



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Cône Sud

Argentine, Chili, Paraguay, Uruguay

Une publication du SER de Buenos Aires en collaboration avec le Service économique de Santiago
Du 24 octobre au 7 novembre 2025

Nette victoire du parti de J. Milei lors des élections de mi-mandat

Lors des élections législatives de mi-mandat, le 26 octobre, le parti de J. Milei *La Libertad Avanza* s'est largement imposé, récoltant près de 41% des suffrages au niveau national, devançant la principale coalition d'opposition péroniste *Fuerza Patria*, qui a récolté 32% des voix. Ce scrutin constituait le principal baromètre de la popularité du Président J. Milei depuis sa prise de pouvoir (décembre 2023), et à deux ans de la prochaine élections présidentielle (fin 2027). Lors de ces élections, près de la moitié des sièges de la Chambre des députés (127) et un tiers des sièges du Sénat (24) étaient à renouveler. Cette élection change les rapports de force au Congrès, en faveur de l'exécutif. A la Chambre des Députés (272 sièges), le parti de J. Milei, avec son allié de droite traditionnelle, passe de 72 à 107 sièges (39 %) et devient, la première force politique de la Chambre basse. Malgré sa nette défaite, l'opposition de gauche ne perd que 2 sièges (elle n'en avait que peu à défendre) et dispose de 96 sièges (35 %). Au Sénat (72 sièges), le parti de J. Milei et ses alliés disposent de 26 sièges, plus d'un tiers du Sénat. L'opposition du gauche, avec 28 sièges, en perd 6.

LE CHIFFRE A RETENIR

41%

Le score obtenu par le parti de J. Milei aux élections législatives nationales

Le Président Milei sort renforcé de cette élection, et augmente ses marges de manœuvre pour impulser des réformes structurelles et maintenir sa politique macroéconomique. Enjeu essentiel de l'élection, l'atteinte d'au moins un tiers des sièges, à la fois au Sénat et à la Chambre des députés, permet de disposer d'une minorité de blocage pour maintenir les vétos du Président. En effet, ce dernier peut opposer un veto à tout projet de loi jugé hostile à sa politique, même voté à la majorité simple des deux chambres. Ces dernières peuvent, par la suite, révoquer ces vétos si elles disposent d'un appui de 2/3 des élus. Pour mémoire, ces derniers mois, l'opposition avait réussi à faire passer des lois visant à augmenter les dépenses sociales, sur lesquelles, faute du tiers de sièges nécessaire, l'exécutif n'avait pas réussi à maintenir son veto. En outre, avec le bond conséquent en sièges, J. Milei peut envisager d'avancer sur son agenda de réformes, même si la négociation avec d'autres formations et gouverneurs de provinces sera clef. Les principales réformes incluraient notamment une réforme du marché du travail (*cf infra*) et une réforme de la fiscalité.

Les marchés ont été euphoriques suite aux résultats des élections : i) le marché des actions s'est envolé, avec un bond de l'indice boursier Merval de plus de 20% le lendemain des élections, parmi les meilleures performances journalière dans l'histoire du pays, ii) les spreads obligataires se sont considérablement resserrés, avec une baisse de l'indice risque-pays de 40 %, passant de 1081 à 652pb, revenant à son niveau de mi-juin et rapprochant l'Argentine d'un potentiel retour sur les marchés internationaux de la dette, crucial compte tenu d'importantes échéances de dette en devise dans les prochains années, iii) le Peso s'est apprécié au lendemain des élections, avant de connaître une nouvelle tendance à la dépréciation pour s'établir à 1447 ARS/USD au 05/11, soit un niveau relativement proche de la borne haute de la bande de fluctuation (à 1498 ARS/USD à la même date). Après des semaines de forte volatilité pré-électorale, les marchés financiers connaissent ainsi une accalmie.

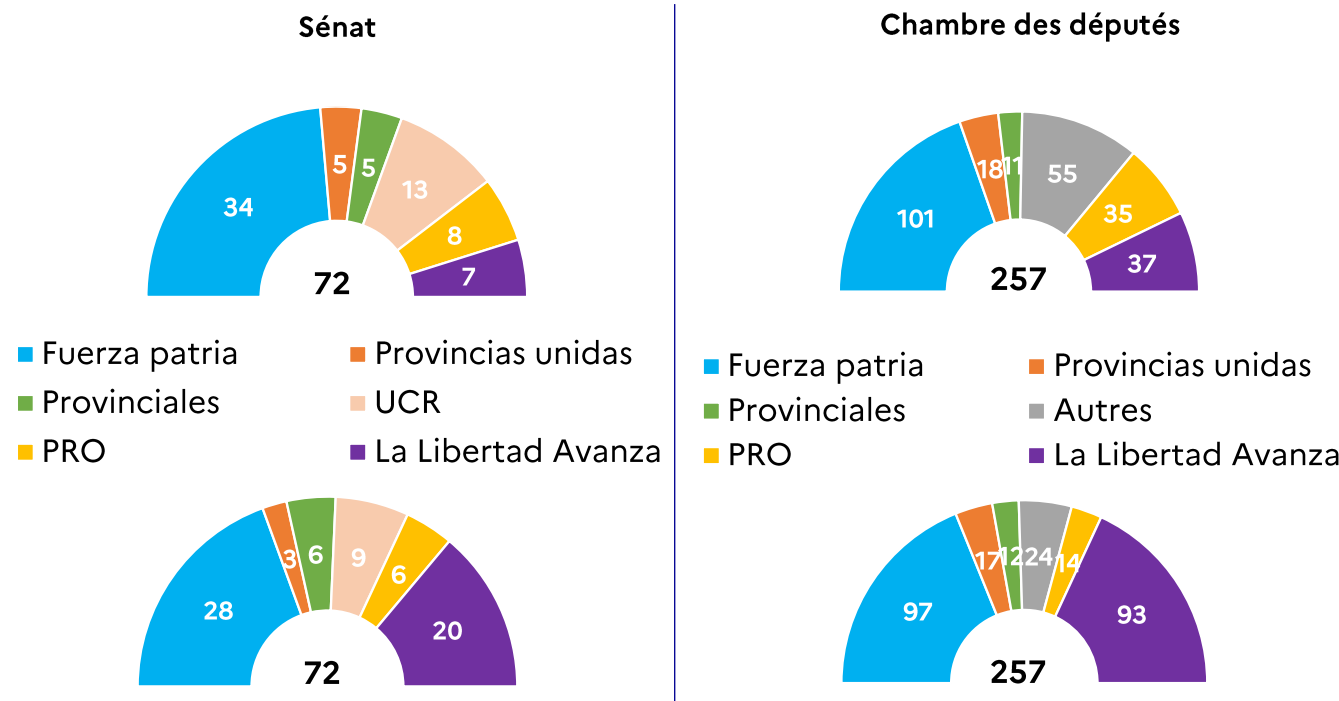
Principaux indicateurs macroéconomiques

		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)	2024	117,8%	4,5%	3,8%	5,5%
Solde budgétaire (% du PIB)	2024	0,3%	-2,8%	-2,6%	-3,2%
Dette publique (% du PIB)	2024	84,7%	41,7%	44,8%	68,7%
Solde courant (% du PIB)	2024	0,9%	-1,5%	-3,7%	-1,0%
Dette extérieure (% 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
Dernière mise à jour : 24/10/2025

Graphique de la semaine

Argentine : actuelle (haut) et nouvelle (bas) composition du Sénat et de la Chambre des députés



Note de lecture :
La Libertad Avanza est le parti de Javier Milei
Fuerza Patria est le principal parti d'opposition péroniste

Source : SER de Buenos Aires

ARGENTINE

Premières précisions sur la future réforme du marché du travail

L'une des réformes prioritaires de la deuxième partie de mandat de J. Milei devrait être celle du travail, comme il l'a annoncé dès le lendemain de l'élection. Plusieurs éléments permettent d'ores et déjà d'anticiper le contenu de cette réforme. D'une part, un projet de loi de la député Romina Diez (LLA) a été dévoilé («Projet de loi de promotion de l'investissement et de l'emploi»), et pourrait servir de base pour la présentation officielle. Celle-ci devrait intervenir en décembre, lors de l'intronisation des nouveaux députés. En parallèle, plusieurs membres de l'exécutif ont multiplié les déclarations sur le sujet, traçant les grands traits de la réforme.

D'après ces premiers éléments, la réforme viserait essentiellement à flexibiliser le marché du travail. Les principales modifications incluraient i) un remplacement des accords collectifs au niveau de la branche d'activité par des accords au niveau de l'entreprise, ii) la mise en place d'un salaire «dynamique», qui inclurait une partie fixe et une partie liée à la productivité, iii) de possibles extensions de la durée hebdomadaire de travail jusqu'à 12h, et possibilité de fragmentation des congés, iv) le lancement d'un RIMI (régime d'incitation pour les investissements moyens), qui répliquerait le principe du RIGI mais pour des investissements plus modestes, et comporterait comme avantages des remboursements anticipés de TVA et crédits d'impôt.

Les implications de cette réforme du marché du travail restent à ce stade difficile à anticiper, et en attente de précisions additionnelles sur son contenu final. Toutefois, cette réforme devrait être un pilier des réformes structurelles pro-marché du gouvernement de J. Milei sur la seconde partie de son mandat.

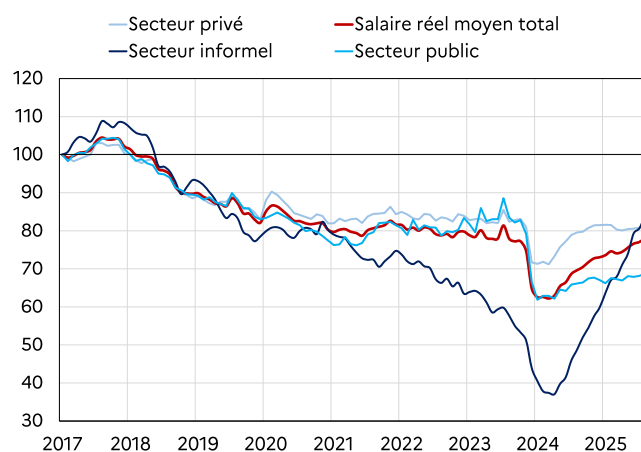
Nouvelle hausse du salaire réel en août

En août, l'indice du salaire moyen a augmenté plus rapidement que l'inflation pour un 5^{ème} mois consécutif, impliquant une hausse du salaire réel moyen. Dans le détail, en août, l'indice du salaire moyen a augmenté de 3,2% g.m, contre une inflation à 1,9% g.m. Le salaire réel moyen poursuit ainsi son rebond, et est désormais supérieur de 4,4% à son niveau de novembre 2023. Le rattrapage des salaires réels est essentiellement le résultat du recul de l'inflation, passée de 25,5% g.m en décembre 2023 à 1,9% en août 2025.

La situation demeure toutefois très hétérogène selon les catégories de travailleurs. Alors que les travailleurs du secteur informel connaissent un net rattrapage du salaire réel (+63,9% par rapport au niveau de novembre 2023), le salaire réel des travailleurs du secteur public reste en berne (inférieur de 13,2% à son niveau de novembre 2023), et ce en dépit du recul de l'inflation.

Sur une perspective plus longue, les salaires réels restent à un niveau relativement faible. En dépit du rattrapage commenté *supra*, le salaire réel moyen tout secteur confondu demeure largement inférieur à son niveau de janvier 2017 (à hauteur de 22%). Par catégorie de travailleurs, le salaire réel dans le secteur privé reste inférieur de 19% à son niveau de janvier 2017, de 16% dans le secteur informel, et de 31% dans le secteur public.

Graphique : salaires réels (base 100 janv. 2017)



Sources : INDEC, SER de Buenos Aires

CHILI

S&P et Moody's Ratings confirment la note souveraine du Chili avec une perspective « stable »

Le 24 octobre dernier, l'agence S&P Global Ratings a maintenu la notation souveraine du Chili à A, avec une perspective « stable ». De même, l'agence Moody's a confirmé la note du Chili à A2, également avec une perspective « stable ». Les décisions des deux agences s'appuient sur la solidité institutionnelle du pays, la cohérence de ses cadres budgétaire et monétaire, ainsi qu'un profil d'endettement modéré en comparaison internationale.

S&P prévoit que la dette nette de l'administration publique se stabilisera autour de 37 % du PIB entre 2025 et 2028, dans un contexte de croissance et de consolidation budgétaire. À l'instar du FMI dans ses perspectives économiques d'octobre 2025, l'agence prévoit une croissance du PIB de 2,5 % en 2025 et une moyenne proche de 2,2 % pour 2026-

2028, grâce à la dynamique des investissements et des exportations. Elle estime également que l'inflation convergera vers 3 % en 2026, soulignant le rôle de la Banque centrale et la résilience du système financier. D'autre part, S&P prévoit que les investissements directs étrangers permettront de financer intégralement les déficits courants, dans un contexte de prix favorables du cuivre et de mise en œuvre de projets, soutenu par le programme d'accumulation de réserves de la Banque centrale. L'agence de notation souligne également les progrès institutionnels récents, notamment la réforme des retraites, la loi sur la conformité fiscale et les modifications apportées à la loi sur la responsabilité fiscale.

Pour sa part, Moody's prévoit que la consolidation budgétaire se poursuivra dans les années à venir, et que cela suffirait à maintenir la dette sous le seuil prudent (et légal) de 45 % du PIB. L'agence estime la croissance réelle à environ 2,5 % en 2025 et 2026, soutenue par une augmentation des investissements et des exportations.

Les deux agences confirment la robustesse de la macroéconomie chilienne, avec des notations comparables à celles de pays comme la Lituanie, la Lettonie, la Pologne ou encore Israël. Dans les deux cas, le Chili se maintient au-dessus de la plupart des économies de la région.

Le projet de HIF Global de carburants synthétiques approuvé dans la région de Magallanes

Près de deux ans après son dépôt, l'étude d'impact environnementale déposée par l'entreprise chilienne HIF Global a reçu le 22 octobre une recommandation positive. Le service d'évaluation environnemental de la région de Magallanes a considéré que le projet, situé dans le secteur de Cabo Negro sur la commune de Punta Arenas et consistant en la construction et l'opération d'une usine chimique de production de carburants synthétiques était conforme à la réglementation environnementale applicable.

Avec 3,4 MW de puissance éolienne, combinée à 1,2 MW de puissance d'électrolyse, l'usine produit de l'hydrogène vert qui ensuite, combiné à travers un processus de synthèse avec du CO₂ capturé dans l'air produit du carburant synthétique, notamment de l'essence verte synthétique (e-Essence) et du gaz liquéfié synthétique (e-LG). **Grâce à l'installation et au futur fonctionnement de la première unité de capture directe dans l'air au monde, l'usine devrait produire 130 000 litres de carburants synthétiques par an.** Ce projet représente un investissement total de 830 millions USD, la création de 250 emplois durant la phase de construction et 21 pour l'opération.

Cette approbation a été suivie, le 29 octobre par celle de la commission d'évaluation environnementale (COEVA) de la région de Magallanes. Le ministre de l'Économie et de l'Énergie, Álvaro García s'est réjoui de ces décisions qui envoient un signal fort sur le développement de l'industrie de l'hydrogène vert dans la région de Magallanes ainsi que sur sa future ouverture aux exportations.

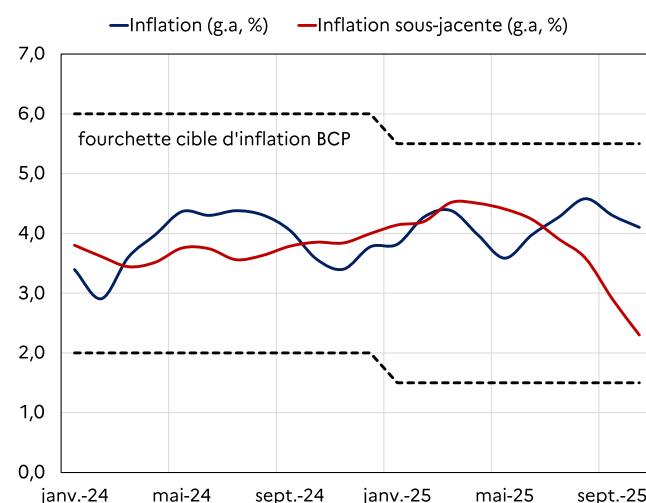
PARAGUAY

Baisse de l'inflation à 4,1% en glissement annuel en octobre

Le taux d'inflation a atteint 4,1% en octobre en g.a, après 4,3% en septembre. En glissement mensuel, les prix ont, comme au mois de septembre, diminué de 0,1%. Dans le détail, les données de la Banque centrale du Paraguay (BCP) indiquent que l'inflation des biens a atteint 4,8% en g.a (-0,2 pts par rapport à septembre), avec une inflation alimentaire qui poursuit sa hausse pour atteindre 10,3% (+0,5 pts). L'inflation dans les services a atteint 3,2%, en léger recul par rapport à septembre. Sur le mois, l'inflation a donc de nouveau été tirée par les composantes les plus volatiles de l'évolution des prix : l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) ayant atteint 2,3% (-0,6pts par rapport à septembre).

Graphique :

Nouvelle baisse de l'inflation et de l'inflation sous-jacente en octobre



Sources : BCP, SER de Buenos Aires

L'inflation demeure ainsi contenue dans la fourchette cible de la Banque Centrale (3,5% +/- 2pp). Les pressions inflationnistes étant maîtrisées et les anticipations d'inflation bien ancrées, la BCP a laissé son taux directeur inchangé depuis mars 2024, à 6%. L'appréciation du guaraní à l'œuvre depuis mi 2025 (+11% face à l'USD entre début juillet et début novembre) devrait également

permettre d'atténuer ces pressions inflationnistes. Pour l'ensemble de l'année 2025, le FMI prévoit une inflation de 3,7%, contre 4,0% pour le consensus de marché de la BCP.

URUGUAY

L'Uruguay renforce sa relation stratégique avec la Chine

Le 5 novembre, le vice-premier ministre chinois, Ding Xuexiang, qui représentera Pékin lors de la COP30 à Belem, s'est rendu en Uruguay où il a été reçu par le Président Yamandu Orsi. Cette rencontre visait à renforcer le Partenariat stratégique global entre les deux pays, scellé en novembre 2023 sous l'ancien gouvernement uruguayen, où une vingtaine d'accords avait alors été conclue pour renforcer les relations bilatérales dans des domaines variés tels que le commerce, l'énergie et l'agriculture. Deux nouveaux accords furent ainsi signés cette semaine à Montevideo : i) un traité de coopération économique, signé entre l'ambassadeur de Chine en Uruguay et le secrétariat de la présidence Alejandro Sanchez ; ii) un accord sur un guichet unique pour le commerce extérieur (plateforme informatique permettant le traitement des autorisations douanières), signé entre les autorités douanières des deux pays et l'agence de promotion des investissements Uruguay XXI, afin de fluidifier les échanges et les processus transfrontaliers.

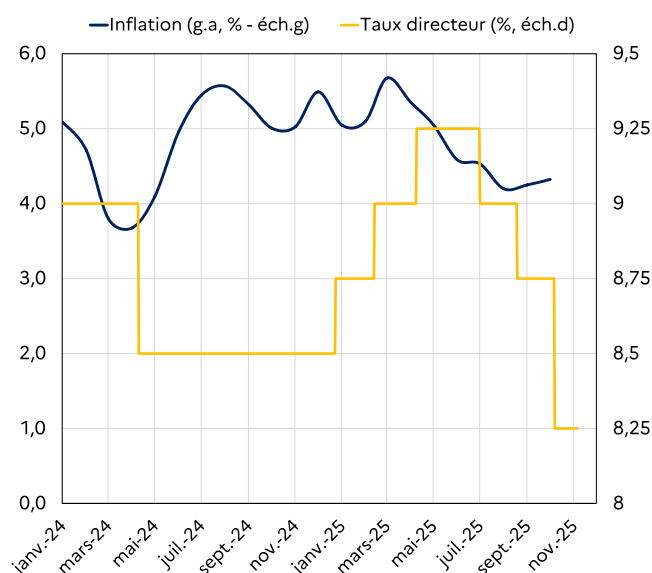
A l'issue de la rencontre, le ministre uruguayen des affaires étrangères, Mario Lubetkin, a annoncé lors d'une conférence de presse que le président Yamandu Orsi devrait se rendre en visite officielle en Chine d'ici mars 2026. Le président serait alors accompagné d'une délégation d'entreprises uruguayennes pour avancer sur de nouveaux accords de coopération commerciale, notamment en matière environnementale et sportive. Yamandu Orsi aurait par ailleurs soutenu que son pays devrait pouvoir engager des négociations bilatérales avec Pékin, après avoir obtenu des gestes et réassurances des présidents argentin et brésilien. Pour mémoire, la Chine est le second partenaire commercial de l'Uruguay et ce dernier pousse depuis plusieurs années pour pouvoir conclure un accord commercial bilatéral avec Pékin, ce à quoi s'étaient opposés les autres membres du Mercosur jusqu'à l'élection de J. Milei. La pression du président argentin lors de la présidence *pro tempore* du Mercosur au premier semestre a depuis flexibilisé l'approche au sein du bloc, J. Milei souhaitant pouvoir signer à tout prix un accord bilatéral avec les Etats-Unis.

L'inflation reste stable à 4,3% en glissement annuel en octobre

Le taux d'inflation est resté stable en octobre, en s'établissant à 4,3% en g.a, restant en deçà du cœur de la fourchette cible d'inflation de la Banque centrale d'Uruguay (BCU): 4,5% +/- 1,5pp, confirmant la tendance de désinflation à l'œuvre depuis avril 2025. En variation mensuelle, les prix ont augmenté de 0,4%. Les principaux contributeurs à la hausse mensuelle des prix ont été l'alimentation (contribution de 0,23pp) et l'habillement (0,05pp). Plus globalement, le processus désinflationniste est largement attribuable à l'appréciation du Peso face au dollar observée depuis le début de l'année 2025 : environ +10% entre janvier et début novembre, tirée notamment par l'affaiblissement global du dollar.

Graphique :

L'inflation est restée globalement stable en octobre, ce qui devrait conforter la BCU dans son cycle d'assouplissement monétaire



Sources : INE, BCU, SER de Buenos Aires

Cette nouvelle donnée d'inflation maîtrisée, bien que légèrement supérieure à ce qu'anticipait le consensus, devrait conforter la BCU dans son cycle d'assouplissement monétaire. Pour rappel, la BCU avait abaissé son taux directeur de 50pb lors de sa réunion de politique monétaire d'octobre, le portant ainsi à 8,25%. Ceci constituait une 3^{ème} baisse de taux directeur depuis mi 2025, et la plus importante par son ampleur (précédentes baisses de taux directeur de 25pb). La politique monétaire uruguayenne reste donc dans un cycle d'assouplissement, à l'opposé du début d'année 2025 qui avait été marqué par un cycle de resserrement (+75pb entre fin décembre 2024 et avril 2025). Les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées, la dernière enquête du consensus de

marché de la BCU prévoyant une inflation de 3,9% sur l'ensemble de l'année 2025.

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