

“ Des économies considérées comme émergentes au début des années 1990 ne le sont plus, parfois depuis de nombreuses années, pour le FMI et la Banque mondiale. D'autres le sont restées. Au-delà du critère du PIB par habitant, que peut-on dire de cette distinction sur la base d'une analyse à la fois en termes de potentiel et de risque pays ? ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Économies avancées, économies émergentes : la distinction a-t-elle encore un sens, et pour quels pays ?

6

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

8

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Études économiques



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉCONOMIES AVANCÉES, ÉCONOMIES ÉMERGENTES : LA DISTINCTION A-T-ELLE ENCORE UN SENS, ET POUR QUELS PAYS ?

Le concept de « pays émergents » par opposition aux pays avancés est multiforme et souvent mal défini. L'indicateur le plus simple et couramment utilisé est le PIB par habitant sur lequel repose en grande partie la classification des institutions financières internationales (IFI). Mais si on élargit la base des indicateurs en la structurant selon l'analyse du potentiel économique ou l'analyse du risque pays: 1/ la Chine présente encore des caractéristiques de pays émergents, mais ne l'est plus eu égard à son statut de super puissance économique; 2/ la distinction entre les pays avancés et ceux qui le sont devenus, mais qui restent classés comme pays émergents par les services d'études économiques et, pour certains, par les IFI, ne se justifie plus; 3/ la distinction reste pertinente pour les autres pays émergents, notamment les pays exportateurs de matières premières, y compris les pays du Golfe.

Dans leurs publications phares (*World Economic Outlook*, *Global Economic Prospect*), le FMI et la Banque mondiale distinguent les pays avancés des pays émergents, principalement sur la base du PIB par habitant. Le concept de pays émergent est apparu au début des années 1980 pour désigner les « économies en développement offrant des opportunités pour les investisseurs ». Il a été relancé, au début des années 2000, pour désigner les économies toujours à potentiel, mais surtout à risque, conséquence des années de crises financières de la fin des années 1990¹ 2. Depuis, ce concept renvoie alternativement, ou conjointement, à l'une ou l'autre de ces approches.

Le périmètre des pays émergents et en développement a évidemment évolué et des économies considérées comme émergentes au début des années 1990 ne le sont plus, parfois depuis de nombreuses années, pour le FMI et la Banque mondiale. Pourtant, dans la plupart des publications des services d'études économiques des banques et des grandes entreprises, ces économies sont encore classées comme pays émergents. Il s'agit principalement des pays d'Asie qualifiés un temps de « nouvellement industrialisés » (Corée du Sud, Hong Kong, Singapour et Taiwan).

Le but de cet édito est d'objectiver, sur la base d'indicateurs autres que le seul PIB par habitant, la distinction entre 1/ les pays avancés de longue date, 2/ les économies anciennement émergentes devenues avancées (dont les NPI d'Asie et les économies d'Europe centrale présentant, grâce à l'adhésion à l'UE, le plus fort rattrapage), que nous désignerons comme « nouvellement avancées » et 3/ les autres pays émergents³. Cette analyse s'articule autour de deux aspects : les opportunités et le risque⁴ 5.

1 Celles de 1997-1998 en Asie suivie de celles de l'Argentine, Brésil, Russie et Turquie entre 1998 et 2000.

2 L'acronyme BRIC créé en 2001 par Jim O'Neill, alors chef économiste chez Goldman Sachs, est parfois cité pour désigner le monde émergent. Dans l'esprit de Jim O'Neill, il s'agissait simplement de désigner les économies qui pouvaient rivaliser avec celle des Etats-Unis non seulement comme moteurs de l'économie mondiale mais aussi comme médiateurs pour les restructurations de dette. Comme ces économies étaient les plus peuplées (avec l'Indonésie) et amenées à le rester, il n'est pas très étonnant que cet acronyme ait perduré tout simplement parce que le PIB agrégé de ces 4 pays est passé de 40% du PIB de l'ensemble des économies émergentes et en développement (en parités de pouvoir d'achat) en 2000 à 55% en 2025 et qu'il a contribué à hauteur de 75% au taux de croissance de l'ensemble des EMD des 25 dernières années. Mais l'analyse économique n'allait pas plus loin.

3 Notre échantillon de pays avancés est constitué de l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, la France, l'Espagne, les États-Unis, la Grèce, l'Irlande, le Japon, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse. Celui des économies avancées anciennement émergentes sont les NPI d'Asie (Corée du Sud, Hong-Kong, Singapour et Taiwan), Israël, la Hongrie, la Pologne et la République tchèque et la Slovaquie. Les autres pays émergents de notre échantillon sont l'Afrique du Sud, l'Algérie, l'Angola, l'Arabie Saoudite, l'Argentine, le Brésil, la Bulgarie, la Chine, la Colombie, le Chili, l'Égypte, les Émirats arabes unis, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Maroc, le Mexique, Oman, le Nigéria, le Pakistan, le Pérou, les Philippines, la Thaïlande, la Turquie, la Tunisie et le Vietnam.

4 La distinction entre « pays émergents » et « pays en développement » ne sera pas discutée ici car, au-delà de la simple classification par niveau de revenu par tête, elle nécessite une analyse plus détaillée.

5 Faute de disponibilité de séries sur un nombre suffisamment important de pays pour constituer les regroupements, les indicateurs de risque se limitent au risque souverain. Cela dit, depuis la crise asiatique de 1997-1998, les épisodes de crises et/ou de stress financiers importants sont très majoritairement déclenchés par une dégradation de ce risque, et non du risque de non-transfert (les crises de balance de paiements pures sont exceptionnelles parmi les pays émergents), ni du risque systémique de crédit. Dans tous les pays émergents, les secteurs bancaires ne présentent plus de déséquilibres bilanciaux susceptibles de jouer le rôle de courroie de transmission ou d'amplificateur de chocs financiers externes (comme un resserrement de la politique monétaire aux US).

6 Selon l'IIIF, le secteur des technologies de l'information et de la communication (*hardware* et *software* confondus) représente déjà 10% du PIB et compense depuis 2022 la contribution négative du secteur de la construction résidentielle à la croissance d'ensemble.

CHINE : UN ROULEAU COMPRESSEUR QUI S'ACCORDE MAL AVEC LE CONCEPT DE PAYS ÉMERGENT, BIEN QU'ELLE SOIT CLASSÉE COMME TEL

La Chine reste un pays émergent en termes d'opportunités pour les entreprises et investisseurs, quel que soit l'indicateur retenu : le PIB par habitant, mais aussi et surtout un potentiel de croissance élevé malgré le ralentissement tendanciel depuis 2012, un secteur des technologies de l'information et de la communication majeur pour l'économie du pays et que le développement de l'IA ne peut qu'accélérer⁶ et, enfin, une marge de progression de développement de la classe moyenne encore importante par rapport aux pays avancés (voir *tableau 1*, page 5). À cela s'ajoutent des infrastructures développées, une main d'œuvre compétitive avec un bon niveau d'éducation.

En termes de risque, la balance penche également pour un classement comme économie émergente. Les indicateurs de volatilité (voir *tableau 2*, page 5) sont, certes, très comparables à ceux des pays avancés mais le pays se caractérise par un déficit budgétaire structurel et un endettement public (corrigé ou non de l'assise fiscale de l'État) plus élevés que dans les pays avancés (voir *tableau 3*, page 5).

Cependant, la Chine doit aussi s'apprécier en montants absolus eu égard à sa puissance de frappe financière, à la diversité et à la place centrale de son économie dans les chaînes de valeur asiatiques et mondiales, mais aussi au vu de son économie « rouleau compresseur ». Quelques chiffres : un point de pourcentage de croissance représente USD 200 mds, soit la moitié du PIB de l'Afrique du Sud.



Les actifs du système bancaire chinois représentent 1,3 fois ceux de l'ensemble des banques européennes. Enfin, les réserves de change de sa banque centrale (3416 milliards de dollars au 30 juin 2026) font de la Chine est un prêteur en dernier ressort de premier plan, qui plus est dans sa propre devise.

SI LA DISTINCTION ENTRE PAYS AVANCÉS DE LONGUE DATE ET CEUX NOUVELLEMENT AVANCÉS NE SE JUSTIFIE PLUS, ELLE RESTE PERTINENTE VIS-À-VIS DES PAYS ÉMERGENTS.

Les pays nouvellement avancés présentent encore une petite marge de rattrapage par rapport aux pays avancés de longue date mais les indicateurs de volatilité s'équivalent, y compris le taux de change (la Hongrie faisant exception), et les indicateurs de risque souverain sont à peine plus dégradés. Si certains de ces pays sont malgré tout considérés comme plus risqués, c'est en raison du risque géopolitique potentiel ou matérialisé (Corée du Sud, Israël, Taiwan). Signalons que la Pologne doit être, selon notre analyse, classée comme pays émergent nouvellement avancé alors qu'elle reste un pays émergent pour les IFI et les services d'études économiques.

En ce qui concerne les pays considérés comme toujours émergents, tant par les institutions financières internationales que par les services d'études économiques, la sous-distinction habituelle entre pays exportateurs de matières premières et les autres pays demeure pertinente. Pourtant, dans les deux cas, ces économies présentent, à des degrés divers, les caractéristiques de pays émergents : écart substantiel de potentiel de croissance, sous-développement de la classe moyenne, plus forte volatilité de la croissance et de l'inflation⁷, des indicateurs de risque souverain tous plus dégradés que les pays avancés (à l'exception du solde budgétaire structurel).

Parmi les pays exportateurs de matières premières, il convient de distinguer les pays du Conseil de coopération du Golfe (GCC) des autres. En effet, i/ le niveau de vie y est équivalent à celui des pays avancés (si on limite la population aux seuls ressortissants nationaux) et ii/les pays du GCC peuvent compter sur leurs fonds souverains pour absorber les chocs. Ils ne présentent pas moins des caractéristiques de pays émergents (faible diversité de l'économie, projets d'investissements pouvant devenir des « éléphants blancs », risque géopolitique). Enfin, le péché originel (endettement des États en devises, faute de base suffisante de financements domestiques en monnaie locale) caractérise encore les pays émergents exportateurs de matières premières et des pays encore partiellement dollarisés, tels que la Turquie.

François Faure

⁷ L'appréciation de la volatilité des taux de change doit se fonder sur l'observation séparée de la volatilité de l'inflation et celle du taux de change réel. Il faut que les deux composantes aillent dans le même sens pour conclure à plus ou moins de volatilité. De ce fait, il n'y a que l'Argentine, l'Égypte, la Turquie et les deux principaux pays exportateurs nets de pétrole d'Afrique (Angola, Nigéria) qui présentent une plus forte volatilité du taux de change.



(A) Indicateurs d'opportunité	PIB par habitant (PPA - US=100)	Potentiel de croissance (%)	Classe moyenne (% de la population)
Pays avancés (1)	80,2	1,7	64,5
dont nouveaux pays avancés (2)	66,9	1,9	66,5
Pays émergents (3)	24,9	3,0	47
Chine	32,6	3,3	44
Exportateurs de matières premières (4)	23,2	2,8	40,5
Autres (hors Chine) (5)	10,6	3,7	19

TABLEAU 1

SOURCES : FMI, OCDE

(B) Indicateurs de risque	Volatilité de la croissance*	Volatilité de l'inflation**	Volatilité du taux de change***
Pays avancés (1)	2,8	2,4	3,5
dont nouveaux pays avancés (2)	2,9	2,6	3,8
Pays émergents (3)	3,6	3,2	5
Chine	1,9	2,3	3
Exportateurs de matières premières (4)	4,2	3,8	6
Autres (hors Chine) (5)	3,2	3,1	3,4

TABLEAU 2

SOURCES : FITCH

* Écart-type du taux de croissance annuel moyen du PIB réel sur une période de 10 ans se terminant en 2025

** Écart-type du taux d'inflation annuel moyen sur une période de 10 ans se terminant en 2025

*** Écart-type du taux d'évolution annuel moyen du taux de change effectif réel sur une période de 10 ans se terminant en 2025

(C) Indicateurs de risque souverain	Solde primaire corrigé du cycle (% du PIB)	Charge d'intérêts (% du PIB)	Dette publique (% du PIB)	Ratio dette publique/PIB ajusté de la base fiscale*	Dette publique en monnaie locale (% de la dette totale)
Pays avancés (1)	-0,8	3,0	62,3	-0,3	100
dont nouveaux pays avancés (2)	-2,6	2,0	55,5	-0,4	86,3
Pays émergents (3)	-0,9	15,3	59,6	0,2	65,7
Chine	-6,2	4,9	99,2	1,0	99,3
Exportateurs de matières premières (4)	-0,5	9,8	46,5	0,2	60,8
Autres, hors Chine (5)	-1,3	10,6	65,9	0,5	79,2

TABLEAU 3

SOURCES : FITCH, BNP PARIBAS

* Écart-type de la régression (calculs : BNP Paribas)

(1) L'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, la France, l'Espagne, les États-Unis, la Grèce, la République d'Irlande, le Japon, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse.

(2) La République de Corée, Hong-Kong, la Hongrie, Israël, la Pologne, la République tchèque, la République slovaque, Singapour et Taïwan

(3) L'Afrique du Sud, l'Algérie, l'Angola, l'Arabie Saoudite, l'Argentine, le Brésil, la Bulgarie, la Chine, la Colombie, le Chili, l'Égypte, les Émirats arabes Unis, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Maroc, le Mexique, Oman, le Nigéria, le Pakistan, le Pérou, les Philippines, la Thaïlande, la Turquie, la Tunisie et le Vietnam.

(4) L'Afrique du Sud, l'Algérie, l'Angola, l'Arabie Saoudite, l'Argentine, le Brésil, la Colombie, le Chili, les Émirats arabes Unis, l'Indonésie, Oman, le Nigéria, le Pérou.

(5) La Bulgarie, la Chine, la Colombie, le Chili, l'Égypte, l'Inde, la Malaisie, le Maroc, le Mexique, le Pakistan, les Philippines, la Thaïlande, la Turquie, la Tunisie et le Vietnam.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

PERSPECTIVES

Perspectives mondiales du FMI : Peu de changements. [La mise à jour du WEO de juillet 2026](#) prévoit une croissance mondiale de 3% en 2026 et 3,4% en 2027 (3,5% en moyenne sur 2024-25), confirmant les prévisions d'avril. La croissance américaine serait de 2,3% en 2026 et 2,2% en 2027. Dans la zone euro, elle s'établirait à 0,9% en 2026 (-0,2 pp par rapport à avril) et 1,2% en 2027 ; pour la France à 0,6% (-0,3 pp) en 2026 et 0,9% en 2027 ; pour l'Allemagne, à 0,7% (-0,1 pp) en 2026 et 1% (-0,2 pp) en 2027.

L'inflation globale passerait à 4,7% en 2026 (+0,6pp a/a) et refluerait à 3,9% en 2027. Les risques pesant sur les perspectives sont plus équilibrés qu'en avril mais restent orientés à la baisse, en raison d'une possible correction sur les secteurs technologiques et de l'érosion des marges de manœuvre budgétaires.

UNION EUROPÉENNE

Nouvelle proposition sur la dette commune, droits de douane sur les pneus chinois et performance en matière d'innovation

[L'Espagne a proposé lors de l'Eurogroupe](#) de centraliser une partie des émissions de dette nationale au sein d'une facilité européenne souveraine, afin de réduire les charges d'intérêts et d'accélérer la constitution d'un stock d'actifs sûrs pour renforcer le rôle international de l'euro. La proposition prévoit des garde-fous afin de limiter l'aléa moral. Les pays dits « frugaux » et la France (où elle a peu de chance de trouver un écho dans le débat politique précédant les élections) se sont montrés sceptiques. Toutefois, le président de l'Eurogroupe, K. Pierrakakis, a déclaré que la proposition serait examinée, les discussions devant se poursuivre au niveau technique.

Droits antidumping sur les pneumatiques en provenance de Chine (dont la part de marché était de 28% en 2024) : la Commission européenne (CE) a décidé d'imposer des droits de 4,3% à 45,3% à la Chine au motif que ces importations étaient dommageables à la filière européenne, qui emploie plus de 80 000 personnes dans 14 pays.

Les performances de l'UE en matière d'innovation progressent mais l'investissement en R&D des entreprises reste faible. Le [Tableau de bord européen de l'innovation](#) de la CE révèle que l'amélioration du score de l'UE, observée depuis 2019, se confirme en 2026 (+1,7 pp vs 2025). La Suède, le Danemark et les Pays-Bas restent les meilleurs élèves de l'UE. Plusieurs autres pays européens obtiennent de meilleurs résultats, au premier chef la Suisse (depuis neuf ans), mais également le Royaume-Uni, la Norvège et l'Islande. La Corée du Sud reste en tête au niveau mondial, tandis qu'aux États-Unis et en Chine l'avance sur les entreprises européennes reste forte en termes de R&D.

ZONE EURO

Rebond des ventes au détail. Les ventes au détail (+0,2% m/m en mai) ont été portées par une reprise en Allemagne (+1,1%). Selon la BCE, le ratio dette/revenu disponible des ménages a reculé à 81% au T1 (-0,2 pp), son plus bas niveau depuis le T2 2004. Le taux d'épargne a reculé à 14,26% du revenu disponible (14,3% au T4 2025). **Le choc énergétique fait grimper les prix à la production** de 5,9% a/a (+0,9 pp) en mai, l'inflation des prix de l'énergie ayant accéléré à 14% (+1,5 pp). L'indice hors énergie a progressé plus modérément (2,8% a/a, +0,5 pp).

- **France : La récession a été évitée, les défaillances d'entreprises et les créations d'entreprises sont en hausse.** La Banque de France (BdF) a revu

à la hausse son *nowcast* du PIB du T2 à +0,2% t/t (contre une stagnation prévue antérieurement), après un mieux en juin dans tous les secteurs. Les livraisons d'Airbus ont augmenté de 40% a/a au T2 (après -16% a/a au T1). Dans l'ensemble, les exportations de biens sont restées stables (a/a) en mai malgré un nombre de jours ouvrés inférieur à mai 2025 ; elles ont progressé de 4% a/a sur la période janvier-mai, soutenues par l'aéronautique, la métallurgie, l'électronique et la pharmacie, principalement à destination de l'UE (Allemagne et Italie). **Les défaillances d'entreprises et les créations d'entreprises atteignent des niveaux records.** Le nombre de défaillances a augmenté de 4,1% a/a au 1^{er} semestre 2026 selon le Conseil national des administrateurs et mandataires Judiciaires (CNAJMJ). La BdF fait état d'une hausse de 7,6% a/a (sur janvier-mai). Selon l'INSEE, les créations d'entreprises ont crû de 12,1% a/a sur la même période. Dans les deux cas, les trois quarts de la hausse sont imputables aux services. Par ailleurs, le gouvernement a abaissé sa prévision de croissance pour 2026 à 0,7% (-0,2 pp) et annoncé une réduction des dépenses (EUR 3 mds), qui s'ajoute à celle d'avril (pour EUR 6 mds).

- **Allemagne : Commandes industrielles à des sommets et hausse de l'endettement.** Les nouvelles commandes à l'industrie de mai ont atteint leur plus haut niveau depuis juillet 2021 (+6,3% a/a). Le secteur « Autres équipements de transport » s'envole de +35% a/a et de +85% m/m, porté par les commandes d'équipements militaires. Celui du textile atteint son plus haut niveau depuis novembre 2025. Le secteur « Métaux et machines/équipements » a aussi atteint un sommet depuis septembre 2023. La production industrielle (mai) a progressé de 0,9% m/m pour le 2^e mois consécutif, avec un plus haut depuis novembre 2025. L'industrie manufacturière a atteint son plus haut niveau de 2026, tirée par les équipements de transport (+2,4% m/m). Tous les secteurs (à l'exception du textile et de l'ameublement) sont en progression. Les exportations ont atteint EUR 138 mds (+6,1% a/a) en mai. Sur la période janvier-mai, elles ont principalement progressé vers l'UE (+7,3%) et le Royaume-Uni (+5%) mais ont reculé vers la Chine (-13%) et les États-Unis (-7%). Les importations ont atteint EUR 119 mds (+6,9% a/a) en mai et EUR 588 mds (+3,7% a/a) entre janvier et mai, où elles ont notamment augmenté en provenance de France (+13%), de Chine (+7,6%) et des États-Unis (+7%).

Le projet de budget pour 2027 et le cadre financier à l'horizon 2030 prévoient une hausse des dépenses et des emprunts : les dépenses sont prévues à EUR 555 mds en 2027 (+30 mds par rapport à 2026). Les emprunts s'élèveront à EUR 231 mds (+12,5% a/a) : EUR 55 mds via le fonds d'infrastructure et 30 mds via le fonds de défense. Le ratio dette/PIB atteindra 69,5% en 2027 et le déficit 4,3%. Entre 2027 et 2030, l'Allemagne pense emprunter EUR 838,2 mds par le biais du fonds spécial pour les infrastructures et du fonds de défense. Le ministère des Finances prévoit que les dépenses de défense passeront de 2,8% du PIB en 2026 à 3,5% en 2029.

ROYAUME-UNI

Assouplissement des exigences de fonds propres en vue. Dans son rapport sur la stabilité financière, la Banque d'Angleterre a proposé d'assouplir davantage les exigences de fonds propres après l'abaissement, en décembre 2025, des exigences de fonds propres Tier 1, qu'elle jugeait nécessaire pour les prêteurs britanniques, passées de 14% à 13% des actifs pondérés (en fonction des risques RWA), ce qui équivaut à un ratio CET1 de 11%. Ces nouvelles mesures visent à améliorer la facilité d'utilisation et de libération des réserves de fonds propres, ainsi qu'à optimiser le fonctionnement du ratio et des réserves de levier. L'exigence de levier pour les grandes banques britanniques pourrait être réduite d'environ 20 pb au total. Des travaux supplémentaires sont attendus au 2nd semestre 2026.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉTATS-UNIS

Activité dynamique, réforme de la Fed et inflation au centre des préoccupations. L'ISM non manufacturier a légèrement reculé à 54 en juin (-0,5 pp).

Lancement des groupes de travail sur la réforme de la Fed : Le président de la Fed, Kevin Warsh, [a annoncé la composition](#) des cinq nouveaux groupes de travail chargés de formuler des recommandations sur la communication de la Fed, la stratégie relative au bilan, les données, la productivité et l'emploi, ainsi que les cadres de référence en matière d'inflation. Parmi eux figurent d'anciens gouverneurs de banques centrales (Arminio Fraga, Mervyn King, Raghuram Rajan), d'anciens responsables de la Fed, des économistes universitaires (dont le prix Nobel T. Sargent) et des PDG — des personnalités hautement qualifiées aux opinions conservatrices et partageant les vues de K. Warsh, pour la plupart.

L'inflation au centre des préoccupations. Le compte-rendu de la dernière réunion du FOMC a confirmé que le comité se concentrait désormais pleinement sur les risques d'inflation, les divergences portant exclusivement sur les mesures à prendre pour la faire baisser. Le président de la Fed de New York, J. Williams, connu pour ses positions accommodantes, a déclaré cette semaine que l'inflation restait « bien trop élevée » avec des risques orientés à la hausse, et que la demande alimentée par l'IA constituait désormais sa principale préoccupation en matière d'inflation (ce qui pourrait justifier des hausses de taux si cette tendance se maintenait). **Le déficit commercial de biens et services se creuse** de 42,2% m/m en mai (USD 77,6 mds, plus haut niveau depuis mars 2025). Les exportations reculent de 3,2% et les importations progressent de 3,3%. *À venir : inflation et discours du président de la Fed, M. Warsh devant le Congrès (mardi-mercredi), prix à la production (mercredi), ventes au détail (jeudi), production industrielle (vendredi).*

JAPON

La ministre des Finances, S. Katayama, exhorte les fonds de pension à acheter des actifs nationaux. Cette annonce a déclenché vendredi une forte remontée des obligations d'État japonaises (JGB) et du yen. Si elle se concrétisait, elle pourrait également exercer une pression à la hausse sur les rendements américains et européens à terme.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Les flux de portefeuille sont restés négatifs en juin, à USD -17,8 mds, après -25,2 mds en mai. Les flux nets sur les marchés obligataires ont augmenté pour atteindre USD 28,3 mds, tandis que sur les marchés d'actions, les sorties se sont accrues pour s'établir à USD -46,1 mds. L'Asie a représenté de nouveau à elle seule la quasi-totalité des sorties de capitaux. En effet, les ventes d'actions ont été supérieures aux entrées sur les marchés obligataires dans la région. La Chine est passée d'un facteur de soutien sur les marchés d'actions à un frein, tandis que les flux sur les marchés obligataires ont continué d'enregistrer des sorties (source : IIF).

ASIE

Chine : Retour d'une inflation faible, rebond des exportations automobiles, raffermissement du RMB. L'inflation mesurée par l'IPC a ralenti plus que prévu pour s'établir à 1% en g.a. en juin. Le choc énergétique a entraîné un léger rebond de l'inflation chinoise (+1,1% en g.a. en moyenne au deuxième trimestre, contre +0,8% en janvier-février 2026), tiré par les prix des carburants (+15,3% au deuxième trimestre), tandis que les prix des denrées alimentaires ont baissé (-1,6%). Les prix à la production ont progressé de +3,6% en g.a. au deuxième trimestre. Cette hausse de l'inflation pourrait ne pas durer car elle n'est pas soutenue par une demande interne plus forte. L'inflation sous-jacente a, en effet, légèrement ralenti (+1,1% en g.a. en juin contre 1,2% en décembre 2025). Par ailleurs, les exportations automobiles ont progressé de 75% au premier semestre 2026, alors que les ventes automobiles sur le marché intérieur ont chuté de 20%.

Le total des exportations automobiles a dépassé le million d'unités en juin, pour la première fois en l'espace d'un mois. Les véhicules électriques ont été le principal moteur de cette hausse, leurs exportations ayant bondi de 160% pour atteindre 523 000 unités. La Banque populaire de Chine (PBOC) a fixé le taux de référence de l'USD/RMB à 6,7989, sous la barre des 6,80 pour la première fois depuis 2023. *À venir : balance commerciale (mardi), PIB et ventes au détail, production industrielle (mercredi).*

Des données d'inflation globalement mitigées mais modérées pour juin

En **Indonésie**, l'inflation mesurée par l'IPC s'est maintenue à un niveau modéré de 3,3% en g.a., contre 3,1% en mai, alors que les prix à la production ont augmenté plus rapidement (6,5% en juin contre 5,8% en mai). À **Taiwan**, l'inflation a accéléré pour atteindre 2,6%, un niveau supérieur à l'objectif, contre 2,2% en mai. En **Thaïlande**, l'inflation a reculé (2,4% en g.a. contre 2,8%) ; elle est restée positive pour le 3^e mois consécutif après une année de déflation.

EUROPE ÉMERGENTE

Pologne et Roumanie : Statu quo en matière de politique monétaire.

Comme prévu, les deux banques centrales ont maintenu leur taux directeur inchangé (Pologne : 3,75% ; Roumanie : 6,5%). En Pologne, l'inflation a reculé pour s'établir à 2,5% en g.a. en juin.

AMÉRIQUE LATINE

Tendances mitigées en matière d'inflation. L'inflation a ralenti au Brésil (4,6%) et au Mexique (3,4%). Elle est restée stable au Pérou (4%) et a accéléré au Chili (4,3%) et en Colombie (6,1%).

ÉNERGIE

Le week-end dernier a été marqué par la plus grave escalade depuis la signature du protocole d'accord, l'Iran et les États-Unis s'attaquant mutuellement. Lundi, à l'ouverture des marchés, le prix du Brent a gagné 3,7% par rapport à la clôture de vendredi 10 juillet, à 79 dollars par baril, et celui du TTF (référence européenne du GNL) a progressé de 3,8%, franchissant la barre des EUR 50/MWh pour la première fois en deux mois.

La libération des réserves stratégiques américaines (SPR) se poursuit à un rythme soutenu (-6,2 m/b en glissement hebdomadaire pour la semaine s'étant terminée le 03/07).

Les tensions ont été ravivées sur les marchés du diesel après que la Russie (2^e exportateur mondial de diesel) a interdit les exportations de diesel jusqu'au 31 juillet, à la suite d'attaques de drones ayant endommagé des raffineries stratégiques. Vendredi 10 juillet, la prime du diesel par rapport au Brent a dépassé 53 dollars par baril et se rapproche du pic de 2022.

Les prix du gaz en Europe (TTF) ont bondi de 15% au cours de la semaine (EUR 49/MWh le vendredi 10). Cela pourrait entraver les efforts européens visant à reconstituer les stocks de gaz avant l'hiver (remplis à 51%, contre 62% à la même période l'année dernière), compte tenu d'une courbe des prix défavorable (le prix au comptant est nettement supérieur comparé au cours en hiver). **L'Allemagne s'apprête à constituer une réserve stratégique d'urgence de gaz détenue par l'État**, équivalant à 10% de sa capacité totale de stockage. Les achats s'étaleront sur 2 à 3 ans à compter de l'été 2027 et seront financés par une taxe sur la consommation de gaz.



REVUE DES MARCHÉS

8

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	10-juil-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2,65	+10,9	-5,6	+56,2	+77,0
Bund 5a	2,76	+16,3	-3,0	+29,8	+54,0
Bund 10a	3,04	+17,6	-3,4	+17,3	+37,2
OAT 10a	3,74	+19,7	+0,8	+23,8	+34,6
BTP 10a	3,76	+16,8	-8,6	+26,1	+19,5
BONO 10a	3,46	+16,0	-5,4	+21,5	+19,9
Treasuries 2a	4,21	+10,4	+7,5	+72,7	+31,9
Treasuries 5a	4,30	+16,8	+3,7	+57,9	+38,5
Treasuries 10a	4,56	-1,2	+1,8	+39,5	+3,2
Gilt 2a	4,24	+11,3	-14,1	+48,6	+36,7
Treasuries 5a	4,41	+13,7	-8,6	+56,5	+37,9
Gilt 10a	4,95	-3,9	+1,4	+47,6	+17,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	10-juil-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,14	+0,0	-1,1	-2,7	-2,2
GBP/USD	1,34	+1,2	+0,1	-0,3	-1,1
USD/JPY	161,83	-0,1	+0,8	+3,2	+10,5
DX	100,95	-0,2	+1,0	+2,7	+0,7
EUR/GBP	0,85	-1,2	-1,2	-2,4	-1,1
EUR/CHF	0,92	-0,1	+0,1	-0,8	-0,9
EUR/JPY	184,85	-0,1	-0,3	+0,4	+8,0
Pétrole (Brent, \$)	76,04	+3,9	-18,3	+25,0	+10,7
Or (once, \$)	4098	+1,9	-0,6	-5,2	+23,5

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	10-juil-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4868	+1,6	+3,9	+9,9	+19,8
Amérique du Nord					
S&P500	7575	+1,8	+4,2	+10,7	+20,6
Dow Jones	52637	+0,9	+5,4	+9,5	+17,9
Nasdaq composite	26282	+1,8	+4,4	+13,1	+27,4
Europe					
CAC 40	8339	-0,3	+2,2	+2,3	+5,5
DAX 30	25067	+1,8	+3,6	+2,4	+2,5
EuroStoxx50	6270	+0,6	+4,3	+8,3	+15,3
FTSE100	10497	+0,1	+2,4	+5,7	+17,0
Asie					
MSCI, loc.	1940	+1,2	+4,8	+14,8	+32,4
Nikkei 225	68558	-1,3	+6,8	+36,2	+72,9
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1691	-1,0	+1,4	+20,3	+37,3
Chine	72	+4,3	-2,3	-12,3	-2,9
Inde	953	+0,6	+4,5	-10,0	-11,6
Brésil	1854	+3,9	+7,2	+12,6	+30,1

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 10-7, €

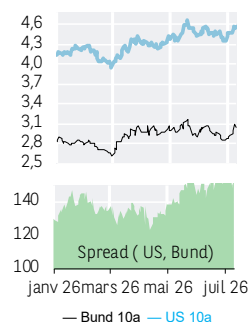
+22,0%	Pétrole & gaz
+20,0%	Technologie
+15,3%	Banques
+15,1%	Matières premières
+13,8%	Scs collectivités
+13,1%	Télécoms
+12,5%	Chimie
+8,7%	Industrie
+8,3%	Eurostoxx600
+6,2%	Scs financiers
+5,6%	Agroalimentaire
+4,9%	Assurances
+2,8%	Voyages & loisirs
+0,8%	Santé
+0,8%	Foncières
+0,3%	Distribution
-1,9%	Construction
-4,9%	Médias
-7,7%	Bs. de conso.

S&P500

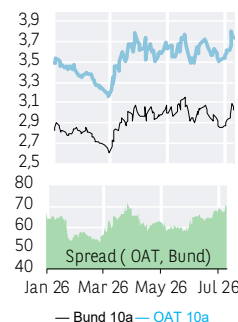
Scs collectivités

+41,3%	Semiconducteurs
+32,3%	Matériel et équipement technologiques
+22,1%	Énergie
+21,5%	Biens d'équipement
+11,2%	Matériaux
+10,8%	Alimentation, boissons et tabac
+10,7%	S&P500
+8,4%	Pharmaceutiques
+7,2%	Banque
+6,3%	Scs collectivités
+5,7%	Médias
+5,5%	Distribution
+5,1%	Assurances
+3,6%	Biens de consommation
-1,7%	Services aux consommateurs
-3,3%	Santé
-8,3%	Télécoms
-8,4%	Automobiles
-9,8%	Services commerciaux et pro.
-30,0%	Foncières

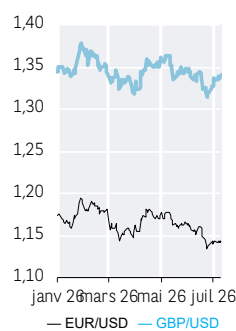
Bund 10a et US Treas. 10a



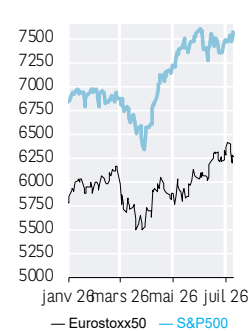
Bund 10a et OAT 10a



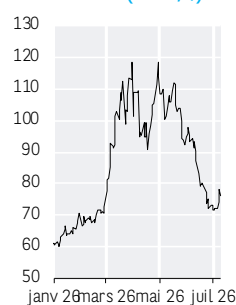
EUR/USD et GBP/USD



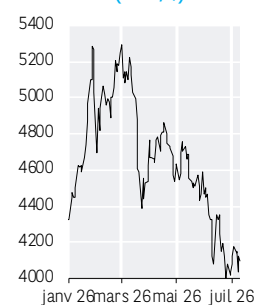
EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



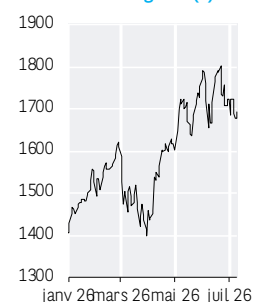
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS
DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022 - Numéro spécial zone euro (données de juin 2026)	EcoChart Tableau de bord Choc énergétique	10 juillet 2026
Quand le commerce intra-UE trouve un nouvel équilibre	Graphique de la Semaine	9 juillet 2026
Après moins de croissance et plus d'inflation au premier semestre 2026, plus de croissance et moins d'inflation au second ?	EcoTV	9 juillet 2026
Et si la BCE n'allait pas plus loin dans le relèvement de ses taux ?	EcoWeek	6 juillet 2026
La faiblesse de la productivité en Italie : l'IA peut-elle être une solution ?	Graphique de la Semaine	1 ^{er} juillet 2026
Banque du Japon : La difficile normalisation	EcoTV	30 juin 2026
Productivité européenne : un déclin relatif et des perspectives d'amélioration	EcoWeek	29 juin 2026
Conférence des Études Économiques — L'économie mondiale face aux chocs : entre bouleversements et résilience	Hors série	26 juin 2026
Plans d'investissement allemands : des raisons de rester optimistes	EcoFlash	25 juin 2026
Baromètre de l'inflation - Juin 2026	EcoCharts Baromètre de l'inflation	25 juin 2026
Amérique latine : valoriser les minerais critiques au-delà de l'extraction	Graphique de la Semaine	24 juin 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022	EcoCharts Choc énergétique	24 juin 2026
Élections présidentielles en Colombie : un virage à 180 degrés	EcoFlash	23 juin 2026
Protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran : à quel point améliore-t-il les perspectives économiques ?	EcoWeek	22 juin 2026
États-Unis : Un peu d'huile dans les rouages du marché des Treasuries	EcoInsight	18 juin 2026
10 ans après le vote, le Royaume-Uni fait face aux conséquences du Brexit	Graphique de la Semaine	17 juin 2026
Réouverture du détroit d'Ormuz : le marché du pétrole entre soulagement et inquiétude persistante	EcoFlash	16 juin 2026
La Fed sous pression, un test qui engage le monde entier	EcoWeek	15 juin 2026
BCE : Un ajustement mais pas nécessairement l'amorce d'un cycle de resserrement	EcoFlash	12 juin 2026
Conflit au Moyen-Orient : analyse des conséquences sur les pays avancés	En Eco dans le texte Podcast	11 juin 2026


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosyago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Allemagne, Italie, Espagne	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies Avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Turquie, Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Royaume-Uni, Portugal, Grèce	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un événement économique majeur

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV

Quel est l'événement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER

voir la page [twitter](#) des études économiques

Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : Sina Ettmer Photography



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change