être couverts par les réserves. L'accumulation de réserves de change restera ainsi crucial pour le gouvernement.

## Vers une réforme du cadre juridique de la Banque Centrale (BCRA)

**Le gouvernement argentin a annoncé la préparation d'une réforme de la Carta Orgánica – loi qui définit le cadre juridique de la Banque Centrale de la République d'Argentine (BCRA) – afin de pérenniser la baisse de l'inflation.** La mesure, décrite comme « *la phase finale de la pulvérisation de l'inflation* », vise à interdire les mécanismes de création monétaire destinés au financement des dépenses publiques. Pour le président Javier Milei, cette interdiction constitue une condition *sine qua non* de l'éradication durable de l'inflation. Les fonctions de la Banque centrale seraient recentrées sur trois axes : préserver la valeur de la monnaie, assurer la stabilité financière et réguler le système bancaire.

La réforme s'inspire du modèle de la Federal Reserve américaine, qui autorise les opérations sur bons du Trésor uniquement sur le marché secondaire, tout en cherchant à limiter les pratiques de financement direct du déficit. Le gouvernement envisage de restreindre, voire d'interdire, les avances transitoires au Trésor, les transferts de bénéfices comptables de la BCRA et les achats de dette publique. Ces instruments ont historiquement servi de relais de financement budgétaire, mais sont considérés comme incompatibles avec la stratégie de désinflation.

Le principal point de vigilance de la réforme réside dans l'encadrement des achats de titres d'État par la Banque centrale. Si ces opérations peuvent être justifiées par des objectifs de liquidité ou de stabilité financière, le projet vise à interdire leur utilisation comme soutien au Trésor. Enfin, le projet prévoit de renforcer la dépendance de la BCRA face au pouvoir politique en soumettant la validation des mandats de ses administrateurs au Congrès. Soutenue par le FMI, cette réforme n'a pas encore de calendrier de présentation au Congrès.

## Le gouvernement annonce la construction d'un petit réacteur nucléaire (SMR) pour 1,2Md USD

**Le gouvernement argentin a annoncé la construction d'une quatrième centrale nucléaire**

**sur le site d'Atucha, qui pourrait constituer le premier investissement soumis au Super RIGI, ou « Régime d'incitation pour les grands investissements dans les nouvelles industries ».**

Actuellement en discussion devant le Sénat, ce dispositif prévoit des exonérations fiscales, douanières et cambiales pour les projets industriels stratégiques supérieurs à 1Md USD – applicable exclusivement à de activités absentes du tissu productif argentin ou au stade expérimental telles que l'intelligence artificielle, ou encore les semi-conducteurs. Sur le plan fiscal, le taux d'imposition sur les bénéfices est abaissé à 15 % contre 25 % pour le RIGI classique, les dividendes à 7% les trois premières années puis à 3,5% tandis que les contributions patronales sont réduites à 10 % pour les nouveaux recrutements.

**Porté par Meitner Energy, société américaine issue du groupe Ansari, et en association avec l'Invap, le projet prévoit l'installation d'un petit réacteur modulaire ACR-300 de 300 MWe à Atucha,** dans la province de Buenos Aires. Premier réacteur nucléaire financé à 100% par des capitaux privés, l'investissement est estimé à 1,2Md USD, avec la création d'environ 2 000 emplois directs. Le projet devra obtenir l'aval du ministère de l'Économie, puis passer par les procédures techniques et réglementaires de l'Autorité de Régulation Nucléaire (ARN), avant un chantier dont la durée est évaluée à cinq ans. L'exploitation serait assurée par Nucleoeléctrica Argentina, dans le cadre d'un montage public-privé pour ce type d'infrastructure.

**Cette annonce s'inscrit dans la lignée des orientations en matière de politique nucléaire qui ont été publiées par le gouvernement le 31 mai 2026.** Présentée lors du 76e anniversaire de la Commission nationale de l'énergie atomique (CNEA), la stratégie identifie cinq objectifs auxquels le projet « Atucha III » entend répondre : i) exportations nucléaires à forte valeur ajoutée, ii) garantir la sécurité énergétique, iii) préserver et développer les capacités technologiques nationales, iv) renforcer le leadership régional et v) encourager les investissements privés.

## Le gouvernement modernise le Régime d'Investissement pour les Activités Minières

**Le Décret 482/2026, publié le 23 juin, marque une refonte du régime d'investissements miniers en Argentine, en vigueur depuis plus de trente ans.** Cette réforme vise à moderniser le cadre réglementaire, grâce à une numérisation des

démarches et un allègement des processus administratifs pour attirer davantage de capitaux et faciliter le développement de l'activité minière dans tout le pays.

**Cette réforme, portée par le Ministre de la dérégulation et de la transformation de l'Etat, Federico Sturzenegger, prévoit des mesures de simplification pour les entreprises** notamment sur les procédures d'accès à certains avantages fiscaux, en particulier la délivrance de certificat de stabilité fiscale - ce document, désormais de nature déclarative, confirme l'accès au régime sans nécessiter une validation supplémentaire, avec une date d'effet fixée de manière explicite au moment de la présentation de l'étude de faisabilité du projet. De plus, le système d'autorisations préalables pour les importations est remplacé par une déclaration jurée intégrée à des plateformes en ligne pour une validation plus rapide. La procédure de remboursement de la TVA est simplifiée, avec la suppression de certaines obligations de notification et une réduction des exigences documentaires, afin d'accélérer les projets. Enfin, le décret élargit le seuil de distance entre gisements et usines de traitement à 500km, pour considérer des sites auparavant trop éloignés comme une seule unité productive et ainsi stimuler l'expansion du secteur minier.

**Concernant le volet environnemental, le décret harmonise les exigences du régime minier avec la loi générale de l'environnement.** Le recours au *Seguro Ambiental Obligatorio* - une garantie financière qui assure que des fonds sont disponibles pour restaurer ou compenser les impacts environnementaux - est ainsi désormais autorisé. Entré en vigueur le 24 juin, ce nouveau cadre réglementaire confère au Secrétariat aux Mines un délai de 60 jours pour publier les normes complémentaires.

## **Le gisement d'hydrocarbures de Vaca Muerta propulse l'Argentine au-delà des 900 000 barils par jour.**

**En mai 2026, la production pétrolière argentine a atteint un niveau record de 903 700 barils par jour, soit une hausse de 19,6 % en glissement annuel,** franchissant pour la première fois la barre des 900 000 barils quotidiens. Ce résultat est principalement attribué au développement du gisement de Vaca Muerta, qui représente désormais près de 69 % de la production nationale.

**Malgré une chute du prix du pétrole de 38 % au cours des dernières semaines, liée à l'apaisement des tensions au Moyen-Orient, cette performance consolide la place du secteur énergétique comme moteur de devises,** avec des exportations de combustibles et d'énergie en forte progression. En mai, elles ont totalisé 1,7Md USD, soit une augmentation de 167 % par rapport à l'année précédente. Sur les cinq premiers mois de 2026, les exportations du secteur ont atteint 6,1Md USD, en hausse de 44,7 % g.a., portées par une augmentation des volumes (+32,6 % g.a.) et des prix internationaux favorables (+6,8 % g.a.).

**Les perspectives visent désormais le seuil du million de barils quotidien d'ici fin 2026 ou début 2027, un objectif qui dépendra de la mise en service de l'oléoduc Vaca Muerta Sur (VMOS).** Ce projet, porté par YPF, reliera la région de Neuquén à la côte atlantique de la province de Río Negro sur près de 600 km, afin de faciliter les exportations d'hydrocarbures vers les marchés internationaux. Sa première étape devrait ajouter environ 190 000 barils par jour de capacité de transport, avec un potentiel à long terme compris entre 550 000 et 700 000 barils.

## **CHILI**

### **L'activité économique se contracte de 0,9 % en mai, sous l'effet du recul de la production minière.**

**L'Indice mensuel d'activité économique (Imacec) s'est contracté de 0,9 % en glissement annuel en mai, selon les données publiées par la Banque centrale du Chili, après un recul de 0,5 % de l'activité au premier trimestre.** Depuis le début de l'année, l'activité économique affiche une baisse moyenne de 0,7 %, renforçant le risque d'une récession technique - soit deux trimestres consécutifs de contraction de l'activité. En données corrigées des variations saisonnières, l'indice a également reculé de 0,2 % par rapport au mois précédent.

**La contraction de l'activité reflète principalement le recul de la production minière, en particulier dans le secteur du cuivre.** La production minière a diminué de 11,6 % en glissement annuel, entraînant une baisse de 4,7 % de la production de biens. À l'inverse, l'Imacec hors mines est resté orienté à la hausse (+0,7 % en g.a.), porté par les services (+1,0 %) et le commerce (+0,8 %), notamment les ventes de détail et le secteur automobile.

**Dans son dernier Rapport de politique monétaire (IPoM), la Banque centrale a revu à la baisse ses perspectives de croissance pour 2026.** L'institution prévoit désormais une croissance du PIB comprise entre 1,0 % et 1,75 %, contre une fourchette de 1,5 % à 2,5 % auparavant, en raison notamment des résultats plus faibles qu'attendu enregistrés au premier trimestre. Cette révision s'inscrit dans un contexte où le Fonds monétaire international (FMI) a également abaissé sa prévision de croissance pour le Chili à 1,8 % dans le cadre de sa consultation annuelle au titre de l'article IV, un mois après la révision des perspectives économiques de l'OCDE (+1,7%). Le Fonds souligne que les perspectives demeurent entourées d'une forte incertitude, liée notamment aux tensions géopolitiques et à l'évolution des prix de l'énergie, tout en relevant la résilience de l'économie chilienne, soutenue par les cours élevés du cuivre.

## **Un comité d'experts remet au gouvernement 22 propositions pour stimuler la création d'emplois.**

**Le ministère du Travail a constitué une Mesa de Reactivación Laboral afin d'identifier des mesures susceptibles de favoriser la création d'emplois.** Cette instance composée de 9 experts a présenté 22 propositions articulées autour de cinq axes : soutien à l'emploi féminin, aides à l'emploi, renforcement de la formation professionnelle, cadre réglementaire du travail et amélioration des outils d'information sur le marché du travail.

**Les recommandations mettent l'accent sur le développement des dispositifs de garde d'enfants, la modernisation de la formation professionnelle et la flexibilité de l'organisation du travail.** Le taux de chômage des 25-34 ans a atteint 11,8 % sur la période mars-mai, son niveau le plus élevé depuis 2021, tandis que le chômage féminin s'établissait à 10,5 %. Le rapport souligne que le régime actuel d'indemnisation pour années de service peut freiner l'embauche de ces deux groupes, les entreprises anticipant un risque de coût plus élevé pour des profils dont la productivité initiale est jugée incertaine ou qui sont perçus comme plus exposés à une interruption de carrière. Parmi les principales mesures figurent le soutien au projet de Sala Cuna Universal – un dispositif qui vise à généraliser le droit à une place en crèche accordé aux travailleurs ayant un enfant de moins de deux ans, grâce à un financement mutualisé entre tous les employeurs, en remplacement du système actuel réservé aux entreprises comptant au moins

vingt salariées -, la création d'un système intégré de développement des compétences ainsi que plusieurs propositions portant sur le temps de travail, le télétravail pour les aidants et le régime des indemnités de licenciement. Pour rappel, le taux de participation au marché du travail des femmes est inférieur de près de 20 points à celui des hommes (53,6 % contre 71,6 %), un des écarts les plus élevés au sein de l'OCDE.

## **Veolia renforce son leadership dans la génération d'énergie décarbonée au Chili**

**Le groupe français Veolia a annoncé l'acquisition d'Energías Industriales S.A. (EISA), entreprise chilienne spécialisée dans la production d'énergie thermique à partir de biomasse pour des clients industriels.** L'opération s'inscrit dans le développement des activités de Veolia au Chili dans le domaine des services énergétiques destinés au secteur industriel.

**L'acquisition comprend treize chaudières à biomasse réparties sur neuf sites industriels, représentant une production annuelle d'environ 1 TWh de vapeur.** Ces installations consomment près de 400 000 tonnes de biomasse par an et seront intégrées à la plateforme numérique Hubgrade de Veolia, dédiée au suivi et à l'optimisation des performances énergétiques des installations industrielles. Elle complète les activités du groupe Chili dans les domaines de l'eau – notamment via Aguas Andinas –, des déchets et de l'énergie, dans un contexte de développement des solutions de décarbonation pour les procédés industriels.

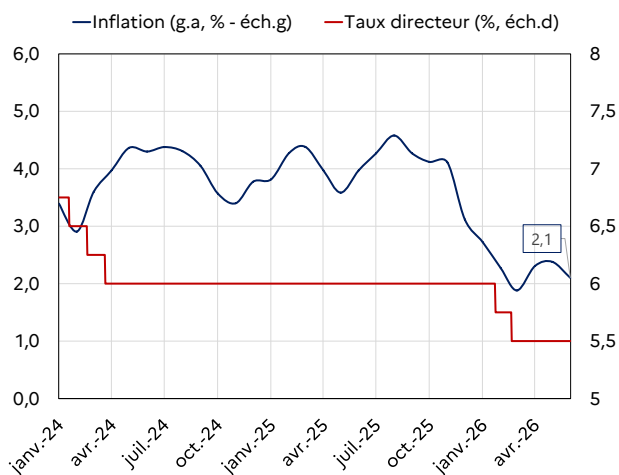
## **PARAGUAY**

### **Le recul des prix de juin 2026 ramène l'inflation à +2,1 % en g.a.**

**L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une baisse mensuelle de -0,3 % en juin après +0,1 % en mai.** Ainsi, l'inflation cumulée au premier semestre de l'année s'est établie à +0,8 %, tandis que la variation en glissement annuel est passée de +2,4 % en mai à +2,1 % en juin 2026, selon la Banque centrale du Paraguay (BCP).

**Ce repli mensuel s'explique principalement par le recul des prix des aliments et des combustibles.** Toutefois, cette tendance baissière n'est pas uniforme : les prix des services, des boissons non alcoolisées et le poisson ont augmenté.

## Graphique : Évolution de l'inflation et des taux directeurs



Sources : Banque centrale du Paraguay, SER de Buenos Aires

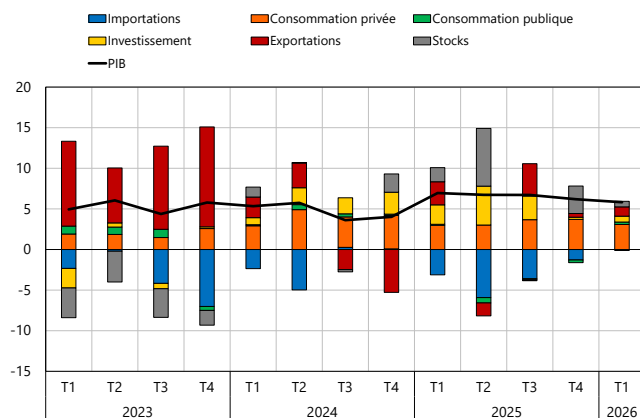
Avec un taux de +2,1 % enregistré à la fin du sixième mois de l'année, **le Paraguay reste en dessous du milieu de la fourchette cible d'inflation fixée par la Banque centrale** (+3,5 % avec une marge de tolérance de deux points de pourcentage). Le Paraguay est aujourd'hui le deuxième pays après le taux d'inflation le plus bas sur le continent américain, derrière l'Équateur.

## L'activité économique progresse de +5,8 % au T1 2026

Au premier trimestre 2026, la croissance du Paraguay a augmenté de +5,8 % en g.a., contre +6,2 % au trimestre précédent. Le Comité de politique monétaire a souligné que l'économie conserve un comportement favorable, en ligne avec la projection de croissance de +4,2 % pour 2026, après une expansion de +6 % en 2025.

La croissance reste principalement tirée par la consommation privée qui progresse de +3,1 %, poursuivant une trajectoire ascendante depuis 2022. Tous les composants de la demande affichent une évolution positive, à l'exception des importations (-0,1 %), qui traduit un dynamisme de l'économie paraguayenne pour le premier trimestre 2026.

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



Sources : Banque centrale du Paraguay, SER de Buenos Aires

La croissance est généralisée à l'ensemble des secteurs. Les services enregistrent une hausse de +6,6 %, l'industrie manufacturière progresse de +6,0 %, l'agriculture affiche +8,2 %, et la construction avance de +5,6 % grâce à l'accélération des projets privés. Les services publics, enfin, augmentent de +4,7 %, portés par la distribution d'électricité, l'approvisionnement en eau et l'assainissement.

## URUGUAY

### Le projet de loi des finances rectificative présenté au Parlement

Le gouvernement du Président Orsi a présenté au Parlement, le 30 juin, le projet de loi de finances rectificative (Rendición de Cuentas), dans un contexte de ralentissement économique et de marges budgétaires limitées. Le texte intègre une révision à la baisse des prévisions de croissance : +1,6 % en 2026 contre +2,2 % initialement, et +2,1 % en 2027 contre +2,4 % retenus en septembre dernier. Ces estimations, bien que supérieures au consensus de marché, suscitent des interrogations sur une possible surestimation de la trajectoire pluriannuelle, alors que l'Uruguay a connu deux trimestres consécutifs de contraction fin 2025.

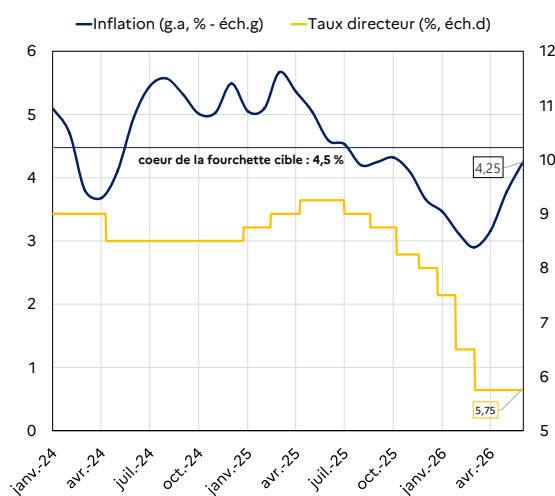
Le projet prévoit une enveloppe additionnelle de 31 M USD de dépenses, concentrée sur quatre priorités sociales et sécuritaires : enfance, éducation, prise en charge des sans-abri et renforcement du « Plan de Seguridad ». La mesure phare est la création d'une allocation unique pour l'enfance et l'adolescence (Asignación Única para la Infancia y la Adolescencia), qui fusionne quatre dispositifs existants de transferts monétaires, avec

pour objectif de réduire de 25 % la pauvreté des enfants de 0 à 3 ans à horizon 2029. L'effort budgétaire dédié progressera de 1 257M de pesos en 2027 à 1 887M en 2029. Sur le plan budgétaire, l'exécutif insiste sur une stricte neutralité fiscale : les hausses de crédits sont compensées par des coupes ciblées, notamment le gel de postes vacants, la réduction des frais de fonctionnement et une baisse de 50 % des crédits destinés à l'achat de terres agricoles. Le financement repose également sur des ajustements fiscaux techniques, tels que la réduction des incitations fiscales vertes pour les véhicules électriques et la réintroduction d'une taxation légère sur leur importation et leur circulation. D'un point de vue macroéconomique, l'impact de ce supplément budgétaire reste marginal, représentant moins de 0,05 % du PIB.

## La Banque Centrale crédibilise sa cible de 4,5 % face à la hausse de l'inflation

En juin 2026, l'inflation en Uruguay s'est établie à +4,25 % en glissement annuel, se rapprochant du cœur de la fourchette cible de 4,5 % fixée par la Banque Centrale. Après avoir atteint un plancher de +2,94 % en g.a. en mars 2026, la dynamique des prix est repartie à la hausse sous l'effet de l'augmentation des tarifs énergétiques et de l'assouplissement monétaire. Dans ce contexte, la BCU a interrompu son assouplissement monétaire, maintenant son taux directeur à 5,75 % après l'avoir abaissé de 400 pb entre juin 2025 et mars 2026.

Graphique : Évolution de l'inflation et des taux directeurs



Sources : Banque centrale de l'Uruguay, SER de Buenos Aires

Cette remontée, jugée transitoire, s'inscrit dans une trajectoire cohérente avec l'objectif officiel et renforce la crédibilité de la politique monétaire.

**Face à ces derniers chiffres, le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale d'Uruguay a décidé de marquer une pause dans l'ajustement des taux, privilégiant le statu quo face aux incertitudes et aux tensions au Moyen-Orient.** Le communiqué officiel souligne que les anticipations inflationnistes demeurent solidement ancrées malgré les pressions externes récentes sur les prix, confirmant la robustesse du cadre de politique monétaire uruguayen.

## La balance courante enregistre un excédent exceptionnel au T1 2026

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2026, la balance courante de l'Uruguay a enregistré un excédent de 45 M USD selon les estimations préliminaires. Sur l'année glissante close en mars, le solde demeure déficitaire de 218 M USD, soit -0,2 % du PIB, marquant une nette amélioration par rapport au déficit de -0,8 % du PIB constaté un an plus tôt.

Cette évolution est portée par la hausse de l'épargne du secteur privé, passée de +2,9 % à +3,9 % du PIB, ce qui renforce la capacité de financement interne. En parallèle, la désépargne du secteur public s'est accentuée, passant de -3,8 % à -4,1 % du PIB, ce qui confirme la pression accrue sur les finances publiques.

**Bien que le redressement du solde extérieur et la hausse de l'épargne privée constituent des signaux favorables pour l'investissement domestique, la fragilité budgétaire du secteur public demeure un risque.** Dans une perspective régionale, l'Uruguay présente toutefois une position extérieure mieux maîtrisée que ses voisins argentins ou brésiliens, plus exposés aux chocs des termes de l'échange.

## L'Uruguay prend la présidence pro tempore du Mercosur au S2 2026

Le 68<sup>ème</sup> sommet du Mercosur s'est conclu à Luque, au Paraguay, où l'Uruguay a officiellement reçu la présidence *pro tempore* du bloc jusqu'à la fin de l'année 2026. Le président Yamandú Orsi a présenté une feuille de route centrée sur la mise en œuvre des accords récemment conclus avec l'Union européenne et l'Association européenne de libre-échange (EFTA), malgré les obstacles persistants liés au processus de ratification dans

plusieurs pays européens. Montevideo prévoit d'organiser en décembre le premier forum commercial UE-Mercosur afin de renforcer la coopération économique, en parallèle des discussions menées avec la Commission européenne.

**Sur le plan international, les négociations d'accords de libre-échange avec d'autres économies se poursuivront :** notamment avec le Canada, qui pourrait signer un accord commercial d'ici la fin de l'année 2026, les Émirats Arabes Unis, l'Inde, le Vietnam, ainsi que le Japon qui a récemment manifesté son intérêt pour des négociations.

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)