



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 1 au 14 mai 2026

Zoom : Fitch améliore la notation souveraine de l'Argentine

L'agence de notation Fitch Ratings a amélioré la notation souveraine de l'Argentine d'un cran le 5 mai, passant de CCC+ à B- (avec perspective stable), note qui n'avait plus été atteinte depuis 2019. L'agence justifie cette amélioration de notation notamment par i) des avancées sur l'agenda de réformes, l'agence citant l'adoption de la réforme du marché du travail et la réforme de la « loi des glaciers », ii) une position externe qui s'améliore, le pays bénéficiant désormais de son statut d'exportateur net d'énergie, le renchérissement du cours des hydrocarbures améliorant ainsi les termes de l'échange. L'agence souligne aussi des perspectives de flux d'investissements dans les secteurs miniers et énergétiques soutenus par le régime d'incitation aux grands investissements (RIGI), iii) le maintien de l'équilibre budgétaire, avec un excédent de +0,2 % du PIB en 2025 (après +0,3 % en 2024), en dépit de pressions sur les recettes dans un contexte d'activité atone (les recettes fiscales en termes réels ont baissé pour un 9^e mois consécutif en avril, de -4,1 % g.a.).

LE CHIFFRE À RETENIR

523 pts

Indice risque pays mi-mai 2026, en recul par rapport au pic d'instabilité mi-septembre 2025 à 1 456 pts

Toutefois, Fitch souligne que plusieurs défis continuent de contraindre le rating souverain. L'agence évoque notamment un processus de désinflation qui rencontre des résistances (*cf. infra*) avec une inflation qui reste élevée à +32,4 % en avril 2026, des risques d'instabilité dans la période pré-électorale pour les élections présidentielles d'octobre 2027, ou bien encore l'hétérogénéité de la croissance, essentiellement tirée par des secteurs peu intensifs en main d'œuvre (mines, hydrocarbures, agriculture), tandis que les plus en difficulté (construction, industrie,...) sont intensifs en main d'œuvre, avec donc des risques sur l'emploi. En outre, et en dépit des achats significatifs de réserves de change effectués par la Banque centrale (BCRA) depuis le début de l'année (près de 7,9 Md USD à date), l'agence souligne que les réserves nettes restent faibles, et que les échéances de dette en devise sont considérables.

In fine, l'amélioration de la notation souveraine par Fitch constitue un signal positif. En effet, les marchés ont accueilli positivement cette annonce : le risque pays est passé sous la barre symbolique des 500pb (avant de remonter légèrement par la suite) et les marchés actions et obligations ont enregistré de bonnes performances. Plus globalement, l'amélioration de notation pourrait stimuler les investissements, puisque de nombreux fonds et banques disposent de restrictions interdisant les investissements et prêts dans des pays ayant une notation souveraine inférieure ou égale à CCC. Toutefois, les deux autres grandes agences de notation (S&P et Moody's) maintiennent à ce stade l'Argentine en équivalent CCC.

L'amélioration de la notation souveraine pourrait rapprocher l'Argentine d'un retour sur les marchés internationaux de la dette dans un contexte d'émissions récentes de voisins régionaux : Bolivie et Equateur, ce qui serait important pour faire face aux échéances de dettes en devise évoquées *supra*. A ce stade, le Trésor a essentiellement fait face à ces échéances via des émissions en devise sur le marché local (*Bonares*), des privatisations d'entreprises, des transferts de réserves de la BCRA au Trésor, ou des prêts de court terme (REPO). Le gouvernement compte aussi sur le soutien des bailleurs multilatéraux : la Banque mondiale, la CAF et la BID ont récemment annoncé travailler sur de nouvelles garanties pour l'Argentine.

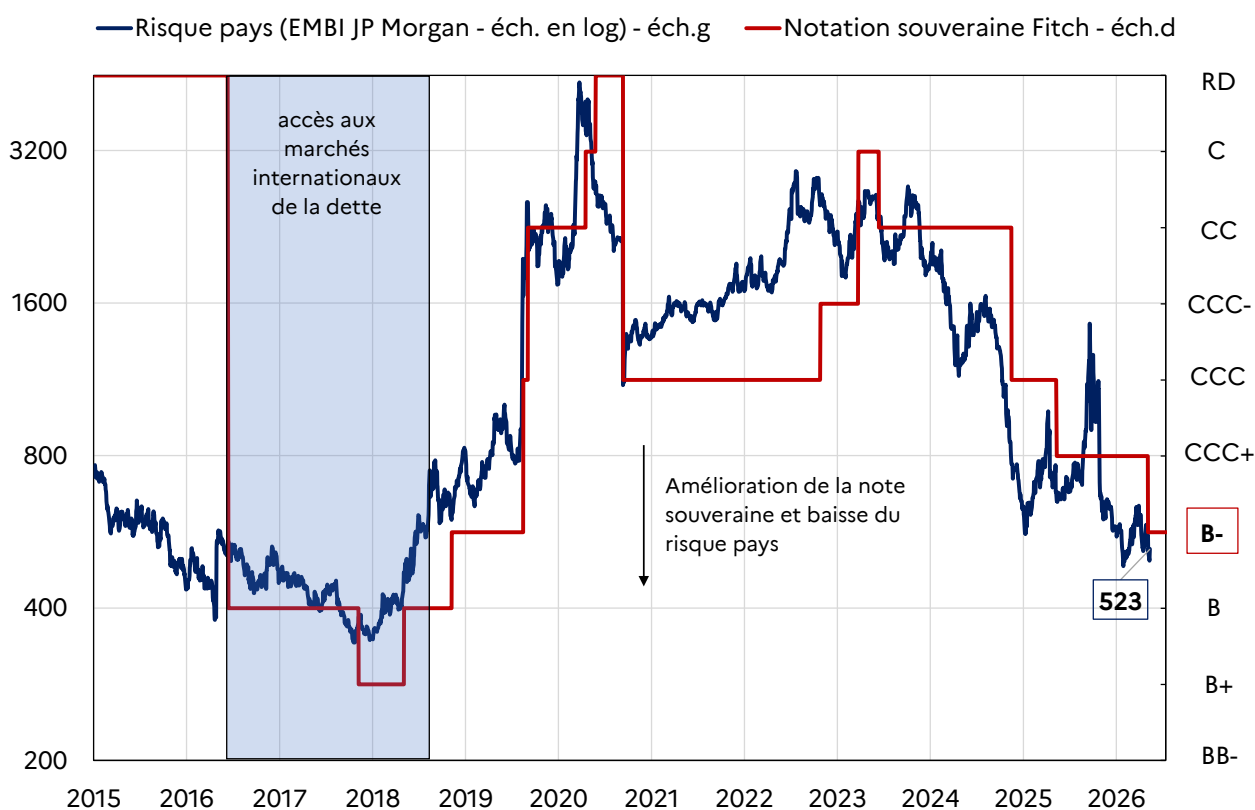
Principaux indicateurs macroéconomiques

		Argentine	Chili	Paraguay	Uruguay
Derniers chiffres annuels					
Croissance du PIB réel	2025	4,4%	2,5%	6,6%	1,8%
Inflation (g.a, fin de période)	2025	31,5%	3,5%	3,1%	3,7%
Solde budgétaire (% du PIB)	2025	0,2%	-2,8%	-2,0%	-4,1%
Solde courant (% du PIB)	2025	-1,1%	-1,2%	-3,5%	-0,4%
Dettes publique (% du PIB)	2025	78,8%	42,7%	41,7%	66,6%
Part de la dette publique libellée en devise étrangère	2025	55,0%	33,4%	82,0%	49,0%
Dettes extérieure (% du PIB)	2025	49,0%	77,6%	39,4%	57,7%
Taux de chômage (fin de période)	2025	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	25,0%	3,6%	3,5%	4,5%
Inflation (g.a, fin de période)	2027	12,5%	3,0%	3,5%	4,5%
Croissance du PIB réel	2026	3,5%	2,4%	4,2%	1,8%
Croissance du PIB réel	2027	4,0%	2,6%	3,5%	2,6%
Pour mémoire					
PIB nominal (Md USD)	2025	681	355	49	86
Population (millions)	2024	47	20	7	4
IDH (valeur nominale et positionnement mondial)	2023	0,865 (47/193)	0,878 (45/193)	0,756 (99/193)	0,862 (48/193)
Notation souveraine (S&P / Fitch / Moody's)	2026	CCC+/B-/Caa1	A/A-/A2	BBB-/BB+/Baa3	BBB+/BBB/Baa1

Sources : FMI, Instituts statistiques, Banques centrales, Ministères de l'Economie, OIT, ONU, agences de notation, SER Buenos Aires
Dernière mise à jour : 06/05/2026

Graphique de la semaine

Argentine : le risque pays et la notation souveraine (de Fitch) se rapprochent des niveaux en vigueur lors du dernier accès aux marchés internationaux de la dette



Sources : Fitch, Ambito, SER de Buenos Aires

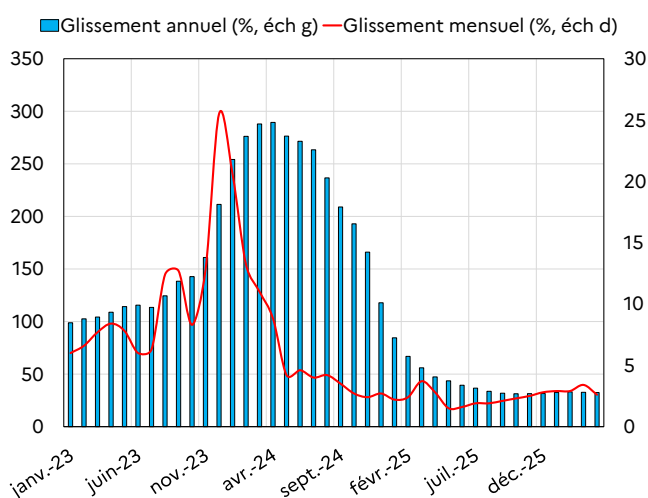
ARGENTINE

Net recul de l'inflation en avril, à +2,6 % en glissement mensuel

Le taux d'inflation a atteint +2,6 % g.m. en avril, en net recul par rapport à mars (+3,4 %), et en ligne avec les attentes du consensus. Pour rappel, le taux d'inflation mensuel n'avait plus baissé depuis près d'un an. En variation annuelle, le taux d'inflation a légèrement diminué pour atteindre +32,4 % (après +32,6 % en mars). Dans le détail, l'inflation des biens a atteint +2,5 % g.m. (-0,5 pt par rapport à mars), l'inflation des services +2,6 % (-1,6 pt) et l'inflation sous-jacente +2,3 % (-0,9 pt). Sur le mois, l'inflation a notamment été tirée par la hausse des prix des combustibles (environ +25 % depuis le début du conflit), ce qui se retrouve notamment dans l'inflation des catégories « prix régulés » (+4,7 % g.m. après +5,1 % en mars) et « transport » (+4,4 % après +4,1 %). Depuis le début du conflit, l'entreprise publique d'énergie YPF (*Yacimientos Petrolíferos Fiscales*) a toutefois multiplié les mesures pour contenir la hausse des prix à la pompe en dépit de la hausse des cours au niveau mondial. Le 13 mai, le président d'YPF Horacio Marín a annoncé que le mécanisme de « buffer » serait prolongé pour 45 jours additionnels, la hausse des prix étant limitée à 1 % à partir du 14 mai.

Graphique :

Baisse de l'inflation mensuelle en avril après un an de hausse



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

Plusieurs éléments continuent de contenir les pressions inflationnistes : i) l'équilibre budgétaire, alors que l'inflation en Argentine était

structurellement tirée par l'émission monétaire, ii) une politique monétaire restrictive, bien qu'un revirement soit à l'œuvre depuis plusieurs semaines, iii) un peso fort, en dépit du conflit au Moyen-Orient (appréciation du peso d'environ +1 % depuis le début du conflit) qui limite l'inflation importée. Le peso est notamment porté par les bonnes liquidations de devises du secteur agro, mais également celles de grandes entreprises et de provinces qui s'endettent en dollar depuis les élections d'octobre 2025, profitant de la compression du risque pays et des taux avantageux : le gouvernement de la ville de Buenos Aires a par exemple émis le 6 mai pour 500 M USD à 10 ans à un taux de 7,38 %, iv) des salaires réels qui n'augmentent plus ces derniers mois, contraignant ainsi la demande interne, mais au détriment d'une consommation des ménages peu dynamique.

Le consensus de marché table sur une inflation annuelle stable d'ici la fin de l'année, attendue à +30,5 % g.a. fin 2026, ce qui représenterait une baisse d'à peine 2 pt par rapport au niveau actuel. Pour rappel, il y a 4 mois, le consensus de marché anticipait que cette inflation fin 2026 serait à +22,4 % et le gouvernement voulait atteindre 10%.

Le Président Milei annonce la création d'un « Super RIGI »

Le président Javier Milei a annoncé la création d'un « Super RIGI » le 7 mai, déclinaison du Régime d'incitation pour les grands investissements. Le dispositif s'adresse à des filières absentes du son tissu productif argentin. Le ministre de l'Économie Luis Caputo a cité parmi les secteurs visés le raffinage et le laminage du cuivre, le traitement du lithium et la fabrication de batteries, les automobiles électriques, les panneaux solaires, les turbines éoliennes, les fertilisants à base de potassium et les data centers. Le gouvernement table sur 20 à 30 Md USD d'investissements à long terme via ce mécanisme.

Même si les détails n'ont pas été communiqués, le Super RIGI offrirait des avantages fiscaux supérieurs au RIGI classique. Le taux d'imposition sur les bénéfices serait abaissé de 25 % à 15 % ; l'amortissement serait accéléré (60 % la première année, 20 % les deux suivantes) ; l'exonération des droits de douane serait étendue à l'ensemble des intrants, au-delà des seuls biens d'équipement ; les droits d'exportation seraient intégralement

supprimés. Les provinces adhérentes seraient en outre plafonnées à 0,5 % de taxe sur le chiffre d'affaires et les municipalités ne pourront percevoir aucune taxe sur les projets choisis. Le projet de loi, dont le calendrier et le montant minimum requis restent à définir, est actuellement en cours de négociation avec les gouverneurs provinciaux.

Un consortium italo-argentin remporte la construction d'un gazoduc à Vaca Muerta

L'UTE formée par l'argentin Víctor Contreras et l'italienne SICIM s'est vu attribuer la construction du premier gazoduc argentin dédié exclusivement à l'exportation de GNL. Le pipeline reliera Vaca Muerta au golfe de San Matías sur 471 km pour un montant de 533 M USD, soit 85 M USD de moins que l'offre du consortium argentin Techint-SACDE, jusqu'alors pressenti comme favori. La station de compression associée au tracé a été attribuée séparément à la société neuquine OPS pour 95 M USD. Ces chantiers composent le projet « San Matías Pipeline », présenté dans le cadre du RIGI par le consortium réunissant PAE, YPF, Pampa Energía, la britannique Harbour Energy et la norvégienne Golar LNG, dont l'investissement total s'élève à 1,3 Md USD.

Le pipeline, d'une capacité de transport de 27 millions de m³ de gaz naturel par jour, devra être opérationnel avant l'hiver 2028. À cette échéance, les deux unités flottantes de liquéfaction de Southern Energy (SESA) seront en plein fonctionnement dans le golfe de San Matías. Le chantier s'inscrit dans le programme d'investissement global de Southern Energy, dont l'enveloppe totale atteint 15 Md USD et qui vise à développer les exportations argentines de GNL vers l'Europe et d'autres marchés internationaux.

TotalEnergies accélère sa stratégie de décarbonation et d'expansion

TotalEnergies a investi 60 M USD pour mettre en service début mai le parc éolien le plus austral du monde destiné à alimenter ses usines de traitement de gaz en Terre de Feu. Le projet combine deux aérogénérateurs Goldwind (9 MW) et un système de batteries Saft, reliés par 27 km de réseau électrique aux usines, sans connexion à

aucun réseau électrique, une première mondiale pour une infrastructure de production gazière.

Réalisé en un peu plus d'un an avec la participation de Schneider Electric et de Siemens pour les systèmes électriques et de l'entreprise de construction argentine Dreicon, il permettra de réduire de plus de 55 % les émissions liées à la génération électrique de ces installations en Patagonie, qui traitent jusqu'à 23 millions de m³ par jour de gaz, soit 16 % de la production nationale (en 2025). Ce projet s'ajoute à la mise en production en 2024 du champ Fénix, dernier développement offshore du consortium sur le bassin Cuenca Marina Austral 1, qui a représenté 700 M USD d'investissement.

TotalEnergies, premier producteur de gaz avec 24% de la production nationale, envisage d'élargir significativement son empreinte en Argentine. Son directeur général, Sergio Mengoni, a indiqué qu'il évalue des projets pétroliers dans le non conventionnel à Neuquén désormais susceptibles d'être éligibles au RIGI - un régime dont la dynamique s'accélère, avec des demandes récentes de Pluspetrol (12 Mds USD), Pampa Energía (4,5 Mds USD) et Tecpetrol (2,4 Mds USD) - tout en soulignant que les projets offshore, plus intensif en capital et à plus long terme, nécessitent des incitations fiscales supplémentaires. La compagnie, qui opère déjà des blocs à Vaca Muerta et dispose d'un portefeuille de près de 300 MW de renouvelables en Argentine, poursuit la construction de deux parcs solaires dans la province du Chaco (Quitilipi et Tres Isletas, 40,68 MWp au total) confirmant son positionnement comme l'un des acteurs les plus diversifiés du secteur énergétique argentin.

L'Argentine accélère son agenda de privatisations

Le gouvernement argentin accélère deux privatisations majeures : la société d'eaux AySA et l'infrastructure ferroviaire de Belgrano Cargas — en formalisant les cadres juridiques et financiers qui conditionnaient l'ouverture des appels d'offres. AySA fournit l'eau potable et assure l'assainissement de plus de 14 millions d'habitants dans la région métropolitaine de Buenos Aires ; Belgrano Cargas exploite quant à elle 7 700 km de réseau ferroviaire de fret à travers 17 provinces. L'approbation le 28 avril du nouveau contrat de concession d'AySA (Résolution 543/2026) lève le

principal obstacle juridique à la cession : l'État cédera au minimum 51 % des actions à un opérateur stratégique via appel d'offres national et international, les 10 % restants étant réservés aux salariés. La concession de 30 ans — prorogeable de 10 ans — impose l'équilibre financier sans subventions publiques, des révisions tarifaires quinquennales et des engagements d'investissement. Le premier cycle tarifaire sous gestion privée débutera en janvier 2027 ; les cahiers des charges de l'appel d'offres doivent être publiés dans les prochains jours.

Pour Belgrano Cargas, le modèle retenu repose sur une désintégration verticale avec accès ouvert (Décret 282/2026) : l'État conserve la propriété des voies et du foncier, tandis que l'exploitation sera confiée à un ou plusieurs opérateurs privés via une concession de 50 ans portant sur les lignes Belgrano, San Martín et Urquiza. Ce système d'accès ouvert permettra à plusieurs opérateurs de circuler sur le même réseau, rompant avec le modèle de concession intégrale des années 1990. Par ailleurs, les recettes issues de la vente du matériel roulant seront versées dans un compte fiduciaire dédié au financement des travaux d'infrastructure, et non au budget général de l'État. Les cahiers des charges sont en cours de finalisation, avec une adjudication envisagée d'ici la fin 2026.

Ces deux dossiers s'inscrivent dans un programme plus large incluant Intercargo et Trenes Argentinos, pour lequel l'exécutif vise une recette totale de 2 Md USD avant fin 2026.

CHILI

Poursuite de l'examen du projet de loi de « Reconstruction nationale et de développement économique et social »

Cette grande réforme économique du nouveau gouvernement chilien est désormais examinée en commission des Finances de la Chambre des députés. L'exécutif espère obtenir son adoption et sa transmission au Sénat avant le 1er juin, date du premier discours du Président Kast devant le Congrès. Le projet de loi fait l'objet de plus de 1600 amendements, l'opposition reprochant au gouvernement d'avoir réuni dans un même véhicule législatif des mesures très hétérogènes et

susceptibles de fragiliser durablement l'équilibre des finances publiques.

Au-delà de l'opposition parlementaire, plusieurs institutions de premier plan ont exprimé des réserves. Le *Consejo Fiscal Autónomo* (CFA), organisme technique indépendant chargé de veiller à la soutenabilité de la politique budgétaire chilienne, a alerté sur l'asymétrie entre des pertes de recettes et des retombées économiques plus incertaines. Devant la commission des Finances le 5 mai, le CFA a notamment pointé la baisse de l'impôt sur les sociétés de 27 % à 23 %, mesure phare du projet, dont les effets attendus sur la croissance ne suffiraient pas à compenser le coût budgétaire. La Commission des Finances de la Chambre des Députés a approuvé cette mesure par 9 voix contre 3 en séance du mercredi 13 mai. La banque d'investissement américaine JP Morgan a abouti à un constat similaire, estimant que, même dans le scénario le plus favorable, la réforme ne créerait pas une marge budgétaire suffisante pour maintenir la dette publique sous le seuil prudentiel de 45 % du PIB.

Sur le plan juridique, dans un avis rendu le 6 mai, la Cour suprême a estimé que le texte nécessitait des « ajustements importants ». La plus haute juridiction chilienne a concentré ses réserves sur le volet environnemental, en particulier sur le mécanisme prévoyant le remboursement par l'État des dépenses engagées par les investisseurs privés en cas d'annulation d'une autorisation environnementale par la justice. Selon la Cour, ce dispositif reviendrait à transférer à l'État une partie du risque réglementaire normalement supporté par les investisseurs privés.

Face à ces critiques, le gouvernement a pour l'instant privilégié des ajustements ciblés plutôt qu'une révision substantielle du texte. Une première série d'amendements émanant du ministère des Finances, déposée le 11 mai, vise à mieux encadrer plusieurs dispositifs contestés, sans en modifier l'économie générale du texte. La Direction du budget a, en parallèle, actualisé le rapport financier adossé au projet de loi et reconnaît désormais un effet fiscal net plus dégradé à court terme, à -0,20 % du PIB en 2026 (contre -0,09 % dans la version initiale) et -0,46 % en 2028 (contre -0,31 %). Le ministre des Finances, Jorge Quiroz, a de son côté ouvert la voie à une modification du crédit d'impôt pour l'emploi formel, l'une des mesures les plus coûteuses du

projet, estimée à environ 1,4 Md USD par an. Le dispositif pourrait être davantage ciblé sur les femmes et les jeunes de moins de 25 ans, avec un taux modulé selon le profil du salarié, ce qui ferait baisser très marginalement le coût du dispositif. Le vote ayant eu lieu le 13 mai, les Députés examinent actuellement la possibilité de rouvrir la discussion sur cet article spécifique.

Le cuivre atteint un nouveau record historique, offrant une respiration bienvenue à l'économie chilienne

Le prix du cuivre a atteint cette semaine un nouveau maximum historique, dans un contexte de tensions persistantes sur l'offre mondiale. Selon les cours de la Bourse des métaux de Londres, la livre de cuivre s'est échangée à 6,29 USD le 12 mai, avant de monter à environ 6,39 USD le lendemain. Ces niveaux se situent près de 30 % au-dessus du prix moyen attendu par Cochilco, la commission chilienne du cuivre, pour l'année 2026 (4,95 USD la livre). La même tendance a été observée sur le marché américain, où les prix ont également atteint des niveaux records. Cette hausse reflète à la fois la reprise de la demande chinoise, l'appétit des marchés pour les secteurs liés à l'intelligence artificielle et les inquiétudes sur la disponibilité du métal. Ces dernières sont accentuées par les tensions au Moyen-Orient et les restrictions chinoises à l'exportation d'acide sulfurique, intrant clé pour certaines opérations de production de cuivre.

Pour le Chili, premier producteur mondial du métal rouge, cette envolée constitue un facteur de soutien conjoncturel important. Elle améliore les perspectives de revenus d'exportation et bénéficie très favorablement aux recettes publiques. Au premier trimestre 2026, les recettes fiscales issues des grands groupes miniers privés (GMP10) ont progressé de 71,7 % en termes réels, compensant partiellement le recul de 6,1 % des recettes fiscales non minières.

Cette hausse intervient toutefois alors que la production chilienne de cuivre marque le pas. Au premier trimestre 2026, celle-ci a reculé de 6 % sur un an, atteignant son plus bas niveau pour un début d'année depuis 2017. L'entreprise publique Codelco fait actuellement face à une polémique interne concernant ses chiffres de production de décembre 2025 : alors considérée comme la plus élevée de la décennie (172 300 tonnes, largement

au-delà des 105 600 tonnes moyennes observées entre janvier et novembre), un rapport préliminaire d'audit a récemment relevé qu'environ 20 000 tonnes de cuivre pourraient y avoir été indûment intégrées. Ce rapport avait été commandité en mars, après que la Cochilco a pointé l'importante baisse de production entre décembre et mars (91 000 tonnes). Cette polémique intervient alors que les experts du secteur pointent (encore et toujours) la nécessité d'investir dans l'outil de production pour maintenir la compétitivité du secteur.

PARAGUAY

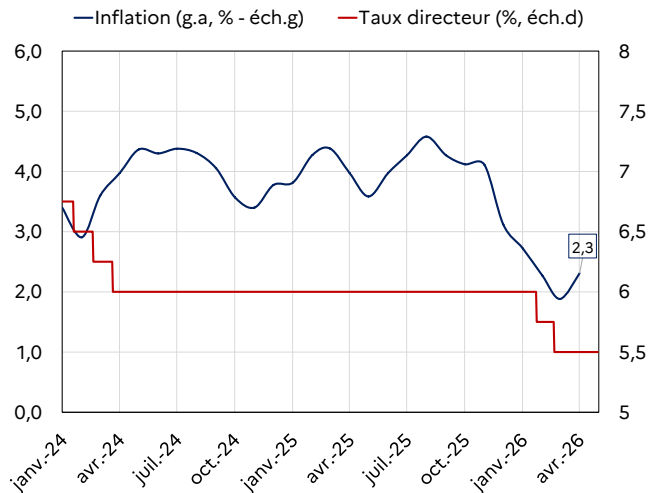
Hausse de l'inflation à +2,3 % en variation annuelle en avril

Le taux d'inflation a atteint +2,3 % en g.a. en avril, après +1,9 % en mars. En glissement mensuel, les prix ont augmenté de +0,8 %, soit le même niveau qu'en mars. Dans le détail, les données de la Banque centrale du Paraguay (BCP) indiquent que l'inflation des biens a atteint +1,6 % g.a. en avril (+0,8pp par rapport à mars) et celle des services +3,9 % (inchangé par rapport à mars). L'inflation sous-jacente a quant à elle atteint +1,5 % (-0,2pp par rapport à mars). Sur le mois d'avril, l'inflation a de nouveau été largement tirée par la hausse des prix des combustibles (+12,1 % g.m.) dans la lignée du renchérissement des cours au niveau mondial. En effet, l'entreprise publique d'hydrocarbures *Petróleos Paraguayos* (Petropar) a augmenté les prix (administrés) des carburants à trois reprises depuis le début du conflit, avec des hausses comprises entre +21 à +31 % selon le type de carburant. Les hausses sont encore plus conséquentes chez les distributeurs privés.

Dans ce contexte, la BCP devrait maintenir une approche prudente. Pour rappel, après avoir abaissé son taux directeur de 25 pb lors de ses réunions de janvier et février 2026, le comité de politique monétaire de la BCP l'a laissé inchangé lors des dernières réunions. L'inflation demeure à ce stade bien ancrée dans la fourchette cible (3,5% +/- 2pp), et la forte appréciation du guaraní enregistrée depuis mi 2025 se poursuit : environ +6 % depuis le début du conflit. La dernière enquête de consensus de marché (avril 2026) souligne que l'inflation est désormais attendue à +3,7 % g.a. sur l'ensemble de l'année 2026 (+0,2 pp par rapport à l'enquête de mars).

Graphique :

Rebond de l'inflation en avril



Sources : BCP, SER de Buenos Aires

Le Paraguay et Taïwan annoncent la création d'un centre souverain d'IA

Le président paraguayen Santiago Peña a annoncé le 10 mai, à l'issue de sa visite officielle à Taipei, la signature d'un mémorandum d'entente avec Taïwan pour la construction d'un centre souverain de calcul dédié à l'intelligence artificielle.

Cofinancé à parts égales (50/50), le projet repose sur une logique de complémentarité entre la capacité taïwanaise en semiconducteurs, portée par l'écosystème TSMC, et l'excédent énergétique renouvelable du Paraguay issu des barrages binationaux d'Itaipú et Yacretá. L'objectif affiché est de « convertir l'électricité en capacité de calcul ». Le projet se déploiera en trois phases, dont la première comprend une étude de faisabilité technique. À terme, la capacité visée atteindrait 1 000 MW, selon un modèle de gouvernance binational inspiré d'Itaipú. Le lieu de construction, le calendrier et l'enveloppe financière globale restent à préciser.

L'annonce suscite néanmoins des réserves et s'inscrit dans un contexte géopolitique tendu. Des experts paraguayens soulignent le faible nombre d'ingénieurs spécialisés disponibles dans le pays et qualifient le projet de prématuré au regard des capacités humaines locales. Sur le plan diplomatique, l'accord intervient dans un contexte de pression croissante de Pékin sur les alliés de Taipei : le Paraguay demeure le seul pays d'Amérique du Sud à entretenir des relations officielles avec Taïwan.

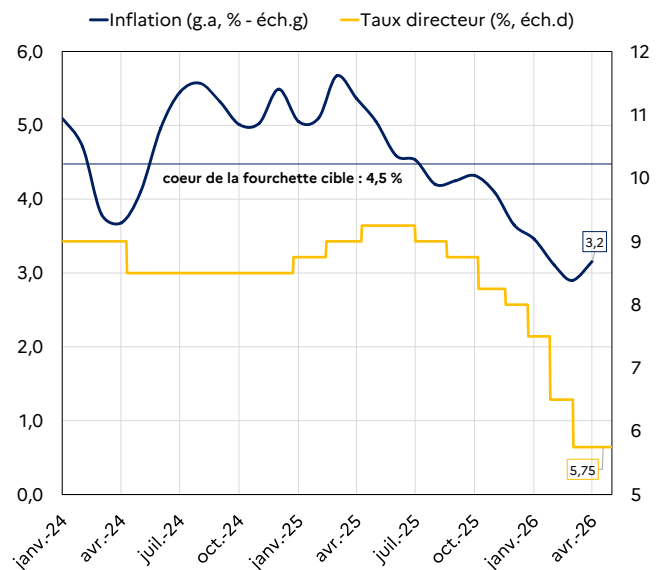
URUGUAY

Hausse de l'inflation à +3,2 % en variation annuelle en avril

Le taux d'inflation a atteint +3,2 % en g.a. en avril, après +2,9 % en mars. En glissement mensuel, l'inflation a atteint +0,5 %, après +0,4 % en mars. L'inflation mensuelle a essentiellement été tirée par une hausse de +7,0 % g.m. des prix des combustibles. La catégorie transport s'est ainsi positionnée comme le principal contributeur à l'inflation (0,31pp) sur le mois. Depuis le début du conflit, les prix des combustibles – administrés par le gouvernement – ont été augmentés à deux reprises, mais à des niveaux inférieurs aux hausses observées au niveau mondial et chez les pairs régionaux. Au 1^{er} mai, le prix maximum du litre d'essence a augmenté de +7 % par rapport à avril (à 88,03 UYU soit environ 2,22 USD) et le litre de diesel de +14 % (à 57,72 UYU soit environ 1,45 USD).

Graphique :

Rebond de l'inflation en avril



Sources : INE, BCU, SER de Buenos Aires

Dans ce contexte, la Banque centrale d'Uruguay (BCU) pourrait avoir atteint son « taux terminal », i.e le point culminant de son cycle d'assouplissement monétaire. Pour rappel, la BCU avait abaissé son taux directeur de 350 pb depuis mi 2025 pour le porter à 5,75 %, taux inchangé lors des dernières réunions du comité de politique monétaire de la BCU. Ces baisses de taux avaient été motivées par le fort recul de l'inflation, qui s'établit en dessous du cœur de la fourchette cible de la BCU (4,5 % +/- 1,5pp) depuis mi 2025,

notamment sous l'effet de la forte appréciation du peso face au dollar depuis début 2025, qui peso s'est toutefois légèrement déprécié depuis le début du conflit au Moyen-Orient (environ -3,2 % face au dollar). La dernière enquête de consensus de marché (avril 2026) souligne que l'inflation est désormais attendue à +4,5 % g.a. sur l'ensemble de l'année 2026 (+0,1 pp par rapport à l'enquête de mars).

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