

ÉDITORIAL

3

ÉCONOMIES ÉMERGENTES : POURQUOI LE CHOC ÉNERGÉTIQUE NE FAIT PAS DÉRAILLER LA CROISSANCE PORTÉE PAR LE BOOM DE L'IA?

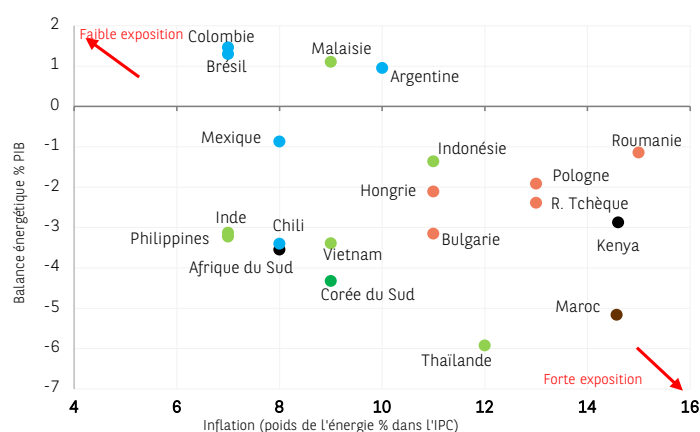
Malgré la guerre en Iran, la fermeture du détroit d'Ormuz et la flambée temporaire des prix de l'énergie, les économies émergentes évitent jusqu'ici un scénario de crise. Leur croissance ralentit à la marge, l'inflation reste contenue dans la plupart des pays et les marchés financiers n'ont pas décroché. Le moteur de croissance le plus puissant vient d'Asie : la demande mondiale de puces, de centres de données et de biens électroniques liés à l'intelligence artificielle compense une partie du choc pétrolier et redessine les équilibres extérieurs de plusieurs pays émergents.

Les économies émergentes ont jusqu'à présent mieux résisté qu'attendu au choc énergétique provoqué par le conflit au Moyen-Orient. La flambée des prix du pétrole, du gaz et des intrants liés à l'énergie a été rapide, mais moins durable et moins inflationniste qu'en 2022. Si les cycles d'assouplissement monétaire ont été interrompus dans de nombreux pays, la majorité des banques centrales ont pu maintenir leurs taux inchangés au cours des quatre derniers mois. Les marchés financiers émergents n'ont pas connu de mouvement de défiance généralisé, tandis que des amortisseurs macroéconomiques, plus solides qu'en 2022, ont aidé à absorber la hausse de la facture énergétique. En Asie, région la plus dépendante des hydrocarbures du Moyen-Orient, les autorités ont limité les risques de pénurie en diversifiant les approvisionnements, en mobilisant les réserves et en ajustant la demande. Surtout, les pays exportateurs de biens technologiques bénéficient fortement du boom de l'intelligence artificielle. Les investissements dans les infrastructures physiques de l'IA et la demande mondiale de puces et autres biens électroniques soutiennent la croissance et les comptes extérieurs de plusieurs économies émergentes, parfois davantage que le choc énergétique ne les pénalise. À court terme, la croissance moyenne des économies émergentes ne devrait donc ralentir que modérément. Les risques restent toutefois élevés : inflation plus persistante, hausse possible des taux de la Fed américaine, tensions géopolitiques, volatilité des prix des matières premières et risque de correction du cycle de la tech.

CROISSANCE ÉMERGENTE : LE CHOC ÉNERGÉTIQUE RALENTIT L'ACTIVITÉ ET ACCÉLÈRE L'INFLATION, SANS PROVOQUER DE CRISE

Les économies émergentes ont dans l'ensemble bien résisté au choc énergétique provoqué par la guerre en Iran. Leur croissance moyenne, solide au premier trimestre 2026 (estimée à +1,0% t/t), ne devrait ralentir que très modérément au second trimestre. Ni les enquêtes de conjoncture, ni les indicateurs d'activité n'ont connu de forte détérioration au cours du printemps. Le PMI manufacturier agrégé pour les pays émergents a reculé en mars avant de rebondir dès avril et de rester quasiment stable ensuite ; en juin, il était en zone d'expansion (à 51,4) et légèrement supérieur à son niveau moyen de janvier-février. À fin juin, seulement quatre des dix-huit principales économies émergentes (Chili, Indonésie, Turquie, Égypte) affichaient un PMI manufacturier inférieur à 50 et plus bas qu'en février. Dans les pays d'Asie industrialisée et importateurs nets d'hydrocarbures, les PMI sont restés bien orientés en dépit du choc énergétique. Au Vietnam, la croissance a accéléré à +8,4% en g.a. au T2, contre +7,9% au T1, soutenue par la solide performance de la production industrielle et des exportations. En Chine, en revanche, la croissance économique a ralenti au T2 (+4,3% en g.a. après +5% au T1), freinée notamment par la hausse des prix de l'énergie, la baisse des dépenses publiques et le ralentissement de la demande intérieure du secteur privé (cf. la note Chine, page 11).

Pays émergents : exposition au choc énergétique



GRAPHIQUE 1

SOURCES : ITC, STATISTIQUES NATIONALES, BNP PARIBAS

Sur le front de l'inflation, le choc s'est avéré moins sévère que prévu : les pressions inflationnistes sont apparues rapidement mais restent modérées. La fermeture du détroit d'Ormuz a eu un impact immédiat et important sur les cours mondiaux de l'énergie (prix du Brent : +57% entre fin février et fin avril – cf. tableau A et Graphique B, page 7, ainsi que sur les prix des engrais et des produits pétrochimiques. Le choc s'est répercuté rapidement aux prix des carburants et aux coûts de transports dans le reste du monde. Cependant, d'une part, les hausses se sont, pour le moment, peu diffusées aux prix agricoles et alimentaires. Ceci a largement limité l'impact du choc énergétique sur l'inflation IPC des pays émergents (l'énergie représente généralement moins de 15% du panier de l'IPC de ces pays, alors que le poids moyen de l'alimentation est de 30%), en particulier en comparaison avec le choc de 2022 lié au début de la guerre en Ukraine. D'autre part, les cours du pétrole ont reflué à partir de fin avril (prix du Brent : -19% en mai puis -21% en juin), aidés par la réduction accélérée des stocks des pays de l'OCDE et la baisse des importations chinoises de pétrole, puis par les perspectives de réouverture du détroit d'Ormuz¹.

Le taux d'inflation IPC médian dans les pays émergents a augmenté modérément, de 3,2% en g.a. en février à 4,3% en juin. L'inflation reste donc contenue dans une majorité de pays (cf. graphique C, page 7).

¹ BNP Paribas, 24 juin 2026 : [Gaz et pétrole : les perspectives de réouverture du détroit d'Ormuz réduisent les tensions sur le marché des hydrocarbures, mais le niveau des cours reste élevé](#)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Dans les pays plus durement touchés (notamment les Philippines et la Thaïlande, suivies du Kenya, de l'Afrique du Sud ou de la Bulgarie), le choc inflationniste s'explique par une plus forte exposition directe au choc sur les prix de l'énergie (cf. graphique 1, page 3) et, dans certains cas, par la dépréciation de leur monnaie. À l'inverse, les pressions inflationnistes ont été les moins fortes dans les pays ayant recours à des subventions ou des contrôles sur les prix des carburants (par exemple l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie ou les pays du Golfe). En Chine, la hausse des prix de l'énergie a contribué à réduire les pressions déflationnistes (sans toutefois en changer les causes structurelles) : les prix à la production augmentent depuis mars, après plus de trois ans de baisse, et l'inflation IPC a accéléré légèrement, à +1,1% en g.a. au T2 2026 contre 0,8% au T1.

Les cycles d'assouplissement monétaire, en cours dans de nombreux pays en début d'année, ont généralement été interrompus. Mais les hausses de taux ont été peu nombreuses et d'ampleur limitée (cf. graphique D, page 7). Depuis le début de la guerre en Iran, seules quelques banques centrales du monde émergent ont fortement relevé leurs taux directeurs, mais pas nécessairement en réponse au choc énergétique. Il s'agit, notamment, de l'Indonésie et de la Colombie : alors que l'exposition directe de ces deux pays au choc sur les prix de l'énergie est limitée (cf. graphique 1, page 3), les autorités monétaires ont réagi, dans le premier cas, face à la nervosité des investisseurs étrangers et à la dépréciation de la roupie et, dans le second, face à la dérive expansionniste de la politique budgétaire et ses effets sur l'inflation (cf. Indonésie et Colombie, pages 17 et 27). La politique monétaire a également été resserrée aux Philippines et, dans une moindre mesure, en Afrique du Sud et en République tchèque, les banques centrales ayant agi rapidement quand l'inflation s'est éloignée de la cible (de 3%±1 pour les Philippines et l'Afrique du Sud, 2%±1 pour la République tchèque). La banque centrale coréenne est la dernière à avoir relevé ses taux directeurs, le 16 juillet (+25 pb), en raison de pressions inflationnistes dans un contexte de croissance solide (cf. Corée du Sud, page 13).

Un grand nombre de banques centrales ont maintenu les taux directeurs inchangés, y compris en Asie. Le *statu quo* monétaire pourrait être maintenu en Thaïlande (qui sort d'une année de déflation), au Vietnam (dont la banque centrale a pour objectifs de stabiliser les prix mais aussi de soutenir la demande) et en Chine (qui cherche à stimuler le crédit et à combattre les pressions déflationnistes). Le Brésil et la Hongrie constituent deux exceptions puisqu'ils ont entamé, comme prévu avant la guerre, leur cycle d'assouplissement monétaire (depuis février, les taux directeurs ont été réduits de 75 pb au Brésil et 50 pb en Hongrie).

POURQUOI LES PAYS ÉMERGENTS RÉSISTENT MIEUX QU'EN 2022 AU CHOC ÉNERGÉTIQUE ?

La résilience macroéconomique. Les fondamentaux macroéconomiques des pays émergents et leur position dans le cycle ont contribué à amortir l'impact du choc externe. En début d'année, ces pays connaissaient, dans leur ensemble, une dynamique de croissance solide, de désinflation et de correction des déséquilibres des comptes publics et extérieurs. En Inde, par exemple, les autorités ont plus de marge de manœuvre pour soutenir l'économie grâce à un déséquilibre budgétaire, un déficit courant et une inflation plus modérés qu'en 2022 (cf. Inde, page 15). En Égypte, l'ajustement des politiques économiques au cours des derniers trimestres (réformes budgétaires, flexibilité accrue du taux de change) et le soutien des créanciers internationaux contribuent à limiter l'effet déstabilisateur de la hausse des prix de l'énergie sur l'éco-

nomie (cf. Égypte, page 33). En Pologne et plus généralement en Europe centrale, l'inflation est beaucoup plus modérée qu'en 2022, et les anticipations d'inflation sont mieux ancrées (cf. Pologne, page 19).

La résilience énergétique. Le choc d'offre a été moins sévère que ce qui était craint au moment des premières attaques militaires fin février. Les pénuries d'hydrocarbures et leurs effets directs sur l'activité ont été plus limités. Les pays d'Asie – pourtant les plus exposés au risque de rupture d'approvisionnement en raison de leur dépendance aux importations d'hydrocarbures en provenance du Moyen-Orient – ont fait preuve d'une bonne capacité d'adaptation. Ils ont mis en œuvre des solutions, dès le début du conflit, pour réduire le risque de pénurie : mesures pour contenir la demande, recherche de sources d'approvisionnement alternatives (par exemple de la Russie, des stocks flottants disponibles, etc.), utilisation des réserves, substitution par du charbon et des énergies renouvelables. Les pays d'Europe centrale² et d'Amérique latine³ sont, quant à eux, moins ou peu dépendants des hydrocarbures en provenance du Moyen-Orient.

L'absence de choc financier. Les marchés financiers émergents n'ont pas connu de stress généralisé depuis le début de la guerre en Iran. Les flux d'investissements ont été très volatils, dans un contexte international marqué par la hausse des risques géopolitiques et les bouleversements liés au boom de l'IA. Toutefois, dans l'ensemble, les marchés émergents n'ont pas connu de mouvement de défiance de la part des investisseurs étrangers. Les conditions financières ne se sont resserrées que légèrement pour les emprunteurs souverains et privés des pays émergents. Les tensions sur les primes de CDS et sur les taux obligataires domestiques sont restées contenues et moins importantes qu'en 2022, et les devises ont généralement bien résisté (cf. graphique E, page 7). Entre le 27 février et le 18 juin 2026 (annonce du protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran), les dépréciations les plus importantes ont concerné soit les pays les plus directement exposés au choc énergétique comme la Thaïlande (-5,3% contre USD), la Corée du Sud (-6,2%) ou les Philippines (-4,5%), soit ceux présentant des vulnérabilités macroéconomiques particulières, comme l'Indonésie (-5,7% contre USD), la Roumanie (-5,4%) et la Turquie (-5,4%) – voir les pages 17, 21, 23. Les devises émergentes se sont réappréciées entre la signature du protocole d'accord et la reprise des attaques militaires à la mi-juillet.

Autre facteur de la résistance générale du monde émergent face au choc énergétique : le boom de l'IA et de la demande mondiale de biens nécessaires aux infrastructures de l'IA.

L'ESSOR DES INFRASTRUCTURES DE L'IA SOUTIENT L'ACTIVITÉ EN ASIE

Dans les pays émergents dans leur ensemble, l'essor de l'IA constitue un choc de croissance positif qui compense l'effet négatif du choc énergétique. Jusqu'à présent, l'impact de l'expansion de l'IA sur les économies émergentes passe principalement par les effets d'entraînement des investissements dans les infrastructures physiques de l'IA *via* les chaînes d'approvisionnement⁴ et le commerce mondial⁵. Les pays producteurs des biens nécessaires à la construction des centres de données et autres infrastructures (métaux critiques et, surtout, puces et autres biens électroniques) disposent, en effet, d'un atout stratégique dans leurs relations internationales, d'une solide base d'exportations et d'un moteur de croissance. **Dans certains de ces pays, le boom de la demande mondiale de biens liés à l'IA redéfinit aussi les dynamiques de comptes extérieurs.**

² BNP Paribas, 27 avril 2026 : [Choc énergétique : les 4 clés de la bonne résilience de l'Europe centrale](#)

³ BNP Paribas, 15 avril 2026 : [Amérique latine : plus exposée aux pressions inflationnistes qu'aux ruptures d'approvisionnement en hydrocarbures](#)

⁴ BNP Paribas, 6 mars 2026 : [L'essor de l'intelligence artificielle : des opportunités stratégiques pour les pays émergents](#)

⁵ La croissance en volume des exportations mondiales de marchandises a accéléré de 2,8% en 2024 (1,8% en valeur) à 4,4% en 2025 (6,8% en valeur) et 6,7% en g.a. sur les quatre premiers mois de 2026 (données CPB), largement tirée par la demande de biens liés à l'IA.



Les pays producteurs de minerais critiques occupent une position particulièrement stratégique, mais les gains de croissance directement liés au boom de l'IA sont modestes à court terme. Ils exportent ces minerais en grande partie à l'état brut, sans grande valeur ajoutée, et les quantités utilisées sont réduites. Alors que l'ensemble des biens liés à l'IA représente environ 15% de la valeur totale des exportations mondiales (selon les données d'Oxford Economics), les matières premières représentent moins de 3%. En revanche, la hausse des prix des métaux critiques a soutenu les termes de l'échange des pays exportateurs (le prix du cuivre a par exemple augmenté de 42% depuis un an et de 8% depuis le début de 2026). Cela a permis, en particulier à certains pays d'Amérique latine, de compenser l'effet de la hausse des prix des hydrocarbures importés depuis le début du conflit au Moyen Orient.

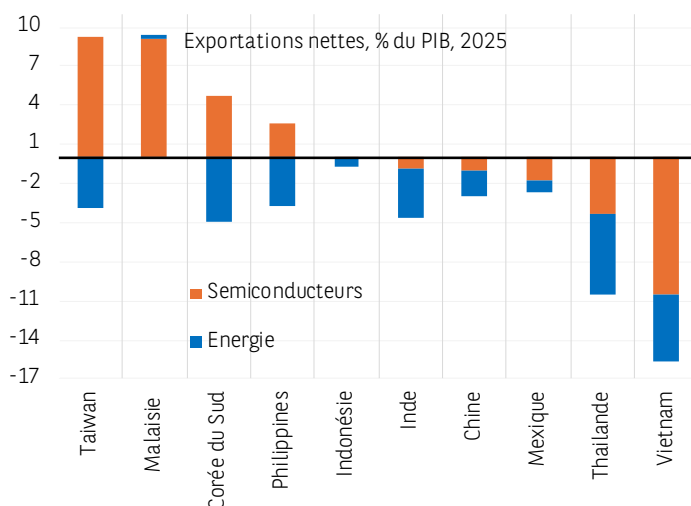
Les pays producteurs de puces et autres biens électroniques ont au contraire bénéficié d'un puissant soutien à l'activité et aux exportations au cours des derniers trimestres. Il s'agit essentiellement des pays d'Asie, qui fournissent 65% des exportations mondiales de biens liés à l'IA et 85% des exportations de semiconducteurs (données 2025). Taiwan, ainsi que la Corée du Sud, la Chine, le Vietnam, la Malaisie et la Thaïlande sont les principaux bénéficiaires de la hausse de la demande mondiale des biens liés à l'IA en termes d'impact sur l'activité⁶. **En revanche, les répercussions sur les soldes des comptes courants sont très variables et dépendent de la position du pays producteur dans les chaînes de valeur.**

En amont de la chaîne, Taiwan et la Corée du Sud produisent les puces les plus sophistiquées et indispensables à l'IA, et l'essor de l'IA soutient l'activité et les excédents courants. Leurs exportations de marchandises ont affiché des taux de croissance très élevés (+47% en g.a. en valeur en Corée comme à Taiwan au S1 2026), tirées par une forte hausse des volumes (estimée à plus de 20% en g.a. au S1) et des prix (cf. graphique F page 7). Ceux-ci sont soutenus par l'augmentation rapide de la demande et la montée en gamme (en Corée du Sud, le prix moyen des semiconducteurs exportés a plus que doublé en un an). La progression des volumes s'est essouffée récemment, l'activité du secteur manufacturier étant contrainte, d'une part, par la hausse des coûts de l'énergie et des matières premières et, d'autre part, par les taux d'utilisation élevés des capacités de production.

Dopées par la production et les exportations de biens liés à l'IA, la croissance économique taiwanaise a atteint 14,5% en g.a. au T1 2026 (avec une contribution des exportations nettes de 10 points de pourcentage) et la croissance coréenne a accéléré à 3,8% en g.a. (avec une contribution des exportations nettes de 1,5pp). Du côté des comptes extérieurs, l'expansion des exportations de puces et l'amélioration des termes de l'échange ont un impact positif direct et important sur les balances commerciale et courante (cf. graphique 2). Les excédents atteignent des records historiques en dépit de la hausse de la facture énergétique. Au T1 2026, l'excédent courant dégagé par Taiwan est estimé à près de 25% du PIB (contre 15% en moyenne sur les cinq dernières années) et celui de la Corée du Sud à près de 15% du PIB, contre 4% sur les cinq dernières années (cf. Corée du Sud, page 13).

La Chine exporte une gamme de biens liés à l'IA plus large, mais dont la production nécessite d'importer des microprocesseurs et autres composants à haute valeur ajoutée, notamment de Corée du Sud et de Taiwan. Le boom de la demande mondiale liée à l'IA dope l'activité exportatrice, et le secteur de l'IA en Chine devient un moteur essentiel de la croissance du secteur industriel et des services.

Comptes extérieurs des pays émergents : inégaux face au choc énergétique et au boom de l'IA



GRAPHIQUE 2

SOURCES : ITC, FMI, BNP PARIBAS

En revanche, le solde des échanges de biens liés à l'IA étant proche de l'équilibre, les importations augmentent en parallèle des exportations, et le boom du commerce de biens liés à l'IA n'accroît pas l'excédent commercial chinois (cf. Chine page 11).

Les autres pays exportateurs de semiconducteurs et d'autres biens technologiques sont davantage spécialisés dans l'assemblage, le test et le packaging des puces pour former les composants électroniques à différents stades des chaînes de valeur. Ils profitent tous d'un solide soutien à la croissance et aux recettes d'exportations. En revanche, tous n'ont pas un positionnement qui leur permette d'accroître leurs excédents commerciaux grâce à l'essor de la demande mondiale de biens liés à l'IA (cf. graphique 2). La Malaisie bénéficie actuellement de son statut d'exportateur net d'hydrocarbures et de semiconducteurs.

À l'autre bout du spectre, la Thaïlande, le Vietnam et, dans une bien moindre mesure, le Mexique produisent des biens à faible valeur ajoutée. Ils subissent de plein fouet la hausse de la facture énergétique et celle des coûts des intrants électroniques qu'ils doivent importer pour faire fonctionner leurs usines (cf. Mexique page 29). En Thaïlande comme au Vietnam, le solde de la balance commerciale est passé d'un excédent au S1 2025 à un déficit sur la même période en 2026. Le boom de l'IA tend donc à exacerber leur vulnérabilité externe. Alors que la Thaïlande dispose de réserves de change assez confortables pour absorber les chocs sur sa balance des paiements, le Vietnam a des réserves insuffisantes, ce qui pourrait alimenter des pressions sur sa monnaie dans les mois à venir.

⁶ Selon les estimations d'Oxford Economics, Taiwan bénéficie de l'impact positif le plus important sur son PIB et ses exportations nettes d'une hausse de USD100 des importations étatsuniennes de biens liés à l'IA. Viennent ensuite le Vietnam, la Malaisie, la Corée du sud, la Thaïlande et la Chine. Cf. Oxford Economics, 21 May 2026: *How AI is shaping regional supply chains – and fuelling a new savings glut*.



PRÉVISIONS 2026 : CROISSANCE PROCHE DE 4%, MAIS TROIS RISQUES MAJEURS DE TURBULENCES

La croissance moyenne des économies émergentes ne devrait donc ralentir que modérément à court terme. Dans notre scénario central, nous prévoyons une croissance moyenne légèrement en dessous de 4% sur l'ensemble de 2026, après 4,5% en 2025. Le ralentissement est, sans surprise, le plus marqué dans les pays du Golfe et du Moyen-Orient⁷. Il est généralisé mais relativement modéré dans les pays d'Asie, les effets du boom de l'IA aidant à compenser les conséquences du choc énergétique dans les économies les plus industrialisées. La croissance moyenne de l'Asie restera la plus forte des régions émergentes. Le ralentissement est en revanche beaucoup moins marqué en Amérique latine, en particulier grâce au rebond attendu au Mexique et à la bonne tenue de la croissance brésilienne (cf. Mexique et Brésil, pages 29 et 25), et en Europe centrale, où l'activité est notamment soutenue par l'investissement public (cf. Panoramas régionaux, page 9).

Le premier risque baissier sur ce scénario central est le risque inflationniste. Les pressions inflationnistes devraient persister, alimentées par des prix des hydrocarbures et des autres matières premières durablement plus élevés. Elles pourraient conduire à un resserrement plus général des politiques monétaires. Après la signature, fin juin, du protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran, les cours mondiaux du pétrole étaient revenus à leur niveau d'avant-guerre, mais ils sont repartis à la hausse depuis la reprise des attaques militaires. Ils devraient rester volatiles et élevés à court terme. Les prix des minerais devraient également rester soutenus, en particulier en raison de la vague d'investissements dans l'IA et l'électrification des usages. Et les prix des matières premières agricoles pourraient augmenter plus rapidement que prévu sous l'effet combiné de la hausse des prix des engrais et de phénomènes météorologiques (El Nino, pics de chaleur, mousson défavorable en Inde, etc.). Le FMI attend une hausse de 18,6% du prix moyen des matières premières hors hydrocarbures en 2026, après déjà +10% en 2025.

Le second risque qui pèse sur nos prévisions est le risque de durcissement des conditions de financement internationales pour les emprunteurs émergents, qui d'une part résultera de la hausse attendue des taux de la Fed américaine, et d'autre part pourrait s'accroître en cas de mouvement de défiance des investisseurs étrangers. Des dépréciations importantes des monnaies émergentes viendraient alors aussi augmenter les pressions inflationnistes. Dans un contexte mondial marqué par les tensions géopolitiques et les bouleversements entraînés par le boom de l'IA, les risques de turbulences financières sont importants.

Le troisième risque est celui d'un retournement du cycle technologique. Un ralentissement brutal des investissements dans les centres de données et les infrastructures numériques pèserait directement sur les économies les plus exposées aux chaînes de valeur des semiconducteurs. Compte tenu de la concentration actuelle de la croissance mondiale autour de la tech, un tel retournement ne se limiterait pas aux marchés financiers : il toucherait aussi l'économie réelle, en particulier les économies industrialisées d'Asie et les pays dépendants de la demande américaine.

Achevé de rédiger le 16 juillet 2026

Christine Peltier

christine.peltier@bnpparibas.com

⁷ BNP Paribas, 15 juillet 2026 : [Le conflit au Moyen-Orient : un choc de croissance massif pour le Golfe](#)

