

DES SIGNES ENCOURAGEANTS DE RENFORCEMENT MACROÉCONOMIQUE

Les conséquences de la guerre en Iran et de la crise énergétique sur l'économie égyptienne restent pour le moment limitées. Celle-ci a bénéficié à la fois de fondamentaux macroéconomiques renforcés par le soutien international et d'une crédibilité accrue de sa politique économique. Les dynamiques de rebond de l'activité et de désinflation, débutées en 2025, ne sont pas remises en cause. Principale source de vulnérabilité, la liquidité en devises ne s'est dégradée que modérément, aidée par une plus grande flexibilité du taux de change. Néanmoins, si la vulnérabilité de l'économie égyptienne aux chocs externes se réduit, elle reste élevée, notamment en raison du déséquilibre croissant de la balance énergétique et de la dépendance aux flux de capitaux volatils. À moyen terme, l'objectif de diversification des importations européennes de gaz pourrait être favorable au hub gazier égyptien.

LE REBOND DE L'ACTIVITÉ N'EST PAS REMIS EN CAUSE

La reprise de l'activité économique s'est confirmée au cours des trois premiers trimestres de l'année budgétaire (AB) 2026 avec une moyenne de +5,2% en g.a. La croissance du dernier trimestre (avril-juin 2026) devrait ralentir (elle est attendue à +3,2% en g.a.) en raison des conséquences de la guerre en Iran. Néanmoins, celles-ci devraient rester limitées aux effets des mesures de rationnement de la consommation d'énergie. Pour l'ensemble de l'année budgétaire 2026, la croissance réelle du PIB devrait atteindre 4,7%, marquant un mieux par rapport à 2025.

L'amélioration de la liquidité en devises depuis le S2 2025 a permis à l'économie égyptienne d'aborder la crise énergétique liée à la guerre en Iran dans de meilleures conditions qu'en 2022. Par ailleurs, les investisseurs internationaux n'ayant pas cédé à la panique et ne quittant pas massivement le marché égyptien, la livre égyptienne s'est finalement peu dépréciée par rapport au dollar US, ce qui a limité les conséquences inflationnistes du choc énergétique. Plus généralement, la crédibilité de la politique économique s'est renforcée au cours des derniers trimestres grâce aux réformes budgétaires et à la flexibilité accrue du taux de change.

Néanmoins, la dynamique de redressement de la croissance, observée depuis la fin de 2024, montre quelques signes d'essoufflement. La progression de la production industrielle et celle du crédit au secteur privé ont ralenti au cours du T1 2026. Dans ce contexte, nous prévoyons une stabilisation de la croissance à 4,7% pendant l'année budgétaire 2027. Par ailleurs, à moyen terme, de tels rythmes de croissance (inférieurs à 5%) resteront insuffisants pour absorber les nouveaux entrants sur le marché du travail et réduire le niveau de pauvreté. Selon la Banque mondiale, seule une croissance supérieure à 6% le permettrait.

POURSUITE DE LA DYNAMIQUE DÉSFATIONNISTE

La guerre en Iran et la crise énergétique ont interrompu la baisse de l'inflation égyptienne. Mais la dynamique favorable, enclenchée en 2024 par la stabilisation macroéconomique, devrait reprendre à court terme. Les fortes hausses des prix de l'énergie décidées par le gouvernement dès le début de la guerre, ainsi que la dépréciation de la livre (qui a perdu 12% contre le dollar durant le premier mois avant de se stabiliser) ont alimenté les pressions inflationnistes (+15% en g.a en avril contre 11,9% en janvier), notamment la composante « alimentation ». L'inflation des prix à la consommation a atteint 13,2% en moyenne en AB2026 et devrait légèrement baisser, à 12,3%, en AB2027.

Ce renouvellement des pressions inflationnistes devrait être temporaire. À court terme, si des risques inflationnistes demeurent, ils restent contenus. Dans notre scénario central, les cours des hydrocarbures devraient rester assez élevés au cours des prochains trimestres. Le risque lié aux prix des matières premières agricoles devrait être contenu cette année pour le blé (dont l'Égypte est le premier importateur mondial) étant donné l'abondance de la récolte locale et les

Prévisions économiques

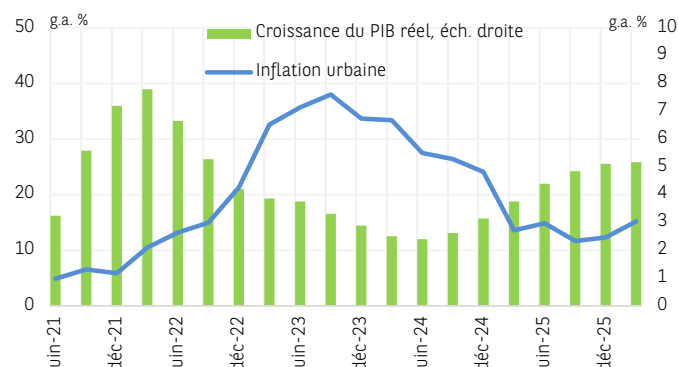
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	6,7	3,8	2,4	4,4	4,7	4,7
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	8,5	24,0	33,6	21,0	13,2	12,3
Solde budgétaire, % du PIB	-5,8	-5,7	-3,3	-6,5	-9,3	-6,1
Dette publique, % du PIB	89,0	96,0	91,0	87,0	81,0	72,0
Solde courant, % du PIB	-3,5	-1,2	-5,4	-4,2	-3,6	-2,9
Dette externe, % du PIB	33,0	42,0	40,0	44,0	42,0	40,0
Réserves de change, mds USD	31,5	32,8	44,3	45,3	47,3	49,5
Réserves de change, en mois d'imports	3,7	4,7	6,0	5,1	5,0	5,3

TABLEAU 1

Année budgétaire du 1er juillet de l'année n-1 au 30 juin de l'année n
e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS

SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

Poursuite du rebond de la croissance



GRAPHIQUE 1

SOURCES : FMI, CEIC, BNP PARIBAS

importations records décidées par le gouvernement afin de constituer des stocks de précaution.

L'inflation devrait rester significativement supérieure à la cible de la Banque centrale d'Égypte (BCE) (7,0% +/-2% au T4 2026). Nous prévoyons, en effet, un rythme annuel de hausse des prix toujours au-dessus de 14,5% fin 2026. Dans ce contexte, la Banque centrale maintiendra sa politique d'assouplissement monétaire prudente, qui a débuté en 2025 avec le repli de l'inflation. La reprise du cycle de baisses des taux ne se produira pas avant une réelle stabilisation de la situation géopolitique dans le Golfe. Le taux prêteur de la BCE s'établit actuellement à 20% après avoir baissé de 825 pb entre avril 2025 et février 2026.



LES COMPTES EXTÉRIEURS RESTENT VULNÉRABLES

Malgré un environnement extérieur défavorable, le déficit du compte courant devrait se réduire à 3,6% du PIB en AB2026.

Sur l'ensemble de l'année, les importations d'hydrocarbures devraient augmenter de plus de 30% en raison, à la fois, de la hausse des prix sur les marchés internationaux et de la nécessité d'importer de façon croissante du gaz naturel liquéfié (GNL) pour satisfaire la consommation intérieure.

Nous n'anticipons pas de baisse significative des cours du GNL à court terme. En effet, la reprise à pleine capacité de la production qatarie nécessitera plusieurs années, et la demande européenne liée à la reconstitution des stocks avant l'hiver prochain est un élément de soutien des cours. Sur un plan plus positif, les exportations hors hydrocarbures, les revenus du tourisme et les transferts des expatriés sont attendus en forte hausse. En AB2027, sous l'effet notamment du repli modéré des prix des hydrocarbures, le déficit courant devrait se réduire à 2,9% du PIB.

Le soutien des créiteurs bi- et multilatéraux demeure significatif (environ 1,7% du PIB en AB2026 selon le FMI), mais devrait se réduire à partir de l'année prochaine avec la conclusion des programmes européens et de ceux du FMI. En parallèle, le besoin de financement extérieur (déficit courant + amortissement de la dette extérieure) va rester élevé (environ 6% du PIB jusqu'en AB2028 selon le FMI).

Dans ce contexte, le risque d'un important resserrement de la liquidité en devises de l'Égypte est élevé à court et moyen terme, d'autant plus qu'une partie des financements extérieurs reste par nature volatile (selon le FMI, environ 10-15% des besoins de financement continuera de dépendre des investissements de portefeuille). En outre, les actifs nets en devises des banques commerciales, qui sont un élément clé de la liquidité externe de l'Égypte, ont diminué pratiquement de moitié depuis janvier 2026. Le maintien de la flexibilité du taux de change sera indispensable pour réduire la vulnérabilité externe de l'Égypte, notamment parce qu'en cas de pression sur la liquidité en devises, elle permettrait de préserver les actifs nets du système bancaire (Banque centrale et banques commerciales) qui s'éroderaient rapidement en régime de taux de change fixe.

AMÉLIORATION BUDGÉTAIRE EN DEMI-TEINTE

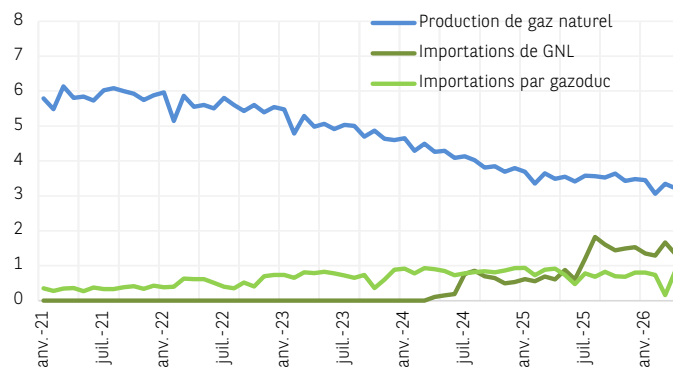
La situation des finances publiques reste contrastée : d'un côté, l'excédent primaire augmente (il devrait atteindre 4,6% du PIB cette année, un plus haut historique hors éléments exceptionnels) grâce notamment à la hausse des revenus fiscaux et à la réduction graduelle des subventions ; de l'autre, les dépenses d'intérêt sur la dette du gouvernement restent à des niveaux records (70% des revenus totaux prévu pour l'AB2026). Le déficit budgétaire devrait être élevé cette année (9,3% du PIB) en raison d'une forte augmentation de la charge d'intérêt (hausse équivalente à 2,5% du PIB), avant de se réduire en AB2027 (6,1% du PIB attendu) grâce à la baisse des taux d'intérêt initiée en 2025.

La dette du gouvernement baisse mais reste élevée (87% du PIB en AB2025). Le principal défi reste le coût de refinancement de cette dette, notamment par l'allongement des maturités d'émission. La dette totale du gouvernement est constituée à 70% de dette locale, dont plus d'un tiers est constitué de titres de maturité inférieure à un an. L'objectif du gouvernement est d'accroître la maturité moyenne du stock de dette de 3,5 ans actuellement à 4,5-5 ans en AB2029. La maîtrise de l'inflation dans la durée sera un élément clé pour atteindre cet objectif.

LA QUESTION ÉNERGÉTIQUE RESTE CENTRALE

La question énergétique est un élément déterminant de la vulnérabilité de l'économie égyptienne. Alors qu'il bénéficiait d'une rente d'exportation au cours des années 2000, le pays est devenu un importateur net d'hydrocarbures en 2024. Concernant le gaz, la hausse continue de la

Dépendance croissante aux importations de GNL



GRAPHIQUE 2

SOURCES: JODI, BNP PARIBAS

consommation (75% du *mix* électrique) et la chute de la production nationale (-12% en moyenne par an depuis le pic de production atteint en 2021) ont entraîné une hausse des importations qui représentent actuellement environ 38% de la consommation de gaz.

En outre, l'Égypte est exposée aux variations des prix sur les marchés étant donné qu'une part croissante de ses importations est constituée de GNL. Par ailleurs, le coût du gaz liquéfié est deux fois plus élevé que celui provenant d'Israël par gazoduc. Concernant le pétrole, la dépendance aux importations a également augmenté au cours des dernières années avec la baisse régulière de la production nationale.

À court terme, les conséquences de la crise énergétique sont négatives mais contenues. L'arrêt des exportations israéliennes durant 33 jours au cours du mois de mars 2026 (environ 28% des importations totales de gaz avant l'arrêt), en raison de la guerre, a eu des conséquences limitées sur l'activité (la réduction des horaires d'ouverture des commerces, par exemple). Les conséquences sur la production d'électricité ont également été contenues grâce à la disponibilité de terminaux flottants de stockage et de regazéification de gaz qui ont permis un recours accru aux importations de GNL.

Les conséquences sur l'inflation ont été plus sévères, mais devraient être temporaires (*cf. supra*). À moyen terme, la guerre en Iran devrait amener les pays importateurs d'hydrocarbures à donner encore davantage la priorité à leur souveraineté énergétique, notamment en Europe, ce qui pourrait être favorable à l'Égypte. En effet, faute de pouvoir exporter sa propre production, l'Égypte cherche à se positionner comme le hub gazier de la Méditerranée orientale. Le pays dispose de deux terminaux de liquéfaction permettant aux pays producteurs de la région d'exporter leur production sans trop d'investissements. Du gaz chypriote devrait ainsi alimenter ces terminaux à partir de la fin de cette décennie. Même si une partie de ce gaz pourrait alimenter la demande égyptienne, le reste pourrait trouver en l'Europe un débouché naturel.

Achévé de rédiger le 10 juillet 2026

Pascal Devaux

pascal.devaux@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change