

## TRANSITION POLITIQUE ET DÉFIS STRUCTURELS DU SECTEUR MINIER

La croissance économique chilienne ralentira très légèrement en 2026 et restera proche de son potentiel, tandis que l'inflation fluctuera autour de 3%. Le secteur minier reste un moteur important : les prix élevés du cuivre et du lithium soutiennent les exportations et les projets d'investissement. Le rythme de la consolidation budgétaire et les perspectives d'investissement dépendront largement de la capacité du nouveau gouvernement à mettre en place les mesures annoncées lors de la campagne présidentielle. Malgré la multiplication des initiatives visant à développer le secteur de l'IA, sa contribution à la croissance reste faible. Les ressources minières sont un atout et les projets se multiplient, mais il faudra composer avec les contraintes environnementales et sociales.

### ENTRÉE EN FONCTION DU GOUVERNEMENT KAST

Le 11 mars prochain, le gouvernement de José Antonio Kast (élu en décembre dernier) entrera en fonction. D'après ses premières annonces, le président souhaite revenir sur certaines dispositions prises par le gouvernement sortant. Il devrait notamment prendre des mesures de consolidation budgétaire et proposer des réformes visant à limiter la participation de l'État dans plusieurs projets miniers (dans le lithium notamment). Un certain nombre de réglementations sociales et environnementales devraient également être assouplies. L'objectif est d'encourager les investissements étrangers, en particulier dans le secteur de l'IA, les énergies renouvelables et les matériaux critiques.

À très court terme, nous n'anticipons pas de changement radical dans la politique économique. Les résultats des élections législatives (organisées le même jour que l'élection présidentielle) n'ont pas permis à un seul parti d'obtenir la majorité absolue au Congrès. Celui-ci restera donc fragmenté et le nouveau gouvernement devra négocier avec les partis pour faire avancer sa politique et probablement former des coalitions différentes selon les projets proposés.

Enfin, le changement de gouvernement aura certainement des conséquences géopolitiques. M. Kast semble souhaiter améliorer les relations bilatérales avec les États-Unis. Cela pourrait se traduire par un renforcement des liens commerciaux entre les deux pays (actuellement, 17% du total des exportations chiliennes sont à destination des États-Unis) et de nouveaux investissements américains, notamment dans le secteur minier. En ce qui concerne les flux d'IDE, les États-Unis sont le deuxième investisseur (avec près de 10% du total) derrière le Canada (15% du total), et très loin devant la Chine (1%). Dans le même temps, le président Kast a reconnu que la Chine était un partenaire trop important pour mettre à mal les relations commerciales entre les deux pays (la Chine est le premier partenaire commercial du Chili, absorbant près de 40% du total des exportations du Chili). Cependant, les relations s'annoncent plus tendues qu'avec le précédent gouvernement.

### croissance proche de son potentiel

Après 2,3% en 2025, la croissance du PIB réel devrait à peine ralentir en 2026, à 2,2%. Les prix du cuivre historiquement élevés et les termes de l'échange favorables ont soutenu les exportations. Ils ont aussi permis de compenser au moins partiellement la baisse temporaire de la production de cuivre enregistrée en 2025 (plusieurs sites ont dû fermer en raison de problèmes mécaniques et de maintenance). Voir le *Graphique 1*.

La demande interne restera robuste. L'inflation maîtrisée et la récente hausse du salaire minimum soutiendront la consommation des ménages. Le président sortant, Gabriel Boric, a plusieurs fois relevé le salaire minimum, qui a augmenté d'environ 55% en cumulé au cours de sa mandature.

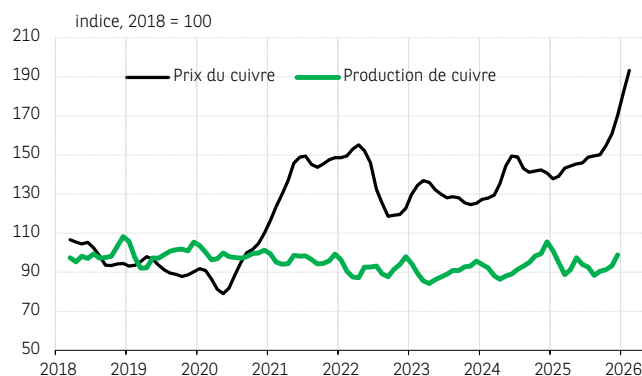
### PRÉVISIONS

	2023	2024	2025e	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	0,2	2,6	2,3	2,2	2,4
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	7,6	3,9	4,2	3,0	3,0
Solde budgétaire, % du PIB	-2,5	-2,8	-2,6	-2,0	-1,8
Dettes publiques, % du PIB	39,4	41,7	43,0	42,8	42,4
Solde courant, % du PIB	-3,5	-2,5	-1,8	-2,0	-2,4
Dettes externes, % du PIB	71,9	74,4	73,3	73,0	72,5
Réserves de change, mds USD	46,3	44,4	46,3	48,0	49,7
Réserves de change, en mois d'imports	7,0	7,3	7,5	7,6	7,8

TABLEAU 1

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS  
SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

### CHILI : LE SECTEUR DU CUIVRE BÉNÉFICIE DE L'ENVOLEE DES PRIX



GRAPHIQUE 1

SOURCES : INSTITUT NATIONAL DE STATISTIQUES, COCHILCO, BNP PARIBAS

Pour le secteur minier (environ 50% des exportations et 10% du PIB), les perspectives de 2026 sont proches de celles de 2025 : les prix du cuivre devraient rester élevés et soutenir les exportations. Néanmoins, les défis structurels restent importants. La reprise de la production de cuivre sera faible cette année encore. L'entreprise nationale de cuivre CODELCO prévoit une production de 5,6 millions de tonnes métriques (mt), soit une augmentation de la production de seulement 0,8% en 2026. Cela s'explique par les retards persistants dus à des opérations de maintenance sur plusieurs sites.



Si l'investissement dans le secteur minier reste dynamique, il s'agit en majeure partie d'investissements de remplacement et de maintenance, plutôt que d'extension des capacités de production et d'innovation. Cependant, l'entrée en vigueur de la dernière réforme du gouvernement sortant (qui vise à simplifier l'octroi de permis d'extraction) devrait permettre d'attirer de nouveaux investissements et améliorer le climat des affaires. Les nouveaux projets recensés dans le secteur minier (cuivre et lithium principalement) pourraient également stimuler la construction et le transport.

Dans une étude parue en janvier dernier, CODELCO annonçait que le pic de production (6 mt) serait finalement atteint en 2034 (contre 2027 auparavant). La dynamique de la production est freinée par des contraintes structurelles : la dégradation progressive des teneurs en minerai (impliquant une extraction plus complexe) et le vieillissement des grands gisements historiques conduisent à une hausse tendancielle des coûts de production. En outre, la difficulté d'accès à l'eau et la multiplication des épisodes de sécheresse persistante compliquent la gestion de l'eau, indispensable aux activités extractives.

### LA DÉSINFLATION SE POURSUIT MAIS PLUS DIFFICILEMENT

La désinflation a repris son cours mi-2025, après une interruption de plusieurs mois due à la forte hausse des tarifs de l'électricité. En janvier, l'inflation est ressortie à 2,8% en g.a. Elle devrait rester sous la cible de 3% de la Banque centrale pendant la majeure partie de l'année, grâce à des effets de base, à un taux de change favorables et à la baisse attendue des prix du carburant. L'inflation sous-jacente devrait toutefois rester légèrement au-dessus de 3%, en raison de la hausse des coûts de la main-d'œuvre résultant des récentes réformes du marché du travail (réduction de la durée du travail hebdomadaire et réforme du système des retraites). Ces mesures devraient continuer à exercer une pression sur l'inflation dans le secteur des services à forte intensité de main-d'œuvre. Après avoir été abaissé de 25 pb en décembre, le taux directeur est resté inchangé, à 4,5%, lors de la dernière réunion de la Banque centrale fin janvier. D'après le communiqué de presse, une nouvelle baisse de taux n'est pas exclue, mais le conseil souhaite attendre que le processus de désinflation soit durablement confirmé.

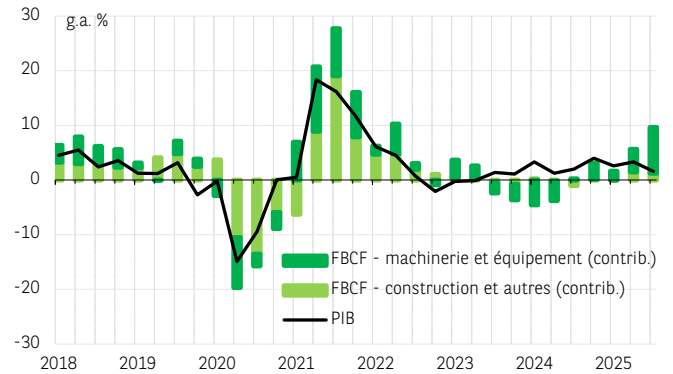
### FINANCES PUBLIQUES : CONSOLIDATION PROGRESSIVE

En 2024 et 2025, le déficit public a dépassé l'objectif de 2% du PIB fixé par la règle budgétaire de moyen terme. Le budget 2026 (présenté en septembre dernier par le gouvernement sortant) prévoit des mesures de consolidation afin de ramener le déficit public à 1,5% du PIB. L'objectif annoncé du nouveau gouvernement est de réduire encore les dépenses publiques (d'environ 1,5% du PIB) au cours des 18 prochains mois afin de pouvoir baisser le taux d'imposition des sociétés à 23% d'ici 2029 (contre 27% actuellement). Cet engagement paraît optimiste mais l'ajustement des dépenses envisagé permettrait effectivement de ramener le déficit public à 2% du PIB.

À son arrivée au pouvoir, le gouvernement disposera de 90 jours pour donner un cadre budgétaire à moyen terme, publier un décret fixant la trajectoire de l'équilibre structurel pour la durée de son mandat et définir une limite macroprudentielle d'endettement.

Cela dit, malgré des déficits supérieurs aux objectifs fixés pour 2023-2025, la dette publique est restée sous le seuil de 45% du PIB et la prime de risque souverain reste très faible au Chili (le CDS *spread* 5 ans n'est que de 43 pb). La dette publique devrait légèrement diminuer en 2026 (à 42,8% du PIB, après 43% en 2025).

### CHILI : L'INVESTISSEMENT EST DYNAMIQUE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BANQUE CENTRALE, BNP PARIBAS

### IA : UN LEADER INSTITUTIONNEL PLUTÔT QU'INDUSTRIEL

Concernant l'adoption de l'intelligence artificielle, le Chili fait figure de *leader* dans la région. Depuis début 2021, plusieurs grands axes de développement ont été annoncés par le gouvernement sortant. Ils se sont traduits par une augmentation des infrastructures, des formations et des incitations destinées à attirer les investissements dans le secteur.

D'après les données de l'ECLAC (*Economic Commission for Latin America and the Caribbean*), les dépenses en matière d'IA par habitant, bien que faibles à l'échelle mondiale, sont plus élevées au Chili (8 USD par habitant) que dans les autres pays de la région (4 USD en moyenne). En février 2026, le Chili a annoncé le lancement de Latam-GPT, premier modèle de langage *open source* conçu pour l'Amérique latine visant à créer des capacités de développement d'IA propres à la région (spécificité linguistique notamment).

Les effets économiques directs de ces politiques restent limités. Le poids du Chili dans les échanges commerciaux directement imputables à l'IA sont marginaux et le nombre de *data centers* est encore faible (59 fin 2025, contre 173 au Mexique et 197 au Brésil). En outre, d'après les estimations de l'ECLAC, la région ne capte qu'environ 1% des investissements mondiaux en IA, alors qu'elle représente près de 7% du PIB mondial.

Cela dit, le Chili bénéficie d'un atout de taille : ses ressources en cuivre et surtout en lithium, essentiels au stockage énergétique dans les batteries lithium-ion (nécessaires aux infrastructures électriques et aux *data centers*). À ce stade, le Chili exporte principalement du lithium peu transformé tandis que la valeur ajoutée industrielle est captée par les pays d'Asie (fabrication de composants). Le défi à moyen et long terme sera de concilier la montée en gamme dans la chaîne de valeur (avec le développement d'industries locales de batteries) et le maintien d'une position innovante dans la région, tout en composant avec les contraintes environnementales et sociales.

Achevé de rédiger le 27 février 2026

Hélène Drouot

helene.drouot@bnpparibas.com

