

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 18 avril au 2 mai 2025

Argentine – Une période de récoltes agricoles charnière pour l'équilibre économique

Poumon économique de l'Argentine, le secteur agricole est entré depuis mars dans sa phase clé, celle des récoltes de soja et de maïs, qui constitue, chaque année, le principal pourvoyeur de devises du pays. Entre 2019 et 2024, les exportations agroalimentaires ont représenté 62 % du total des exportations, et l'agriculture 13 % du PIB. Si le programme FMI signé en avril, de 20 Md USD sur 4 ans, avec 12 Md USD de décaissement initial, a permis de réduire les tensions sur les réserves de change, ces dernières restent relativement faibles, notamment pour atteindre la cible d'accumulation de réserves fixée dans le cadre du programme FMI. Dans les mois précédant l'adoption du programme FMI, les réserves de change atteignaient des niveaux critiques, à 24 Mds USD en termes brutes (contre 32 Mds USD en janvier 2025). Si le programme FMI a permis de renflouer les réserves de change, qui atteignent 38,9 Mds USD, la BCRA doit accumuler près de 5 Mds USD de réserves nettes d'ici le 13 juin, une cible ambitieuse, qui dépendra fortement des exportations agricoles, afin d'obtenir un décaissement de 2 Mds USD du FMI en juillet 2025.

LE CHIFFRE À RETENIR

5 Mds USD

La cible
d'accumulation de
réserves nettes du FMI
d'ici le 13 juin

La dynamique des exportations agricoles pour les premiers mois de la récolte de 2025 a été rythmée par l'adoption du nouveau programme FMI. Au mois de mars 2025, la liquidation des exportations issues du secteur agricole a baissé de 15 % par rapport à février, en dépit de mesures prises par le gouvernement pour encourager les exportations à travers la réduction des droits d'exportation. Cette baisse s'explique en grande partie par des comportements d'anticipation de l'accord FMI par l'agrobusiness : alors que le Peso était surévalué, les exportateurs agricoles attendaient une réforme du régime cambiaire, avec un taux de change plus rémunérateur, les poussant à stocker leur production. Avec l'adoption du programme FMI et surtout d'un régime de change de bande glissante, avec un Peso fluctuant entre 1000 ARS/USD et 1400 ARS/USD, permettant une dépréciation, la liquidation de devises issues du secteur agricole a bondi de 34 %. **Sur l'année 2025, les récoltes s'annoncent en légère baisse par rapport à 2024, et les entrées de devises demeurent difficiles à estimer, compte tenu d'une forte volatilité des cours mondiaux.** Selon les estimations de la Bourse de commerce de Rosario (BCR), les productions de maïs et de soja seraient en baisse de 7,6 % et 9,0 % respectivement, à 48,5 Mt et 45,5 Mt, tandis que la production de blé serait en hausse de 33 % à 19,3 Mt. En outre, la montée des tensions commerciales au niveau mondial pourrait avoir des effets ambigus pour les exportations agricoles de l'Argentine : d'une part, un ralentissement de la croissance mondiale pourrait tirer à la baisse le prix des matières premières, dont les exportations agricoles de l'Argentine. À l'inverse, la demande chinoise pourrait se détourner des producteurs américains et se réorienter vers la production sud-américaine, profitant ainsi à l'Argentine. Depuis le 2 avril, jour du « *liberation day* », les prix à l'exportation des denrées agricoles exportées par l'Argentine ont globalement bien résisté. Selon le Conseil international des céréales, les prix à l'exportation de soja sont à leur plus bas niveau depuis 5 ans, 7 % inférieur à ceux de 2024, alors que les prix du maïs est 9 % supérieur.

Ainsi, la situation du secteur agricole est relativement contrastée en 2025 par rapport à l'année précédente. Alors que la revue du FMI de juillet apparaît comme la prochaine étape importante pour l'équilibre externe de l'économie argentine, le gouvernement encourage les exportateurs à accélérer les ventes d'ici cette date. À ce dessein, J.Milei a insisté sur le rétablissement des droits d'exportations prévue pour le 30 juin pour pousser les producteurs agricoles à exporter au plus vite leur production. Si le développement d'autres secteurs (hydrocarbure, minerais) permettra, dans les prochaines années, de diversifier les exportations argentines, ces dernières demeurent extrêmement dépendantes du secteur agricole, et donc de facteurs exogènes : les conditions climatiques et les cours internationaux.

Principaux indicateurs macroéconomiques

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

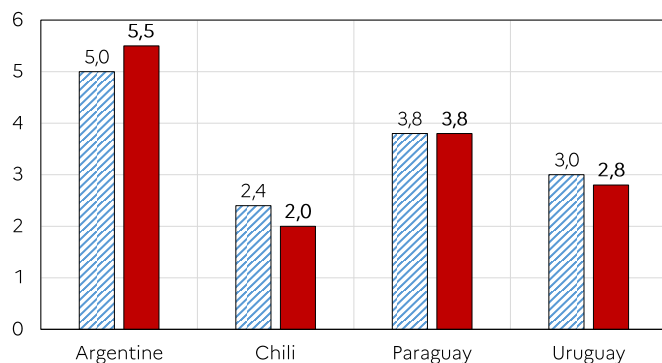
Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Banques centrales nationales, SER Buenos Aires

Graphique de la semaine

Cône Sud : révision des prévisions du FMI (World Economic Outlook) pour la région

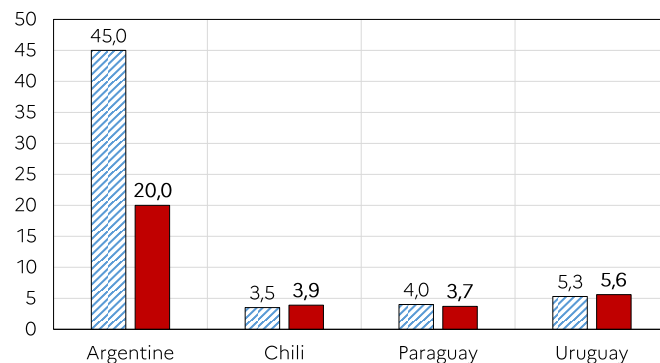
Croissance du PIB en 2025 (g.a, %)

■ Prévision octobre 2024 ■ Prévision avril 2025



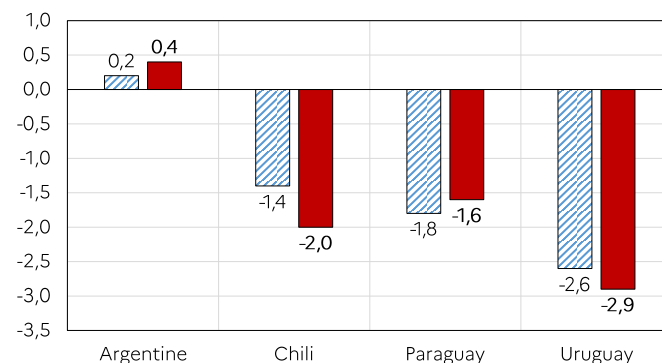
Inflation décembre 2025 (g.a, %)

■ Prévision octobre 2024 ■ Prévision avril 2025



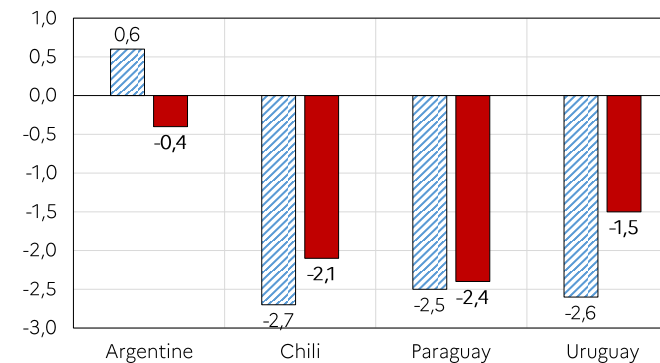
Solde budgétaire en 2025 (% du PIB)

■ Prévision octobre 2024 ■ Prévision avril 2025



Solde courant en 2025 (% du PIB)

■ Prévision octobre 2024 ■ Prévision avril 2025



Sources : FMI , SER de Buenos Aires

CONE SUD

Le FMI revoit ses prévisions de croissance dans un contexte de montée des tensions commerciales

La FMI a abaissé ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale de 0,5 pts pour 2025 (à 2,8%) et de 0,3 pts pour 2026 (à 3,0%) par rapport à ses prévisions de janvier 2025 (*WEO update*). L'insitution indique que ces révisions à la baisse sont attribuables aux impacts négatifs attendus sur l'activité, conséquence de l'implantation par les Etats-Unis de nouveaux droits de douane, de la mise en place de contre-mesures de certains pays, et de l'imprévisibilité dans la mise en place de ces mesures. Le FMI a sévèrement revu à la baisse ses prévisions de croissance pour les Etats-Unis, à hauteur de 0,9 pts pour 2025 (à 1,8%) et de 0,4 pts pour 2026 (à 1,7%). Pour la Chine, la révision à la baisse est de 0,6 pts pour 2025 (à 4,0%) et de 0,5 pts pour 2026 (à 4,0%).

Les perspectives de croissance ont également évolué pour les pays d'Amérique latine (par rapport au *WEO* d'octobre 2024). Pour la région Amérique latine et Caraïbes, la prévision de croissance pour 2025 a été abaissée de 0,5 pts (à 2,0%). Dans le détail pour les pays du Cône Sud, le Chili et l'Uruguay ont connu, dans la lignée de la majorité des économies mondiales, un abaissement de leur prévision de croissance pour 2025, de 0,4 pts et 0,2 pts respectivement. A l'opposé, l'Argentine fait partie des rares pays qui ont connu une hausse de leur prévision de croissance pour 2025, à hauteur de +0,5 pts (à 5,5%). La prévision de croissance pour le Paraguay est quant à elle restée inchangée, à +3,8%.

Les révisions modérées des perspectives de croissance des économies du Cône Sud s'expliquent par une exposition relativement faible aux impacts directs des droits de douanes américains, les exportations vers les Etats-Unis représentant moins de 10% des exportations totales de ces pays (à l'exception du Chili : 16,8%). Toutefois, les économies du Cône Sud pourraient être affectées par des effets indirects, via notamment i) une potentielle baisse des cours des matières premières dont ces pays dépendent à l'exportation, en lien avec un ralentissement de la croissance mondiale ii) des risques sur les flux de capitaux, face à une politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (FED) qui deviendrait plus restrictive sous l'effet d'une poussée inflationniste aux Etats-Unis portée par les droits de douane iii) plus globalement, une montée de l'aversion au risque sur les marchés financiers

internationaux, qui impacterait davantage les économies émergentes.

ARGENTINE

Croissance de l'activité économique et hausse des salaires réels

L'indicateur mensuel d'activité (EMAE) a affiché une croissance de +0,8% en v.m en février 2025 (+5,7% en g.a), après +0,6% en janvier. Cela constitue un 5^{ème} mois consécutif d'expansion mensuelle. En variation annuelle, les performances des différents secteurs d'activité continuent d'être hétérogènes, et sont à appréhender en considérant un important effet de base, puisque l'activité en février 2024 avait été largement impactée par l'ajustement de J. Milei (-2,8% en g.a en février 2024). Ainsi, la hausse de l'indice en février a été portée par les secteurs de la finance (+30,2% en g.a), de l'industrie péricole (+28,3%) et du commerce (+7,4%). Le secteur de la construction (+4,0%) connaît également un rebond, alors qu'il avait été fortement impacté par le programme d'ajustement économique en 2024. A l'opposé, certains secteurs ont enregistré une contraction en février, à l'instar de l'hôtellerie restauration (-1,4%), affectée par un tourisme en berne (baisse des arrivées de non-résidents de 17,9% g.a en février 2025) en lien avec l'appréciation réelle du Peso.

Ces chiffres laissent présager une croissance du PIB robuste sur le T1 2025. Pour mémoire, après avoir fortement reculé au S1 2024 sous l'effet du plan d'ajustement, l'activité rebondit depuis le S2 2024 (+4,3% et +1,4% vt aux T3 et T4 24). Le rebond est notamment porté par de forts effets de base, par la reprise de la consommation privée grâce à la baisse de l'inflation, et par la hausse de l'investissement grâce au rebond du crédit. Toutefois, certains éléments doivent conduire à relativiser ce rebond. Par exemple, les ventes en supermarché n'ont progressé que de +1,5% g.a en février 2025, alors que février 2024 avait été un mois de fort recul des ventes (-11,4%). En outre, il reste à connaître dans quelle mesure l'activité économique globale en mars aura été affectée par les incertitudes de nouvelles réformes économiques (en particulier régime cambiaire) suite aux négociations pour le nouveau programme FMI.

En février 2025, le salaire réel moyen a augmenté pour le 11^{ème} mois consécutif, et a presque retrouvé son niveau de novembre 2023. Mais les évolutions sont très hétérogènes entre les différentes catégories de travailleurs. En février, le salaire réel

(i.e le salaire avec prise en compte de l'inflation) moyen n'est plus inférieur que de 0,1% à son niveau de novembre 2023. Dans le détail, les travailleurs du secteur informel et du secteur formel privé ont retrouvé des niveaux de salaires réels supérieurs à novembre 2023, à hauteur de +31% et +0,6% respectivement. A l'inverse, les salaires du secteur public formel demeurent nettement en retrait, à -15%. La bonne dynamique globale des salaires réels pourrait toutefois s'être essouffée au mois de mars, durant lequel l'inflation avait surpris à la hausse (3,7% v.m). La poursuite du processus désinflationniste dans les prochains mois sera cruciale pour que le rattrapage des salaires réels perdure.

Washington envisage une ligne de crédit pour l'Argentine en cas de choc externe

Le secrétaire américain au Trésor, S. Bessent, a exprimé son soutien aux réformes économiques de Javier Milei et s'est dit prêt à activer, si nécessaire, une ligne de crédit directe pour l'Argentine. Cette ligne serait mise en place via le Fonds de Stabilisation Cambiaire américain (*Exchange Stabilization Fund*), sous réserve du maintien par l'exécutif argentin des ajustements budgétaires, monétaires et de change. Inspirée du précédent mexicain de 1995 (20 Mds USD), cette initiative viserait à renforcer la résilience de l'économie argentine en cas de choc externe dans le contexte du programme d'ajustement de J. Milei. Cette annonce intervient dans le sillage de la visite de S. Bessent en Argentine le 14 avril, et la rencontre avec J. Milei et L. Caputo durant laquelle il avait rappelé le soutien des Etats-Unis aux réformes économiques en cours et au programme FMI.

Le consortium Southern Energy développe son projet d'exportation de gaz naturel liquéfié (GNL)

Southern Energy, a annoncé le 2 mai la signature d'un accord avec le groupe norvégien Golar LNG pour l'installation d'un second navire de liquéfaction dans le golfe San Matias, dans la province de Rio Negro afin de produire du gaz naturel liquéfié destiné à l'exportation. Après l'annonce de l'installation d'un premier navire de liquéfaction le « Hilli Episeyo » en septembre 2024, le consortium formé par cinq entreprises pétrolières présentes en Argentine, PAE (30%), YPF (25%), Pampa Energía (20%), Harbour Energy (15%) y Golar LNG (10%), poursuit sa stratégie

d'exportation avec le groupe spécialiste en infrastructure maritime de GNL. Ce projet se traduit par un investissement total de 22 Mds USD qui inclut également la construction d'usines de traitement et de gazoducs pour transporter le gaz. **Le 29 avril dernier, au travers de la résolution 559/2025, le ministère de l'économie avait validé l'adhésion de ce projet dans le cadre du régime d'incitation aux grands investissements (RIGI) en tant que projet d'exportation stratégique de long terme.**

La poursuite de ce projet s'inscrit dans l'objectif de transformer l'Argentine en un pays exportateur de GNL. En effet, d'ici 2030, l'Argentine aurait la capacité d'exporter 27 millions de m3 par jour de gaz naturel, l'équivalent de 18% de sa production totale actuelle, ce qui représenterait une hausse de 15 Mds USD en cinq ans à partir de 2027. Ces investissements amorcent ainsi la première étape du projet d'exportation de GNL, qui se traduirait finalement par l'installation de navires de liquéfaction plutôt que par la construction d'une usine dédiée à cette activité. Cette solution, qui requiert un investissement moins conséquent, permet surtout de bénéficier d'une meilleure flexibilité dans un contexte d'incertitude internationale notamment concernant l'évolution du marché mondial du GNL.

CHILI

Le Chili face à la guerre commerciale : le ministre des Finances présente les perspectives et les marges de manœuvre du pays

Après l'annonce, le 2 avril dernier, de l'application de taxes douanières généralisées, l'administration Trump poursuit son offensive commerciale, d'une ampleur inédite, notamment contre la Chine. Ces annonces marquent un changement drastique des pratiques commerciales états-uniennes et fragilisent le système multilatéral en renforçant une tendance générale au protectionnisme.

En réponse, le ministre des Finances du Chili, Mario Marcel, a présenté lors d'une conférence ce mardi 29 avril les perspectives macroéconomiques et les axes d'actions du Chili pour limiter les effets d'une guerre commerciale entre les deux premiers partenaires commerciaux du pays – la Chine (destinataire d'environ 40% des exportations chiliennes) et les Etats-Unis (16%). A cette occasion, un panel d'experts s'est réuni, rassemblant notamment l'ancien président de la Banque centrale du Chili, la présidente de la Confédération de la Production et du Commerce (CPC) et plusieurs économistes chiliens.

Le Chili aurait ainsi été le premier pays de la zone à entrer en négociations avec les Etats-Unis, peu de temps après l'annonce du report des droits de douane annoncés sur le cuivre. S'il n'est pas particulièrement ciblé par les annonces du président Trump, le Chili reste une petite économie qui doit une grande partie de sa croissance à son ouverture commerciale et à la stabilité de l'économie mondiale (matières premières, demande des grands marchés...), se montrant ainsi particulièrement vulnérable dans le climat d'incertitude actuel. Les principaux produits chiliens importés par les Etats-Unis et par la Chine sont au cœur du modèle économique chilien : les cathodes de cuivre et autres minerais stratégiques, mais aussi les produits de la pêche (saumons notamment), les fruits (cerises, raisins, agrumes...) ainsi que les produits de la sylviculture (bois et cellulose...).

Selon Mario Marcel, la stratégie chilienne s'appuiera sur la poursuite du dialogue avec l'administration américaine d'une part, et la réduction de l'incertitude pour les exportateurs chiliens d'autre part, notamment grâce à la diversification des partenaires internationaux. Cette voie a été ouverte lors de la visite officielle du président Boric en Inde début avril, mais le ministre préconise également d'accélérer le dialogue avec les Philippines, la Corée du Sud et le Japon ou encore de renforcer les liens commerciaux avec les pays d'Amérique latine, aujourd'hui limités. Les réformes en cours pour faciliter les investissements étrangers – notamment la loi-cadre sur les permis sectoriels et la loi de simplification réglementaire – devraient également permettre de préserver l'attractivité du Chili.

L'ensemble des experts présents lors de l'échange ont partagé le diagnostic du ministre et ont appelé à une action réfléchie et à une réponse prudente face à ce climat de grande incertitude. Le Chili dispose en effet d'une marge de manœuvre réduite dans un contexte de tensions entre ses deux partenaires principaux. Les intervenants ont mis en exergue la nécessité d'améliorer la compétitivité des secteurs menacés (métaux et minerais stratégiques, produits de l'agriculture et de l'élevage) et de renforcer le soutien aux filières d'avenir (lithium, terres rares, argent...).

Les acteurs de l'industrie minière se regroupent à Santiago, pour le plus grand salon minier d'Amérique latine.

Expomin, le plus important salon minier d'Amérique latine, célébrait sa 18ème édition du 22 au 26 avril 2025. Le salon regroupe les entreprises et principales compagnies minières chiliennes et internationales, ainsi que les fournisseurs, autorités et experts du domaine minier. Cette édition, qui avait pour pays invité la Finlande, a accueilli plus de 1 300 entreprises exposantes, représentant environ 35 pays (dont 35 % d'entreprises étrangères) . Au total plus de 80 000 visiteurs se sont rendus à la 18ème édition d'Expomin, au-delà des anticipations des organisateurs. Côté français, près d'une vingtaine d'entreprises étaient présentes, permettant la tenue d'un événement « Team France » en présence de l'ambassadeur.

La ministre des Mines, Aurora Williams, a ouvert le salon en soulignant le leadership mondial du Chili dans la production minière, et notamment de cuivre pour lequel le pays est une nouvelle fois premier producteur et exportateur mondial. Il est aussi, respectivement, le deuxième et le troisième pays exportateur de lithium et de molybdène¹. Expomin est donc une vitrine du savoir-faire des entreprises chiliennes et internationales, ainsi qu'une plateforme pour stimuler les investissements, former des alliances stratégiques et générer de nouvelles opportunités commerciales. La ministre a également mentionné la volonté de développer le secteur en préservant les équilibres socio-environnementaux, notamment grâce au fonds d'investissement minier de 83 Mds USD pour la période 2024-2033 (+26,5 % par rapport au portefeuille de la période précédente). Elle a également présenté le Chili comme un partenaire stratégique et fiable pour les investisseurs étrangers et le développement de projets dans la mine, et ce malgré les difficultés observées en termes de processus administratifs. Enfin, la ministre a salué la présence de près de 49 % de femmes parmi les fournisseurs du salon présents pour exposer.

En parallèle des expositions, plus de 120 panels et interventions techniques sur des thèmes d'actualité ont eu lieu durant ces journées. Des discussions sur la transformation numérique et la digitalisation de l'industrie minière ont permis d'aborder le rôle de l'IA dans les industries notamment via l'optimisation des chaînes d'approvisionnement, la simulation des activités

¹ [Information détaillée sur le secteur minier au Chili sur le site de la DG Trésor.](#)

de sécurité, la surveillance et la maintenance prédictives des machines. Les discussions autour de la décarbonation et de la transition énergétique du secteur minier ont mis en avant les défis de la neutralité carbone, souhaité par le gouvernement chilien au plus tard en 2050, en mettant l'accent sur les émissions du scope 3, c'est-à-dire les émissions indirectes. Quatre piliers ont été identifiés pour «verdir» les activités minières : (i) l'électrification, (ii) l'efficacité énergétique, (iii) l'électromobilité et (iv) et le développement de l'hydrogène vert. Enfin, le sujet sur l'intégration du secteur minier avec les populations locales a été l'occasion d'aborder le volet social du secteur en mettant en avant la participation citoyenne, en traitant des relations avec les communautés locales, du bien-être et de la sécurité au travail.

Enfin, l'évènement « **Team Europe meets Chile** » organisé en marge du salon par la Délélegation de l'Union européenne, en présence de la ministre des Mines et du vice-président de la CORFO, a permis de donner une belle visibilité au collectif européen, une première étape avant un grand regroupement des entreprises européennes sous la bannière de l'UE au salon Exponor 2026.

hybrides à l'hydrogène). Il ressort notamment de cette étude que les coûts d'investissement d'une solution électrifiée seraient probablement plus élevés que ceux d'une solution hydrogène.

Ce projet représente une opportunité significative vers une mobilité durable en Uruguay, en intégrant des solutions innovantes telles que l'hydrogène vert pour le transport ferroviaire. Il s'inscrit dans la stratégie uruguayenne de décarbonisation, en particulier dans le secteur du transport, qui est responsable de près des deux tiers des émissions de carbone de l'Uruguay. Par ailleurs, cette étude permettrait d'avancer vers la seconde transition énergétique engagée par le pays en 2022, au sein de laquelle le gouvernement souhaite mettre l'accent sur l'engagement en faveur de l'hydrogène vert et de ses dérivés. Si l'étude considère qu'un tel projet pourrait entrer en fonctionnement en 2030 – compte tenu de l'analyse du trafic et du niveau résiduel d'investissement nécessaire –, sa réalisation dépend désormais de la volonté des autorités uruguayennes d'y donner suite.

URUGUAY

Le groupe d'ingénierie Setec remet une étude de faisabilité sur un train à hydrogène vert à Montevideo

A la mi-avril, l'entreprise d'ingénierie française Setec a remis aux nouvelles autorités uruguayennes les résultats de l'étude de faisabilité pour la mise en place d'une ligne de train de passagers à hydrogène vert entre Montevideo et la ville de Florida. Ce projet a été financé par le Fonds d'Etude et d'Aide au secteur privé (FASEP) pour un montant de 600 000 EUR. Cette étude visait à évaluer la viabilité technique et économique d'un train à passagers, en analysant la demande de transport, les infrastructures nécessaires, l'intermodalité, les coûts et les impacts environnementaux, en fonction de trois options énergétiques (trains diesel, électriques ou

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

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :

www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

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

Rédaction : SER de Buenos Aires, SE de Santiago

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