

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 13 au 27 juin 2025

Confirmation du rebond de l'activité en Argentine au T1 2025, mais sans effet sur un marché du travail peu dynamique

En variation trimestrielle, le PIB a augmenté de +0,8% au T1 2025 (+5,9% en g.a), confirmant le rebond de l'activité initié depuis le S2 2024. Pour mémoire, après un premier semestre 2024 morose, l'activité se redresse depuis le S2 2024: +3,9% au T3 et +2,0% au T4. La hausse de l'activité au T1 2025 est toutefois en deçà des attentes du consensus: les indicateurs mensuels d'activité (EMAE) de janvier à mars laissaient présager d'une hausse de l'activité de 1,5%. Côté demande, la hausse de l'activité au T1 2025 a été tirée par la consommation privée (+2,9% v.t, contribution à la croissance de +2,1 pp) et par l'investissement (+9,8% v.t, contribution de 1,9 pp), qui bénéficient d'une part d'une baisse de l'inflation permettant un rattrapage des salaires réels et d'autre part d'un rebond du crédit. Le commerce extérieur a quant à lui affiché des performances négatives, résultat de plusieurs facteurs (cf. *infra*), y compris des comportements d'anticipations sur le nouveau régime cambiaire en amont de l'adoption du nouveau programme FMI en avril. Les importations ont ainsi fortement augmenté (+17,7% v.t, contribution de -4,9 pp), représentant 32% du PIB à prix constant, record sur la série de données de PIB publiée depuis 2004. Les exportations se sont légèrement contractées (-1,5%, contribution de -0,4 pp). Côté offre, la croissance a été portée par les secteurs de l'agriculture (+21,8% v.t), de la finance (+6,9%), ou encore de la construction (+5,2%), tandis que d'autres secteurs d'activité se sont repliés, à l'instar de l'industrie (-14,7%) et de l'hôtellerie – restauration (-6,7%). En parallèle, des données d'activité ont été révisées, dont la récession de 2024, qui passe de -1,7% à -1,3%. Pour 2025, le FMI prévoit une croissance de 5,5%, qui couplée aux éléments cités *supra*, sera tirée par un important effet de base.

LE CHIFFRE A RETENIR

7,9%

Taux de chômage au
T1 2025

Ces chiffres encourageants doivent être nuancés par d'autres indicateurs qui affichent des résultats plus contrastés, notamment le taux de chômage qui atteint son plus haut niveau depuis 3 ans au T1 2025. En effet, en dépit de la progression de l'activité sur le trimestre, le taux de chômage a atteint 7,9%, soit une hausse de 1,5 pp en v.t, et 0,2 pp en v.a. Cette donnée doit toutefois être abordée avec précaution, compte tenu d'effets saisonniers dans les chiffres du chômage. En matière de pouvoir d'achat, le salaire réel moyen a presque retrouvé son niveau de novembre 2023, mais affiche de fortes disparités entre catégories de travailleurs: en avril 2025, le salaire réel des travailleurs du secteur informel était supérieur de 39% à son niveau de novembre 2023, tandis qu'il était inférieur de 15% pour les travailleurs du secteur public. Le niveau des retraites minimum demeurerait également en retrait de 25%. En parallèle, d'autres indicateurs d'activité contrastent avec les données de progression du PIB, à l'instar des ventes en supermarché et de la production industrielle, qui demeurent encore en retrait de respectivement 14% et 3,4% en avril 2025 par rapport à leur niveau de novembre 2023.

La transformation à l'œuvre du modèle économique argentin pourrait avoir des conséquences sur le marché du travail dans les prochains trimestres. En effet, la conjugaison d'une politique de Peso fort pour lutter contre l'inflation, et d'ouverture commerciale (baisse des droits de douane et taxes à l'importation,...) pourrait affecter certains secteurs de l'économie, comme en témoigne la forte hausse des importations dans le PIB. Le secteur industriel, pourtant le plus intensif en main d'œuvre, pourrait être le plus impacté (à l'instar de l'industrie textile), avec donc des conséquences possibles sur l'emploi.

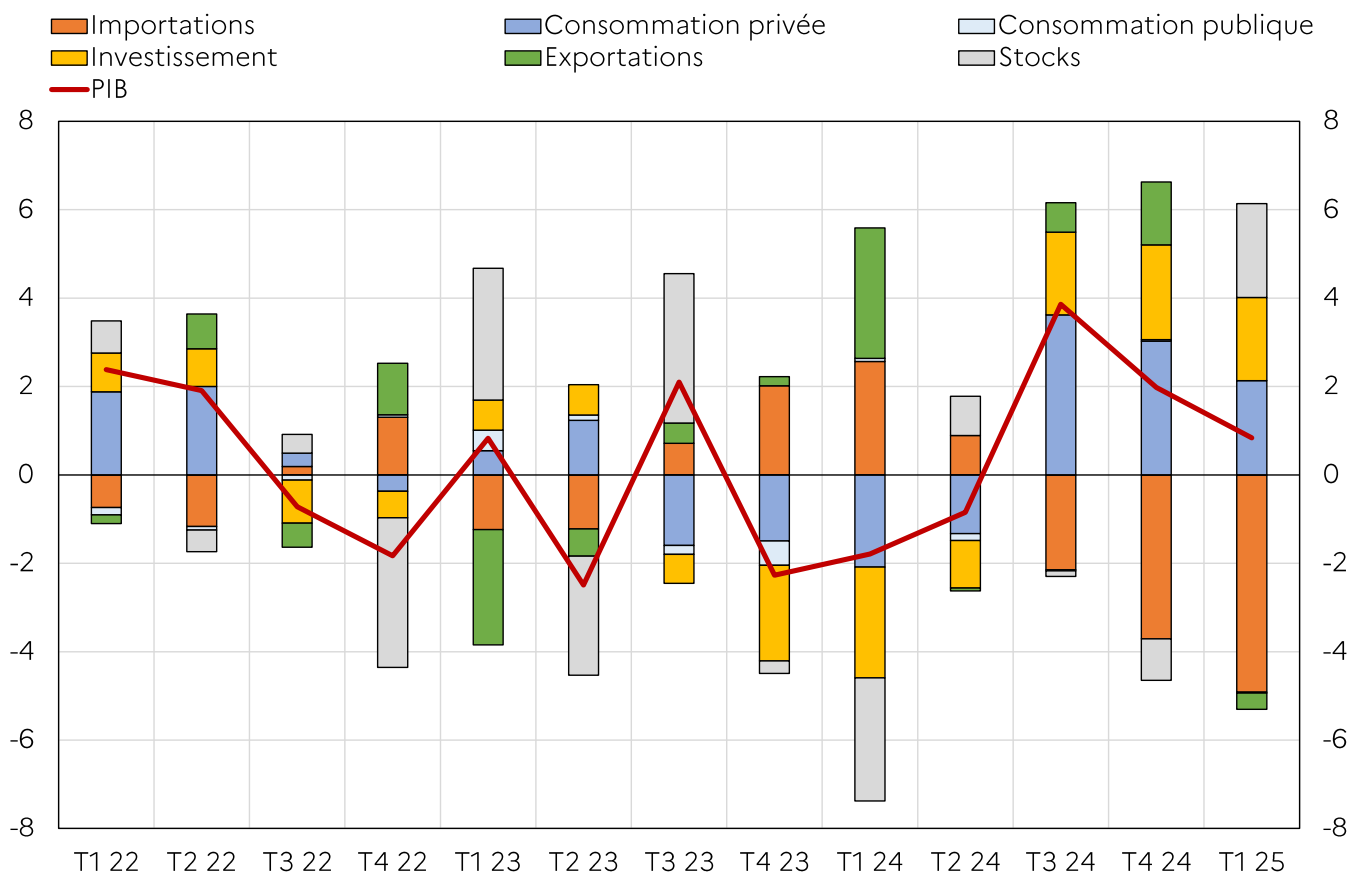
Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel	2024	-1,3%	2,6%	4,0%	3,1%
Inflation (fin de période)	2024	117,8%	4,5%	3,8%	5,5%
Solde budgétaire (% du PIB)	2024	0,3%	-2,7%	-2,1%	-3,2%
Dettes 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%
Dettes 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

Graphique de la semaine

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

La croissance continue d'être portée par la reprise de la consommation privée et de l'investissement, mais est bridée par un solde commercial dont le déficit a bondi au T1 25



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

ARGENTINE

Première émission de la nouvelle série de BOPREAL pour 810 M USD

La Banque centrale (BCRA) a réalisé la première émission de la série 4 de BOPREAL. Les BOPREAL sont des titres émis par la BCRA en ARS et dont le remboursement s'effectue en USD. Globalement, toutes les séries de BOPREAL (1, 2, 3 et 4) visaient les entreprises importatrices ayant des arriérés de paiement envers leur fournisseur étranger ou les entreprises étrangères ayant des dividendes bloqués en Argentine. Les différentes séries avaient toutefois des différences, notamment en matière d'échéance et de taux d'intérêt.

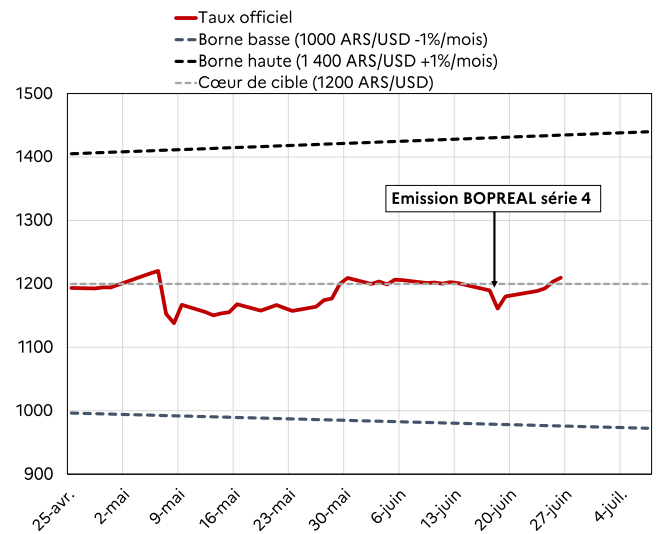
Pour cette série 4 de BOPREAL, une première émission a eu lieu le 18/06, pour un montant qui a atteint 810 M USD, soit 27% du montant total à émettre dans le cadre de cette nouvelle série (3 Md USD). Pour cette série 4, le taux d'intérêt est fixe : 3% annuel, payable en USD semestriellement. L'échéance est de 3 ans, avec remboursement du principal en avril et octobre 2028.

Cette série 4 de BOPREAL s'inscrit en complément de la levée partielle du contrôle des changes (cepo) lancée le 11 avril 2025 (dans le cadre de l'adoption du nouveau programme FMI), qui permet aux entreprises étrangères de rapatrier librement les dividendes générés à partir du 1^{er} janvier 2025. En effet, cette série 4 vise les entreprises importatrices ayant des arriérés de paiement envers leur fournisseur étranger antérieurs au 12/12/2023 (arrivée au pouvoir de J.Milei) et les entreprises étrangères ayant des dividendes générés avant 2025 bloqués en Argentine (estimés à environ à 6 Md USD). La prochaine émission de cette série 4 aura lieu le 02/07. Cette normalisation de la situation des entreprises étrangères a notamment pour but d'attirer de nouveaux investissements internationaux.

De plus, l'opération a permis l'absorption de 955 Md ARS, répondant ainsi à plusieurs objectifs indirects de l'exécutif, en baissant l'offre de Pesos présents dans l'économie argentine afin de permettre i) l'appréciation du Peso, qui ne dépasse que marginalement la bande de fluctuation du taux de change (1200 ARS/USD) depuis la flexibilisation, limitant ainsi les pressions inflationnistes, ii) le contrôle strict de la masse monétaire en circulation et iii) la dollarisation « endogène » de l'économie.

Graphique :

L'émission de BOPREAL du 18/06 a contribué à l'appréciation du Peso



Source : Ambito, SER de Buenos Aires

Dégradation significative du déficit courant au T1 2025

Au T1 2025, le compte courant a enregistré un déficit de 5,2 Md USD, mettant fin à quatre trimestres d'excédent (+0,9 Md USD au T4 2024). Ce basculement en déficit courant est essentiellement lié à la dégradation de la balance commerciale, devenue déficitaire après quatre trimestres d'excédents. Le déficit de la balance commerciale a ainsi atteint -2,4 Md USD, après un excédent de +3,3 Md USD au T4 2024. Ceci s'explique par i) une contraction de l'excédent de la balance des biens de 2,8 Mds USD, pour atteindre +2,1 Md USD, ii) un creusement du déficit de la balance des services dans les mêmes proportions (2,8 Md USD) pour atteindre -4,5 Md USD. Ceci s'explique par une hausse du tourisme argentin à l'extérieur (i.e importations de services), avec 7 M de sorties cumulées de résidents sur le T1 2025 selon l'INDEC (+78% par rapport au T1 2024), les résidents profitant à la fois d'un Peso fort et d'un rattrapage des salaires réels. Le tourisme réceptif s'est dans le même temps contracté, avec 2,7 M d'entrées cumulées (-28,4% par rapport au T1 2024).

La dégradation de l'équilibre externe est le talon d'achille du plan d'ajustement économique de l'exécutif. Cette dégradation sur le T1 2025 résulte de i) comportements d'anticipations de changement de régime cambiaire en amont du programme FMI, qui avait notamment conduit les exportateurs à stocker leurs exportations en attente d'un taux de change plus favorable post-

accord, ii) un Peso qui restait fort dans le cadre du régime de crawling PEG en vigueur jusqu'au 11 avril, stimulant les importations et freinant les exportations, iii) le démantèlement progressif des restrictions aux importations (suppression de l'impôt PAIS et baisse des droits de douane sur de nombreux produits), iv) la reprise économique, qui boost la demande interne et les importations.

Cette situation entraîne des difficultés à accumuler des réserves de change, problème structurel en Argentine. En effet, le déficit courant empêche l'accumulation endogène de réserves de change, qui avaient ainsi fortement reculé sur le T1 2025, passant de 31,7 à 25 Md USD en termes bruts entre le 02/01 et le 31/03. Depuis les décaissements FMI et Banque mondiale (13,5 Mds USD au total), l'accumulation de réserves reste faible, bien que le gouvernement multiplie les mesures pour les augmenter de manière exogène : émissions obligataires remboursables en ARS, prêt REPO, ou encore tentatives pour mobiliser l'épargne informelle en USD. Le pays fera en effet face à d'importantes échéances de paiements en devise, dont une dès juillet à hauteur de 4,3 Md USD.

CHILI

Grâce à des entreprises françaises, formation en France de professeurs chiliens sur l'hydrogène bas carbone

Du 16 au 20 juin, six professeurs chiliens spécialisés en électricité issus de lycées polytechniques et industriels de la région de Magallanes se sont rendus en France pour se former sur les technologies des électrolyseurs. Les six professeurs chiliens ont été accueillis au sein des Instituts Universitaires de Technologie (IUT) d'Orléans et de Clermont-Auvergne pour échanger et apprendre auprès de spécialistes français. Sur place, ils ont pu bénéficier de visites de laboratoires, d'ateliers pratiques et de conférences sur l'exploitation, la maintenance et la supervision des technologies liées à l'hydrogène vert, ainsi que sur l'adaptation de ces technologies au contexte chilien. Ces compétences techniques sont appelées à devenir essentielles dans les prochaines années, en particulier dans le sud du Chili, où des projets industriels d'envergure sont en cours de développement, notamment de TotalEnergies et d'EDF dans la région de Magallanes.

Ce programme s'inscrit dans une coopération bilatérale ambitieuse sur l'hydrogène bas-carbone, entamée dès 2023 lors de la visite du ministre du Commerce extérieur Olivier Becht – qui a notamment permis la création d'un groupe de travail bilatéral – et poursuivie par une série d'accords au niveau ministériel et présidentiel. En septembre 2024, lors du salon Hyvolution Chile à Santiago, l'Ambassadeur de France au Chili et le ministre de l'Énergie, Diego Pardow, ont signé une déclaration conjointe visant à soutenir la coopération en matière de formation dans le secteur¹. Le programme de formation – construit en collaboration avec l'Institut français de Santiago, l'assemblée des directeurs d'instituts universitaires de technologie (ADIUT) et les autorités chiliennes – a été financé par cinq entreprises françaises implantées au Chili : Airbus, EDF, Engie, TotalEnergies et BNP Paribas.

Cochilco prévoit une augmentation de la consommation d'électricité du secteur minier de 20 % d'ici 2034

En 2024, la consommation électrique du secteur des mines de cuivre s'est élevée à 26,9 TWh (30,5 TWh pour l'ensemble du secteur minier et 79,7 TWh pour l'ensemble de la demande du pays). La région d'Antofagasta, qui regroupe le plus grand nombre de mines cuprifères du pays, totalise à elle seule plus de la moitié de l'électricité dédiée à l'extraction et au traitement du cuivre (15,2 TWh, soit 56,6 %). Selon un récent rapport de la Commission chilienne du cuivre (Cochilco), la consommation d'électricité du secteur minier risque de croître de 20 % d'ici 2034, avec une demande estimée de 32,5 TWh, alors que la production ne devrait augmenter que de 5,6 % sur la même période. Cette hausse sera portée par le processus de concentration du cuivre, qui devrait représenter à lui seul 18,7 TWh, soit 57,6% de la consommation électrique totale de l'industrie minière à cet horizon.

En raison du vieillissement des gisements, l'industrie minière est contrainte d'utiliser davantage d'énergie pour pallier la baisse de teneurs en minéraux des différentes roches extraites et maintenir un niveau de qualité élevé. Ce à quoi s'ajoute une dépendance accrue aux eaux provenant d'usines de dessalement : l'acheminement de ces eaux jusqu'aux sites miniers, généralement situés en haute altitude, nécessite une quantité d'énergie supplémentaire.

¹ Déclaration d'intention entre l'Ambassadeur de la République française au Chili et le ministre de l'Énergie du Gouvernement de la République du Chili pour soutenir la coopération en matière de formation technique et

professionnelle dans l'industrie de l'hydrogène vert et bas-carbone au Chili, signé le 3 septembre 2024 à Santiago.

Face à ces besoins énergétiques croissants, le Chili s'est engagé depuis plusieurs années à accélérer sa transition énergétique, profitant de ses ressources éoliennes et solaires. Pour accompagner la décarbonation de ses industries, notamment du secteur minier, de nombreux projets de production d'électricité renouvelable ont vu le jour ces dernières années. En 2024, 68 % de l'électricité utilisée sur le système électrique national (SEN) provenait de sources renouvelables, dont 32 points pour la génération hydraulique, 22 points d'énergie solaire et 13 points d'énergie éolienne. Le secteur minier du cuivre consomme pour 74 % d'électricité renouvelables en raison de l'installation de centrales autonomes supplémentaires sur certains sites. Le Chili ambitionne de produire 80 % de son électricité de source renouvelable d'ici à 2030, et 100 % d'ici à 2050.

Cette augmentation de la consommation d'électricité n'est pas sans impact écologique pour un secteur qui contribue déjà à hauteur de 4 à 7 % aux émissions mondiales de gaz à effet de serre. Les émissions proviennent essentiellement du transport, de la transformation et de l'exploitation des minerais. Ainsi comme le souligne Patricia Gamboa, directrice des études et des politiques publiques de la Cochilco, pour réduire son impact environnemental le secteur minier devra acquérir de meilleures infrastructures de transmission et de stockage d'énergie. Le défi de l'efficacité énergétique dans l'exploitation minière doit s'accompagner de progrès technologiques, d'améliorations opérationnelles intégrant l'intelligence artificielle et l'innovation technique afin de construire un modèle d'exploitation plus durable.

Microsoft inaugure son premier data center au Chili

Le premier data center de Microsoft au Chili a été inauguré ce mercredi 18 juin. Annoncé depuis 2020, il marque une étape majeure dans le développement de l'infrastructure numérique du Chili. Situé dans la région métropolitaine de Santiago, ce nouveau centre est composé de trois enceintes de traitement de données qui fourniront des services et des solutions en matière de *clouds* aux entreprises et aux organismes publics chiliens mais également aux autres pays sud-américains. Grâce à cette installation, le Chili sera connecté au plus grand réseau *cloud* mondial, doté des standards les plus élevés en matière de sécurité, de confidentialité et de conformité pour le stockage des données.

Présent lors de l'inauguration, le président Boric a salué cet investissement de 500 M USD, soulignant l'attractivité du Chili pour les investissements étrangers et la création d'emplois. Selon les projections, ce projet permettra la création de 17 000 emplois qualifiés et plus de 80 000 emplois au total dans le secteur du numérique. Microsoft prévoit que le centre génère un revenu de 35,3 Mds USD pour l'ensemble de la filière sur les quatre prochaines années

Ce projet s'inscrit dans le cadre du Plan national de Data Center 2024-2030, publié par le ministère de la Science à la fin de l'année 2024 et qui vise à positionner le Chili comme un hub technologique et numérique de référence au niveau continental. L'un des objectifs de ce plan est d'attirer les investissements étrangers pour renforcer l'économie du pays et favoriser la création d'emplois qualifiés. La région de Santiago ne comptant que 22 data centers à l'heure actuelle, le gouvernement souhaite promouvoir la croissance de l'industrie numérique en misant sur les énergies renouvelables et la formation pour minimiser l'impact socio-environnemental de ces data centers.

PARAGUAY

Succès du Forum d'Investissements UE/Paraguay les 24/25 juin

Le Forum des Investissements UE/Paraguay s'est tenu à Asuncion les 24-25 juin. Avec la présence de plus de 450 représentants dont 200 en présentiel de gouvernements, entreprises, organisations multilatérales et fonds d'investissements provenant de 25 pays, cet événement visait à promouvoir les investissements européens et à renforcer les liens économiques entre le Paraguay et l'UE. Organisé par la délégation de l'Union européenne et le ministère paraguayen de l'industrie et du commerce, l'événement a permis d'identifier des projets s'inscrivant dans les priorités de la stratégie Global Gateway de l'UE, tels que le numérique, l'énergie, les transports, la santé, ainsi que de l'éducation et la recherche.

Les perspectives de développement de secteurs stratégiques pour la diversification économique du Paraguay ont été abordées. Les autorités paraguayennes ont mis en avant l'utilisation de l'excédent hydroélectrique pour développer des industries stratégiques comme l'hydrogène vert, l'électromobilité et les centres de données et a annoncé une nouvelle loi pour attirer des investissements dans l'énergie solaire. Il a aussi souligné le potentiel du Paraguay dans les secteurs

émergents comme la sylviculture, les crédits carbonés, la logistique fluviale et l'économie numérique, avec pour ambition de positionner le pays comme un acteur clé dans la région.

URUGUAY

Croissance robuste au T1 2025

La croissance du PIB a atteint +3,4% en g.a au T1 2025, après une croissance de +3,1% sur l'ensemble de l'année 2024. Au T1 2025, la hausse de l'activité a été portée par l'ensemble des composantes de la demande. L'investissement a ainsi augmenté de +11,9% g.a, la consommation des administrations publiques de 4,3%, et la consommation privée de 2,1%. Le commerce extérieur a également contribué positivement à la croissance, sous le double effet d'une hausse des exportations (+4,2%, liée notamment à une hausse spectaculaire de 52,3% g.a des arrivées de touristes argentins, sous l'effet de l'appréciation de l'ARS) et d'une baisse des importations (-5,6%). Côté offre, l'activité a été soutenue par l'industrie manufacturière (+17,6%), qui a bénéficié de la réouverture de la raffinerie de pétrole Ancap (qui était fermée pour maintenance à la même période en 2024); et dans une moindre mesure par le commerce et tourisme (+2,3%). A l'opposé, la production d'énergie, gaz et eau a eu une contribution négative, avec un recul de l'activité de 7,2%.

Sur l'année 2025, et pour la première année sous la Présidence de Yamandú Orsi, le FMI prévoit une croissance de 2,8%. Ce chiffre constitue une légère révision à la baisse (-0,2 pts) par rapport à la précédente estimation de l'institution (octobre 2024). En effet, le pays ne serait que modestement impacté par la hausse des droits de douane de l'administration Trump, en lien avec l'imposition du taux plancher de « seulement » 10% de hausse, et une exposition commerciale limitée : moins de 10% des exportations totales étaient dirigées vers les Etats-Unis en 2024.

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