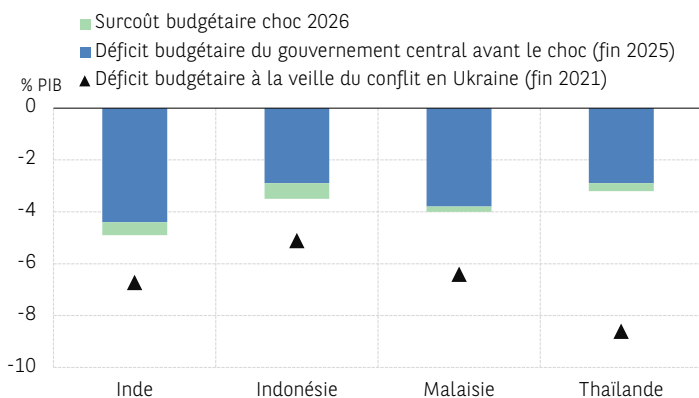


IMPACT DU CHOC ÉNERGÉTIQUE SUR LES FINANCES PUBLIQUES EN ASIE ÉMERGENTE

Johanna Melka

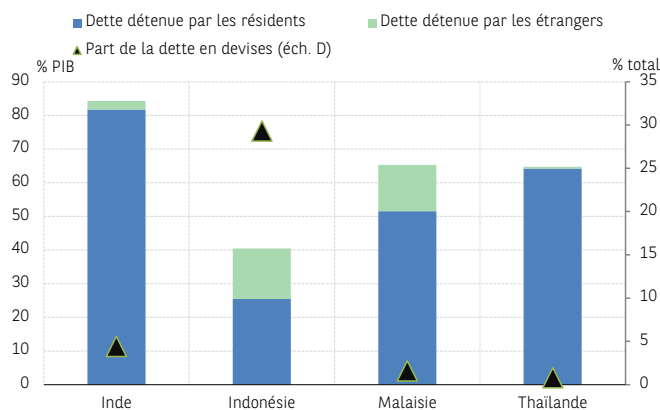
La hausse des subventions devrait modérément creuser les déficits budgétaires



GRAPHIQUE 1

SOURCES : MOF, BNP PARIBAS

L'Indonésie est la plus exposée à une remontée des taux longs américains



GRAPHIQUE 2

SOURCES : MOF, BNP PARIBAS

Les pays d'Asie émergente sont particulièrement vulnérables au choc énergétique provoqué par le conflit au Moyen-Orient. Au-delà des problèmes d'approvisionnement, la hausse des prix constitue un risque significatif pour ces pays, dont la demande intérieure est un moteur important de la croissance. Pour en limiter les impacts, certains pays d'Asie (notamment l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie et la Thaïlande) ont choisi de subventionner partiellement l'énergie et les engrais. Le surcoût pour leurs finances publiques devrait rester supportable tant que le prix du pétrole n'excède pas en moyenne USD 100 le baril sur l'année. Mais une telle politique de subvention n'est pas sans risque pour leurs finances publiques, et ce d'autant plus si les conditions de financement extérieures se durcissent. L'Indonésie est le pays le plus exposé à une remontée des taux longs américains.

Hausse des subventions pour contenir le coût supporté par les ménages

En réponse à la forte hausse des prix internationaux de l'énergie, l'Inde et l'Indonésie (dont les croissances sont principalement tirées par la demande intérieure), ont maintenu fixes les prix de l'essence depuis le début du conflit au Moyen-Orient. La Malaisie a choisi de ne maintenir stable que le prix du carburant utilisé principalement par les ménages (RON 95). La Thaïlande, pour sa part, après avoir laissé ses prix inchangés dans les premières semaines du conflit, a finalement décidé de ne cibler que les ménages et entreprises les plus fragiles en les subventionnant partiellement directement. L'Inde a aussi augmenté ses subventions sur les engrais pour ne pas pénaliser les agriculteurs, au moment où de nombreuses élections avaient lieu dans les États où le parti au pouvoir n'était historiquement pas majoritaire.

Une telle stratégie va peser sur la consolidation budgétaire en cours.

Quel serait le coût budgétaire si le prix du baril de Brent atteignait en moyenne USD 92 en 2026 ?

Les pays d'Asie sont dans une position budgétaire beaucoup plus confortable qu'à la veille du choc énergétique induit par le conflit en Ukraine début 2022. À cette époque, ils sortaient à peine de la pandémie et leurs déficits budgétaires avaient atteint des niveaux sans précédent.

L'impact de la hausse des subventions mises en place depuis le début du conflit au Moyen-Orient sur les finances publiques devrait rester modeste (cf graphique 1). Le coût est estimé entre 0,2% du PIB en Malaisie et 0,6% du PIB en Indonésie, en supposant que les devises se stabilisent au niveau actuel, car toute dépréciation supplémentaire contre le dollar augmenterait mécaniquement le coût supporté. En Inde, le coût induit par la hausse des subventions sur les engrais et la perte de recettes budgétaires générée par la baisse des droits d'accise sur les produits pétroliers est estimé à 0,5% du PIB. L'Inde, comme l'Indonésie, la Malaisie et la Thaïlande ont la capacité d'absorber ce nouveau choc sur leurs finances publiques. Néanmoins, le relèvement des subventions aura pour effet de retarder leur consolidation. Le déficit budgétaire de l'Indonésie pourrait excéder le seuil fixé par le parlement à 3% du PIB en 2026, ce qui générerait une forte inquiétude de la part des investisseurs étrangers.

Quels seraient les pays les plus vulnérables à une hausse des taux longs américains ?

La hausse des rendements obligataires constitue une autre source de risque pour ces pays. Jusqu'à présent, les banques centrales ont maintenu leurs taux directeurs inchangés et la hausse des taux longs est restée contenue. Mais une hausse significative des rendements obligataires américains pourrait changer la donne. Le pays le plus exposé serait l'Indonésie, dont le marché domestique est trop étroit pour couvrir les besoins de financement du gouvernement et compenser un éventuel durcissement des conditions de financement sur les marchés internationaux.

Depuis le début du conflit au Moyen-Orient, les rendements obligataires à dix ans en Asie émergente ont moins augmenté que lors du conflit en Ukraine. Leur hausse a été comprise entre 0pb en Malaisie et 49pb en Thaïlande (vs +65pb en moyenne en 2022). En revanche, ce mouvement pourrait s'accroître dans le cas d'une augmentation des taux longs américains, qui pèserait sur ces économies *via* trois canaux : i) les sorties de capitaux ii) les pressions baissières sur les devises iii) une hausse du service de la dette. Les pays les plus exposés seraient ceux ayant les charges d'intérêt les plus élevées (Inde), avec des maturités courtes, des dettes plus largement détenues par les résidents étrangers (Indonésie, Malaisie) et plus largement libellées en devises (Indonésie).

Le pays dont le gouvernement est le moins exposé à ces risques est la Thaïlande : sa dette (64,2% du PIB) est presque exclusivement libellée en monnaie domestique et détenue par les résidents, alors même que sa charge d'intérêt est faible (6% des recettes).

En revanche, bien que modeste (40,5% du PIB), la structure de la dette du gouvernement indonésien est considérée comme étant la plus fragile parmi les pays étudiés. Elle est détenue à plus de 37% par les investisseurs étrangers et libellée à plus de 29% en devises (*cf* graphique 2). En outre, le paiement des intérêts sur sa dette est déjà élevé (17,1% de ses recettes budgétaires en 2025), et supérieur au niveau enregistré dans les autres pays, hormis l'Inde.

En Malaisie, même si une part importante de la dette du gouvernement (65,3% du PIB) est aussi détenue par les investisseurs étrangers (21,1% du total), il s'agit d'une dette avec une longue maturité, ce qui réduit sa vulnérabilité à la volatilité des marchés financiers internationaux. De plus, les marchés de capitaux domestiques et la base d'investisseurs locaux sont suffisamment développés pour financer les besoins du gouvernement.

Finalement, même si la dette du gouvernement indien est la plus élevée (84,3% du PIB), sa structure est sans risque : elle est presque exclusivement libellée en monnaie locale et détenue par les résidents. En revanche, la charge des intérêts sur la dette est déjà très lourde (37,1% de ses recettes budgétaires), ce qui contraint fortement ses dépenses d'investissement. Un relèvement significatif des taux d'intérêt (domestiques) constitue le risque principal.

Johanna Melka

johanna.melka@bnpparibas.com



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER

voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnées dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCO**NOMIQUES



Bulletin publié par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemerre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change