

PANORAMAS RÉGIONAUX

Achévé de rédiger le 27 février 2026

11

EUROPE CENTRALE: DYNAMISME

En Europe centrale, la croissance économique a légèrement accéléré à 2,3% en 2025, après 1,9% en 2024 et 0,7% en 2023. Cette progression est portée par le dynamisme des économies polonaise (+3,6% en 2025) et tchèque (+2,5%). Cette dernière a surpris par sa résilience, compte tenu de sa forte dépendance au commerce extérieur et au secteur automobile. À l'inverse, la croissance hongroise a déçu, avec une croissance à peine positive en 2025. Quant à la Roumanie, elle a pâti des incertitudes électorales du premier semestre 2025 et des mesures d'austérité budgétaire introduites au second.

Les perspectives demeurent favorables pour 2026 (2,7% selon nos prévisions), la Pologne conservant son rôle de locomotive. Par ailleurs, les incertitudes électorales en Hongrie et en Bulgarie ne devraient pas affecter leurs croissances respectives. Le rebond attendu de l'économie hongroise reposera en partie sur les mesures pré-électorales prises par les autorités pour soutenir la consommation. La Bulgarie, membre de la zone euro depuis janvier 2026, devrait également enregistrer une croissance solide. En Roumanie, en revanche, la croissance serait modeste, freinée par une politique budgétaire toujours restrictive.

L'inflation est revenue à son objectif cible en 2025 en Pologne, en Hongrie et en République tchèque. En 2026, elle devrait continuer de refluer dans la région. Toutefois, en Roumanie et en Slovaquie, l'inflation restera probablement au-dessus de l'objectif de la Banque centrale. Le cycle d'assouplissement monétaire entamé l'an dernier devrait se poursuivre en Pologne et en République tchèque, mais de façon plus modérée. En Hongrie et en Roumanie, un assouplissement prudent est attendu en 2026. En Hongrie, l'écart entre les anticipations d'inflation des ménages et l'inflation actuelle incite à la prudence, tandis qu'en Roumanie les pressions inflationnistes persistent.

Les exportations d'Europe centrale ont bien résisté en 2025, portées par la Pologne, la République tchèque, la Slovaquie et la Roumanie. La balance courante est excédentaire en Hongrie et en République tchèque. La Roumanie affiche depuis des années un déficit courant élevé, qui devrait perdurer. En Pologne, le déficit courant est marginal (moins de 1% du PIB en 2025) et devrait se maintenir à court terme.

Pour autant, la liquidité extérieure demeure confortable dans la région. Les réserves de change ont continué de croître (EUR 563,9 mds, soit EUR +37,9 mds en 2025). L'Europe centrale attire les capitaux étrangers, grâce au *nearshoring* et aux secteurs en plein développement (IA, défense). Par ailleurs, les rendements obligataires restent attractifs. Malgré le choc tarifaire et les incertitudes géopolitiques, les flux de capitaux dans la région ont été soutenus en 2025. La répartition entre les IDE et investissements de portefeuille a été relativement équilibrée (total : EUR 36,4 mds au T1-T3 2025, soit 1,7% du PIB régional). Les flux d'IDE ont bénéficié principalement à la Pologne, la Roumanie et la République tchèque, alors qu'ils étaient négatifs en Hongrie et en Slovaquie. Les flux de portefeuille ont été portés par la Pologne, la Roumanie et, dans une moindre mesure, la Hongrie. La Roumanie s'est démarquée par le rebond spectaculaire des entrées d'investissements de portefeuille au cours des trois dernières années.

Cynthia KALASOPATAN ANTOINE

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

ASIE: SOLIDE

En 2025, la croissance économique des pays d'Asie a beaucoup mieux résisté que prévu à la hausse des tarifs douaniers américains. Elle a même accéléré à 7,6% en Inde, et bondi à 8% au Vietnam et 8,7% à Taiwan. La croissance a atteint 5% en moyenne dans l'ASEAN-6 (contre 5,1% en 2024) et s'est maintenue à 5% en Chine. La Corée du Sud et la Thaïlande sont en queue de peloton, avec des taux de croissance de 0,9% et 2,4% respectivement.

Les exportations de la région ont été très dynamiques, tirées notamment par la hausse de la demande de produits électroniques liée au boom de l'IA. La part de marché mondial de l'ASEAN-6 a augmenté légèrement, et c'est sur le marché américain que la hausse a été la plus marquée. L'excédent commercial des pays de l'ASEAN avec les États-Unis a ainsi augmenté de USD 8,9 mds (à USD 25 mds) alors que leur déficit avec la Chine s'est creusé de USD 10,4 mds (à USD 18,2 mds).

En Asie du Sud-Est et en Inde, l'activité a également été tirée par la demande intérieure, soutenue par des politiques budgétaire et monétaire expansionnistes. En Chine, la demande des consommateurs et des investissements privés s'est affaiblie davantage sur les derniers mois de l'année, et les mesures de soutien des autorités sont restées modestes.

L'Inde et l'Indonésie ont enregistré d'importantes sorties nettes d'investissements de portefeuille en fin d'année et les entrées d'IDE ont ralenti dans l'ensemble de la région. Le baht thaïlandais et le ringgit malaisien se sont appréciés de 10% contre le dollar en 2025 alors que les devises indienne et indonésienne se sont dépréciées, respectivement, de 5% et 3%. La Chine a renforcé sa position de créancier extérieur net en 2025, aidée par la hausse de ses excédents courants, tandis que les entrées de capitaux étrangers sont restées limitées. Le yuan s'est apprécié au cours des derniers mois, mais il reste à un niveau très bas – à fin 2025, le taux de référence RMB/USD s'était déprécié de 2% par rapport à fin 2024 et l'indice CFETS (taux de change effectif) était inférieur de 4%.

En 2026, la croissance devrait ralentir modérément. Le cycle de baisses des taux est achevé dans la plupart des pays. L'inflation devrait rester dans les cibles des autorités monétaires, qui ne devraient donc pas augmenter leurs taux directeurs. Les politiques budgétaires deviendront un peu plus contraintes. Les principaux risques sur la croissance à court terme sont externes, liés aux risques géopolitiques, aux incertitudes persistantes sur la politique commerciale des États-Unis et au risque de retournement du marché électronique mondial. En Inde, la hausse des prix du pétrole pourrait peser sur l'économie, en particulier si le pays interrompt ses achats de pétrole à la Russie. En Indonésie, le gouvernement Prabowo suscite des inquiétudes quant à sa gouvernance, à son orthodoxie budgétaire moindre que celle de son prédécesseur et au manque de visibilité sur sa stratégie économique.

Johanna MELKA

johanna.melka@bnpparibas.com

Christine PELTIER

christine.peltier@bnpparibas.com


BNP PARIBAS

 La banque
d'un monde
qui change

PANORAMAS RÉGIONAUX

Achévé de rédiger le 27 février 2026

12

AFRIQUE DU NORD / MOYEN-ORIENT : PERSPECTIVES SOUMISES AUX RISQUES GÉOPOLITIQUES

La croissance des économies d'Afrique du Nord / Moyen-Orient a rebondi en 2025. Elle a atteint 3,4% contre 2,5% en 2024. Une hausse de 4,1% du PIB régional est attendue en 2026.

Les pays du Conseil de Coopération du Golf (CCG) resteraient le moteur principal de la croissance régionale grâce aux exportations pétrolières et à la solidité de la demande intérieure. La capacité de ces pays à financer leur programme de diversification reste forte, ne serait-ce que grâce aux fonds souverains, dont les actifs représentent plus de deux fois le PIB du CCG. De plus, l'attractivité accrue de la région pour les capitaux étrangers (dette, investissements directs) permet de compenser en grande partie les effets de la baisse des recettes d'exportations. Cela évite aux gouvernements des ajustements sévères de leurs dépenses publiques. Le recalibrage en cours du programme « Vision 2030 » en Arabie Saoudite en est une bonne illustration. Par ailleurs, l'inflation est contenue. Les baisses de taux directeur du T4 2025 devraient soutenir la demande de crédit, déjà forte dans plusieurs de ces pays. La dépréciation du dollar US, sur lequel sont arrimées les monnaies du CCG, n'est pas une mauvaise nouvelle, au moment où les pays du Golfe cherchent à développer leurs exportations hors hydrocarbures et le tourisme.

Pour les pays importateurs de pétrole, la croissance économique est soutenue grâce aux bonnes performances de l'Égypte et du Maroc. Peu exposés au durcissement de la politique douanière américaine, ces deux pays bénéficient de la vitalité du tourisme et de l'investissement. L'ampleur des chantiers d'infrastructures en cours au Maroc et le processus de stabilisation macroéconomique en Égypte laissent penser que la dynamique va se poursuivre en 2026.

La montée des tensions régionales constitue une source d'inquiétude majeure. Jusqu'à présent, les répercussions sur les pays non directement concernés par un conflit ont été limitées. Mais la situation en Iran est potentiellement plus dangereuse. Elle ouvre la voie à différents scénarios en cas d'attaques américaines pouvant aller jusqu'à la fermeture du détroit d'Hormuz par lequel transite la quasi-totalité des flux commerciaux des pays du CCG. Compte tenu du poids de la région dans le marché mondial de l'énergie, les conséquences ne se limiteraient pas au Moyen-Orient.

Stéphane ALBY

stephane.alby@bnpparibas.com

AFRIQUE SUBSAHARIENNE : PERSPECTIVES ENCOURAGEANTES

Les perspectives économiques régionales ont été revues à la hausse ces derniers mois. La croissance du PIB réel est estimée à 4,4% en 2025 et elle devrait se consolider à 4,6% en 2026. Dans l'ensemble, l'Afrique subsaharienne a fait preuve de résilience face au double choc des tarifs douaniers étatsuniens et du déclin de l'aide publique au développement. Celui-ci est dû principalement à la forte baisse des flux d'USAID (les données disponibles au 16 février indiquent une baisse de 28% des décaissements d'USAID en valeur en 2025). L'inflation a reflué en 2025, après deux années de fortes pressions. La baisse pourrait se prolonger en 2026 et permettre à quelques économies de poursuivre leur cycle d'assouplissement monétaire (Afrique du Sud, Kenya, Nigéria).

Les cours des matières premières hors pétrole que le continent exporte (or, cuivre, minerais indispensables à la transition énergétique, platine) devraient rester bien orientés en 2026. Le déficit du compte courant resterait contenu à l'échelle régionale, malgré l'accélération de la croissance des importations, notamment depuis la Chine. En revanche, les comptes extérieurs des pays de la zone CEMAC, dont le pétrole constitue la grande majorité des exportations, sont à surveiller : le creusement

du déficit courant de la zone en 2026 devrait peser sur les réserves de change, qui se sont déjà contractées de 13% en 2025.

De plus, l'évolution des sources de financement extérieur soulève quelques inquiétudes. Selon l'UNCTAD, en 2025, les investissements directs étrangers reçus par l'Afrique subsaharienne (USD42 mds) se sont contractés de plus de 6%. Avec l'essor de l'IA, qui accapare une part croissante des flux de capitaux mondiaux, l'Afrique subsaharienne risque d'être encore plus marginalisée des IDE si elle ne s'intègre pas davantage aux chaînes de valeur et si elle n'adopte pas vite une stratégie sectorielle pour son déploiement régional.

LUCAS PLÉ

lucas.ple@bnpparibas.com

AMÉRIQUE LATINE : CROISSANCE BRIDÉE

En 2025, la croissance des pays latino-américains s'est essoufflée, passant de près de 3% en g.a. au S1 à moins de 2% au S2. La hausse des tarifs douaniers américains n'est apparemment pas en cause. Au contraire, les exportations ont fortement accéléré au S2, et pas uniquement en raison de l'envolée des prix des métaux (cuivre, aluminium) et du raffermissement de ceux de quelques matières premières agricoles (soja, maïs). Les exportations de produits manufacturés du Brésil, pourtant lourdement taxées, ont bien résisté également. La forte accélération de celles du Mexique est pour partie liée au boom de l'IA.

La croissance de la zone est freinée par la faiblesse de la demande intérieure due à des gains de désinflation moindres, à des marchés du travail dégradés (Argentine), et à l'absence de marges de manœuvre budgétaires (Brésil, Mexique, Argentine). Les banques centrales ont maintenu des taux directeurs élevés en termes réels au Brésil, mais aussi en Colombie et au Mexique où les taux réels sont supérieurs à la croissance potentielle.

Pour 2026, la croissance de la zone devrait ralentir. Pour les principaux pays (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou), elle ralentirait même à 1,8% en moyenne annuelle contre 2,3% estimés en 2025. La demande intérieure restera contrainte. Le cycle d'assouplissement monétaire touche à sa fin au Mexique et au Chili. Il n'y a qu'au Brésil qu'il reste une marge de manœuvre monétaire (sa banque centrale devrait entamer un cycle d'assouplissement en mars). La politique budgétaire va rester restrictive en Argentine et, dans plusieurs autres pays, la hausse du ratio d'endettement ou du service de la dette nécessiteront des mesures d'ajustement. Un retournement du prix du cuivre est un risque baissier pour le Chili et le Pérou. Les élections sont une potentielle source d'instabilité financière pour la Colombie (élections législatives en mars, présidentielle en mai) et le Brésil (élections générales en octobre).

À l'exception du Pérou, les principaux pays de la région enregistrent une balance courante déficitaire, modérée en % du PIB. Le déficit le plus élevé, celui du Brésil, ne devrait représenter que 3% du PIB en 2025. De plus, à l'exception de l'Argentine, les entrées nettes d'IDE de chacun de ces pays couvrent au moins 70% du déficit courant. Hormis en Colombie, les balances des investissements de portefeuille sont déficitaires. Cela ne signifie pas que ces pays n'attirent plus les investisseurs non-résidents mais que les résidents diversifient leurs portefeuilles. À l'exception du Pérou, les devises se sont appréciées contre le dollar depuis début 2026. La Colombie présente des risques de marché plus élevés que les autres pays en raison de la forte dégradation de ses finances publiques.

François FAURE

francois.faure@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change