



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 20 février au 6 mars 2026

Zoom : le commerce bilatéral avec les pays du Cône Sud recule légèrement en 2025, mais reste excédentaire pour la France

Les échanges commerciaux entre la France et les pays du Cône Sud ont atteint 4,4 Md EUR en 2025 selon les douanes françaises, en recul par rapport à 2024 (-4,9 %) lorsque les échanges commerciaux avaient atteint un niveau record de 4,7 Md EUR. Au niveau régional, le Chili se positionne en 2025 comme notre 2^e partenaire commercial en Amérique du Sud (2,8 Md EUR d'échanges, 17,2 % du total avec la zone), loin derrière le Brésil (7,8 Md EUR, 48,2 % des échanges). L'Argentine reste le 4^e partenaire sud-américain de la France (1,2 Md EUR, 7,6 % des échanges), l'Uruguay comme le 7^e (364 M EUR, 2,3 % des échanges) et le Paraguay comme le 10^e (97 M EUR, 0,6 % des échanges).

LE CHIFFRE A RETENIR
779 M EUR
L'excédent commercial de
la France avec les pays du
Cône Sud en 2025

Les exportations françaises à destination du Cône Sud ont reculé de -7,7 % en g.a en 2025, pour s'établir à 2,6 Md EUR. En effet, hormis les exportations à destination d'Argentine qui ont augmenté de +1,5 % (à 781 M EUR) sous l'effet du rebond global des importations argentines (portées par la stratégie d'ouverture commerciale et par un peso fort), les exportations à destination du Chili (1,5 Md EUR), de l'Uruguay (256 M EUR) et du Paraguay (73 M EUR) ont reculé, de respectivement -11,1 %, -10,6 % et -14,0 %. Nos exportations à destination du Cône Sud sont diversifiées, dominées au Chili par les exportations de matériel de transport (dont l'aviation), en Argentine par les produits pharmaceutiques, et en Uruguay et au Paraguay par les parfums et cosmétiques.

En 2025, les importations françaises en provenance du Cône Sud ont reculé de -0,5 % en g.a, pour s'établir à 1,8 Md EUR. En effet, hormis les importations en provenance d'Argentine qui ont augmenté de +8,6 % (à 439 M EUR), les importations en provenance du Chili (1,3 Md EUR), de l'Uruguay (108 M EUR) et du Paraguay (24 M EUR) ont reculé, de respectivement -3,2 %, -0,5 % et -6,7 %. Nos importations en provenance du Cône Sud sont relativement peu diversifiées, concentrées en Argentine et au Paraguay sur le secteur agricole et agroalimentaire (viande, soja et dérivés), au Chili sur le secteur minier (cuivre) et en Uruguay sur la pâte à papier, spécialisation du pays.

Conséquence du repli plus prononcé des exportations que des importations, l'excédent commercial de la France avec le Cône Sud a nettement reculé en 2025 (-21 %) mais reste positif, pour s'établir à 779 M EUR. Il reste toutefois supérieur à l'excédent commercial moyen enregistré sur les 9 dernières années (570 M EUR). En 2025, la France a dégagé un excédent commercial de 342 M EUR avec l'Argentine, qui demeure le 1^{er} excédent français en Amérique du Sud. L'excédent commercial avec le Chili a atteint 240 M EUR, celui avec l'Uruguay 148 M EUR, et celui avec le Paraguay 49 M EUR. Les perspectives de commerce bilatéral avec les pays du Cône Sud sont orientées positivement pour les années 2026 et 2027, la croissance du PIB dans les quatre pays étant attendue à plus de 2 %.

Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel*	2025	4,5%	2,5%	4,4%	2,5%
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	-1,2%	-2,5%	-3,5%	-1,4%
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%
Prévisions et anticipations (FMI)					
Inflation (g.a, fin de période)	2026	10,0%	3,0%	3,5%	4,5%
Inflation (g.a, fin de période)	2027	7,5%	3,0%	3,5%	4,5%
Croissance du PIB réel	2026	4,0%	2,0%	3,7%	2,4%
Croissance du PIB réel	2027	4,0%	2,3%	3,5%	2,3%
Pour mémoire					
PIB nominal (Md USD)	2024	632	330	44	81
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+/ CCC+/ Caa1	A/A-/A2	BBB-/BB+/Baa3	BBB+/BBB/Baa1

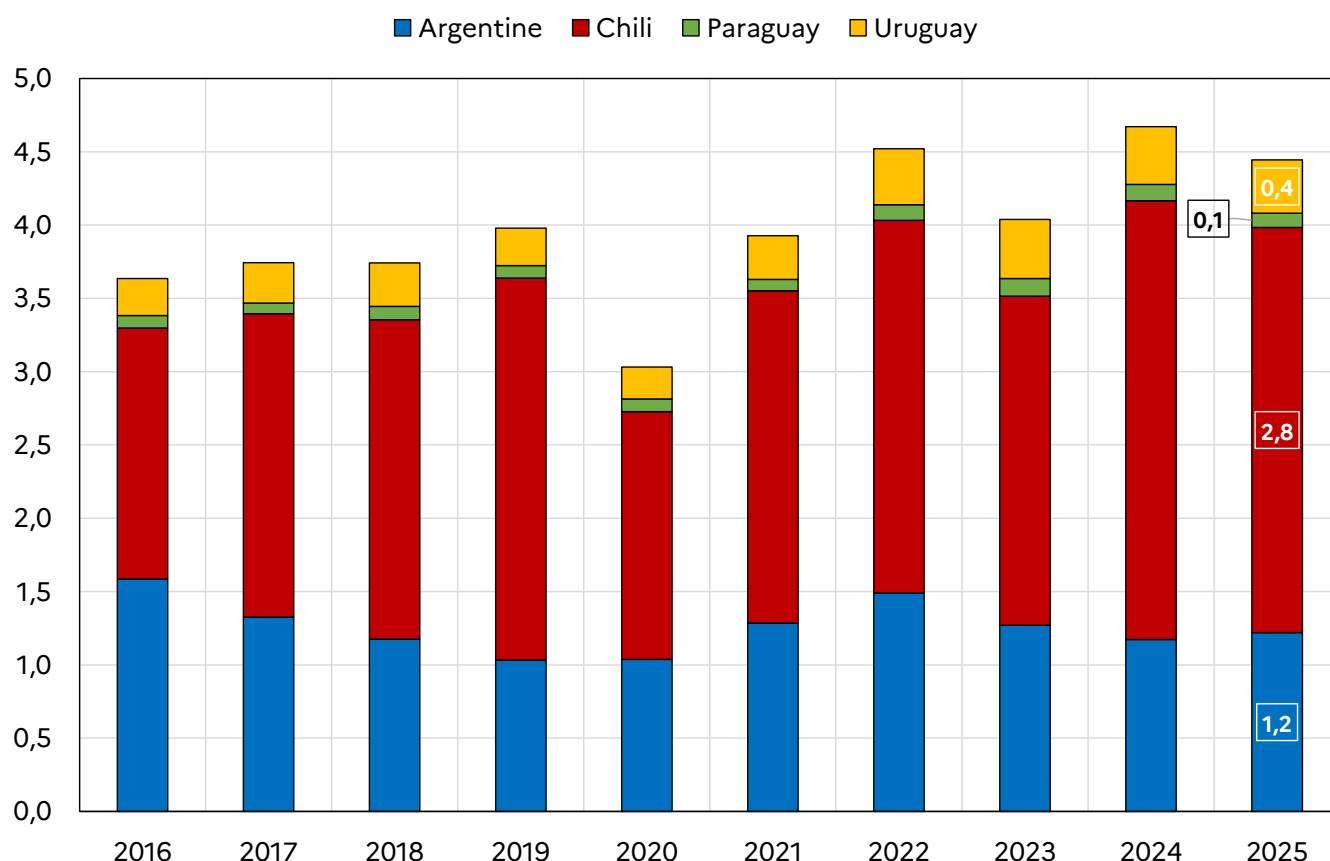
Sources : FMI, Instituts statistiques, Banques centrales, Ministères de l'Economie, OIT, ONU, agences de notation, SER Buenos Aires

Dernière mise à jour : 24/02/2026

* : estimations préliminaires

Graphique de la semaine

Echanges commerciaux (de biens) entre la France et les pays du Cône Sud (en Md EUR)



Sources : Douanes françaises, SER de Buenos Aires

CONE SUD

Le conflit au Moyen-Orient crée des incertitudes économiques multiples

Les conséquences économiques du conflit pour les pays du Cône Sud – et globalement pour l'économie mondiale – sont difficiles à anticiper. Le principal élément d'incertitude rendant quelque analyse complexe réside dans la durée du conflit. Le comportement des différentes parties prenantes dans la suite du conflit est également difficilement anticipable.

A court terme, dans la lignée de la tendance mondiale, les marchés financiers des pays du Cône Sud ont réagi négativement. A titre d'exemple, les indices boursiers chilien (indice IPSA) et argentin (indice Merval) ont reculé de respectivement 2,9 % et 3,4 % le mardi 3 mars. Toujours en Argentine, les titres de dette souveraine ont reculé de 0,6 % en moyenne, et le risque pays a légèrement augmenté pour atteindre 573 pts. En outre, les devises du Cône Sud se sont dépréciées face à l'USD suite au renchérissement de ce dernier au niveau mondial : -1,5 % pour le peso argentin, -1,8 % pour le peso chilien, -0,9 % pour le peso uruguayen, et -0,4 % pour le guaraní sur la journée du mardi 3 mars.

A moyen terme, et si le conflit venait à durer, plusieurs types de conséquences sont à anticiper. Un éventuel renchérissement des cours de l'énergie pourrait stimuler les exportations énergétiques de l'Argentine (seul pays exportateur d'hydrocarbures parmi les 4 pays du Cône Sud) et améliorer sa balance commerciale, renforcer ses entrées de devises, et stimuler la croissance économique et les recettes fiscales. Toutefois, une hausse prolongée des cours de l'énergie pourrait entraîner des pressions inflationnistes au Chili, en Uruguay et au Paraguay (également en Argentine qui importe une partie de son énergie). De plus, un éventuel renchérissement des prix de l'énergie aux Etats-Unis pourrait se traduire par un ralentissement du processus d'assouplissement monétaire de la FED, qui, couplé à une montée de l'aversion au risque, pourrait peser sur les devises et les flux de capitaux à destination des émergents dont les pays du Cône Sud, entraînant un risque sur leur équilibre externe. L'Argentine apparaît ici comme le pays le plus

vulnérable du Cône Sud, disposant de peu de coussins de protection en ligne avec la faiblesse de ses réserves de change (négatives en termes nets).

L'accord UE-Mercosur a été ratifié en Argentine et en Uruguay

L'Argentine et l'Uruguay ont achevé le 26 février 2026 leur procédure de ratification de l'accord de libre-échange entre l'UE et le Mercosur. En Uruguay, le Sénat a approuvé le texte à l'unanimité avant son adoption définitive par la Chambre des députés, par 91 voix contre 2, les deux votes opposés émanant des députés du parti souverainiste *Identidad Soberana*. Le texte a été transmis à l'exécutif pour promulgation. En Argentine, le Sénat a adopté la loi autorisant la ratification par 69 voix contre 3, les votes contre provenant du bloc kirchnériste *Unidad Ciudadana*, qui a exprimé des réserves quant à l'impact du traité sur l'industrie nationale. La loi a été immédiatement promulguée par le président J. Milei, achevant la procédure nationale. La présidente de la Commission européenne, U. von der Leyen, a salué cette étape comme une condition préalable à une éventuelle application provisoire de l'accord.

Ces ratifications relancent l'agenda externe du Mercosur et marquent une avancée dans un processus engagé il y a plus de vingt-cinq ans, depuis l'ouverture des négociations en 1999. Pour les pays du bloc, l'accord vise à sécuriser un accès préférentiel au marché européen – près de 450 millions de consommateurs – et à diversifier leurs débouchés, tout en accentuant les pressions d'ajustement liées à l'ouverture progressive de leurs marchés. La Commission européenne souligne de son côté la réduction de droits de douane actuellement élevés sur plusieurs produits – jusqu'à 35 % pour les vins et spiritueux, 20 % pour le chocolat ou 10 % pour l'huile d'olive – illustrant les perspectives ouvertes aux exportations européennes, mais impliquant également des ajustements compétitifs pour certaines filières du Mercosur. À court terme, ses effets dépendront du calendrier des procédures restantes entre les parties et des incertitudes juridiques et politiques entourant encore le texte au sein de l'UE, notamment les réserves exprimées par certains

États membres sur le volet agricole et l'examen par la Cour de justice de l'Union européenne.

ARGENTINE

Rebond de l'activité économique en décembre : +1,8 % g.m

L'estimateur mensuel d'activité économique (EMAE) a affiché une hausse de +1,8 % en g.m. en décembre 2025 (+3,5 % en g.a), soit la plus forte hausse depuis 18 mois. En variation annuelle, les secteurs les plus dynamiques sur le mois ont été l'agriculture (+32,2 %, stimulé par une récolte exceptionnelle de blé), la banque et la finance (+14,1 %), le secteur énergétique (+10,7 %, sous l'effet d'un pic de demande et d'offre d'électricité en ligne avec l'été argentin), et minier (+9,1 %). A l'opposé, certains secteurs se sont contractés sur le mois, à l'instar de l'industrie manufacturière (-3,9 %) et de l'hôtellerie – restauration (-1,5 %).

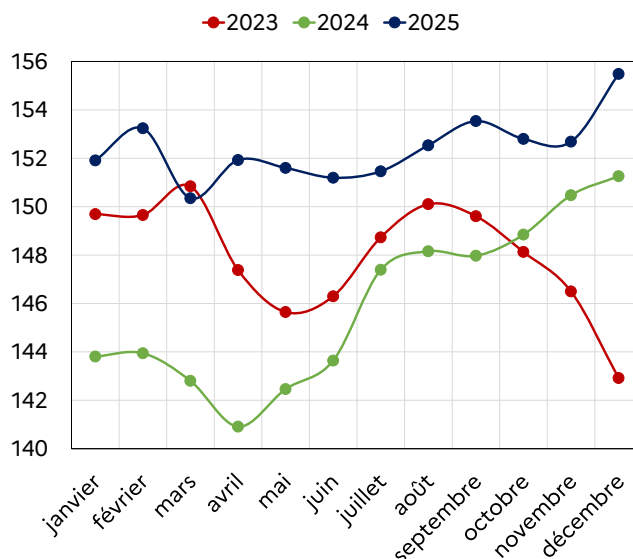
En reflet des données observées sur le mois de décembre, l'année aura été marquée par une forte hétérogénéité entre secteurs. Certains secteurs ont été particulièrement dynamiques, à l'instar de l'agriculture (stimulée par de bonnes récoltes et des baisses temporaires de taxes à l'exportation), l'activité minière (priorité de l'exécutif, avec l'existence d'un régime pour attirer les grands investissements – RIGI), ou encore l'intermédiation financière. A l'inverse, d'autres secteurs sont en difficulté et affichent des résultats inférieurs aux niveaux de 2022, à l'instar de la construction pénalisée par le faible dynamisme de l'investissement public, ou encore de l'industrie manufacturière, en difficulté suite à la stratégie d'ouverture commerciale et la robustesse du peso.

La compilation des indices EMAE permettrait à la croissance d'atteindre 4,4 % sur l'année, en attente des données de PIB de la comptabilité nationale, publiées le 20 mars. Ce niveau de croissance est similaire à celui attendu par le FMI (4,5 % ; 4,0 % attendu par l'institution en 2026). Cette croissance en 2025 reste en grande partie attribuable à un effet de base, après deux années de récession (-1,9 % en 2023 puis -1,3 % en 2024). En outre, des éléments appellent à atténuer l'ampleur du rebond, avec une consommation privée qui reste atone, bridée par un rattrapage modeste des salaires réels. Enfin, si les difficultés de l'industrie mentionnées *supra* venaient à perdurer dans les

prochains mois, les conséquences sur le marché du travail pourraient s'accroître.

Graphique :

En excluant le mois de décembre, l'activité n'a que peu progressé sur l'année 2025 (indice EMAE, base 100 en 2004, désaisonnalisé)



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

Lancement d'un nouveau titre de dette souveraine libellé en USD

L'exécutif a lancé un nouveau titre de dette souveraine, le « Bonar 2027 », qui a pour échéance octobre 2027. Le capital et les intérêts de ce titre seront versés en USD. Le taux d'intérêt nominal (annuel) est fixé à 5,7 %. Les adjudications se feront à un rythme bimensuel, avec un montant d'émission total qui pourra atteindre un maximum de 2 Md USD. Lors de la première adjudication fin février, le montant maximal pour une émission a été atteint : 250 M USD.

Cette émission vise à faire face à une échéance de dette en devise significative en juillet 2026 : 4,2 Md USD. Plus globalement, le calendrier d'échéances en devise demeure robuste, avec des échéances restantes sur l'année 2026 estimées à environ 15 Md USD, puis 28 Md USD en 2027. C'est dans ce contexte que la BCRA poursuit sa stratégie d'accumulation de réserves de change, stratégie en vigueur depuis début janvier 2026 : depuis le début de l'année, les achats cumulés de devises de la BCRA atteignent près de 2,8 Md USD.

Adoption de la réforme du marché du travail

Après une première victoire au Sénat le 12 février 2026, le texte a été amendé par la Chambre des députés le 20 février (135 voix pour, 115 voix contre), **avant d'être définitivement adopté par le Sénat le 27 février**. Cette victoire législative permet à l'exécutif d'inscrire la réforme dans le calendrier budgétaire de 2026. Malgré l'opposition des syndicats, le texte a été promulgué dans la foulée pour une entrée en vigueur au 2 mars 2026.

Historiquement, le marché du travail argentin s'est construit sur un héritage péroniste garantissant un cadre protecteur pour le salarié, aujourd'hui perçu par l'exécutif comme un frein à l'embauche. La réforme vise à flexibiliser le marché du travail pour attirer les investissements et réduire l'informalité, qui concerne environ 45 % des travailleurs. Les principaux changements concernent la création d'une « banque d'heures » qui permet d'atteindre désormais 12 heures de travail quotidien, l'extension de la période d'essai à 6 mois, voire 10 pour les PME, et la mise en place du « Fonds de cessation », un système de capitalisation qui remplace les indemnités de licenciement classiques.

Sur le plan social, la réforme reste très contestée par les syndicats. Le débat parlementaire s'est accompagné d'une succession de grèves et de manifestations. Dès la promulgation du texte, *La Confederacion General del Trabajo* (CGT) a déposé plusieurs recours en inconstitutionnalité. Elle dénonce notamment l'encadrement du droit de grève, qui impose désormais un service minimum de 50 à 75 % dans les secteurs essentiels. Par ailleurs, la CGT souligne que le pays a déjà perdu près de 120 000 emplois dans le secteur privé depuis l'arrivée de Milei, et que la réduction des indemnités et la priorité donnée aux accords d'entreprises sont perçues comme une pression supplémentaire sur les salaires réels, déjà érodés par l'austérité et l'inflation passée.

Malgré cette contestation frontale, le gouvernement maintient son cap. Le succès de la réforme dépendra désormais de sa capacité à résister aux recours judiciaires et à générer les 1,2 Md de dollars de recettes fiscales espérés dès la 2^e année.

Carrefour suspend finalement la cession de sa filiale en Argentine

Le groupe français Carrefour a annoncé la suspension du processus de cession de sa filiale argentine, son directeur général Alexandre Bompard estimant que les offres reçues ne reflétaient pas le potentiel de création de valeur de l'actif. Le directeur général local, David Collas, a présenté à cette occasion un plan commercial pour 2026 prévoyant l'ouverture de deux magasins Carrefour Maxi et de quarante points de vente Express, assortie de plus de 400 créations d'emplois. L'entreprise vise un gain de six points de part de marché et la poursuite du développement de ses services financiers et digitaux.

Au-delà de ces annonces, la décision traduit la volonté du groupe de maintenir sa présence sur le marché argentin dans la perspective d'un redressement progressif de la demande et d'une normalisation des conditions de crédit. Carrefour entend améliorer sa performance opérationnelle – notamment par l'évolution du mix de formats et la digitalisation des services – avant toute réévaluation de ses options stratégiques.

Prolongation du Régime d'incitation aux grands investissements

Le gouvernement argentin a prorogé d'un an, jusqu'au 8 juillet 2027, le délai d'adhésion au Régime d'incitation aux grands investissements (RIGI), dispositif introduit par la *Ley de Bases* afin d'attirer des projets de grande ampleur dans les secteurs de l'énergie, des hydrocarbures, des mines et des infrastructures. Le décret publié le 19 février 2026 précise que cette extension ne pourra intervenir qu'une seule fois et élargit le périmètre du régime aux projets d'exploration et d'exploitation de nouveaux gisements d'hydrocarbures terrestres, sous réserve d'un investissement minimal de 600 M USD.

Cette décision confirme la place centrale du RIGI dans la stratégie gouvernementale d'attraction des investissements dans les secteurs à fort potentiel d'exportation. En renforçant la visibilité du cadre fiscal, douanier et réglementaire, l'exécutif entend faciliter la structuration de projets capitalistiques dont les cycles de décision excèdent souvent l'horizon initial du dispositif.

L'attractivité effective du régime dépendra toutefois de la stabilisation du cadre macro-financier et de la crédibilité des garanties opérationnelles offertes aux investisseurs, notamment en matière de régime de change et de rapatriement des dividendes.

CHILI

Polémique autour du projet de câble sous-marin de l'entreprise chinoise China Mobile International

Le *China-Chile Express* est un projet de construction d'un câble sous-marin de fibre optique entre Concón et Hong Kong porté par un consortium formé autour de China Mobile international (CMI). Long de près de 19 800 km et d'une capacité estimée de 16 téraoctets/s par fibre, le projet a été conçu pour améliorer la connectivité numérique transpacifique et transporter de grandes quantités de données à grande vitesse, en empruntant des routes qui évitent le passage par l'Amérique du Nord. L'État chilien a confié le développement du projet à l'entreprise publique *Desarrollo País*, entreprise également chargée du développement du projet octroyé à Google. Pour voir le jour, le projet doit encore franchir un certain nombre d'étapes réglementaires (évaluations environnementales, concessions maritimes, permis municipaux et d'infrastructures...) et se trouve aujourd'hui en cours d'évaluation au sein de la *Subsecretaría de Telecomunicaciones* (Subtel).

Fin janvier 2026, le ministre des transports et télécommunications Juan Carlos Muñoz a signé un décret octroyant une concession provisoire, décret annulé deux jours après. Une alerte des États-Unis ayant exprimé des inquiétudes relatives à la sécurité régionale si ce projet voyait le jour aurait conduit à l'annulation du texte. Le **gouvernement des États-Unis a ensuite révoqué les visas de trois hauts responsables chiliens impliqués dans la gestion ou l'évaluation du projet de câble *Chile-China Express*** : le ministre des Transports et des Télécommunications, Juan Carlos Muñoz, le sous-secrétaire des Télécommunications, Claudio Araya et le chef de cabinet du secrétaire d'État aux Télécommunications, Guillermo Petersen. Le département d'État a accusé ces responsables d'avoir « *sciemment dirigé, autorisé, financé, apporté un soutien important et/ou mené des*

activités qui ont compromis des infrastructures de télécommunications essentielles et porté atteinte à la sécurité régionale dans notre hémisphère ». L'utilisation d'une telle mesure, manœuvre diplomatique extraordinaire, démontre la volonté des États-Unis dans la mise en œuvre de sa doctrine de confinement technologique à l'encontre des entreprises chinoises. La réaction des autorités chiliennes est demeurée mesurée indiquant que le projet était à un stade préliminaire et que par ailleurs le Chili disposait d'un droit souverain à déterminer son infrastructure digitale.

En interne, l'affaire a pris une ampleur politique, le ministre Munoz ayant été accusé d'avoir omis de signaler la signature dudit décret. Face aux interrogations sur la stratégie de communication du gouvernement, une commission de la défense nationale sur Sénat chilien s'est réunie le 3 mars pour analyser les implications en matière de sécurité nationale de ce projet (huis clos). Les commissions parlementaires en charges des affaires internationales du Sénat et de la Chambre ont également abordé ce dossier lors de séances publiques afin de déterminer l'existence d'accords formels avec des entreprises chinoises, le rôle de l'État en matière de réglementation et les évaluations des risques menées par les organismes compétents. Le ministre Munoz a quant à lui indiqué avoir saisi l'Agence nationale de renseignement et l'état-major interarmées, qui regroupe les ministères de l'Intérieur et de la Défense, afin de déterminer la pertinence de l'alerte de sécurité soulevée par les États-Unis.

Louis de Grange, futur ministre des transports et télécommunication du gouvernement de José Antonio Kast a déclaré **avoir appris l'existence du projet dans la presse, indiqué que ce sujet n'avait pas été mentionné dans la relation bilatérale avec le ministre et a dénoncé le manque de transparence de l'équipe sortante.** Ce sujet est considéré comme ayant conduit à la fin prématurée du processus de transition entre les administrations entrantes et sortantes, Gabriel Boric affirmant avoir informé José Antonio Kast, ce dernier affirmant au contraire ne pas avoir reçu d'informations suffisantes.

Nouveau coup dur pour le développement de l'industrie de l'hydrogène vert

Début mars, l'association H2 Magallanes a indiqué suspendre ses activités, jusqu'à ce que les conditions des marchés internationaux redonnent de l'élan aux projets de ce secteur. Cette annonce fait suite à celle d'EDF Power Solutions Chile de se retirer de l'association en décembre 2025, suivie de celle d'HHN Energy le 20 janvier dernier, qui portait un projet à 11 mds USD aujourd'hui suspendu. L'association conclue à l'inexistence d'un marché mondial consolidé pour l'hydrogène et ses dérivés, sans acheteurs fermes ni signaux clairs d'une demande internationale.

Même si plusieurs entreprises poursuivent, pour le moment, le développement de leurs projets dans la région (Consortium Austral, Acciona et Nordex Green hydrogen, TEG Chile et Total Energies H2), la suspension des activités de l'association pour au moins un an met en évidence la fragilité de la coordination sectorielle et la nécessité d'un soutien plus important de l'État à l'industrie, selon la presse locale.

Au même moment, le 3 mars, le gouvernement chilien présentait la mise à jour de sa **Stratégie Nationale de l'Hydrogène vert**, lancée en 2020 et visant à adapter la politique énergétique du pays aux réalités économiques et industrielles du marché mondial. La nouvelle stratégie adopte des objectifs plus prudents que ceux annoncés en 2020 et abandonne notamment l'objectif initial de 25 GW d'électrolyse installée à l'horizon 2030. Le gouvernement prend acte du fait que les coûts de production pourraient être plus élevés que prévu et surtout que le marché mondial se développe plus lentement qu'escompté. Le gouvernement ne renonce toutefois pas au développement d'infrastructures portuaires et de logistique partagées dans plusieurs régions du pays et espère qu'au moins deux projets atteindront l'étape de la décision finale d'investissement (FID). Un objectif ambitieux alors même que toute incitation fiscale ou financière au secteur demeure pour le moment à l'état de discussion préliminaire.

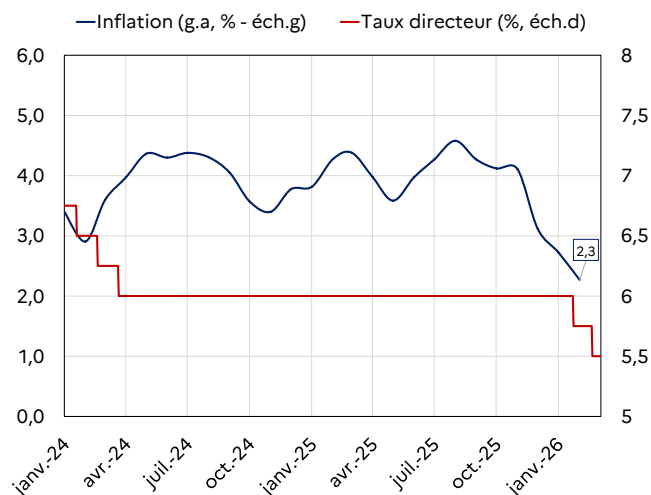
PARAGUAY

2^e baisse consécutive du taux directeur de la Banque centrale

La Banque centrale du Paraguay (BCP) a abaissé son taux directeur de 25pb lors de sa réunion de février, le portant ainsi à 5,5 %. La politique monétaire paraguayenne semble ainsi orientée à l'assouplissement, puisque la BCP avait déjà abaissé son taux directeur (de 25pb) lors de sa réunion de février. Ces deux baisses consécutives font suite à près de deux ans de taux directeur inchangé à 6,0 %.

Graphique :

La BCP a de nouveau abaissé son taux directeur



Sources : BCP, SER de Buenos Aires

Cette nouvelle baisse de taux est à associer à une baisse de l'inflation et une nette appréciation du Guarani. En février 2026, le taux d'inflation a de nouveau nettement diminué, pour s'établir à +2,3 % g.a. (après +2,7 % en janvier), soit de nouveau dans la tranche basse de la fourchette cible de la BCP (3,5 % +/- 2pp). L'inflation sous-jacente est également contrôlée, s'établissant +2,1 % (+0,1pp par rapport à janvier). Ce reflux des pressions inflationnistes est notamment attribuable à la nette appréciation du Guarani face à l'USD : environ +18 % entre mi 2025 et début 2026. La robustesse du Guarani face au dollar s'explique notamment par (i) l'affaiblissement global du dollar américain, tendance qui s'est légèrement inversée avec le déclenchement du conflit au Moyen-Orient (*cf supra*), (ii) les baisses de taux menées par la FED fin 2025, entraînant une hausse du différentiel de taux directeur entre la BCP et la FED, (iii) la solidité des exportations

agricoles paraguayennes, générant un afflux de devises.

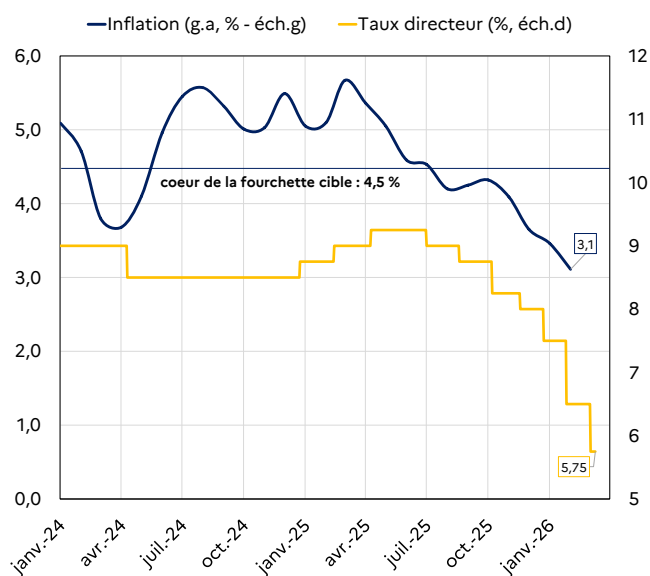
URUGUAY

La Banque centrale abaisse son taux directeur de 75pb

La Banque centrale d'Uruguay (BCU) a abaissé son taux directeur de 75pb, le portant à 5,75 %. Ceci constitue une 7^e baisse de taux directeur depuis mi 2025, et la deuxième de par son ampleur, après la baisse record de 100pb lors de la précédente réunion du comité de politique monétaire (janvier 2026). Dans son communiqué, la BCU a supprimé les éléments de *forward guidance*, et indiqué adopter une approche prudente, en ligne avec les incertitudes liées au conflit au Moyen-Orient.

Graphique :

Nouvelle baisse significative du taux directeur de la BCU, à hauteur de 75pb



Sources : INE, BCU, SER de Buenos Aires

Cette baisse de taux est à associer à la baisse de l'inflation et à l'appréciation du peso. En février 2026, le taux d'inflation s'est établi à +3,1 % en g.a (après +3,5 % en janvier), s'écartant encore davantage du cœur de la fourchette cible de la BCU : 4,5 % +/- 1,5pp (7^e fois consécutive en dessous du cœur de la fourchette cible). En variation mensuelle, les prix ont augmenté de +0,4 %. Les principaux contributeurs à la hausse mensuelle des prix ont été le logement et les charges (contribution de 0,2pp) et les équipements ménagers (0,06pp). Ce processus désinflationniste est largement attribuable à l'appréciation du peso

face à l'USD observée depuis plus d'un an : environ +11 % entre janvier 2025 et début 2026, notamment sous l'effet de l'affaiblissement global du dollar (processus qui s'est toutefois inversé ces derniers jours avec le déclenchement du conflit au Moyen-Orient, cf *supra*).

Hausse de 9 % des exportations en février

Selon l'agence nationale Uruguay XXI, les exportations uruguayennes de biens ont atteint 1,02 Md USD en février 2026, soit une hausse de 9 % en glissement annuel. Sur les deux premiers mois de l'année, les ventes extérieures totalisent 1,99 Md USD, en progression de 8 % g.a. La viande bovine conserve sa place de premier produit exporté (239 M USD, +6 % g.a.), la hausse en valeur résultant principalement d'un renchérissement des prix – dans un contexte de tension sur l'offre nord-américaine – qui compense la baisse des volumes expédiés. La cellulose se classe au second rang (134 M USD, +4 % g.a.), confirmant son rôle structurant dans les exportations industrielles du pays, tandis que les concentrés de boissons enregistrent une progression marquée (+20 % g.a.). À l'inverse, les produits laitiers reculent nettement (-28 % g.a.), pénalisés par la contraction de certains marchés traditionnels.

Les débouchés des exportations uruguayennes demeurent concentrés sur un nombre limité de grands marchés. La Chine reste le premier débouché (168 M USD, soit 16 % du total), suivie du Brésil (163 M USD, également 16 %), qui absorbe notamment une part importante des exportations industrielles et de véhicules. L'Union européenne se classe au troisième rang (135 M USD, 13 %), devant les États-Unis (126 M USD, 12 %), tandis que le Royaume-Uni figure parmi les principaux marchés grâce aux exportations de colza. Cette configuration reflète un commerce extérieur combinant un ancrage régional marqué et une insertion soutenue dans les grands marchés asiatiques et occidentaux.

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