

PANORAMAS RÉGIONAUX

Achévé de rédiger le 13 juillet 2026

6

AFRIQUE DU NORD/MOYEN-ORIENT : CHOC SÉVÈRE AUX EFFETS VARIABLES

Les conséquences du conflit dans la région sont significatives. La croissance économique moyenne devrait tomber à 0,5% cette année, contre 4% en 2025. Les pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG) supportent l'essentiel de la correction : pour la première fois depuis 2020, une contraction du PIB (de 1% environ) est attendue en 2026 en raison de la forte baisse de la production de gaz et de pétrole durant le conflit. Hors hydrocarbures, l'activité décélère également mais elle ne se contracte ni en Arabie saoudite, ni aux Émirats arabes unis. Pour le Koweït et le Qatar, les économies les moins diversifiées du GCC, et ne disposant pas d'alternative au passage du détroit d'Ormuz, le choc de croissance est beaucoup plus important. Pour ces deux pays, la contraction du PIB réel devrait atteindre 7 à 8% en 2026.

Sous réserve que la situation se stabilise durablement, la croissance du CCG rebondirait à 4,6% en 2027, portée par la reprise de la production pétrolière et gazière et un redressement du secteur hors hydrocarbures. Les incertitudes demeurent très fortes. Néanmoins, plusieurs facteurs contribuent à la résilience de ces pays : maintien de cours mondiaux de l'énergie relativement élevés, ressources financières vastes, endettement modéré. La réaction des marchés financiers reste contenue jusqu'à présent, y compris pour Bahreïn dont les fondamentaux macroéconomiques sont pourtant dégradés. Les subventions et la réorganisation des flux logistiques autour de l'Arabie saoudite ont permis de contenir le risque inflationniste induit par la fermeture du détroit d'Ormuz. Bien qu'en hausse, l'inflation moyenne des pays du Golfe ne devrait pas excéder 2,5% cette année.

Les modèles de développement des pays du Golfe, sans être totalement remis en question, devront être ajustés. Des investissements substantiels seront nécessaires à moyen terme, dans un contexte pétrolier qui pourrait redevenir défavorable. L'Arabie saoudite devra continuer de gérer un équilibre délicat entre stabilité des finances publiques et poursuite du programme « Vision 2030 ».

En Afrique du Nord, le choc énergétique devrait rester gérable, notamment au Maroc grâce à des fondamentaux macroéconomiques robustes. Une plus grande flexibilité du taux de change a permis à l'Égypte d'absorber les conséquences sur la liquidité en devise de la hausse de la facture énergétique et des sorties d'investissements de portefeuille. La reprise de l'activité et la trajectoire désinflationniste ne sont pas remises en cause. En Algérie, l'envolée des cours de l'énergie va aider une économie dont les déficits budgétaire et extérieur se sont dégradés dangereusement ces dernières années. Mais en l'absence de stratégie de consolidation budgétaire clairement établie, le répit sera de courte durée.

stephane.alby@bnpparibas.com

AFRIQUE SUBSAHARIENNE : FRAGILITÉS EXACÉRBEES

En 2026, la croissance économique régionale devrait ralentir à 4,1% (-0,4 pp comparé à 2025), freinée par la hausse des prix de l'énergie et des engrais. Les pays d'Afrique australe et de l'Est, dont près de 50% des importations de pétrole et gaz proviennent du Moyen-Orient, ont été impactés par des pénuries de carburants temporaires. Dans une certaine mesure, ces pays ont toutefois pu diversifier leurs sources d'approvisionnement en pétrole grâce au Nigéria. Ce dernier est mieux positionné qu'en 2022 pour tirer profit de la hausse du cours du pétrole (rebond de la production et capacités de raffinage supplémentaires).

La plupart des pays connaissent un rebond de l'inflation depuis mars-avril, à l'exception de ceux qui ont choisi de subventionner les carburants (zone UEMOA, Angola), mais peu de banques centrales ont resserré leur politique monétaire. En Afrique du Sud, la Banque centrale a remonté son taux directeur de 25 pb en mai, alors que des baisses étaient attendues avant le choc énergétique.

Le choc fragilise les comptes extérieurs et les finances publiques de nombreux pays. À l'exception de l'Angola et du Nigéria, la plupart des pays de la région sont importateurs nets d'énergie et leurs déficits commerciaux énergétiques sont considérables (jusqu'à 8% du PIB en Zambie). Les comptes extérieurs des pays dont les exportations de matières premières sont soutenues par des cours favorables (or, cuivre et autres métaux de la transition bas-carbone) devraient être résilients. Pour les autres, des inquiétudes persistent. Au Kenya, le risque d'une dévaluation soudaine du shilling s'est accentué avec le creusement des déficits jumeaux. Depuis le début du conflit en Iran, le gouvernement a réduit de moitié le taux de TVA sur les carburants, alors que le déficit budgétaire a déjà atteint 5,8% du PIB sur les six premiers mois de l'année budgétaire. Au Sénégal, les subventions à l'énergie devraient provoquer un dérapage budgétaire de l'ordre de 2pp de PIB pour 2026. Au Mozambique, le choc énergétique pourrait être l'élément déclencheur d'une restructuration de la dette euro-obligataire dans les prochains mois.

lucas.ple@bnpparibas.com

AMÉRIQUE LATINE : MOINS EXPOSÉE AU CHOC ÉNERGÉTIQUE

La croissance moyenne des principales économies d'Amérique latine devrait ralentir modérément en 2026 et rester légèrement supérieure à 2% sur l'ensemble de l'année (contre 2,3% en 2025).

Au cours de la période T4 2025-T1 2026, les performances de croissance ont été très inégales. L'Argentine et le Brésil ont enregistré une accélération sensible de l'activité. En revanche, la croissance a décéléré au Pérou et rechuté au T1 2026 au Chili et au Mexique. À l'exception de l'Argentine et du Pérou, les économies de la région sont entrées dans la zone de turbulence créée par le choc pétrolier dans une position moins confortable que celle des économies d'Asie et d'Europe centrale (l'output gap restait négatif au T1 au Brésil, en Colombie et au Mexique).

Les économies sud-américaines devraient a priori être moins affectées par le choc pétrolier que les autres zones émergentes. D'une part, le risque de rupture d'approvisionnement est faible. D'autre part, les économies sont, à des degrés divers, exportatrices nettes de matières premières. Or, les prix des hydrocarbures, mais aussi des autres matières premières, seront plus élevés en 2026 qu'en 2025, en particulier ceux de certains métaux bruts ou transformés (cuivre, aluminium). Dans une moindre mesure, les prix de matières premières agricoles se sont redressés depuis la fin 2025 (blé).

Le statut d'exportateur net de matières premières ne prémunit pas les pays contre une accélération de l'inflation. En mai, par rapport à février, le glissement sur un an des prix à la consommation était supérieur de +1,6 point de pourcentage (pp) au Chili et au Pérou, +0,9 pp au Brésil, +0,5 pp en Colombie, seulement 0,1 pp en Argentine et même -0,1 pp au Mexique. Néanmoins, dans l'ensemble, l'impact inflationniste a été modéré jusqu'en mai.

Les déficits courants devraient se réduire avec l'amélioration des termes de l'échange, surtout au Brésil et en Colombie. La hausse des prix de l'énergie va, en revanche, accentuer les pressions sur les finances publiques via la hausse des subventions au Brésil, au Mexique et en Colombie. Ce risque serait toutefois atténué par la hausse attendue des recettes budgétaires tirées du pétrole. Pour l'Argentine, le Chili et le Pérou, l'impact inflationniste pourrait entraîner un resserrement monétaire, qui augmenterait la charge d'intérêts sur la dette publique. Mais les déficits budgétaires modérés de ces pays devraient leur permettre d'absorber ce surcoût. En outre, les gouvernements de la région devraient surmonter sans trop de difficultés un éventuel resserrement des conditions financières internationales.

helene.drouot@bnpparibas.com
francois.faire@bnpparibas.com
lucas.ple@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

PANORAMAS RÉGIONAUX

Achévé de rédiger le 13 juillet 2026

7

ASIE : LA RÉGION DISPOSE D'ATOUTS FACE À LA CRISE ÉNERGÉTIQUE

En Asie émergente, région très exposée au choc énergétique, la croissance économique devrait s'établir à 5,0% en moyenne en 2026, contre 5,4% en 2025. Le ralentissement devrait être assez généralisé, mais modéré dans l'ensemble. La croissance atteindrait 4,6% en Chine (contre 5% en 2025), 6,7% en Inde (pour l'année budgétaire 2026/2027 contre 7,7% en 2025/2026) et 4,5% dans l'ASEAN-5 (contre 5% en 2025).

La plupart des pays disposent de fondamentaux suffisamment solides pour faire face aux conséquences du choc énergétique, même si certaines devises (notamment en Indonésie et en Inde) subissent de fortes pressions baissières. En outre, les autorités ont habilement géré les difficultés d'approvisionnement, en particulier en Chine. Surtout, l'activité des pays les plus industrialisés est largement soutenue par le boom de la demande mondiale de biens liés à l'IA, qui gonfle les recettes exportations de la région. Cela contribue à des risques haussiers sur nos prévisions, en dépit de l'accélération de l'inflation, de la hausse des taux d'intérêt et de l'incertitude géopolitique.

Les pays d'Asie, à l'exception de la Malaisie, sont de gros importateurs nets de pétrole et de gaz. Leur déficit commercial énergétique atteignait en 2025 entre 1,4% du PIB en Indonésie et 5,9% du PIB en Thaïlande. Les gouvernements disposent cependant de plus de marges de manœuvre qu'en 2022 lors de la crise liée à la guerre en Ukraine : l'inflation est généralement plus faible et les déficits budgétaires sont mieux maîtrisés. De plus, les comptes extérieurs restent solides et les déficits courants sont modestes. Même le Vietnam, dont les réserves représentent moins de trois mois d'importations, a montré une bonne résistance au choc.

Le principal risque à court terme n'est pas le creusement du déficit du compte courant mais l'accélération des sorties de capitaux (déjà marquées en Inde et en Indonésie), surtout si la Fed relève ses taux d'intérêt. Entre le début de la guerre en Iran fin février et fin juin, les devises asiatiques ont subi, dans l'ensemble, les dépréciations les plus importantes parmi les devises émergentes (notamment la roupie indonésienne : -6,4% contre le dollar et le baht thaïlandais : -6,1%). Ces dépréciations pourraient s'accroître dans les pays présentant des risques de dérapage budgétaire, notamment en Inde et en Indonésie où les subventions pèsent sur les finances publiques. Le yuan chinois a, en revanche, continué de s'apprécier légèrement (+1% contre USD).

Les politiques de contrôle des prix de l'énergie ont aidé à limiter l'inflation en Inde, en Indonésie et, dans une moindre mesure, en Malaisie, tandis que les prix ont plus fortement augmenté aux Philippines ou au Vietnam. La Chine est sortie de la déflation grâce à la hausse des prix à la pompe et des prix à la production, mais la demande intérieure reste atone ; le regain d'inflation pourrait ainsi s'avérer temporaire. Dans les autres pays d'Asie, les risques inflationnistes vont persister en raison de la hausse des coûts de production et des prix toujours élevés du pétrole. Si seules les banques centrales d'Indonésie et des Philippines ont relevé leurs taux pour l'instant, un durcissement monétaire plus large est possible d'ici fin 2026.

christine.peltier@bnpparibas.com
johanna.melka@bnpparibas.com

EUROPE CENTRALE : LA RÉGION SE MONTRE SOLIDE

Les économies d'Europe centrale devraient de nouveau bien résister au choc énergétique. Peu dépendants du Moyen-Orient pour leur importations d'hydrocarbures, les pays de la région, à l'exception de la Pologne, sont peu exposés à un risque de rupture d'approvisionnement. Certes, la hausse des prix des carburants affecte l'activité économique. Dans le même temps, cependant, la croissance sera soutenue par les fonds européens pour la reprise et la résilience, dont EUR 43,1 mds (2,1% du PIB régional de 2025) restent à verser. Ces fonds financent notamment l'investissement public.

En 2026, la croissance du PIB régional pourrait atteindre 2,4% (après 2,5% en 2025) mais elle restera inégale. La Pologne, la Hongrie et la République tchèque devraient faire partie des économies les plus performantes de la région, tandis que la Slovaquie et la Roumanie devraient rester à la traîne. Ces deux pays sont engagés dans un processus de consolidation budgétaire. De plus, la Roumanie est actuellement confrontée à une crise politique, ce qui pèse sur l'activité économique.

Les pressions baissières sur les devises et la remontée de l'inflation sont restées modérées et bien moins marquées qu'en 2022. De plus, le récent ralentissement des prix alimentaires, puis celui des prix à la pompe ont contribué au recul de l'inflation dans presque tous les pays, sauf en Roumanie. L'inflation devrait rester proche de la zone cible des banques centrales en 2026 (sauf en Roumanie et en Slovaquie). Toutefois, les incertitudes prolongées, liées à la situation dans le détroit d'Ormuz pourraient modifier ce scénario.

Les autorités monétaires ont réagi différemment (Hongrie : baisse du taux directeur de -25 pb ; Rép. tchèque : +25 pb ; Pologne et Roumanie : *statu quo*). À court terme, les banques centrales devraient se montrer prudentes et maintenir leurs taux inchangés.

L'impact du choc énergétique sur les finances publiques est limité. Avec une marge de manœuvre budgétaire plus réduite qu'en 2022, les mesures de soutien se sont limitées à un plafonnement des prix à la pompe, à une baisse des droits d'accise et du taux de TVA sur les carburants. Par ailleurs, les taxes exceptionnelles imposées temporairement aux compagnies pétrolières (Roumanie, Pologne) atténuent l'effet sur les finances publiques.

Les comptes extérieurs sont solides et devraient absorber le choc sans difficultés majeures. Depuis le début de la guerre en Iran, les pays d'Europe centrale ont accumulé des réserves de change, qui couvrent plus de 7 mois d'importations en moyenne. Par ailleurs, les perspectives en matière d'investissements de portefeuille restent bien orientées avec un différentiel de rendement positif par rapport à l'Allemagne, tandis que les IDE restent dynamiques (EUR 41,7 mds sur les trois premiers mois de l'année, soit +109% sur un an).

Avec un excédent courant, la Hongrie et la Rép. tchèque sont les pays les moins exposés à une dégradation de la balance des paiements. À l'inverse, la Roumanie apparaît comme le plus exposé compte tenu de l'ampleur de son déficit courant. Toutefois, la situation est gérable car le déficit de sa balance commerciale énergétique est relativement faible (et moindre que pour les autres pays de la région) et l'impact du choc sur le compte courant reste limité. La Roumanie produit l'essentiel de sa consommation de gaz, ce qui réduit sa dépendance énergétique.

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change