

LES ÉCONOMIES ÉMERGENTES EN 2026 : CONFIANCE PRUDENTE

En 2025, les économies émergentes ont su résister aux chocs — protectionnisme américain, conflits et tensions géopolitiques — grâce notamment aux exportations chinoises, à l'assouplissement monétaire et à la poursuite de la désinflation sur fond de baisse des prix du pétrole. Les conditions de financement sont restées, dans l'ensemble, favorables au moins jusqu'au 1^{er} semestre et la plupart des devises se sont appréciées face au dollar. En outre, les déséquilibres macroéconomiques, notamment extérieurs, ont été limités. Pour 2026, le ralentissement de la croissance est le scénario privilégié mais une stabilisation, voire une consolidation ne sont pas exclues. L'Asie resterait la région la plus dynamique.

En 2025, les économies des pays émergents ont fait preuve de résistance malgré le choc protectionniste initié par les États-Unis, la poursuite du conflit russo-ukrainien et les tensions militaires et géopolitiques au Moyen-Orient et en Asie¹. L'impact, bien moins négatif qu'anticipé, de ces chocs sur le commerce mondial, l'assouplissement des politiques monétaires et la poursuite de la désinflation sur fond de baisse des prix du pétrole en sont les principales raisons ; le dynamisme des exportations chinoises en témoigne. Les conditions de financement externes et domestiques sont dans l'ensemble restées favorables au moins jusqu'à la mi-2025 et la grande majorité des devises se sont appréciées contre le dollar au deuxième semestre, ce qui a aidé à la désinflation. Plus fondamentalement, les déséquilibres macroéconomiques, notamment extérieurs, sont limités et les risques de crédit des banques sont largement sous contrôle.

Pour 2026, la poursuite du ralentissement de la croissance de ces pays, dans leur ensemble, est le scénario encore privilégié. Toutefois, les estimations de PIB et les indicateurs et enquêtes conjoncturels disponibles sur le deuxième semestre 2025 laissent espérer une stabilisation, voire une consolidation. Par ailleurs, les marchés du pétrole et du gaz sont fondamentalement excédentaires. La modération des prix des hydrocarbures devrait contenir les pressions inflationnistes et, ce faisant, prolonger encore un peu le cycle d'assouplissement monétaire. Parallèlement, les politiques budgétaires ne devraient être que modérément restrictives. Enfin, les conditions de financement externes et domestiques resteront favorables.

LES PAYS D'ASIE RESTERONT LES PLUS DYNAMIQUES MALGRÉ LE RALENTISSEMENT CHINOIS

La région Asie industrialisée resterait la plus dynamique. Contrairement aux principaux pays industrialisés d'Europe émergente (République tchèque, Hongrie, Pologne, Turquie) et d'Amérique latine (Mexique, Brésil), les indices PMI d'ensemble sont tous revenus dans la zone de croissance (au-dessus de 50) fin 2025. En Asie, l'activité a été et devrait continuer d'être fortement tirée par les exportations de composants et matériels électroniques, qu'ils soient ou non liés aux investissements dans l'IA. C'est notamment le cas des exportations de Taïwan et du Vietnam, qui ont très fortement accéléré durant la seconde partie de 2025.

Toutefois, le dynamisme de la zone dépendra nécessairement du rééquilibrage de l'économie chinoise entre, d'une part, la réduction des surcapacités de production et, d'autre part, la diversification géographique/extension des parts de marché à l'exportation et un soutien

ciblé à la consommation des ménages. Le scénario consensuel table sur la poursuite du ralentissement de la croissance de la deuxième puissance économique mondiale. Mais il faut aussi compter sur la volonté et la capacité de la Chine à rattraper son retard technologique et à renforcer son autonomie vis-à-vis des États-Unis dans les secteurs où le retard subsiste (comme les puces informatiques les plus sophistiquées). Après une baisse historique au deuxième semestre 2025, l'investissement pourrait se stabiliser.

En Europe centrale et en Turquie, les économies subiront, comme les pays de la zone euro, la concurrence des produits chinois. D'un côté, les restructurations du secteur automobile en Allemagne sont de nature à peser en retour sur l'activité du secteur en République tchèque et en Slovaquie. D'un autre côté, les pays d'Europe centrale pourraient profiter de l'effet de relance attendu de l'augmentation des dépenses militaires et d'infrastructure en Allemagne. Mais, compte tenu de leur spécialisation industrielle, ils n'en bénéficieraient que modérément.

Quoiqu'il en soit, leur croissance reposera bien moins sur la demande extérieure que pour les pays d'Asie. Quant aux pays d'Amérique latine, en particulier le Brésil, la Colombie et le Mexique, la situation dégradée des finances publiques et des taux d'intérêts réels élevés resteront des contraintes fortes à une accélération de l'activité.

DES CONDITIONS DE FINANCEMENT, DOMESTIQUES ET EXTÉRIEURES, ENCORE FAVORABLES

En sus de l'assouplissement des politiques monétaires nationales, les pays émergents continueront tous de bénéficier de conditions financières favorables en 2026. D'après les estimations de l'Institute for International Finance, les investissements de portefeuille sur la dette obligataire émergente hors Chine des non-résidents ont atteint un record l'année dernière. Cela a permis de contenir, voire de contrebalancer l'effet de la désinflation sur les taux d'intérêt à long terme en termes réels. En 2026, malgré l'assouplissement des politiques monétaires, la plupart des devises émergentes continueront d'offrir des écarts de rendement attractifs, entretenant ainsi les entrées d'investissements de portefeuille. Les mêmes causes produiraient *a priori* les mêmes effets qu'en 2025.

Dans ce contexte, la charge d'intérêts des entreprises et des ménages resterait contenue. En effet, contrairement aux États, l'endettement des agents privés non financiers (ménages, entreprises industrielles et commerciales) ne s'est pas creusé au cours des dernières années. Il a même sensiblement diminué, pour une grande majorité de pays, après une hausse temporaire post-Covid. Aussi, d'après les estimations de la Banque des règlements internationaux, à l'exception du Brésil et de la Turquie, le ratio du service de la dette des ménages et des entreprises non financières des autres pays ne s'est pas significativement détérioré au cours des dernières années ; pour plusieurs d'entre eux, il s'est même réduit.

1 Sur les trois premiers trimestres 2025, et par rapport à la moyenne 2024, la croissance de notre échantillon de 28 pays (qui comprend la Corée du Sud, Hong-Kong, Israël, la Rép. tchèque, la Slovaquie, Singapour et Taïwan, des économies classées comme avancées et non émergentes par le FMI) ressort à 4% (3,7% Chine exclue) contre 4,3% (3,9% Chine exclue). De plus, le ralentissement n'est pas général puisque 40% des pays ont connu une croissance stable ou en accélération.



ÉDITORIAL

4

En ce qui concerne les États, au-delà de l'augmentation de leur ratio d'endettement, le remboursement et/ou le refinancement de la dette souveraine en devises ne devrait pas réserver de mauvaise surprise. Les réserves de change des banques centrales ont continué de s'étoffer, pour les pays exportateurs de matières premières comme pour les pays importateurs. Pour la grande majorité des pays, les primes de risque sur les dettes souveraines atteignent des niveaux historiquement bas. L'Argentine et l'Égypte restent cependant les pays les plus vulnérables, et donc à surveiller.

DES RISQUES PRINCIPALEMENT DE NATURE GÉOPOLITIQUE

Les sources de risque pour les pays émergents seront *a priori* plus de nature géopolitique, ou simplement politique (élections importantes au Brésil, en Colombie, en Hongrie, au Pérou, en Thaïlande, au Vietnam), que de nature économique ou financière. Premièrement, la hausse des tarifs douaniers et le renforcement des embargos par les États-Unis obligent les pays à multiplier les accords commerciaux, ce qui constitue un facteur positif pour le commerce mondial. Deuxièmement, un revirement de politique monétaire aux États-Unis n'est pas l'hypothèse de notre scénario pour les pays avancés ([cf. édito d'EcoWeek du 12 janvier 2026](#)).

En revanche, les sources de risques géopolitiques restent prégnantes, qu'il s'agisse des conflits ouverts (invasion de l'Ukraine) ou de menaces latentes (volonté de contrôle de Taïwan par la Chine, visée des États-Unis sur le Groenland). À ces risques, qui ne seront probablement pas levés à court terme, s'ajoutent ceux de déstabilisation des régimes politiques, soit du fait d'une intervention extérieure (capture et incarcération du président vénézuélien Nicolas Maduro), soit du fait de tensions politiques et/ou sociales internes (nouveau soulèvement populaire en Iran). Le cas Vénézuélien est la porte ouverte à l'extension de la doctrine « Donroe », *i.e.* la volonté d'un pays d'imposer par la force un changement de gouvernement à un autre pays en vue de sauvegarder sa zone d'influence ou des intérêts économiques particuliers.

Les conséquences économiques du soulèvement populaire en Iran et du bouleversement politique au Vénézuéla se limitent pour l'instant à un impact sur les prix du pétrole. Dans le cas du Vénézuéla, même si les majors pétrolières américaines se sont déclarées réticentes à réinvestir dans le pays, la baisse de la production de brut au cours des dernières années est telle que l'option la plus probable est celle d'une ré-augmentation. Mais, si c'était le cas, la reprise serait progressive et ne modifierait pas l'équilibre global du marché du moins à court terme.

En résumé, malgré un environnement mondial très chahuté en ce début d'année et à la lumière des évolutions de 2025, il convient de rester confiant sur la capacité des économies émergentes à résister et à s'adapter aux chocs externes, qu'ils soient de nature purement économique et financière ou de nature géopolitique. Notre optimisme doit cependant être tempéré par l'augmentation du coût humain et économique qu'entraîne le changement climatique mondial, même si cet impact joue encore à la marge sur la croissance agrégée.

François Faure



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change