

“ En Europe, la crise énergétique a révélé une fois de plus le coût de sa dépendance aux importations d'hydrocarbures, ce qui a donné un coup d'accélérateur aux politiques européennes d'électrification et de décarbonation. ”

ÉTUDES **ECO**NOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

La crise énergétique accélère-t-elle la transition bas-carbone? Réponse nuancée pour les économies avancées

Deuxième partie

5

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

7

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

3

LA CRISE ÉNERGÉTIQUE ACCÉLÈRE-T-ELLE LA TRANSITION BAS-CARBONE? RÉPONSE NUANCÉE POUR LES ÉCONOMIES AVANCÉES — DEUXIÈME PARTIE¹

Depuis le retour aux affaires de l'administration Trump, l'écart en matière de politique énergétique entre les États-Unis et l'Europe, déjà significatif, s'est fortement accru. Certes, tous deux visent leur souveraineté énergétique. Mais tandis que les politiques européennes restent centrées sur la transition bas-carbone, le gouvernement américain actuel veut, d'une part, accroître la domination étasunienne sur le marché des énergies fossiles et, d'autre part, détricoter les mesures favorables à la transition énergétique.

À première vue, la crise énergétique renforce cette divergence. La position de premier exportateur d'hydrocarbures mondial des États-Unis a été confortée et leurs stocks stratégiques de pétrole ont servi d'amortisseur à la crise. En Europe, celle-ci a révélé une fois de plus le coût de sa dépendance aux importations d'hydrocarbures, ce qui a donné un coup d'accélérateur aux politiques européennes d'électrification et de décarbonation.

Néanmoins, il convient de nuancer l'analyse de la situation américaine car elle s'inscrit dans une dynamique différente. En effet, si la question de la souveraineté énergétique n'est pas un moteur de la transition comme elle l'est en Europe, la forte hausse des besoins liés au développement de l'intelligence artificielle est favorable, à court terme, à la décarbonation du *mix* énergétique.

ÉNERGIES FOSSILES : LA GUERRE EN IRAN PERMET AUX ÉTATS-UNIS D'ACCROÎTRE LEUR LEADERSHIP MONDIAL

Les contraintes géopolitiques pesant sur les exportations des deux principaux producteurs de l'OPEP+ (la Russie et l'Arabie saoudite) renforcent la position de premier exportateur mondial de pétrole et de gaz des États-Unis, dont la production a augmenté respectivement de 3,5% et de 3,8% au T2 2026 en g.a.

Si l'objectif du président Trump de faire baisser le prix du baril de brut à USD 50/b semble hors d'atteinte à court terme, la domination énergétique du pays, déjà évidente avant la crise, s'est renforcée depuis le déclenchement de la guerre en Iran. Les exportations américaines de pétrole (brut et produits raffinés) équivalaient à 63% de celles de l'Arabie saoudite et de la Russie en janvier 2026, et elles y étaient 1,1 fois supérieures en mai 2026.

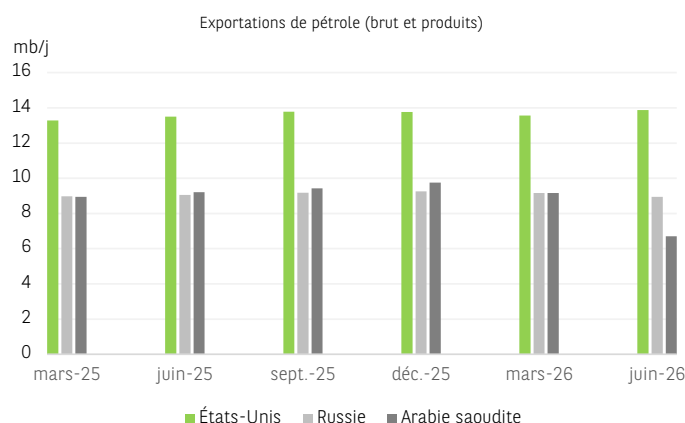
Concernant le gaz (liquéfié et par gazoduc), le volume des exportations américaines se maintient au-dessus de 21 milliards de mètres cubes (mmc) par mois depuis le début de l'année, tandis que celles en provenance du Qatar ont chuté de près de 80% (jusqu'à atteindre 3,2 mmc en mai 2026). De leur côté, les exportations australiennes (GNL uniquement) se maintiennent autour de 8 mmc depuis le début de l'année.

L'EUROPE POURSUIT SES OBJECTIFS CLIMATIQUES

Du côté européen, la situation est très différente voire inverse. Engagée dans une politique de réduction de ses émissions de gaz à effet de serre, l'Europe peut difficilement réagir à la crise énergétique en augmentant sa production d'hydrocarbures, si ce n'est temporairement.

Néanmoins, la hausse des prix de l'énergie a accru les pressions visant à augmenter la production européenne d'hydrocarbures. Pour le moment, il semble que l'objectif commun soit de maintenir les niveaux de production actuels quand cela est possible. En Norvège (fournisseur clé de gaz de l'UE et du Royaume-Uni), la réouverture de gisements gaziers *offshore*, annoncée en mai dernier, doit permettre, selon le gouvernement norvégien, de maintenir la production à son niveau de 2025.

Les États-Unis renforcent leur domination sur le marché du pétrole



SOURCES : JODI, AIE, BNP PARIBAS

Au Royaume-Uni, le nouveau gouvernement Burnham devrait prolonger le moratoire, réaffirmé en mars dernier, sur toute nouvelle licence d'exploration. Néanmoins, il pourrait inciter les compagnies pétrolières à augmenter la production des champs pétroliers existants et autoriser notamment les *tiebacks*, de nouveaux forages raccordés à des sites préexistants.

L'arbitrage en faveur du charbon au détriment du gaz, dans la production d'électricité, semble marginal en Europe malgré le quasi doublement des cours du GNL européen depuis fin février. En Allemagne (où le charbon représentait 24% du *mix* électrique en 2024, la plus forte proportion dans l'UE après la Pologne), l'objectif officiel reste l'arrêt total de l'usage du charbon d'ici 2038 (et une augmentation de son usage, si elle se matérialisait, devrait être temporaire). Selon l'AIE, dans l'Union européenne, l'augmentation de la production d'énergie d'origine renouvelable a compensé la réduction de la production électrique issue du gaz entre mars et mai 2026 (-3,5% a/a).

¹ Pour la partie 1 sur les économies émergentes, lisez l'EcoWeek du 20 juillet : [La crise énergétique accélère-t-elle la transition bas-carbone ? Dans les économies émergentes, oui.](#)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

VÉHICULES ÉLECTRIQUES : REBOND EN EUROPE, CONTRACTION AUX ÉTATS-UNIS

Depuis le déclenchement de la crise énergétique, les hausses des prix des carburants ont été plus importantes aux États-Unis (+23% en juin 2026 en g.a.) que dans l'Union européenne (+14%), en raison notamment d'un poids plus faible de la fiscalité sur les carburants aux États-Unis.

Malgré ces hausses, les ventes de véhicules électriques, élément clé de l'électrification des usages, ont connu des évolutions divergentes. Sur les cinq premiers mois de l'année, les ventes de véhicules électriques à batterie ont progressé de plus de 31% en g.a. en Europe, tandis qu'elles se sont contractées de 25% aux États-Unis². L'évolution des aides gouvernementales à la mobilité électrique explique en grande partie ces changements, qui va creuser l'écart en termes de parts de marché des véhicules électriques (en pourcentage de nouvelles immatriculations). La part des véhicules électriques était ainsi de 5,5% en mai 2026 aux États-Unis (7,5% pour l'ensemble de l'année 2025) et de 24% en Europe en mai 2026 (20% en 2025).

Aux États-Unis, l'ensemble des aides fédérales (principalement des remises de taxes à l'achat et une aide à l'installation de bornes de recharge) ont été progressivement arrêtées depuis 2025. Ne subsistent plus que des aides au niveau des États qui ne permettent pas de compenser la fin des aides fédérales.

À l'opposé, dans l'Union européenne et au Royaume Uni, l'importance des mesures de soutien (primes à l'achat et remises de taxes) a facilité le rebond des ventes au premier semestre 2026. La plupart des mesures préexistaient à la crise et, pour le moment, celle-ci n'a entraîné que des aménagements à la marge (par exemple l'extension du *leasing* social en France ou le soutien accru à l'installation de bornes de recharge au Royaume-Uni).

ÉLECTRIFICATION : DES AMBITIONS EUROPÉENNES ACCRUES

L'Union européenne a annoncé en juin 2026 un ambitieux programme visant à accélérer l'électrification des usages. L'objectif est d'atteindre un taux d'électrification de 46% d'ici à 2040, contre 23% actuellement. Cette cible reste très ambitieuse, ce taux ayant peu progressé depuis plus d'une décennie malgré les politiques mises en œuvre. Pour rappel, le taux d'électrification atteint 22% aux États-Unis mais 30% en Chine. Ce programme européen visent notamment à :

1/ réduire l'écart de coûts pour l'industrie entre l'électricité et les énergies fossiles, les coûts de l'électricité étant encore deux fois plus coûteux dans 21 États membres (en raison du niveau des taxes et des charges liées au réseau et aux subventions publiques qui peuvent favoriser les énergies fossiles³) ;

2/ favoriser le stockage d'électricité afin d'accroître la flexibilité des énergies renouvelables⁴ en quadruplant les capacités d'ici 2030 pour atteindre 200 GW ;

3/ accélérer l'électrification des flottes de véhicules des entreprises ;

4/ réformer le mécanisme de la taxe carbone.

Parallèlement à ce programme spécifiquement européen, l'Union européenne est à l'origine, avec d'autres pays (dont le Royaume-Uni),

du programme international *Electrify Now* visant à accélérer l'électrification des usages dans les transports, l'industrie et le bâtiment pour atteindre 35% d'ici à 2035. Cette initiative s'intégrera dans les prochaines COP 31 et 32.

DÉCARBONATION DU MIX ÉLECTRIQUE : PRIORITÉ AU SOLAIRE DANS LES DEUX CAS, DIVERGENCE SUR L'ÉOLIEN

En Europe comme aux États-Unis, la dynamique de décarbonation semble accélérer depuis le mois de mars. Tandis que les importations de panneaux solaires en provenance de Chine et à destination de l'Union européenne et du Royaume Uni s'étaient repliées en 2025 (respectivement de 19% et de 3% en g.a.), elles ont significativement augmenté sur la période mars-mai 2026 (respectivement de +25% et de +54% en g.a.). Le secteur de l'éolien est par nature moins réactif à court terme étant donné les délais de mise en œuvre. Néanmoins, tandis que l'Europe continue d'afficher de grandes ambitions (augmentation de 50% de la capacité installée d'ici à 2030), le gouvernement américain actuel a affirmé son opposition au développement de ce secteur. En 2025, la capacité éolienne installée en Europe était supérieure de 1,9 à celle aux États-Unis.

Aux États-Unis, les évolutions de la décarbonation sont plus difficilement interprétables car « perturbées » par deux éléments : la guerre tarifaire avec la Chine et la hausse de la consommation énergétique due au développement des applications d'intelligence artificielle.

Les importations de panneaux solaires en provenance de Chine et à destination des États-Unis ont augmenté de 26% en 2025 et ont bondi de 178% en g.a. sur la période mars-mai 2026, malgré la mise en place de droits de douane de 60% sur ces produits en 2025 (ils étaient de 25% sous l'administration précédente). La hausse de la demande d'énergie due au développement de l'intelligence artificielle semble avoir réduit les conséquences de la hausse des droits de douane. La part des centres de données dans la consommation électrique totale a augmenté de 63% depuis 2020 pour atteindre 6,5% en 2025⁵, provoquant de fortes hausses du prix de l'électricité dans certaines régions. Selon l'AIE, le développement de l'IA est à l'origine de 50% de la hausse de la consommation d'électricité.

À court terme, étant donné l'allongement très important des délais de mise en œuvre des centrales à gaz en raison d'une forte demande, la majorité de la capacité de production d'énergie additionnelle devrait venir de la combinaison énergie solaire-batterie stationnaire malgré la hausse des coûts affectant ce secteur⁶.

Dans des contextes énergétiques différents, voire divergents, l'augmentation de la demande de technologies bas-carbone, accélérée ou non par la crise énergétique, profitera aux exportations chinoises. Déjà leader incontesté de la production de panneaux solaires, la Chine occupe des positions dominantes sur l'ensemble de la chaîne de valeur des batteries électriques. Ce secteur continuera d'enregistrer une croissance très soutenue dans les prochaines années, à la fois pour alimenter les centres de données américains et pour accroître la part des énergies renouvelables dans le *mix* électrique européen.

Pascal Devaux

pascal.devaux@bnpparibas.com

² Jefferies, June 2026.

³ Commission Européenne, 2026, *Electrification Action Plan*. Selon la Commission européenne, les subventions aux énergies fossiles s'élevaient à EUR 97 mds en 2024 (EUR 60 mds en moyenne entre 2015 et 2019).

⁴ Sur cette question, cf. notre article [Union européenne : transition bas-carbone et souveraineté énergétique, un parcours semé d'embûches](#)

⁵ Energy Institute, 2026, *Statistical Review of World Energy*.

⁶ Lazard, Juillet 2026, *Levelized Cost of Energy+*.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ZONE EURO

La BCE laisse ses taux inchangés mais une hausse est probable en septembre alors que l'activité se maintient. La BCE a maintenu à l'unanimité son taux de dépôt à 2,25%. Elle s'est montrée assez restrictive lors de sa conférence de presse, même si plusieurs de ses membres ont exprimé leur souhait de conserver une marge de manœuvre. L'apaisement des dernières anticipations d'inflation rassure, qu'elles proviennent des consommateurs (celles à 1 an sont tombées à 3% en juin contre 3,5% en mai, celles à 3 ans ont reculé à 2,8% [-0,1pp]), ou des prévisionnistes professionnels (l'enquête du T3 2026 prévoit une inflation en zone euro de 2,7% pour 2026, 2,2% pour 2027 et 2% pour 2028 et au-delà). En outre, les entreprises de la zone euro ne prévoient pas d'accélération de la croissance des salaires en 2026 ou 2027 (absence d'effets de second tour soulignée par Christine Lagarde). **Les enquêtes d'activité sont solides en juillet malgré le resserrement des conditions financières.** Le PMI composite s'est amélioré (à 51,9 ; +1,9 m/m), son plus haut niveau depuis février, les nouvelles commandes progressant au rythme le plus rapide depuis avril 2023. L'indice de production manufacturière atteint son plus haut niveau depuis quatre ans et demi (à 53 ; +1,3 m/m), tandis que le PMI services revient en zone d'expansion (à 51,6 ; +2,2 m/m). Les indices de prix de production et des intrants ont de nouveau reculé (mais à partir d'un niveau élevé). La confiance des ménages s'améliore pour le 3e mois consécutif en juillet (à -15,9 ; +1,8 m/m). Parallèlement, les conditions d'octroi de crédit (entreprises et ménages) ont continué de se resserrer au T2 mais moins qu'attendu. Un nouveau resserrement est attendu au T3.

France : le climat des affaires se redresse, les pressions inflationnistes s'atténuent en juillet. Les PMI sont globalement meilleurs : le PMI composite (à 49,6 ; 47,2 en juin), celui des services (à 49,8 ; 46,8 en juin), le PMI manufacturier tombant (à 50 ; 51,2 en juin) et évitant ainsi de basculer en contraction. Parallèlement, le climat des affaires mesuré par l'INSEE a dépassé les attentes (à 97 ; 95 en juin), son plus haut niveau depuis quatre mois ; cela est principalement dû au commerce de détail (99 en juillet, +8 m/m), aux services (98 en juillet ; +2 m/m) et à l'industrie manufacturière (101 en juillet ; +1 m/m). Les secteurs rencontrant des difficultés depuis mars se redressent en juillet (commerce de détail, hébergement et restauration, services aux entreprises, intérim). Les deux enquêtes montrent un recul des pressions inflationnistes, en particulier dans l'industrie manufacturière et la construction. **Les créations d'entreprises** ont reculé de 2,2% m/m en juin (après +10,6% en mai). Mais elles ont tout de même progressé de 11,7% au premier semestre (+5% en 2025), principalement sous l'impulsion des secteurs liés à l'IA (information et communication, services aux entreprises), et leur nombre dépasse toujours largement celui des défaillances. Dans son rapport annuel sur la France, le FMI anticipe un **déficit budgétaire** de 5,2% du PIB en 2026. Le Premier ministre S. Lecornu semble partager cet avis et s'est dit « peu optimiste » quant à la capacité de la France à atteindre son objectif de 5% en 2026.

Allemagne : l'activité économique surprend et progresse pour la première fois depuis mars. Le PMI composite atteint 51,2 en juillet (+1,7 m/m), dépassant ainsi le seuil des 50, tiré par le PMI manufacturier (52,2 ; plus haut niveau en quatre mois, six mois d'expansion). Le PMI services s'est également amélioré (49,6 ; +1 m/m).

Une enquête de l'Institut Ifo a révélé que les droits de douane américains affectaient négativement près des deux tiers des industriels allemands avec pour 40% des entreprises l'annulation le report ou l'ajustement d'au moins un projet d'investissement. L'indice ZEW a grimpé en juillet à son plus haut niveau depuis février (26,3 ; +10,5 m/m) contre des attentes du marché à 18.

ROYAUME-UNI

De bonnes surprises pour le nouveau gouvernement en matière d'activité, d'inflation et d'emploi. Andy Burnham a pris ses fonctions de Premier ministre lundi 20 juillet. Son gouvernement est composé de « blairistes », notamment le ministre des Finances, et de membres plus à gauche. Ses priorités concernent le coût de la vie, la responsabilité budgétaire, la décentralisation et la résolution des difficultés dues à la privatisation des services publics dans les années 1980 et 1990. Le PMI composite a bondi en juillet à 52,1 (+2,8 m/m), son plus haut niveau depuis trois mois, dépassant largement les attentes. Ce rebond a été soutenu par l'indice de la production manufacturière (53,6 ; +1 m/m) et le PMI services (51,8 ; +3 m/m). Le PMI manufacturier a également grimpé à 52,8 (+0,3 m/m), avec des nouvelles commandes au plus haut depuis février 2022. L'industrie et les services font état d'un allègement des pressions sur les coûts. L'inflation a atteint son plus bas niveau depuis 15 mois, avec 2,6% a/a en juin. Le volume des ventes au détail a progressé de 1% en juin, le cinquième mois consécutif de résultats supérieurs aux prévisions. Le taux de chômage s'est maintenu à 4,9% sur trois mois (mars-mai), tandis que le salaire hebdomadaire moyen a augmenté de 4,3% a/a, dont +2,9% dans le secteur privé (plus faible croissance depuis octobre 2020). Nous prévoyons que la Banque d'Angleterre maintiendra son taux directeur à 3,75% cette semaine.

ÉTATS-UNIS

Des données solides renforcent l'incertitude autour de la réunion de la Fed. Les demandes hebdomadaires d'allocations chômage ont chuté plus que ne le prévoyaient les analystes, atteignant leur plus bas niveau depuis 1969. Le PMI composite S&P a fortement progressé en juillet (53,6 ; +1,7 m/m), porté par les services (53,6 ; +2,4 m/m), alors que le PMI manufacturier est resté globalement stable (proche de 54). Compte tenu de la hausse continue des cours du pétrole et de la crédibilité de la Fed en matière de lutte contre l'inflation, une majorité des membres votants du FOMC pourrait soutenir une hausse des taux cette semaine. Toutefois, selon notre scénario de base, la Fed attendrait la fin des élections de mi-mandat pour agir.

Retour de l'élément perturbateur des droits de douane : l'administration Trump a annoncé de nouveaux droits de douane de 10% à 12,5% à compter du 25 juillet sur les produits de près de 60 partenaires commerciaux (86 si l'on compte les membres de l'UE individuellement), invoquant une protection insuffisante contre le travail forcé. Ces droits de douane remplaceront le droit universel de 10% prévu à la section 122 (expiré le 24/7 et mis en place après l'invalidation, par la Cour suprême, de la plupart des droits de douane imposés en 2025). Les aliments, l'énergie et les produits soumis à des droits spécifiques à certains secteurs en sont exemptés. Le taux effectif qui en résulte reste pratiquement inchangé pour la plupart des pays (et il est plus bas en termes absolus pour la Belgique et l'Italie, et en termes relatifs pour la plupart des pays européens). Le Canada est menacé d'un droit de douane de 50% sur 5% de ses exportations vers les États-Unis, dans un



délai de 30 jours, tandis qu'un nouveau droit de douane de 100% sur les médicaments génériques devrait entrer en vigueur en août 2028 (il passerait à 200% en août 2029 pour les fabricants qui ne délocaliseraient pas leur production aux États-Unis). Le président Trump a également brandi la menace de droits de douane supplémentaires à l'encontre de l'UE en représailles aux récentes amendes « contraires à l'éthique » infligées à des entreprises technologiques américaines. Il a par ailleurs annoncé son intention de réduire les droits de douane sur les importations d'aluminium brut afin de diminuer les coûts des intrants pour l'industrie américaine de la défense.

JAPON

Les annonces de soutien ne parviennent pas à endiguer la dépréciation du yen. La parité USD/JPY a atteint un nouveau plus bas depuis 40 ans à 163,99, alors que le ministère des Finances et des responsables de la Banque du Japon ont menacé d'intervenir de nouveau. La BoJ a signalé qu'elle pourrait relever les taux plus rapidement que ne le prévoit le consensus, la faiblesse persistante du yen accroissant l'inflation. Celle-ci a rebondi à 1,7% a/a en juin (+0,2 pp) : la réduction des subventions gouvernementales a réduit la déflation énergétique. Cela dit, l'inflation sous-jacente a encore ralenti de 0,1pp (à 1,6%, son plus bas niveau depuis près de quatre ans). L'activité est restée soutenue en juillet grâce à la production manufacturière (56,1 ; +1,8 m/m, plus haut niveau depuis février 2024). Le PMI composite a légèrement progressé (53,1, +0,3 point) alors que le PMI services a reculé (51,9 ; -0,3 m/m). La BoJ devrait maintenir son taux directeur inchangé lors de sa réunion du 31 juillet, après une hausse à 1% en juin (notre scénario table sur une nouvelle hausse en octobre).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ASIE

Chine : Restrictions aux exportations vers des entités de l'UE et « carton jaune » donné par les États-Unis. Pékin a ajouté 14 entreprises de l'Union européenne à sa liste d'entités soumises à des restrictions, leur interdisant immédiatement l'accès à des biens chinois à double usage civil et militaire, en représailles aux sanctions de l'UE. Par ailleurs, le rapport semestriel du Trésor américain sur les devises a critiqué la Chine pour son « manque relatif de transparence » en matière de gestion de son taux de change, sans toutefois aller jusqu'à la qualifier de « manipulatrice » de sa monnaie.

Indonésie : La Banque d'Indonésie a maintenu son taux directeur inchangé à 5,75%. Bien que les pressions à la baisse sur la roupie restent fortes (le taux de change approche le seuil des 18 000 IDR pour 1 USD), la Banque centrale a estimé que des mesures ciblées visant à attirer les entrées de capitaux et à soutenir la roupie seraient plus efficaces que des hausses de taux. La démission inattendue du gouverneur de la Banque d'Indonésie, Perry Warjiyo, a ravivé les inquiétudes quant à l'indépendance de la Banque centrale et la continuité de sa politique. Cela accroît l'incertitude sur l'évolution du sentiment des investisseurs, de la roupie et des marchés financiers indonésiens jusqu'à la nomination d'un successeur crédible.

Corée du Sud : La croissance du PIB réel est restée solide au T2 à 3,7% en glissement annuel (après 3,8% au T1). Les exportations continuent de progresser rapidement et l'essor du secteur technologique a des répercussions positives sur le reste de l'économie.

EUROPE, MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE

Hongrie : Nouvel assouplissement de la politique monétaire. Comme prévu, la Banque centrale a abaissé son taux directeur de 25 points de base, à 5,75%. Depuis le début de l'année, le taux directeur a été réduit de 75 pb au total. Les déclarations de la Banque centrale laissent entrevoir une nouvelle baisse en août. L'inflation modérée (1,7% en g.a. en juin) et la récente appréciation du forint offrent une marge de manœuvre pour assouplir la politique monétaire.

Turquie : Statu quo monétaire. La Banque centrale (CBRT) a maintenu son taux directeur inchangé à 37% conformément aux attentes du marché. La fourchette des taux d'intérêt (limite inférieure à 35,5%, limite supérieure à 40,0%) est également restée inchangée. Dans l'ensemble, le communiqué du Comité de politique monétaire reconnaît un ralentissement de l'activité, mais apparaît plus préoccupé par l'inflation que par la croissance, et il ne semble pas prêt à signaler le début d'un cycle d'assouplissement.

Afrique du Sud : Inflation et décision de politique monétaire surprises. L'inflation est passée de 4,5% en g.a. en mai à 5,0% en juin, dépassant les prévisions du consensus. L'inflation sous-jacente a atteint 4,1%, son plus haut niveau depuis deux ans. Pourtant, la Banque centrale a maintenu son taux directeur à 7% le 23 juin, alors qu'une hausse de 25 pb était largement attendue.

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Amélioration du rating, mais indicateur d'activité médiocre. Moody's a relevé la note de l'Argentine d'un cran, la portant à B3 (contre Caa1) avec une perspective positive. Les trois principales agences de notation classent désormais l'Argentine au-dessus de la catégorie « *highly distressed* ». Dans le même temps, l'indicateur mensuel du PIB réel s'est contracté de 0,5% en glissement mensuel en mai, pour le 2^e mois consécutif. En g.a., il n'a progressé que de 0,2%, bien en deçà de l'estimation médiane de 2,5% des économistes interrogés par Bloomberg. L'agriculture et l'exploitation minière ont tiré la croissance en g.a., tandis que l'industrie manufacturière et le commerce de détail ont reculé.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les cours du pétrole sont restés stables d'une semaine sur l'autre après une semaine marquée par la volatilité. Les cours du Brent ont franchi la barre des 100 dollars par baril la semaine dernière, les exportations de pétrole du Moyen-Orient ayant été fortement limitées par la situation géopolitique. Le niveau historiquement bas des stocks stratégiques américains et des stocks commerciaux de l'OCDE accentue la pression sur le marché. **La pause dans le conflit entre les États-Unis et l'Iran au cours du week-end dernier a entraîné une forte baisse des prix ce lundi 27**, à 90 dollars le baril à l'ouverture.

Quant au gaz, les indices de référence européens (TTF) ont connu une forte volatilité : ils ont atteint la semaine dernière leur plus haut niveau depuis janvier 2023 (64 euros/MWh) avant de chuter brutalement ce lundi 27. Les perspectives à court terme d'une reprise des exportations de GNL du Golfe se détériorent, tandis que l'intensification de la concurrence entre les marchés européen et asiatique entraîne une hausse des prix. Depuis la mi-juillet, les prix du TTF et du JKM (l'indice de référence du marché asiatique) ont augmenté respectivement de 10% et 29% (par rapport aux cours du lundi 27).



REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb				
	24-juil.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an	
Bund 2a	2,82	+10,0	+26,8	+73,1	+91,4	
Bund 5a	2,91	+9,8	+29,7	+44,7	+69,0	
Bund 10a	3,15	+7,2	+27,4	+28,3	+49,0	
OAT 10a	3,88	+12,2	+37,4	+38,5	+51,9	
BTP 10a	3,96	+13,5	+35,9	+46,5	+40,9	
BONO 10a	3,59	+7,5	+30,0	+34,6	+35,4	
Treasuries 2a	4,33	+5,4	+18,7	+84,9	+38,8	
Treasuries 5a	4,44	+6,5	+25,2	+71,0	+47,3	
Treasuries 10a	4,68	-1,2	+28,1	+51,7	+3,2	
Gilt 2a	4,43	+6,1	+30,1	+67,6	+55,8	
Treasuries 5a	4,60	+7,4	+34,5	+75,3	+56,4	
Gilt 10a	5,11	-3,9	+42,3	+47,6	+17,2	

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %				
	24-juil.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an	
EUR/USD	1,14	-0,2	+0,3	-3,1	-3,3	
GBP/USD	1,33	-0,4	+1,4	-0,9	-1,6	
USD/JPY	163,75	+0,8	+1,2	+4,5	+11,5	
DXY	101,47	+0,2	-0,1	+3,2	+1,2	
EUR/GBP	0,85	+0,1	-1,0	-2,2	-1,7	
EUR/CHF	0,93	+0,4	+0,8	-0,0	-0,6	
EUR/JPY	186,33	+0,6	+1,5	+1,2	+7,9	
Pétrole (Brent, \$)	96,86	+16,3	+31,2	+59,2	+39,9	
Or (once, \$)	4076	+1,5	+1,9	-5,8	+20,9	

Indices actions

	en niveau	variation, %				
	24-juil.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an	
Monde						
MSCI Monde (\$)	4789	-1,0	+0,9	+8,1	+16,1	
Amérique du Nord						
S&P500	7412	-1,4	+0,7	+8,3	+16,5	
Dow Jones	51947	-1,1	+0,2	+8,1	+16,2	
Nasdaq composite	24976	-3,5	-2,0	+7,5	+18,6	
Europe						
CAC 40	8372	+0,1	-0,2	+2,7	+7,1	
DAX 30	25099	-0,1	+1,4	+2,5	+3,3	
EuroStoxx50	6281	+0,2	+1,1	+8,5	+17,3	
FTSE100	10736	+2,3	+2,6	+8,1	+17,5	
Asie						
MSCI, loc.	1929	+0,0	+0,7	+14,2	+25,3	
Nikkei 225	64611	-3,9	-6,6	+28,4	+54,5	
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1628	-1,3	-5,9	+15,8	+28,5	
Chine	73	+0,9	+2,6	-12,1	-10,0	
Inde	925	-2,6	-2,9	-12,7	-12,6	
Brésil	1854	+1,2	+6,3	+12,6	+32,6	

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 24-7, %

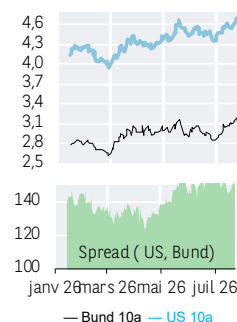
+31,6%	Pétrole & gaz
+17,3%	Banques
+16,9%	Matières premières
+16,7%	Technologie
+15,5%	Scs collectivités
+13,1%	Chimie
+9,1%	Industrie
+8,8%	Eurostoxx600
+7,5%	Télécoms
+6,7%	Scs financiers
+6,6%	Assurances
+4,9%	Agroalimentaire
+2,7%	Foncières
+0,7%	Santé
+0,1%	Distribution
-1,9%	Voyages & loisirs
-2,8%	Construction
-5,8%	Médias
-9,0%	Bs. de conso.

S&P500

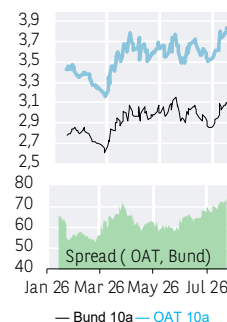
Scs collectivités

+33,6%	Semiconducteurs
+33,0%	Énergie
+33,0%	Matériel et équipement technologiques
+21,4%	Biens d'équipement
+12,1%	Alimentation, boissons et tabac
+11,1%	Matériaux
+10,8%	Pharmaceutiques
+9,4%	Banque
+8,4%	Scs collectivités
+8,3%	S&P500
+6,6%	Assurances
+4,3%	Distribution
-0,7%	Biens de consommation
-2,6%	Télécoms
-4,4%	Médias
-4,6%	Santé
-4,8%	Services aux consommateurs
-6,2%	Services commerciaux et pro.
-27,1%	Automobiles
-30,4%	Foncières

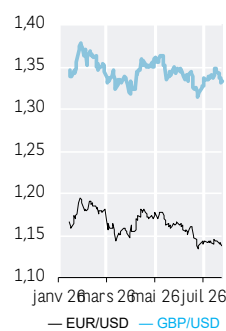
Bund 10a et US Treas. 10a



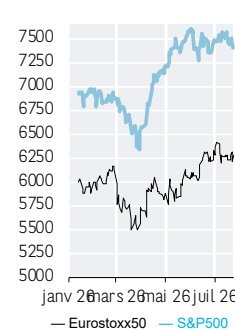
Bund 10a et OAT 10a



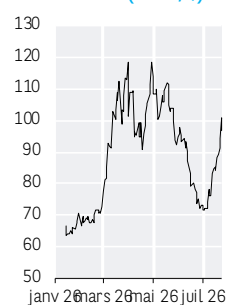
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



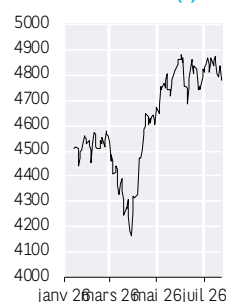
Pétrole (Brent, \$)



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

8

Les économies émergentes ont jusqu'à maintenant bien résisté au choc énergétique	EcoPerspectives Cahier de graphiques	24 juillet 2026
Croissance au T2 dans les pays avancés : résiliente malgré tout	EcoFlash	23 juillet 2026
Entreprises en France : les pics de créations viennent nuancer ceux de défaillances	Graphique de la Semaine	22 juillet 2026
La crise énergétique accélère-t-elle la transition bas-carbone ? Dans les économies émergentes, oui — Première partie*	EcoWeek	20 juillet 2026
Économies émergentes : pourquoi le choc énergétique ne fait pas dérailler la croissance portée par le boom de l'IA ?	EcoPerspectives Économies émergentes	20 juillet 2026
Souveraineté européenne des paiements : où en est-on ?	En Eco dans le texte Podcast	16 juillet 2026
Le conflit au Moyen-Orient : un choc de croissance massif pour le Golfe	Graphique de la Semaine	15 juillet 2026
Économies avancées, économies émergentes : la distinction a-t-elle encore un sens, et pour quels pays ?	EcoWeek	13 juillet 2026
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


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