



MINISTÈRE  
DE L'ÉCONOMIE,  
DES FINANCES  
ET DE LA SOUVERAINETÉ  
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté  
Égalité  
Fraternité

Direction générale du Trésor

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Des Balkans occidentaux

Une publication du SER de Belgrade  
Edition du 16 janvier 2026

## Le chiffre

LE CHIFFRE A RETENIR

**980 M EUR**

Le stock d'investissement direct émirien en  
Serbie, fin 2024

## Région

### Renforcement des liens entre les BO et les Emirats

Semaine émirienne pour les Balkans. Le président serbe et les premiers ministres albanais et monténégrin étaient tous les trois à Abu Dhabi ces derniers jours à l'occasion de la Semaine de la durabilité (ADSW). Cette triple visite illustre l'importance croissante prise par la fédération golfique dans la région.

En l'espace d'une décennie, la présence émirienne dans les Balkans occidentaux a connu une forte croissance. Le commerce entre la zone et les EAU a été multiplié par 9 et dépasse 600 M EUR. Les investissements émiriens surtout prennent de l'ampleur, notamment en Serbie où le stock d'IDE a atteint 980 M EUR fin 2024 (150 M EUR de plus qu'en 2020) soit presque autant que le stock français (1,04 Md EUR) et plus que celui des

Etats-Unis (680 M EUR). A Abu Dhabi, Vucic n'a pas hésité à dire cette semaine que ces investissements avaient contribué à "changer la face" du pays.

Cette dynamique est appelée à se poursuivre. Les Emirats multiplient en effet les accords avec les pays des Balkans occidentaux.

En marge de la visite du premier ministre Spajic, le gouvernement monténégrin a approuvé un mémorandum d'entente avec les Emirats pour promouvoir les investissements bilatéraux ; prenant soin d'éviter un accord G2G à proprement parler pour ne pas alimenter la polémique qui avait suivi l'accord sur le tourisme signé avec les Emirats en avril dernier. EPCG, l'opérateur électrique monténégrin, a également signé un accord avec Masdar, l'entreprise émirienne spécialiste des ENR, en vue de créer une co-entreprise pour investir dans les ENR au Monténégro.

A Abu Dhabi, Edi Rama a rappelé l'accord tripartite signé avec les Emirats et l'Italie, il y a tout juste un an, pour la construction d'un câble de transmission électrique entre l'Albanie et l'Italie : un milliard d'euros d'investissement prévu, pour une capacité d'1GW. Il a également évoqué les projets d'investissements de Masdar dans les énergies renouvelables (accord signé en marge de la COP29 en 2024) signalant que son pays serait totalement indépendant dans sa production d'électricité en 2028 et en mesure d'en exporter.

Sept mois après l'entrée en vigueur de l'accord de libre-échange entre les Emirats et la Serbie, aucun nouvel accord n'a été signé cette semaine entre les deux pays mais des discussions ont eu lieu sur le principal dossier économique serbe du moment : le rachat des parts de Gazprom (56%) dans la compagnie pétrolière NIS sous sanctions américaines. Depuis Abu Dhabi, le président Vucic a laissé entendre qu'une solution pourrait être trouvée de façon imminente impliquant à la fois ADNOC (la compagnie pétrolière d'Abu Dhabi) et MOL, la compagnie hongroise, principal autre investisseur pressenti. Au même moment, le ministre hongrois des Affaires étrangères et du commerce, en visite à Belgrade, indiquait lui toutefois que MOL visait une participation majoritaire dans NIS...

L'issue de ces discussions est encore incertaine mais elles illustrent bien, tout comme cette triple visite, que les Emirats sont devenus dans la région un acteur avec lequel il faut compter.

# Albanie

## Croissance de 3,75 % au T3 2025

D'après la première estimation de [l'Institut national de statistiques](#), la croissance s'est élevée à 3,75 % en g.a. au T3 2025, signe du dynamisme de l'économie albanaise. Elle est tirée par la dépense publique (+7,7 % en termes réels) et l'investissement privé (+4,8 %), tandis que la consommation des ménages n'augmente que faiblement (+1,25 %). Le secteur public (administration, éducation, sécurité sociale etc.) enregistre la plus forte hausse de sa valeur ajoutée sur un an (+ 15 % entre le T3 2024 et le T3 2025), en raison de la revalorisation des salaires de la fonction publique et des prestations sociales. Derrière, l'immobilier (+10,5 %) et la construction (+4,8 %), alimentés par le tourisme, sont aussi dynamiques. Le secteur industriel, en revanche, ne croît plus depuis le T1 2024, enregistrant une baisse de sa valeur ajoutée encore importante au T3 2025 (-4,8 %).

Après 3,8 % au T1 et 3,6 % au T2 2025, la croissance moyenne sur les trois premiers trimestres s'élève donc à 3,7 %. La dernière projection du FMI la porte à 3,5 % sur l'ensemble de l'année.

## Émission de 15 M EUR d'obligations souveraines à 20 ans

Le 8 janvier, le Trésor albanais a procédé à sa [première émission obligataire](#) de l'année, proposant des instruments à 20 ans (introduits en janvier 2024 ; maturité la plus longue des produits souverains albanais) pour un total de 1,5 Md ALL, soit env. 15 M EUR. La demande (2,9 Mds ALL) a été très forte (ratio bid/cover de 1,94) et les titres souscrits pour un coupon de 6,72 %.

# Bosnie-Herzégovine

## Modernisation du système de paiement

Le [14 janvier](#), le gouvernement de la Fédération de Bosnie-Herzégovine a approuvé un ensemble de six projets de loi et amendements visant à moderniser le système de paiement et à aligner le cadre financier sur les normes européennes, en vue d'une future adhésion au SEPA. Les réformes portent sur les services de paiement, la monnaie électronique, les

comptes de paiement, ainsi que sur la législation bancaire, le microcrédit et la protection des utilisateurs de services financiers. La nouvelle loi sur les services de paiement établit, pour la première fois, un cadre complet pour les paiements modernes, ouvre le marché à de nouveaux prestataires et renforce les exigences de sécurité et de supervision. L'ensemble vise à améliorer l'efficacité, la transparence, la protection des consommateurs et la stabilité du système financier.

## **Creusement du déficit commercial en 2025**

D'après le [Bureau national des impôts indirects](#), en 2025, la Bosnie-Herzégovine a enregistré un déficit commercial de 14,11 Mds BAM (7,22 Mds EUR), résultant d'importations de 31,65 Mds BAM (16,2 Mds EUR) et d'exportations de 17,54 Mds BAM (8,97 Mds EUR). Le déficit s'est accru par rapport à 2024 (13,82 Mds BAM / 7,06 Mds EUR) et 2023 (12,90 Mds BAM / 6,60 Mds EUR), confirmant une tendance structurelle. En 2025, les importations ont été dominées par les combustibles et produits énergétiques (3,6 Mds BAM soit 1,84 Md EUR) et les équipements industriels (2,81 Mds BAM / 1,44 Md EUR). Les exportations ont été tirées par les équipements électriques (1,59 Md BAM / 810 M EUR) et les machines mécaniques (1,40 Md BAM soit 720 M EUR). La Croatie est restée le principal partenaire commercial, tant à l'importation (5,9 Mds BAM / 3,02 Mds EUR) qu'à l'exportation (3,09 Mds BAM / 1,58 Md EUR), devant l'Allemagne et la Serbie.

## **Révision du PIB pour le T3 2025**

Conformément à la Politique européenne de révision harmonisée (HERP), [l'Agence des statistiques de Bosnie-Herzégovine](#) a procédé à une révision de référence des statistiques des comptes nationaux en 2025. Le PIB, calculé selon [l'approche par les dépenses](#), a enregistré une croissance de 2,1 % au troisième trimestre 2025 par rapport au même trimestre de l'année précédente. Les données corrigées des variations saisonnières, comparées à la période précédente, indiquent un taux de variation positif du PIB de 0,1 % au troisième trimestre 2025. L'analyse par catégorie du PIB, calculé selon l'approche par les dépenses, révèle une croissance réelle dans toutes les catégories : consommation des ménages (+2,5 %), consommation publique (+2,7 %), investissement brut (+9,0 %), exportations de biens et services (+1,4 %) et importations de biens et services (+5,6 %).

# Kosovo

## Speeex fait l'acquisition d'un groupe TIC suisse pour 13 M EUR

Speeex, spécialiste kosovar de l'externalisation de services clients, fera l'acquisition du groupe suisse Bernani, avec le [soutien financier de la BERD](#) (prêt de 13 M EUR qui couvre la totalité de la transaction). C'est la première opération de ce genre dans le secteur des TIC, qui permettra à Speeex de s'implanter directement en Suisse, l'un de ses marchés les plus importants avec l'Allemagne et l'Autriche – ils représentent, à eux trois, 90 % de son chiffre d'affaires. Speeex a été fondée en 2016 par Fikret Murati qui en est l'actionnaire unique ; elle emploie 1 560 personnes au Kosovo.

## Raiffeisen Kosovo signe un paquet de 31 M EUR d'instruments de financement avec la BERD

En décembre, la BERD a approuvé un [paquet de 31 M EUR](#) d'instruments de financement à destination de Raiffeisen Bank Kosovo. Il comprend un mécanisme de partage de risques à concurrence de 25 M EUR, couvrant la moitié d'un nouveau portefeuille de crédits de 50 M EUR de Raiffeisen à destination des MPME. Le paquet de financement est complété par deux prêts de 3 M EUR au bénéfice de Raiffeisen, destinés in fine au financement de projets de digitalisation et de transition énergétique de MPME kosovares.

# Macédoine du Nord

## Émission de 1 Md EUR via deux tranches d'eurobonds

Le [Trésor macédonien](#) a réalisé sur la London Stock Exchange une émission de 1 Md d'eurobonds, répartis uniformément en deux tranches de 500 M EUR – l'une avec une maturité de 4 ans et l'autre de 8 ans. La ministre des Finance macédonienne Gordana Dimitrieska-Kocoska s'est félicitée de la forte demande internationale pour cette 10<sup>e</sup> émission d'eurobonds du pays (offre dépassant 4 Md EUR selon elle). Les titres à 4 ans ont été souscrits pour un coupon de 3,875 % et ceux à 8 ans pour un coupon de 4,75 %. Cette émission servira au remboursement de l'Eurobond de 700 M EUR émis en 2020 arrivant à échéance en juin 2026, et à financer une partie du déficit public (3,5 % du PIB en 2026).

## One Macedonia Telecommunications choisi comme 3<sup>e</sup> opérateur du pays

L'Agence macédonienne pour les télécommunications (AEK) a annoncé avoir choisi One Macedonia Telecommunications (OMT) comme troisième opérateur téléphonique du pays à l'issue d'un appel d'offres. Le cahier des charges auquel a répondu OMT tient essentiellement au développement d'un réseau 5G à horizon 2032 ; pour l'instant, il opérera sur les infrastructures existantes, moyennant l'achat d'une licence (8 M EUR). OMT, filiale du groupe hongrois 4Gi (déjà présent en Albanie et au Monténégro), entre sur un marché duopolistique dominé par des filiales de groupes allemand (Makedonski Telekom – Deutsche Telekom) et autrichien (A1 Makedonija – A1 Group).

## Le trafic aérien augmente de 4 % en 2025

L'opérateur des aéroports de Skopje et d'Ohrid (les seuls du pays), TAV (groupe ADP), a [annoncé](#) avoir traité 3,5 M passagers et 26 500 vols via ces deux aéroports en 2025, ce qui marque une augmentation du trafic de 9 % pour les passagers et de 4 % pour les vols.

## Après 13 ans d'inactivité, l'oléoduc Skopje-Thessalonique a été réouvert

L'[oléoduc](#) de 213 kilomètres reliant Thessalonique à Skopje a repris ses opérations le 31 décembre 2025. Construit en 2002, d'une capacité annuelle de 350 000 t<sup>3</sup>, il permettait le transport de brut depuis la raffinerie du groupe grec ELPE à Thessalonique à celle de sa filiale OTKA à Skopje. Suite à la mise à l'arrêt de la raffinerie d'OTKA à Skopje, non profitable, en 2013, l'oléoduc devait être reconverti pour le transport de produits pétroliers dérivés. Mais faute d'investissements nécessaires et sur fond de différends judiciaires entre les parties grecques et macédoniennes, il était demeuré inactif jusqu'à cette fin d'année. La réouverture de l'oléoduc intervient dans un contexte de rapprochement entre les deux pays, notamment sur le volet énergétique, alors que la construction d'une interconnexion gazière, longtemps repoussée, a débuté en 2025. Depuis quinze jours, ELPE assure via cet oléoduc des livraisons de carburant vers la Macédoine du Nord, essentiellement du diesel, avec l'ambition de faire de Skopje un hub de distribution régionale (Albanie, Kosovo, Sud de la Serbie).

## Adoption de la Stratégie PME 2025-2030

Le [ministre de l'Economie et de l'Emploi](#), Besar Durmishi, a adopté la Stratégie 2025-2030 pour les petites et moyennes entreprises (PME). Elle contient des mesures de simplification administrative, de facilitation de l'accès au financement et de soutien à la transition digitale et énergétique des PME, avec l'ambition de renforcer la compétitivité du secteur privé macédonien et son potentiel exportateur. L'adoption du document est conforme aux recommandations de l'UE en matière de politique d'entreprise et industrielle.

## La BERD et la KfW fourniront 87 M EUR de prêts pour le développement de la centrale solaire Bitola 3

La KfW (50 M EUR) et la BERD (37 M EUR) se sont associées pour le financement conjoint de la construction de la [centrale solaire Bitola 3](#), sur le site d'une ancienne centrale à charbon. C'est la première fois que les deux bailleurs de fonds coopèrent sur le financement et l'implémentation d'un projet commun. La centrale solaire Bitola 3 sera l'une des plus importantes du pays et devrait générer 180,9 MWh par an. En outre, l'Etat a apporté des garanties souveraines à ces prêts, octroyés à l'opérateur public de production d'électricité ESM.

## Pro Credit Skopje obtient un mécanisme de partage des risques de 25 M EUR de la BERD

La [BERD a accordé](#) à Pro Credit Skopje un mécanisme de partage des risques de 25 M EUR couvrant la moitié d'une nouvelle ligne de crédit de 50 M EUR ouverte par la banque macédonienne, à destination des MPME. Ce financement est appuyé par un soutien technique et une contre-garantie de l'UE dans le cadre du Fonds européen pour le développement durable EFSD+2.

## La BERD accorde un prêt souverain de 20,9 M EUR pour l'achat de locomotives de frêt

La BERD octroie [un prêt de 20,9 M EUR](#) à la compagnie de transport ferroviaire macédonienne (RSM Transport AD Skopje) qui serviront à l'achat de 5 nouvelles locomotives électriques pour le transport de fret et à l'adoption d'un système de planification des ressources d'entreprise (ERP).



# Monténégro

## Signature d'un MoU avec les Émirats arabes unis

Le 12 janvier, le gouvernement monténégrin a approuvé un [mémoire d'entente](#) non contraignant avec les Émirats arabes unis visant à encourager des investissements. L'accord établit un cadre de promotion et de facilitation des investissements, incluant la coordination institutionnelle, le partage d'informations et le soutien aux projets conjoints, notamment dans les centres de données et les services numériques sécurisés. Le mémorandum n'implique ni modification législative ni engagement financier. En parallèle, un débat constitutionnel persiste sur la compétence de la Cour constitutionnelle à contrôler certains accords bilatéraux.

## Déficit budgétaire à 178,2 M EUR, fin novembre 2025

Sur les onze premiers mois de 2025, le Monténégro a enregistré [un déficit budgétaire de 178,2 M EUR, soit 2,2 % du PIB estimé](#). Les recettes ont atteint 2,5 Md EUR (31,3 % du PIB), en hausse de 1,8 % en g.a., avec un taux d'exécution de 97 %. La performance des recettes a été soutenue par l'impôt sur les sociétés (230,2 M EUR, +11 %, au-dessus des prévisions), l'impôt sur le revenu des personnes physiques (94,5 MEUR, +25,9 %) et la TVA (1 272 M EUR, +14,5 %, supérieure aux objectifs). Les droits d'accise ont progressé de 8,5 %, tandis que les contributions ont reculé de 31,8 %. Les dépenses se sont élevées à 2,72 Md EUR (33,5 % du PIB). Les dépenses courantes sont restées inférieures aux prévisions, tandis que les transferts sociaux ont dépassé les objectifs. L'investissement public a augmenté de 27 % en g.a. En novembre, les recettes ont progressé de 9,6 %, en g.a., tandis que les dépenses sont restées globalement stables.

## Lancement d'un appel d'offres de 196 M EUR pour le projet de contournement de Budva

L'entreprise publique monténégrine Monteput a lancé le [14 octobre](#) un appel d'offres pour la conception et la construction du tronçon Markovići-Lastva Grbaljska de la route côtière à grande vitesse. La valeur estimée des travaux s'élève à 196,27 M EUR, hors TVA, avec une période d'achèvement de 48 mois. Le tronçon, qui s'étend sur environ huit kilomètres, traverse les municipalités de Kotor et de Budva. Le projet comprend la construction de quatre ponts d'une longueur totale de 1,4 kilomètre et de deux tunnels bitubes d'une longueur totale de 4,3 kilomètres, soit plus de 70 % du tracé constitué d'ouvrages d'art.



# Serbie

## Nouvelle licence opérationnelle pour NIS jusqu'au 23 janvier

Fin décembre, NIS a reçu une licence de l'Office of Foreign Assets Control (OFAC) du département du Trésor américain pour continuer à opérer jusqu'au [23 janvier](#). L'OFAC avait précédemment accordé une licence à NIS autorisant les négociations sur la vente de la participation russe avec une date limite prolongée jusqu'au 24 mars.

## Appel d'offres pour la construction de l'oléoduc de Novi Sad vers la frontière hongroise

La société Transnafta Pancevo a lancé un [appel d'offres](#) pour la construction d'un oléoduc de 113 kilomètres reliant Novi Sad, dans le nord de la Serbie, à la frontière hongroise, selon le portail eKapija. Les offres concernent les travaux de construction et le contrôle technique de ce projet, dont le coût est estimé à environ 157 M EUR. Le dossier d'appel d'offres souligne l'importance stratégique de cet oléoduc pour la Serbie, qui ne peut actuellement importer de pétrole que via l'oléoduc croate JANAF. L'appel d'offres indique que l'oléoduc a vocation à livrer en Serbie du pétrole russe arrivant de Hongrie. La date limite de dépôt des candidatures est le 5 février.

## Maintien du principal taux directeur à 5,75 %

La [Banque centrale](#) maintient depuis le 12 septembre 2024 le principal taux directeur à 5,75 % et le taux de dépôt et de prêt marginal à respectivement 4,5 % et 7,0 %, une décision motivée principalement par l'inflation réelle et anticipée, ainsi que sur les facteurs liés à l'environnement domestique et international. Au cours des derniers mois de 2025, l'inflation s'est stabilisée légèrement en dessous du point médian de la cible du Bureau national des statistiques ( $3 \pm 1,5$  %).

## Émission de 400 M EUR d'obligations du Trésor

[Le 8 janvier](#), le ministère serbe des Finances a levé 51,6 Mds RSD (400 M EUR), lors d'une émission d'obligations d'État à cinq ans en RSD. Au total, 5 159 481 obligations ont été allouées pour une valeur nominale de 51,59 Mds RSD (440 M EUR). Les titres portent un coupon annuel de 4,5 % et arrivent à échéance le 30 juillet 2030, avec paiement annuel des coupons. Selon le calendrier publié par l'Administration de la dette publique, la Serbie prévoit de lever environ 1,15 Md EUR sur le marché domestique au premier trimestre 2026. Les émissions en dinars prévues pour le trimestre

représentent environ 16,6 % du plafond annuel de 672 Mds RSD autorisé par la loi de finances 2026 et prendront principalement la forme de réouvertures d'obligations existantes, notamment des titres à cinq ans et une obligation à 10,5 ans assortie d'un coupon de 5,25 %. Une seule émission en euros est prévue en février, d'une maturité de 15 ans arrivant à échéance en 2041. La concentration d'environ un cinquième de la capacité d'emprunt obligataire annuelle sur les trois premiers mois de l'année traduit la stratégie des autorités visant à sécuriser les financements domestiques dans un contexte international incertain, marqué notamment par des risques énergétiques liés aux sanctions américaines imposées à la compagnie pétrolière NIS.

## **Publication des données sur les stocks d'IDE : l'UE en 1<sup>ère</sup> position malgré la concurrence chinoise**

Jusqu'alors non disponibles, des données sur les stocks d'investissements directs étrangers (IDE) ont été [publiées](#) fin décembre par la Banque centrale (NBS), couvrant la période 2020-2024. L'UE est le 1<sup>er</sup> investisseur en Serbie en termes de stocks (40,5 Mds EUR), malgré une baisse de sa part de marché en cinq ans (de 76 % des stocks en 2020 à 68 % en 2022), tandis que la Chine consolide sa position (de 4 % à 9 % des stocks ; 5,3 Mds EUR en 2024). La Russie demeure un investisseur important, avec un stock estimé à 4,7 Mds EUR en 2024 (8 % du stock d'IDE total), également en hausse (6% en 2020). Parmi les pays de l'UE les plus présents en Serbie, on retrouve des pays où sont domiciliés de nombreux sièges de groupes internationaux, comme les Pays-Bas (10,9 Mds EUR – ce qui en fait facialement le 1<sup>er</sup> investisseur bilatéral), Chypre (4,5 Mds EUR), et le Luxembourg (3,3 Mds EUR), aux côtés des partenaires traditionnels de la Serbie que sont l'Autriche (5,3 Mds EUR), l'Allemagne (3,5 Mds EUR) et l'Italie (2,5 Mds EUR). Le stock d'IDE français est estimé par la NBS à 1,04 Md EUR.

## **Approbation du 1er versement lié à la Facilité du Plan de Croissance (61,1 M EUR)**

La [Commission européenne](#) a approuvé le décaissement de 61,1 M EUR liés à la première tranche de l'Agenda de Réformes, pour laquelle la Serbie avait déposé une demande de paiement en mars 2025. Les raisons du délai d'examen par la Commission n'ont pas été expliquées. La Serbie a réalisé 3 étapes sur les 7 inscrites dans l'Agenda et obtenu la moitié de l'allocation prévue (112,1 M EUR). Les fonds sont répartis comme suit : 26,3 M EUR de prêt souverain, 14 M EUR de prêt CIBO et 16,3 M EUR de subventions CIBO (le reste est dédié à amortir le préfinancement). La deuxième demande de paiement de la Serbie, correspondant à la tranche 2 des réformes, est en cours d'examen par la Commission. Elle est associée à des financements indicatifs de 163 M EUR.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :

[www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

Responsable de la publication : Service économique régional des Balkans occidentaux

Rédaction : Pierre GRANDJOUAN, Davina EL-BAZE, Jean-Hippolyte FEILDEL, Branka MARKOVIC, Alexandre MARTINEZ, Fabrice PAYA, Leopold LUCQUET, Aleksandra VASILJEVIC

[Abonnez-vous](#)