



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

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

Zoom –Signature d'un accord commercial et d'investissement stratégique entre l'Argentine et les Etats-Unis

Après son annonce en novembre 2025, l'accord commercial et d'investissement entre l'Argentine et les Etats-Unis a été signé à Washington le 5 février 2026 par le ministre argentin des affaires étrangères Pablo Quirno et Jamieson Greer, délégué au Commerce extérieur américain. Il illustre le rapprochement politique entre les deux pays, également matérialisé par le soutien financier massif accordé par l'administration Trump à l'exécutif argentin tout au long de l'année 2025.

LE CHIFFRE A RETENIR

+400 %

Augmentation du quota d'exportation de viande argentine vers les États-Unis

Dans cet accord, l'intérêt offensif prioritaire de l'Argentine réside dans un accès accru au marché agroalimentaire américain et dans l'attraction d'investissements américains. L'augmentation du quota de viande bovine exporté par l'Argentine, de 20 000 à 100 000 tonnes (+400 %), permettrait une hausse potentielle des recettes de 800 M USD. Parallèlement, le ministre Quirno a indiqué que les États-Unis pourraient revoir « en temps voulu » les droits de douane additionnels de 50 % sur l'acier et l'aluminium. L'Argentine espère aussi que cet accord agisse comme un catalyseur pour les investissements dans les métaux critiques (lithium, cuivre), en échange d'un engagement à prioriser les entreprises américaines.

Les intérêts offensifs de Washington semblent plus larges et touchent des secteurs à haute valeur ajoutée. Les États-Unis obtiennent la suppression des droits de douane sur 221 catégories de produits (transport, chimie, machines) et l'établissement de quotas annuels pour les véhicules et les vins. Plus significatif encore, l'accord impose l'acceptation par l'Argentine des normes de sécurité et certificats sanitaires américains (FDA, USDA), supprimant de facto des barrières non tarifaires historiques. Dans le secteur numérique, Washington sécurise l'interdiction de taxes spécifiques sur ses services et garantit la libre circulation transfrontalière des données.

La compatibilité de l'accord avec les règles du Mercosur est débattue par les observateurs. Le ministère brésilien des Relations extérieures (Itamaraty) a annoncé vouloir lancer une analyse technique pour vérifier la compatibilité de ce texte avec les règles du bloc, qui limitent les accords bilatéraux avec des tiers. Le dépassement présumé du quota des 150 exceptions tarifaires pourrait ainsi être porté devant le Conseil du Marché Commun lors du sommet d'Asunción en juin. Cette initiative unilatérale intervient alors que l'accord UE-Mercosur vient d'être scellé, créant une superposition de cadres réglementaires.

Le texte devra désormais être ratifié par les parlements respectifs. En Argentine, le débat débutera en mars, dans un contexte où les indices de production industrielle montrent des signes de fragilité. L'opposition craint que l'alignement sur les normes et la propriété intellectuelle US ne sacrifie les secteurs pharmaceutiques et automobile locaux. L'exécutif argentin mise cependant sur la simplification des procédures et l'intégration aux chaînes de valeur nord-américaines pour compenser ces risques et stabiliser sa balance commerciale à moyen terme.

Principaux indicateurs macroéconomiques

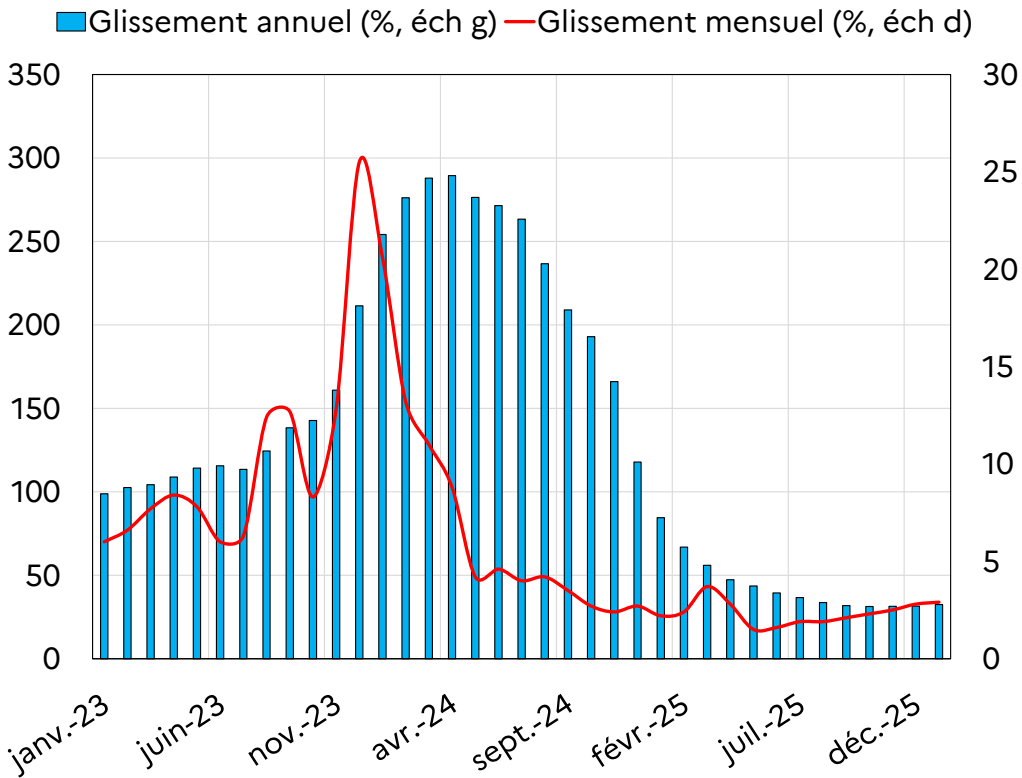
		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel	2024	-1,3%	2,6%	4,2%	3,1%
Inflation (g.a, fin de période)	2025	31,5%	3,5%	3,1%	3,7%
Solde budgétaire (% du PIB)	2024	0,3%	-2,8%	-2,6%	-3,2%
Dettes publiques (% du PIB)	2024	84,7%	41,7%	44,8%	68,7%
Solde courant (% du PIB)	2024	0,9%	-1,5%	-3,7%	-1,0%
Dettes extérieures (% du PIB)	2024	49,0%	74,4%	39,4%	57,2%
Prévisions et anticipations					
Inflation (g.a, fin de période) - Agents économiques	2025	29,8%	3,9%	4,0%	3,9%
Croissance du PIB réel - FMI	2025	4,5%	2,5%	4,4%	2,5%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2025	3,9%	2,4%	4,2%	2,4%
Croissance du PIB réel - FMI	2026	4,0%	2,0%	3,7%	2,4%
Croissance du PIB réel - Agents économiques	2026	3,0%	2,2%	4,0%	2,0%
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

Évolution de l'inflation en janvier 2026

L'inflation augmente légèrement pour le 8^e mois consécutif



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

ARGENTINE

La réforme du marché du travail passe une première étape au Sénat

En Argentine, la réforme du marché du travail portée par le président Milei a franchi une étape décisive avec son adoption par le Sénat le 12 février 2026, après de longues heures de débat. Le texte doit désormais être examiné par la Chambre des députés dans les prochaines semaines avant une éventuelle promulgation, que l'exécutif souhaite rapide afin d'inscrire la réforme dans le calendrier budgétaire 2026.

Sur le fond, la réforme vise à accroître la flexibilité du marché du travail pour stimuler l'investissement et renforcer la formalisation. Elle introduit notamment un système de « banque d'heures » permettant d'étendre la durée quotidienne de travail jusqu'à 12 heures via les accords collectifs. La structure contractuelle est également revue : la période d'essai passe de 3 à 6 mois (voire jusqu'à 10 mois dans les petites entreprises), et un « Fonds de cessation » est créé permettant de remplacer les indemnités de licenciement traditionnelles par un système de capitalisation. Le texte prévoit un encadrement plus strict du droit de grève, imposant le maintien d'un service minimum (entre 50 % et 75 %) dans les secteurs jugés essentiels. Parallèlement, la réforme privilégie les accords d'entreprise au détriment des conventions sectorielles nationales, affaiblissant ainsi le pouvoir de négociation centralisé des grands syndicats. Pour le gouvernement, ces mesures sont indispensables pour réduire le coût du travail formel et intégrer les 45 % de travailleurs évoluant aujourd'hui dans l'économie informelle.

Un autre point central de la réforme concerne le calcul des indemnités en cas de licenciement discriminatoire. Initialement, le projet de loi envisageait une simplification drastique qui aurait pu réduire les protections spécifiques. Face à la pression sociale et aux critiques sur l'aspect constitutionnel, le gouvernement a dû clarifier sa position : malgré la volonté initiale de réduire le coût des litiges, le texte final préserve les indemnités majorées en cas de licenciement discriminatoire, notamment pour le handicap. Ce "rétropédalage" a permis au gouvernement d'éviter une censure de la Cour Suprême en garantissant des paliers d'indemnisation

supérieurs, pour compenser la vulnérabilité de ces travailleurs sur le marché de l'emploi.

La réforme reste très contestée par les syndicats. Les principales centrales syndicales, au premier rang desquelles la *Confederación General del Trabajo* (CGT), dénoncent une précarisation des conditions de travail et un affaiblissement du pouvoir de négociation collective. Des manifestations et appels à la grève ont accompagné le débat parlementaire, illustrant la polarisation du climat social. Les opposants craignent que la flexibilisation accrue, combinée à la contraction récente de l'activité industrielle, ne se traduise à court terme par une pression supplémentaire sur les salaires réels et la stabilité de l'emploi.

Légère accélération de l'inflation en janvier, à +2,9 % en g.m.

Selon les données récemment publiées par l'INDEC, l'inflation s'est établie à +2,9 % en glissement mensuel en janvier (après +2,8 % en décembre), s'établissant au-dessus des attentes de marché (à +2,5 %) et en hausse pour le 8ème mois consécutif. L'inflation en glissement annuel s'établie à +32,4 % (après +31,5 % en décembre), s'éloignant de son point bas de la fin 2025. Par poste, les aliments et boissons non alcoolisées ont affiché la plus forte progression mensuelle (+4,7 %), suivis des restaurants et hôtels (+4,1 %), soulignant une pression persistante sur les dépenses essentielles. D'autres catégories comme le logement, l'énergie ou les transports ont connu des hausses plus modérées mais contribuent à une inflation encore ancrée.

La publication de ces chiffres intervient dans un contexte institutionnel et politique tendu : la démission inattendue du directeur de l'INDEC, Marco Lavagna, a fait grand bruit, après un différend avec le gouvernement sur le calendrier d'actualisation de la méthodologie de calcul du panier de l'indice des prix, qui devait initialement intervenir en janvier. Cette controverse a ravivé les interrogations de certains observateurs sur l'indépendance des statistiques officielles.

Sur le plan macroéconomique, maintenir une inflation descendante vers l'objectif gouvernemental — qui vise à ramener l'inflation annuelle à environ 10 % d'ici fin 2026 — **constitue un pari ambitieux.** La chronologie récente montre en effet que, malgré un fort ralentissement depuis

les niveaux hyperinflationnistes des années précédentes, les mécanismes habituels d'ajustement des prix (indexation des salaires, ajustements tarifaires dans les services publics, et révisions des prix régulés) continuent de peser sur la dynamique des prix.

Ratification de l'accord Mercosur-UE : vote favorable à la Chambre

La Chambre des députés argentine a approuvé le 12 février 2026, par 203 voix contre 42 (4 abstentions), le projet de ratification de l'accord commercial entre le Mercosur et l'Union européenne, signé le 17 janvier à Asunción après 25 années de négociations. Le texte doit désormais être examiné par le Sénat, dernière étape du processus législatif national. Sauf surprise, l'Argentine pourrait ainsi devenir le premier État du Mercosur à ratifier formellement l'accord, ouvrant la voie à son application, sous réserve des procédures européennes en cours.

Le débat parlementaire a mis en évidence un soutien transversal, au-delà de la majorité présidentielle, malgré les critiques de certains secteurs de l'opposition et de la gauche, qui dénoncent un risque de « primarisation » de l'économie et une pression accrue sur l'industrie locale. L'accord prévoit l'élimination progressive des droits de douane sur 92 % des échanges entre les deux blocs, représentant 31 pays et environ 720 millions de consommateurs. Côté sud-américain, les secteurs agroalimentaire, minier et énergétique sont identifiés comme principaux bénéficiaires, tandis que l'industrie manufacturière exprime des préoccupations face à la concurrence européenne. L'entrée en vigueur dépendra désormais de l'évolution du processus institutionnel au sein de l'UE, où le texte fait l'objet d'une saisine du Tribunal de justice, le Conseil pouvant toutefois autoriser une application provisoire.

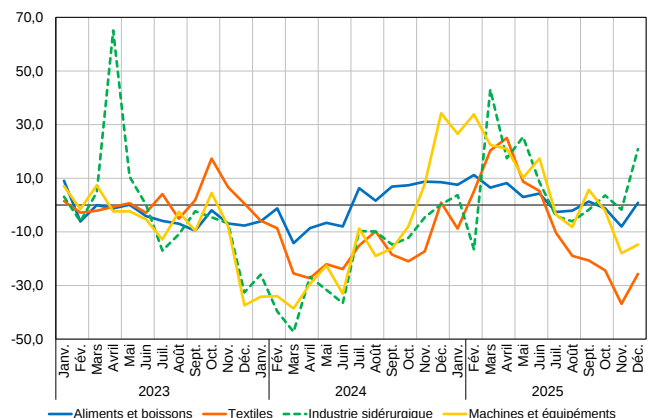
La production industrielle reste en berne en décembre 2025

Les dernières données de l'INDEC confirment la fragilité de l'appareil productif argentin. En décembre 2025, l'indice de production industrielle a enregistré un recul de -3,9 % sur un an. Ce ralentissement est particulièrement marqué dans l'industrie manufacturière, dont certains piliers historiques sont en contraction sévère : le secteur

des textiles (-25,7 % en décembre en g.a) et celui de la fabrication de machines et d'équipements (-14,8 %) qui subissent de plein fouet la baisse de la consommation intérieure. À l'inverse, l'agro-industrie (aliments et boissons) a mieux résisté affichant une quasi-stagnation (+0,8 %) tandis que la sidérurgie liée à l'énergie affiche une nette progression (+20,9 %). Toutefois, le taux d'utilisation des capacités installées a chuté à 53,8 %, un niveau historiquement bas, qui signifie que près de la moitié du parc productif est à l'arrêt, faute de demande et en raison d'une pression accrue des produits importés.

Graphique :

Évolution en glissement annuel de l'industrie par secteur



Source : INDEC, SER de Buenos Aires

Ces indicateurs de contraction industrielle interviennent dans un contexte de libéralisation économique du gouvernement qui vise à transformer structurellement les leviers de la compétitivité argentine. À travers l'ouverture commerciale et la dérégulation du marché du travail, l'objectif est de passer d'un modèle historiquement protégé par des barrières douanières à une économie de l'offre.

Sur le plan de l'emploi, cette transition induit une dynamique contrastée. Si la flexibilisation des contrats et la réduction des charges patronales visent à encourager la création d'emplois formels, l'exposition accrue à la concurrence internationale fragilise les secteurs les moins productifs, les exposant à d'inévitables restructurations. À moyen terme, la réussite de ce modèle repose sur la capacité des entreprises à regagner des parts de marché à l'exportation — au-delà du seul secteur des matières premières — afin de compenser une

demande interne encore affaiblie par le processus de stabilisation macroéconomique.

Investissement de 7 Md USD dans le projet minier de cuivre « Vicuña »

Le 16 février 2026, Vicuña Corp., coentreprise entre BHP (Australie) et Lundin Mining (Canada), a confirmé un investissement initial de 7 Md USD pour la première phase de développement du projet binational Vicuña (Argentine–Chili), pour un programme global estimé à 18 Md USD sur la durée de vie de l'exploitation. L'évaluation économique préliminaire (PEA), qui intègre les gisements de Josemaría et Filo del Sol dans la province de San Juan, prévoit une décision finale d'investissement d'ici fin 2026 et une première production à l'horizon 2030. Selon les hypothèses publiées, l'exploitation pourrait atteindre en moyenne 395 000 tonnes annuelles de cuivre sur les 25 premières années, ainsi que des volumes significatifs d'or (711 000 onces) et d'argent (22,2 millions d'onces), positionnant le projet parmi les opérations de grande envergure à l'échelle mondiale.

Le projet a déposé en décembre 2025 une demande d'adhésion au Régime d'incitation aux grandes investissements (RIGI), actuellement en cours d'examen, dont le seuil minimal est fixé à 2 Md USD. Les autorités argentines ont présenté cette annonce comme l'une des plus importantes perspectives d'investissement privé récentes dans le secteur minier. Les estimations reposent toutefois sur une PEA, stade encore préliminaire avant études de faisabilité détaillées et engagement financier définitif. L'ampleur effective des retombées économiques dépendra du calendrier d'exécution, de la structuration du financement et de l'évolution des prix internationaux du cuivre.

CHILI

Le déficit public dépasse les anticipations mais la trajectoire d'endettement reste maîtrisée

La direction du Budget du ministère des Finances a récemment publié son rapport de finances publiques pour le quatrième trimestre 2025, faisant état d'une dégradation de la balance structurelle au-delà des anticipations du

gouvernement (-3,6 % contre -2,2 % prévus dans le rapport du troisième trimestre), mais avec un niveau d'endettement public maîtrisé (41,7 %, égal à celui de 2024) du fait du rebond de la croissance en valeur (+3,5 %), d'une faible augmentation des dépenses publiques (24,3 % du PIB) et d'un effet de change favorable, notamment face au dollar. Cette dégradation de la balance structurelle est à mettre au regard de revenus fiscaux moindres que ceux anticipés par le gouvernement, qui identifie quatre causes principales : (i) la diminution des impôts acquittés par les grandes entreprises, (ii) des effets ponctuels affectant d'importants contribuables au titre des paiements provisionnels mensuels, (iii) l'appréciation du taux de change du peso, et (iv) la baisse des recettes de l'impôt additionnel, mais aussi par des enjeux méthodologiques issus de la méthodologie d'ajustements cycliques. Le déficit public s'établit quant à lui à 2,8 %, au même niveau qu'en 2024.

Le rapport revoit également à la baisse les prévisions de croissance à 2,3 % pour 2025 (contre 2,5 % lors de la dernière édition) et à 2,4 % pour 2026 (contre 2,5 %). Cela s'explique principalement par la mauvaise performance du PIB minier, qui reculerait de 1,1 % en 2025 en lien avec les contraintes pesant sur l'offre (moindre productivité, besoins d'investissements chroniques, mises à l'arrêt ponctuels de sites en 2025) mais devrait repartir à la hausse en 2026 (+2,7 %). Le PIB non minier progresse quant à lui au-delà des anticipations (+2,8 %), appuyée par un rebond de la demande interne – consommation et investissements – dans l'ensemble des secteurs (+4,3 %) et par le dynamisme des exportations.

Enfin, les prévisions d'inflation sont également revues à la baisse (4,2 % pour 2025), la dynamique des prix ayant été largement maîtrisée grâce à la politique monétaire proactive de la Banque centrale du Chili (BCCh). Après la poussée inflationniste liée à la crise sanitaire et l'invasion russe en Ukraine (record à 14,1 % en août 2022), l'inflation a progressivement reculé pour s'établir à 2,8 % en g.a. en janvier 2026, repassant pour la première fois depuis mars 2021 sous la cible des 3 % fixée par la BCCh. Cela s'explique notamment par les effets du resserrement monétaire mené par la Banque centrale, et plus récemment par l'appréciation du peso chilien face au dollar américain. Dans ce contexte de reflux continu de l'inflation, la BCCh devrait poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire

entamé dès juillet 2023, qui a vu une baisse du taux directeur de 11,25 % jusqu'à 4,5 % en décembre 2025, notamment grâce à deux baisses successives de 25 pb sur l'année 2025. Le rapport de finance publique indique que l'inflation moyenne pourrait s'établir à 2,7 % en 2026 et durablement à 3,0 % à l'horizon 2030.

Via Millicom et son *family office*, Xavier Niel rachète les activités de Telefonica (Movistar) au Chili

Le 10 février 2026, le fonds d'investissement de Xavier Niel NJJ Holding et Millicom ont annoncé le rachat des activités chiliennes de l'entreprise de télécommunications espagnole Telefonica et de sa marque Movistar. L'entreprise, d'une valeur de 1,2 Mds USD, a été reprise avec l'ensemble de ses dettes grâce à un paiement de 50 millions de dollars à Telefonica, qui pourra être complété par un versement de 150 millions selon les performances futures de l'entreprise. Cette opération pourrait représenter l'un des premiers investissements français au Chili.

La holding personnelle de Xavier Niel (NJJ) sera propriétaire à 51 % de l'entité, tandis que Millicom – entreprise luxembourgeoise dont le fonds familial de Xavier Niel Atlas Investissement est propriétaire à 42 % – détiendra 49 % des parts de Telefonica Chile. Toutefois, c'est l'entreprise Millicom – présente sous la marque Tigo dans une dizaine de pays d'Amérique latine – qui gèrera les opérations dans le pays. Au terme des cinq premières années, un accord prévoit l'acquisition totale des parts par l'un ou l'autre des investisseurs en fonction de l'évolution financière et opérationnelle de l'entreprise.

Malgré une grande connectivité (24,4 millions d'accès à la téléphonie mobile pour 20 millions d'habitants, et 22,3 millions d'accès à internet mobile dont 8,7 millions à la 5G), le marché chilien est dominé par un petit nombre d'acteurs : Entel qui représente 35,2 % des parts de marché des données mobiles, WOM (24,6 %) qui s'était également positionné sur le rachat de Movistar qui représente 19,3 % du marché, et enfin Claro (18,9 %), contrôlée par América Móvil.

Accord entre le consortium français en charge de l'aéroport de Santiago et les autorités chiliennes pour compenser les effets du Covid

Le ministère des Travaux Publics du Chili a publié ce mercredi 18 février le décret mettant fin au cycle de négociations ouvert il y a 5 ans et visant au rééquilibrage économique de la concession de l'aéroport international de Santiago, aux mains d'un consortium majoritairement français (Aéroports de Paris à 45 %, Vinci Airports à 40 % et l'italien Gestione Concessioni, ex-Astaldi, pour 15 %). La solution, qui clôt l'un des principaux irritants de la relation économique bilatérale, prévoit l'extension du terme de la concession de 2035 à 2038 ainsi qu'un ajustement temporaire du mécanisme de distribution des revenus de la concession en faveur de la société concessionnaire (de 22,44 % à 27 %). Cet accord prévoit également de mettre fin aux procédures engagées devant la Commission arbitrale de Santiago et devant le Centre international de règlement des différends (Cirdi), et permet au groupe de se tourner vers la suite des opérations pour offrir le meilleur service possible aux voyageurs, alors que la concession reste le premier investissement français au Chili.

Pour rappel, en avril 2015, le consortium s'était vu attribuer la concession de l'aéroport Arturo Merino Benitez de Santiago, pour une durée de 20 ans à partir du 1er octobre 2015. Depuis 2020, l'entreprise concessionnaire était confrontée à une situation financière critique due à la pandémie de la Covid-19 et la chute du trafic aérien avec des pertes estimées à plus de 300 M USD. Pour rétablir la viabilité économique de la concession, le consortium avaient demandé aux autorités chiliennes, dès 2021, de chercher une voie pour un rééquilibrage des conditions financières du contrat. Après des années de négociation dans différentes instances, un protocole d'entente (MoU) avait été signé en septembre 2025 entre le concessionnaire, le ministère des Travaux Publics et le ministère des Finances du Chili, et a ensuite été transformé un décret après un parcours de contrôle public exigeant.

Pour rappel, en 2025, l'aéroport de Santiago s'est imposé comme l'aéroport de grande taille le plus ponctuel au monde selon la plateforme Cirium, référence mondiale dans l'analyse de données du secteur de l'aviation. Avec 87,0 % de ses vols au départ à l'heure – sur plus de 150 000 départs et

26,5 millions de passagers en 2025 – le principal aéroport chilien devance l'aéroport du roi Khaled de Riyad (Arabie Saoudite), l'aéroport Benito Juarez de Mexico City (Mexique) ou encore l'aéroport d'Honolulu (États-Unis).

Un méga-projet éolien porté par EDF (pour 600 M USD) obtient son autorisation environnementale

Après son approbation par la Commission d'évaluation environnementale (Coeva) de la région d'Antofagasta en janvier dernier, le projet de parc éolien Wayra développé par l'entreprise française EDF vient d'obtenir sa résolution de qualification environnementale (RCA) de la part du Service d'évaluation environnementale du Chili (SEA). Le projet, qui entrera maintenant dans ses phases d'études techniques, devrait permettre d'apporter de la flexibilité au système électrique chilien, dont EDF est actuellement le 5ème générateur

D'un investissement total prévu à 623 M USD, le projet situé dans la commune de Taltal vise à construire et opérer une centrale de génération électrique principalement de source éolienne d'une puissance installée de 557 MW, associé à un système de stockage sur batterie (BESS) d'une capacité maximale 750 MWh. La phase de construction devrait créer plus de 500 emplois, puis 50 pour la phase d'opération et 300 pour la phase de fermeture.

L'OCDE classe le Chili au 10ème rang de son indice sur le « Gouvernement numérique ».

Le 16 février 2026, l'OCDE a publié la troisième édition de son Indice de Gouvernement Numérique (Digital Government Index), visant à évaluer les efforts déployés par les gouvernements pour promouvoir la transformation numérique du secteur public et les outils technologiques déployés par les autorités pour améliorer les services publics (transformation des services, interopérabilité, transparence...). Les données de cette édition 2025 couvrent les politiques et initiatives mises en œuvre en 2023 et 2024.

Dans cette nouvelle édition, le Chili connaît la meilleure progression et avance de 22 places pour se positionner au 10ème rang avec un indice de

0,79, au premier rang des pays latino-américains et juste derrière la France (9ème ; 0,80). Le Chili se distingue particulièrement sur les critères Digital by design (7ème ; 0,86) qui évaluent la capacité des politiques et services publics à être conçus pour fonctionner dans un environnement digital, mais aussi sur l'adéquation avec les besoins et l'expérience de l'utilisateur (5ème ; 0,90) et la proactivité des réformes sur les besoins des citoyens et des entreprises (7ème ; 0,81). Le Chili se positionne également dans le top 10 sur la composante de service public data-driven (9ème ; 0,87), particulièrement visible dans la disponibilité des données produites par les ministères et agences de l'État

PARAGUAY

Réorganisation de l'exécutif et lancement du plan « Paraguay 2X »

Le président Santiago Peña a nommé le 17 février 2026 Javier Giménez, jusqu'alors ministre de l'Industrie et du Commerce (MIC), au poste de chef du Cabinet civil de la Présidence. Cette désignation, officialisée en Conseil des ministres, met fin à la vacance du poste depuis août 2024 et marque l'ouverture de la seconde phase du mandat présidentiel. Le chef du Cabinet civil occupe une fonction stratégique de coordination interinstitutionnelle, de suivi des priorités économiques et d'articulation entre les ministères et la Présidence. En choisissant un profil issu du portefeuille productif, l'exécutif envoie un signal en faveur d'un pilotage davantage centré sur la croissance, l'industrialisation et l'attractivité des investissements.

Cette nomination s'inscrit dans le cadre du lancement du plan « Paraguay 2X », visant à doubler le PIB en dix ans, ce qui impliquerait un rythme de croissance annuel proche de 7 %. Le gouvernement fonde cette ambition sur la dynamique récente de l'investissement, le développement du régime de maquila, la consolidation des exportations industrielles et énergétiques ainsi que sur la stabilité macroéconomique du pays. L'atteinte de cet objectif dépendra néanmoins de la capacité à élargir la base productive, à accélérer les projets d'infrastructure – notamment logistiques et énergétiques – et à maintenir un environnement

favorable aux capitaux étrangers dans un contexte régional plus incertain.

Déficit commercial de 162 M USD en janvier

Selon le rapport mensuel de commerce extérieur du Banco Central del Paraguay (BCP), le Paraguay a enregistré un déficit commercial de 162,2 M USD en janvier 2026, résultant d'une baisse des exportations totales de 4,2 % g.a. (s'établissant à 1,286 Md USD) et d'une hausse modérée des importations de 1,4 % g.a. (à 1,448 Mds USD). Les exportations « enregistrées », qui représentent 65,6 % du total, ont légèrement progressé de 0,8 % (844,3 M USD), portées notamment par les boissons alcoolisées, l'énergie électrique et l'huile de soja. À l'inverse, les réexportations (28,2 % du total) ont reculé de 16,3 % g.a. à 362,2 M USD, pesant sur le résultat global. Les exportations sous régime de maquila ont quant à elles atteint 112,1 M USD, en hausse de 46,9 % g.a.

Malgré une croissance timide, les importations enregistrent avec une progression de 9,1 % g.a. en volume, suggérant un effet prix modéré et une dynamique réelle plus soutenue. Ce déficit en début d'année s'inscrit dans le prolongement du solde cumulé négatif observé sur l'ensemble de 2025 et reflète à la fois la volatilité des flux de réexportation et la sensibilité du commerce extérieur paraguayen aux variations des prix agricoles et de la demande régionale.

La BID approuve un prêt de 200 M USD pour le corridor bio-océanique

Le Conseil d'administration de la Banque interaméricaine de développement (BID) a approuvé un prêt d'investissement spécifique (ESP) de 200 M USD destiné au financement du tronçon II du corridor bio-océanique au Paraguay. Cette opération vise à améliorer la connectivité de la Région occidentale (Chaco), à faciliter l'accès aux marchés et aux services publics et à renforcer l'intégration commerciale régionale. Le corridor, long de 3 800 km, reliera les océans Atlantique et Pacifique en traversant le Brésil, le Paraguay, l'Argentine et le Chili, avec un débouché vers les ports d'Antofagasta, Iquique et Mejillones.

Au Paraguay, le projet correspond à la route PY15 (532 km), reliant Carmelo Peralta (frontière

brésilienne) à Pozo Hondo (frontière argentine). Le financement couvrira la conception, la construction et la maintenance de 102,5 km du tronçon II, ainsi que 8 km d'accès à Mariscal Estigarribia et 27,3 km de liaison vers la zone industrielle de Loma Plata. Le prêt est assorti d'une maturité de 22,5 ans, avec 8 ans de grâce, à un taux indexé sur le SOFR. Le projet devrait bénéficier directement aux départements d'Alto Paraguay et de Boquerón, zones à forte vocation agro-élevage, et améliorer l'accès aux services de santé et d'éducation pour près de 30 000 habitants, dont des communautés indigènes.

URUGUAY

Creusement du déficit en 2025 sous l'effet de la hausse des dépenses

Le déficit ajusté du gouvernement central a atteint +4,1 % du PIB en 2025, avec le déficit du secteur public atteignant 4,7 %, soit le plus important depuis 2020. Cette détérioration reflète une hausse des dépenses primaires de 0,8 pt de PIB, seulement partiellement compensée par une progression modérée des recettes (+0,2 pt).

Les dépenses primaires ont atteint 28,8 % du PIB au niveau du gouvernement central un plus haut hors période pandémique. L'augmentation s'est concentrée sur les dépenses courantes, notamment les transferts et les coûts non salariaux, tandis que l'investissement public a progressé.

Dans un contexte de désinflation attendue au premier semestre 2026 et de ralentissement de l'activité, les recettes fiscales pourraient être sous pression cette année. Le budget 2026 prévoit déjà une nouvelle dégradation du déficit, mais des recettes plus faibles que prévu pourraient porter le déficit du gouvernement central au-delà de 4,5 % du PIB. Cette dynamique compliquerait la trajectoire vers l'objectif officiel de déficit structurel de 2,6 % du PIB d'ici 2029 et pourrait

exercer une pression accrue sur la dette nette à moyen terme.

Solde négatif des flux nets d'IDE en 2024 et au 1er semestre 2025

D'après les données de l'agence nationale de promotion des investissements, Uruguay XXI, portant sur l'année 2024 et le S1 2025, le stock d'IDE a atteint 36,803 Md USD en 2024, soit environ 45 % du PIB. Les flux nets ont en revanche été négatifs en 2024 (-1,9 Md USD), après des niveaux élevés entre 2021 et 2023. Cette évolution résulte principalement des prêts intragroupe (-4,4 Md USD), composante volatile reflétant des arbitrages financiers entre filiales et maisons mères. Les apports de capital (757 M USD) et la réinjection de bénéfices (1,7 Md USD) sont restés positifs et en hausse par rapport à 2023, signalant une confiance opérationnelle maintenue des investisseurs déjà implantés.

Au S1 2025, les flux sont restés légèrement négatifs (-369 M USD), selon le même mécanisme. Par origine, l'Espagne demeure le principal investisseur en stock, suivie de la Finlande (investissements liés aux deux usines de cellulose d'UPM), de l'Argentine et du Brésil ; ces quatre pays concentrent plus de la moitié du total. Par secteur, la manufacture capte 35 % du stock, devant les services financiers (31 %), le commerce (17 %) et les activités professionnelles (13 %), ce qui reflète la diversification progressive de la base productive. Uruguay XXI souligne par ailleurs que le pays figure en tête en Amérique latine dans le Global Investment Risk and Resilience Index 2025, mettant en avant la stabilité institutionnelle, la qualité de la gouvernance et le faible risque macroéconomique. Malgré la volatilité récente des flux nets, ces éléments confirment un positionnement régional favorable à moyen terme.

L'Uruguay accélère la dé-dollarisation de sa dette publique

Le gouvernement uruguayen a confirmé le 16 février une accélération de sa stratégie de dé-dollarisation de la dette publique, à l'initiative du ministère de l'Économie. Le ministre a indiqué que la part de la dette libellée en pesos uruguayens continuerait d'augmenter au cours des prochaines années, avec l'objectif d'approcher une structure plus équilibrée entre dette en monnaie locale et dette en devises.

En réduisant l'exposition au dollar, l'Uruguay cherche à limiter sa vulnérabilité aux chocs de change, dans un contexte régional marqué par la volatilité des devises — notamment en Argentine et au Brésil — et par l'incertitude sur la trajectoire des taux américains. Une dette davantage libellée en monnaie locale permet d'aligner plus étroitement les obligations financières de l'État avec ses recettes fiscales, principalement perçues en pesos, et de réduire le risque d'augmentation mécanique du ratio dette/PIB en cas de dépréciation.

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