



“ Dans l’Union européenne où le financement repose largement sur les banques, préserver la compétitivité du secteur est indispensable pour assurer une rentabilité suffisante, soutenir les investissements nécessaires aux transitions écologique, numérique et industrielle, mais aussi renforcer la capacité de l’UE à peser sur les équilibres économiques internationaux. ”

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Des banques compétitives pour une Europe souveraine

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

DES BANQUES COMPÉTITIVES POUR UNE EUROPE SOUVERAINE

Transition énergétique, réindustrialisation, transition numérique, innovation, défense : ces priorités stratégiques exigent des flux de financement annuels bien supérieurs à ceux observés historiquement dans l'Union européenne (UE). La consultation menée par la Commission européenne sur la compétitivité du secteur bancaire, qui s'est achevée le 19 avril dernier, rappelle la nécessité d'un système bancaire capable de financer ces ambitions.

Les banques fournissant près des trois quarts des financements dans l'UE, leur compétitivité constitue un déterminant essentiel de la souveraineté européenne. Sans un secteur bancaire solide, en mesure d'accroître son offre de financement et de rivaliser avec les grands acteurs internationaux présents sur son propre marché, l'UE s'exposerait à une dépendance accrue à des financements non européens. Dans plusieurs segments de la banque d'investissement, les établissements non européens — en particulier américains — ont renforcé leur présence. Pour autant, ces enjeux invitent à appréhender la compétitivité bancaire dans une acception plus large que celle, microéconomique, centrée sur la rentabilité ou les parts de marché : la capacité du secteur bancaire à répondre efficacement à la hausse des besoins de financement, inédite par son ampleur¹.

D'importants progrès ont déjà été accomplis : la rentabilité bancaire s'est fortement redressée depuis 2022, et le cadre prudentiel a été considérablement renforcé depuis un peu plus de dix ans. Mais plusieurs axes d'amélioration demeurent, notamment adapter les exigences prudentielles aux nouveaux enjeux et accroître l'intégration des marchés de capitaux, comme l'ont souligné les rapports Letta et Draghi.

LE REDRESSEMENT DE LA RENTABILITÉ BANCAIRE : UNE CONDITION NÉCESSAIRE MAIS NON SUFFISANTE

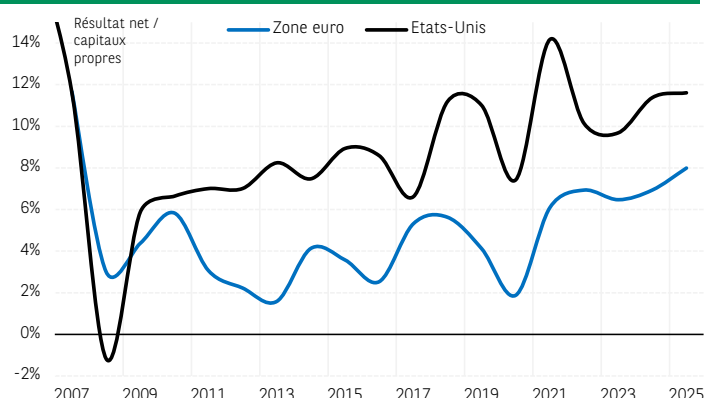
Après une longue période de taux bas ou négatifs, la normalisation des taux depuis 2022 a soutenu la rentabilité des grandes banques européennes (cf. graphique 1). L'écart avec leurs rivales américaines persiste toutefois. Il tient principalement à des facteurs structurels. Ainsi, dans un système financier américain qui repose davantage sur les marchés, les financements procurent plus de commissions aux banques et consomment peu de fonds propres, une combinaison propice à une rentabilité plus élevée.

Cet écart n'est pas neutre : en générant davantage de capitaux propres de manière organique, les banques américaines disposent d'une capacité supérieure à absorber une hausse de leurs actifs pondérés par les risques (RWA). Elles peuvent ainsi accroître plus aisément leur offre de financement et investir dans de nouvelles activités, renforçant encore leur avantage compétitif.

Dans le sillage de la rentabilité financière, le ratio cours/valeur comptable moyen des grandes banques européennes (*Price-to-book, P/B*) s'est redressé et, pour la première fois depuis 2010, a dépassé en 2025 le seuil de 1, suggérant que la rentabilité anticipée couvre dé-

1 La Commission européenne estime ainsi les besoins additionnels pour financer les seules transitions énergétique et numérique à EUR 600 mds par an jusqu'en 2030, soit + 74 % au regard des EUR 810 mds dévolus annuellement à ces secteurs entre 2011 et 2020 (cf. ECB (2024), « Massive investment needs to meet EU green and digital targets », Published as part of the Financial Integration and Structure in the Euro Area 2024). Pour sa part, l'effort de remobilisation en matière de défense a récemment été réévalué à EUR 1200 mds par an (cf. [Speech by Prof. Dr Mario Draghi at the Charlemagne Prize ceremony in Aachen, Germany, 14 mai 2026](#)). Cf. également Derrien G., Quignon L. (2025), *UE : Réarmement, transitions énergétique et numérique, la mesure de l'effort*, Graphique de la semaine, BNP Paribas, 10 avril.

RENTABILITÉ FINANCIÈRE COMPARÉE DES GRANDES BANQUES EUROPÉENNES ET AMÉRICAINES*

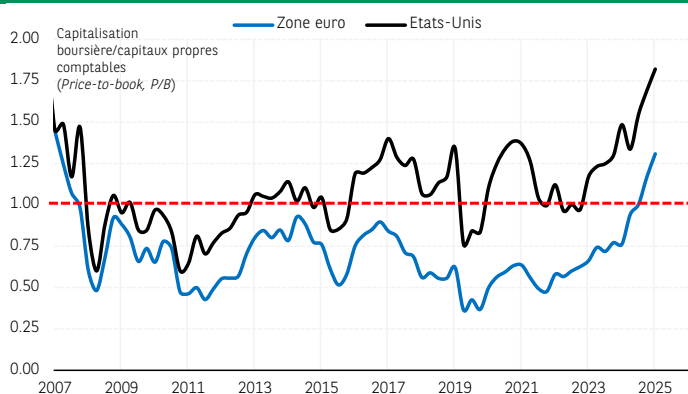


* Dix premiers groupes bancaires selon le montant du capital Tier One (classement *The Banker*, juillet 2025). Données consolidées de chaque groupe, moyenne pondérée par les capitaux propres.

GRAPHIQUE 1

SOURCES : CALCULS BNP PARIBAS (À PARTIR DES DONNÉES S&P CAPITAL IQ):

VALORISATIONS COMPARÉES DES FONDS PROPRES DES GRANDES BANQUES EUROPÉENNES ET AMÉRICAINES*



* Entités cotées des dix premiers groupes bancaires selon le montant du capital Tier One (classement *The Banker*, juillet 2025). Moyenne pondérée par les capitaux propres.

GRAPHIQUE 2

SOURCES : CALCULS BNP PARIBAS À PARTIR DE DATASTREAM

sormais le coût du capital exigé par les investisseurs (cf. graphique 2). Mais les banques américaines continuent de bénéficier de valorisations plus favorables. Celles-ci leur permettent de financer leurs acquisitions par des émissions ou des échanges d'actions, y compris dans les nouvelles technologies. Les banques européennes, quant à elles, recourent davantage au numéraire par essence plus contraint.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Dans son acception large, la compétitivité bancaire renvoie à la capacité du système bancaire à soutenir l'activité économique, à opérer efficacement dans un marché intégré et à rivaliser avec ses concurrentes internationales². Elle est, par ailleurs, étroitement influencée par l'environnement prudentiel et la structure du marché.

CADRE PRUDENTIEL : RECONNAÎTRE LES PROGRÈS ACCOMPLIS ET TROUVER LE JUSTE ÉQUILIBRE

Depuis la crise financière, l'UE a profondément renforcé son cadre prudentiel : transposition de Bâle III, normalisation des modèles internes (TRIM, guidelines EBA), puis adoption du paquet Bâle III final (CRR3/CRD VI), dont l'*output floor*³ (applicable dès 2025) constitue l'élément le plus notable. Alors que les banques européennes figurent parmi les établissements les mieux capitalisés et supervisés, la prise en compte progressive des risques climatiques pourrait encore accroître les exigences en capital dans les années à venir.

Si l'intention est légitime, la question du calibrage optimal se pose. Les travaux de la BRI (Banque des règlements internationaux) suggèrent en effet qu'au-delà des niveaux actuels, les gains de stabilité financière associés à une hausse supplémentaire des exigences en fonds propres sont modestes, tandis que les coûts en matière de capacité de financement demeurent significatifs⁴. Trouver le bon équilibre est désormais essentiel pour préserver la solidité du système bancaire européen sans entraver la croissance potentielle ni la capacité du secteur à accompagner les transformations de l'économie.

RÉDUIRE LA FRAGMENTATION ET SIMPLIFIER LE CADRE : DES LEVIERS POUR RENFORCER LA COMPÉTITIVITÉ

La compétitivité bancaire européenne reste pénalisée par le caractère inachevé de l'Union bancaire. La garantie européenne des dépôts (EDIS) demeure politiquement difficile à instaurer mais le véritable chaînon manquant est un cadre européen de liquidité en résolution, indispensable pour gérer efficacement des difficultés bancaires. Cette lacune ne doit pas conduire à l'immobilisme : d'autres leviers existent pour réduire la fragmentation et faciliter la circulation du capital.

L'absence d'un véritable marché intégré limite les économies d'échelle, renchérit le coût du financement, freine la consolidation transfrontière et restreint la circulation optimale du capital et de la liquidité au sein des groupes bancaires européens. Cette fragmentation se traduit par des écarts de conditions de financement entre pays et peut, en période de tension, accentuer les divergences dans la transmission de la politique monétaire. Elle pèse in fine sur le coût du financement des entreprises et, par ricochet, sur l'investissement et la productivité. Les rapports Draghi et Letta ont souligné l'importance d'un marché intérieur plus intégré et d'un secteur financier capable de soutenir l'investissement européen.

Une intégration plus forte des marchés de capitaux permettrait également une mutualisation accrue des risques entre pays améliorant ainsi l'absorption des chocs asymétriques et la stabilité financière.

² [European Commission, Targeted consultation on the competitiveness of the EU banking sector, 11 février 2026.](#)

³ L'*output floor* est un plancher réglementaire qui impose que le total des actifs pondérés par les risques (*Risk-weighted assets*, RWA) d'une banque – qu'ils proviennent des modèles internes ou de l'approche standard – ne puissent être inférieurs à une certaine proportion (50% en 2025 et jusqu'à 72,5% d'ici 2030) des RWA calculés selon l'approche standard seule. Cf. Humblot T. (2026). *Crédit en zone euro : vers un durcissement des critères d'octroi ciblé sur les ménages mais limité*, Graphique de la semaine, BNP Paribas, 25 février.

⁴ Cf. Quignon L. (2016) : *Les rendements décroissants de la réglementation prudentielle*, Revue Banque n°795.

La relance de la titrisation, engagée en 2025, en constitue un levier important. En permettant aux banques de transférer une partie du risque de crédit aux marchés, une titrisation plus efficace libérerait des capitaux propres et accroîtrait leur capacité à financer de nouveaux crédits. Si la volonté de simplifier les exigences de diligence pour les investisseurs est bienvenue, l'introduction envisagée de sanctions pécuniaires disproportionnées risque toutefois d'en limiter la portée.

Le deuxième frein qui pourrait être relâché d'un cran tient à la complexité du cadre réglementaire. Il ne s'agit pas tant de l'assouplir que de lui conférer une plus grande cohérence : réduction des options nationales, meilleure articulation des coussins macroprudentiels, lisibilité accrue. Un cadre plus prévisible réduirait l'incertitude réglementaire et l'exigence implicite de marché en matière de fonds propres au-delà des exigences prudentielles.

AFFIRMER LA POSITION DES BANQUES EUROPÉENNES DANS LES ACTIVITÉS DE BANQUE D'INVESTISSEMENT

Le financement de l'économie européenne continuera de reposer davantage sur l'intermédiation bancaire que sur les marchés de capitaux. Pour autant, une intégration plus poussée de ces derniers – au cœur du projet d'union de l'épargne et des investissements – permettrait d'accroître l'offre de financement en améliorant l'allocation de l'épargne au sein de l'UE.

À cet égard, préserver la compétitivité des activités de marché des grandes banques européennes est primordial. Or, les données de l'Autorité bancaire européenne montrent un recul de leur positionnement dans plusieurs segments de la banque d'investissement et de marché. Les établissements de pays tiers concentrent ainsi la majorité des commissions sur les matières premières (65% en 2024) et près de la moitié dans la fonction d'agent dont les services aux émetteurs (48%). Leur présence est également marquée dans les services aux organismes de placement collectif (30%), le financement des entreprises (29%), la conservation de titres (24%) et les opérations sur devises (19%). Dans certains services destinés aux fonds, plus de la moitié des actifs sont désormais gérés par trois groupes dont la maison mère est américaine.

La montée en puissance de groupes bancaires dont le siège est établi en dehors de l'UE illustre, s'il était besoin, l'intensité de la concurrence internationale à laquelle les grandes banques européennes sont soumises sur leur propre terrain. En reportant, en juin 2025, l'application de la FRTB (*Fundamental Review of the Trading Book*) au 1^{er} janvier 2027, la Commission européenne a veillé toutefois à ne pas introduire de désavantage compétitif, cette refonte des exigences en fonds propres relatives au portefeuille de négociation n'étant encore appliquée ni par les États-Unis, ni par le Royaume-Uni.

CONCLUSION : RENFORCER LA COMPÉTITIVITÉ BANCAIRE POUR LA SOUVERAINETÉ EUROPÉENNE

Achever l'Union bancaire, approfondir l'intégration du marché des capitaux et veiller à l'équilibre du cadre prudentiel : telle est la feuille de route de l'UE pour bâtir un système bancaire solide et compétitif, capable de financer durablement les besoins croissants de l'économie européenne tout en préservant sa souveraineté. Dans une économie où le financement repose largement sur les banques, préserver la compétitivité du secteur bancaire est indispensable pour assurer une rentabilité suffisante, soutenir les investissements nécessaires aux transitions écologique, numérique et industrielle, et renforcer la capacité de l'Union européenne à peser sur les équilibres économiques internationaux.

Laurent Quignon

laurent.quignon@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

L'inflation augmente, la croissance déçoit. En avril, l'inflation PCE atteint 3,8% a/a (+0,9pp depuis février), tirée par le prix des carburants (+29% a/a). L'inflation Core PCE (mesure favorisée par le FOMC) atteint +3,3% a/a (+0,3pp depuis février) avec de nettes hausses pour les produits numériques, les services de transports et les services financiers. D'après la mesure de la Fed de Dallas (*Trimmed Mean PCE*), privilégiée par Kevin Warsh, l'inflation s'élève à 2,35% a/a. Divers membres du FOMC, dont les vues vont du *wait-and-see* au « prêt à resserrer », se sont exprimés. Les commandes sous-jacentes (hors transports) de biens durables sont solides en avril (+1,1% m/m, +0,6pp par rapport à mars) grâce à la défense et l'aéronautique civil. À l'inverse, les dépenses de consommation ralentissent (+0,5% m/m, -0,5pp). La croissance du T1 2026 est révisée à la baisse (+1,6% AR vs +2,0% précédemment) du fait d'un ajustement sur les variations de stocks. *À venir : ISM manufacturier (lundi) et non manufacturier (mercredi), JOLTS & Beige Book (mercredi), enquête emploi (vendredi).*

UNION EUROPÉENNE

Un pas en avant sur les marchés de capitaux et durcissement face à la Chine. Les six plus grandes économies se sont accordées sur un plan pour une supervision centralisée des marchés de capitaux (à laquelle l'Allemagne ne s'oppose plus). Par ailleurs, cinq pays (France, Espagne, Pays-Bas, Italie, Lituanie) ont appelé à un recours élargi aux droits de douane et à des mesures de sauvegarde face aux exportations chinoises. Les propositions de la Commission devraient être discutées lors du G7 d'Évian, puis endossées par les chefs d'État de l'UE le 18 juin.

ZONE EURO

Une remontée des taux dès juin se précise, le climat des affaires se stabilise. L'inflation a augmenté dans 3 des 4 principales économies de la zone. Cela s'ajoute au ton *hawkish* des minutes de la réunion d'avril de la BCE et à des déclarations de membres du directoire de la BCE en faveur d'un resserrement monétaire à la réunion du 11 juin. L'indice de sentiment économique (ESI) de la Commission (+0,3 m/m en mai) s'améliore dans l'industrie et les services, de même que la confiance des ménages, mais reste pénalisé par le commerce de détail et la construction. Les nouvelles immatriculations continuent de progresser en avril (+4,8% a/a). Sur les quatre premiers mois de l'année, deux tiers des nouvelles immatriculations concernent des véhicules électriques ou hybrides. *À venir : inflation (mardi), prix à la production (mercredi), ventes au détail et PMI (jeudi), PIB et emploi du T1 (vendredi).*

Allemagne : L'inflation ralentit en mai (+2,7% a/a contre +2,9% en avril) grâce à la baisse des taxes sur l'énergie. Le taux de chômage est resté inchangé à 3,8% selon Destatis (définition ILO, comparable au niveau international), mais s'inscrit en légère baisse à 6,3% selon la définition nationale. *À venir : immatriculations automobiles (jeudi).*

Espagne : L'inflation se propage. L'inflation (+3,6 % a/a en mai ; +0,1 pp m/m) a été tirée vers le haut par les transports et les loisirs, vers le bas par l'habillement. L'inflation sous-jacente reste stable à +2,9 %. En avril, les prix à la production ont augmenté de 8,3% a/a ; la hausse s'accélère dans l'énergie (+22,3%) et se propage dans les biens

intermédiaires (3,8% a/a) et les biens durables (2,9% a/a). *À venir : PMI composite (mercredi).*

France : L'inflation se diffuse, le moral des ménages se dégrade, l'immobilier s'améliore. La croissance du T1 a été révisée à -0,1% t/t (au lieu de 0%), pénalisée par des effets exceptionnels (faibles livraisons aéronautiques, avant une nette progression en avril ; baisse temporaire d'activité dans la construction, qui a rebondi ensuite), tandis que l'emploi salarié a été stable. L'inflation a augmenté en mai à 2,8% a/a (2,5% en avril), principalement en raison de la hausse de 15% du prix du gaz. Les prix de production dans l'industrie progressent de 2% a/a en avril (0,2% en mars). Cette inflation s'élargit aux biens intermédiaires (+2,9% a/a), en plus des produits raffinés (+67% a/a), mais reste résiduelle ailleurs. L'indice de confiance des ménages s'est détérioré à 82 en mai (-2 m/m ; -9 en 3 mois) mais les anticipations de richesse financière et de prix se stabilisent. L'opportunité de faire des achats importants se contracte (-5 m/m à -40) mais rebondit quant aux achats immobiliers ou d'aménagement du logement (à 9,5% et 24% des répondants soit +2pp et 1,5pp respectivement), après un T1 qui a vu les transactions immobilières dans l'ancien se stabiliser, tout comme les prix (0,2% t/t et 0,1% a/a). *À venir : immatriculations automobiles (mardi) ; production industrielle et commerce extérieur (vendredi).*

Italie : Croissance du T1 révisée à la hausse et inflation accrue. La croissance du PIB a atteint 0,3% t/t au T1 (+0,1pp), portée par le commerce extérieur, la consommation privée et l'investissement. L'inflation augmente en mai (3,3% a/a ; +0,5pp m/m), en raison de l'énergie, du transport et des loisirs. En avril, les prix à la production ont augmenté de 6,8% a/a (+22,8% dans l'énergie), une hausse qui s'élargit à la chimie et à la métallurgie. L'indice ESI est stable en mai (+0,1pt), soutenu par la confiance des ménages (+2,5 m/m), mais pénalisé par les services (-1,5 m/m). *À venir : PMI composite (mercredi), ventes au détail (vendredi).*

JAPON

Amélioration des indicateurs économiques en avril. En avril, le taux de chômage a reculé à 2,5% (-0,2 pp), soutenu par l'emploi (+610 000). Le taux d'activité atteint son meilleur niveau en près de trente ans (64,4%). La production industrielle a progressé de 0,8% m/m (+2,3% a/a), les ventes au détail de 1,3% (+2,1% a/a), et la confiance des ménages se redresse (+1,4 m/m à 33,6). Le gouverneur de la BoJ (K. Ueda) affirme que les effets de second-tour sur l'inflation sont plus probables dans la situation actuelle, caractérisée par des anticipations d'inflation « déjà élevées » et des salaires « en accélération ». *À venir : salaires et dépense des ménages (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Afrique du Sud : Remontée du taux directeur de 25pb à 7%. La Banque centrale a revu à la hausse sa prévision d'inflation pour 2026 à 4,4% (3,7% auparavant) et à la baisse ses prévisions de croissance pour 2026 et 2027 (1,2% et 1,7%). D'autres hausses de taux sont possibles cette année, alors que des baisses étaient attendues avant le début du conflit en Iran. Moody's a changé son *outlook* de « stable » à « positif », et le rand s'est apprécié face au dollar US depuis le 20 mai (effaçant presque toutes ses pertes depuis le début du conflit).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

AMÉRIQUE LATINE

Brésil : La demande interne soutient la reprise cyclique. La croissance du PIB a rebondi au T1 2026 (+1,1% t/t vs +0,3% au T4 2025), tirée par l'agriculture et la construction du côté de l'offre et l'investissement et la consommation des ménages du côté de la demande. La reprise, le regain d'inflation et les mesures de relance freinent les perspectives d'un assouplissement monétaire rapide.

Colombie : Le Conseil d'État défend l'indépendance de la Banque centrale en suspendant temporairement la règle requérant la présence du ministre des Finances au comité de politique monétaire. Cela lève l'incertitude sur la validité de la décision de politique monétaire en cas d'absence du ministre. **Le candidat d'extrême droite Abelardo de la Espriella arrive en tête du 1^{er} tour de la présidentielle (43,7% des votes) devant le candidat de gauche Ivan Cepeda (40,9%).** La candidate de la droite traditionnelle, Paloma Valencia (6,9% des votes) a appelé à se rallier à M. de la Espriella au 2nd tour.

Mexique : Contraction du PIB au T1 (-0,6% t/t). Le dynamisme des exportations n'a pas compensé la faiblesse de la demande intérieure. La production industrielle a reculé de plus de 1% en g.a. au T1, et les ventes au détail ont fortement ralenti. Malgré l'effet positif attendu de la Coupe du monde de football sur le tourisme, les risques sont orientés à la baisse. Outre le conflit au Moyen-Orient, l'incertitude liée à la révision de l'USMCA pèse sur les perspectives d'investissement et d'exportations (en 2025, 83% des exportations étaient à destination des US). Après une première série de discussions avec les États-Unis du 27 au 29 mai, le ministre mexicain de l'Économie a qualifié le dialogue de « complexe et difficile ». La Banque centrale a revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2026, à 1,1% (1,6% en février). Elle considère la remontée récente de l'inflation comme temporaire, mais estime que le cycle d'assouplissement monétaire est désormais terminé.

ASIE

Indices PMI manufacturiers en Asie industrialisée

L'activité reste dynamique. Les PMI en Corée du Sud, Taïwan et Vietnam dépassent 50 et se sont améliorés en mai, tirés par le boom de la demande mondiale de biens électroniques. En Chine, les PMI du NBS et de RatingDog ont légèrement diminué mais restent en zone d'expansion (respectivement à 50 et 51,8).

Chine : Petite mesure de soutien à la demande des ménages. Le gouvernement a demandé aux collectivités locales d'étendre les services publics à l'ensemble de leurs résidents, même ceux sans « permis de résidence » (*Hukou*). Cette annonce va entériner les pratiques existantes dans un grand nombre de villes et ne devrait donc pas amener à d'importants changements. Elle peut toutefois être considérée comme une mesure favorisant, même modestement, la circulation des personnes en Chine, la construction d'un marché national unifié (objectif du plan quinquennal) et la consommation privée. **Par ailleurs, Pékin a durci les contrôles sur les achats et ventes d'actions offshore** : pour mieux contrôler les sorties de capitaux, elle interdit désormais aux investisseurs chinois d'accéder aux marchés étrangers en dehors des circuits officiellement autorisés.

Corée du Sud : Statu quo monétaire. La Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 2,5% en mai (taux stable depuis un an). Il est toutefois probable qu'elle augmente ses taux dans les prochains mois. La croissance économique reste solide, soutenue par le secteur des semi-conducteurs et l'expansion de l'IA ; elle devrait atteindre 2,6% en 2026 selon la dernière prévision de la Banque centrale (contre 2% prévus précédemment). L'inflation IPC accélère à 2,6% en avril.

EUROPE ÉMERGENTE

Hongrie : Statu quo monétaire mais assouplissement probable à court terme. La Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 6,25% le 26 mai. Toutefois, le gouverneur a indiqué qu'une baisse du taux directeur a été discutée. L'appréciation du forint depuis les élections d'avril dernier (+6,0% contre EUR et 5,4% contre USD) donne une certaine flexibilité. L'accélération de l'inflation reste contenue (+1,6% en g.a. en février, +2,1% en mars, +2,6% en avril).

Pologne : Inflation stable en mai. Selon les estimations préliminaires, elle est ressortie à 3,1% en g.a. après 3,2% en avril et 3,0% en mars (2,1% en février). L'inflation des prix des biens alimentaires et des boissons non alcoolisées a ralenti, tandis que celle des prix des carburants continue d'accélérer. La zone cible de la Banque centrale est de 2,5% ±1%.

MATIÈRES PREMIÈRES

Une proposition préliminaire d'accord entre les US et l'Iran a orienté les cours du pétrole à la baisse la semaine dernière : -4,2% pour le cours du Brent à échéance juillet 2026 (-15% sur le mois de mai à 92 USD/b), -13% pour le *Dated Brent* (-20,5% à 93,4 USD/b). Selon le projet d'accord, l'Iran autoriserait progressivement la circulation des navires dans le détroit d'Ormuz, retirerait les mines (dans un délai de 30 jours) et suspendrait les frais de transit appliqués aux navires pendant 60 jours. En contrepartie, les États-Unis pourraient alléger leurs sanctions (dont un dégel des actifs iraniens). L'insécurité persistante n'a pas permis la reprise du trafic pour le moment.

La capacité des exportations de pétrole des États-Unis à soulager les tensions sur le marché donne des signes d'essoufflement. Les exportations de pétrole se sont repliées assez fortement la semaine dernière (-4% s/s pour pétrole brut + produits pétroliers, mais -21% s/s pour le brut). Néanmoins, le rythme de réduction des stocks stratégiques de pétrole brut (*Strategic Petroleum Reserve*) des États-Unis reste proche de son plus haut historique (enregistré pendant la 1^{ère} quinzaine de mai), avec une baisse de 9,1 millions de barils entre la semaine du 15 mai et celle du 22 mai (sur un stock total de 365 millions).



REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	29-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.49	-14.5	-16.1	+40.2	+72.3
Bund 5a	2.62	-21.6	-18.4	+15.2	+58.5
Bund 10a	2.90	-22.9	-16.5	+4.1	+39.0
OAT 10a	3.49	-24.2	-21.3	-1.2	+29.9
BTP 10a	3.66	-26.4	-28.0	+16.5	+16.0
BONO 10a	3.36	-22.8	-21.5	+11.5	+25.0
Treasuries 2a	3.98	-7.7	+6.5	+49.7	-0.7
Treasuries 5a	4.13	-12.8	+8.3	+40.9	+12.7
Treasuries 10a	4.43	-1.2	+1.5	+26.8	+3.2
Gilt 2a	4.22	-27.2	-34.3	+46.6	+22.0
Treasuries 5a	4.36	-26.9	-25.7	+51.1	+22.7
Gilt 10a	4.82	-3.9	-26.5	+47.6	+17.2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	29-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.17	+0.2	-0.3	-0.6	+2.8
GBP/USD	1.35	+0.6	-0.2	+0.2	-0.0
USD/JPY	159.19	+0.2	-0.6	+1.6	+10.2
DXY	98.91	-0.3	-0.1	+0.6	-1.3
EUR/GBP	0.87	-0.4	-0.1	-0.8	+2.8
EUR/CHF	0.91	-0.3	-1.3	-2.0	-2.6
EUR/JPY	185.77	+0.5	-0.8	+0.9	+13.3
Pétrole (Brent, \$)	93.77	-16.3	-20.7	+54.1	+46.1
Or (once, \$)	4591	+1.1	+1.2	+6.2	+38.4

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	29-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4865	+2.6	+5.6	+9.8	+25.9
Amérique du Nord					
S&P500	7580	+2.4	+6.2	+10.7	+28.2
Dow Jones	51032	+2.7	+4.4	+6.2	+20.9
Nasdaq composite	26973	+3.4	+9.3	+16.1	+40.7
Europe					
CAC 40	8183	+2.5	+1.4	+0.4	+5.2
DAX 30	25105	+3.3	+4.8	+2.5	+4.9
EuroStoxx50	6051	+3.4	+4.0	+4.5	+12.6
FTSE100	10409	+0.8	+1.9	+4.8	+19.4
Asie					
MSCI, loc.	1900	+3.1	+3.8	+12.5	+30.0
Nikkei 225	66330	+9.1	+10.7	+31.8	+72.6
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1752	+5.4	+8.3	+24.7	+49.7
Chine	75	-2.7	-4.7	-9.0	+2.0
Inde	934	+1.9	-1.5	-11.7	-11.5
Brésil	1838	-2.3	-7.7	+11.7	+30.4

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 29-5, €

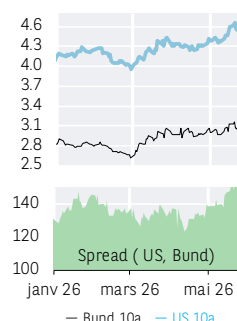
+28.6%	Matières premières
+27.6%	Pétrole & gaz
+24.3%	Télécoms
+19.7%	Technologie
+10.4%	Chimie
+9.8%	Scs collectivités
+8.2%	Industrie
+5.8%	Banques
+5.7%	Eurostoxx600
+1.7%	Scs financiers
+1.7%	Agroalimentaire
+1.2%	Construction
-1.0%	Foncières
-2.5%	Santé
-3.1%	Voyages & loisirs
-3.7%	Assurances
-3.9%	Distribution
-6.6%	Médias
-9.8%	Bs. de conso.

S&P500

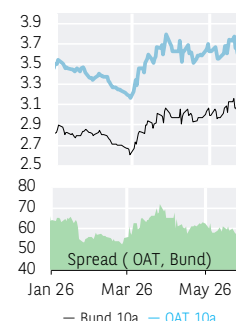
Année 2026 au 29-5, \$

+42.9%	Semiconducteurs
+30.0%	Matériel et équipement technologiques
+24.4%	Énergie
+15.6%	Biens d'équipement
+11.2%	Matériaux
+10.7%	S&P500
+10.4%	Biens de consommation
+9.7%	Médias
+8.8%	Alimentation, boissons et tabac
+6.8%	Distribution
+3.7%	Scs collectivités
+1.7%	Télécoms
+0.7%	Pharmaceutiques
-1.4%	Automobiles
-5.0%	Banque
-6.0%	Services aux consommateurs
-8.3%	Assurances
-10.6%	Santé
-14.0%	Services commerciaux et pro.
-33.5%	Foncières

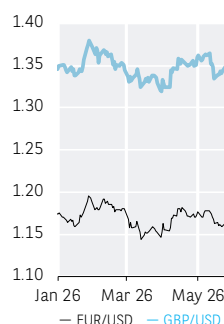
Bund 10a et US Treas. 10a



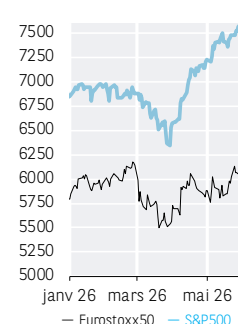
Bund 10a et OAT 10a



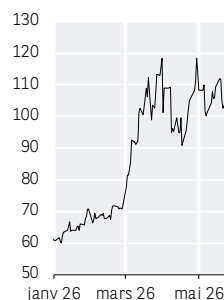
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



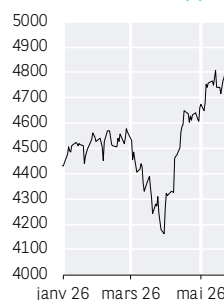
Pétrole (Brent, \$)



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

Baromètre de l'inflation - Mai 2026	EcoCharts	28 mai 2026
Vieillissante, la zone euro n'est pourtant pas vouée au déclin	EcoTV	28 mai 2026
États-Unis : Une croissance de la productivité du travail appelée à durer	Graphique de la Semaine	27 mai 2026
Conserver son potentiel au moment de vieillir : le cas de la zone euro	EcoWeek	26 mai 2026
Blocage d'Ormuz : le marché du pétrole bientôt à court de solutions	Graphique de la Semaine	20 mai 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022	EcoCharts	19 mai 2026
Face à la déferlante industrielle chinoise, l'Europe dispose d'atouts mais cherche une stratégie	EcoWeek	18 mai 2026
Impact du choc énergétique sur les finances publiques en Asie émergente	Graphique de la Semaine	13 mai 2026
15^e plan quinquennal en Chine : la puissance avant la réduction des déséquilibres	EcoWeek	11 mai 2026
Marché hypothécaire américain : l'allègement de la réglementation peut-il inciter les banques à sortir de l'ombre des non-banques et à prêter davantage ?	EcoTV	7 mai 2026
France : l'inflation commence à se diffuser mais épargne encore les biens et services de consommation	Graphique de la Semaine	6 mai 2026
Quatre banques centrales et autant de nuances de statu quo	EcoWeek	4 mai 2026
France : les éléments exceptionnels expliquent en majeure partie une croissance zéro au T1	EcoFlash	30 avril 2026
Quatre banques centrales en « pause active »	EcoFlash	30 avril 2026
Comment l'Europe peut-elle gagner sa souveraineté énergétique?	Podcast	30 avril 2026
Importations stratégiques italiennes : derrière une exposition similaire à celle de l'Europe, une plus grande vulnérabilité sur l'énergie	Graphique de la Semaine	29 avril 2026
Turquie : la compétitivité des exportations sous pression	EcoTV	28 avril 2026
Baromètre de l'inflation - Avril 2026	EcoCharts	28 avril 2026
Choc énergétique : les 4 clés de la bonne résilience de l'Europe centrale	EcoWeek	27 avril 2026
Guerre au Moyen-Orient : un impact modéré sur les économies avancées, à ce stade, mais soumis à de forts aléas	EcoInsight	24 avril 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.mateosylago@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
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaelle.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 évènement 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'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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

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 (2025). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



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 : Dilok Klaisataporn



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change