



“ Les stratégies économiques adoptées par les gouvernements et les autorités monétaires de l'Argentine et de la Turquie pour maîtriser l'inflation diffèrent, leurs conséquences également. La comparaison n'est pas en faveur de l'Argentine. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Argentine *versus* Turquie : un bilan des stratégies de désinflation en défaveur de l'Argentine

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

ARGENTINE VERSUS TURQUIE : UN BILAN DES STRATÉGIES DE DÉSINFLATION EN DÉFAVEUR DE L'ARGENTINE

Au sein des pays émergents, l'Argentine et la Turquie se singularisent par une inflation des prix à la consommation particulièrement élevée d'environ 30% sur un an. Le rythme de hausse mensuelle s'est toutefois très nettement réduit ces dernières années : d'environ 8% en Argentine et 4% en Turquie en moyenne en 2023, il est passé à environ 2% durant l'été 2026. Les stratégies économiques adoptées par les gouvernements et les autorités monétaires de ces deux pays pour maîtriser l'inflation diffèrent, leurs conséquences également. La comparaison n'est pas en faveur de l'Argentine.

DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES TRÈS DIFFÉRENTES QUI NE TRANSPARAISSENT PAS DANS LA CROISSANCE D'ENSEMBLE

En Argentine, avec l'arrivée au pouvoir de Javier Milei, la stratégie repose sur :

- 1/ politique budgétaire très restrictive,
- 2/ une politique monétariste¹ totalement dédiée à l'objectif de désinflation, impliquant une forte volatilité des taux d'intérêt monétaires,
- 3/ un régime de taux de change encore contraint par des marges de fluctuation.

En Turquie, la stratégie repose sur :

- 1/ une politique budgétaire de contrôle raisonné du déficit public,
- 2/ une politique monétaire de guidage des taux d'intérêt compatible avec une trajectoire de désinflation qui peut être révisée en fonction des aléas,
- 3/ un régime de taux de change flottant avec des interventions ponctuelles et limitées de la Banque centrale en cas de dérive de la livre.

En somme, le gouvernement argentin a choisi une thérapie de choc tandis que le gouvernement et la banque centrale turcs ont opté pour une orthodoxie souple.

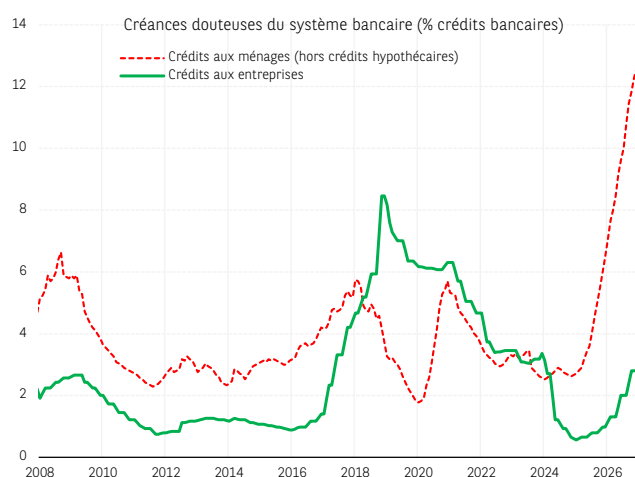
Jusqu'à présent, la croissance argentine a bien résisté à la thérapie de choc. Le PIB n'a progressé que de 4% depuis 2023 (contre 8% pour la Turquie) mais cette sous-performance est positive. En effet, les thérapies de choc sont généralement suivies d'une période de récession qui peut durer plusieurs années, comme cela a été le cas en Pologne au début des années 1990.

À l'aune des deux principaux indicateurs macroéconomiques, le bilan des deux stratégies de politique économique est donc bon : l'inflation a beaucoup baissé et la croissance de l'ensemble de l'économie a été forte ou s'est maintenue.

MAIS LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE EN ARGENTINE S'ACCOMPAGNE D'UNE DÉGRADATION SPECTACULAIRE ET INQUIÉTANTE DE LA SOLVABILITÉ DE MILLIONS DE MÉNAGES

Les autorités argentines ont reçu un *satisfecit* du FMI sur la politique économique de rupture conduite par le gouvernement de Javier Milei. Cette rupture était nécessaire pour juguler l'inflation mais aussi pour rétablir les comptes publics.

Forte dégradation de la solvabilité des ménages argentins



SOURCES : BANQUE CENTRALE D'ARGENTINE (BCRA), BNP PARIBAS

Le tableau macroéconomique argentin présente toutefois une zone d'ombre : la capacité des particuliers à rembourser les crédits (hors emprunts hypothécaires) se dégrade depuis le printemps 2025 de façon très préoccupante, tant par sa rapidité que par son ampleur inédites depuis 2008 (graphique 1). La Banque centrale d'Argentine évalue à 5,8 millions le nombre de personnes cumulant plus de 90 jours de retard dans le remboursement de leurs crédits, dont environ la moitié est considérée comme irrécouvrable. En Turquie, les créances douteuses sur les crédits aux ménages (hors emprunts hypothécaires) ont augmenté également mais dans des proportions bien moindres (passant d'un peu moins de 3 % fin 2023 à environ 4,5% actuellement).

En Argentine, la croissance est particulièrement déséquilibrée depuis 2024 car elle est soutenue pour l'essentiel par le secteur de l'agriculture (+50% depuis 2023), la pêche (+14%) et le secteur minier (+24%). À l'inverse, l'activité du secteur de la construction s'est contractée de 13% et celle de l'industrie manufacturière de 9%. La croissance a également été soutenue par le secteur de l'intermédiation financière. L'activité dans ce secteur a probablement bénéficié de l'assouplissement du contrôle des changes. Cependant, sa croissance a été telle (+23% depuis 2023) qu'elle s'est nourrie de la hausse de l'endettement des ménages qui ont été confrontés à un choc important sur leurs ressources.

¹ La croissance des agrégats monétaires constitue le seul instrument.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

En effet, la masse salariale de l'État fédéral argentin a été réduite de 0,7 point de PIB depuis 2023 alors qu'elle a progressé de 1,2 point en Turquie. En Argentine, la récession dans les secteurs économiques susmentionnés a entraîné une baisse de l'emploi salarié du secteur privé de 3% et des salaires réels de 9%. À l'inverse, en Turquie, les deux ont progressé de respectivement 6% et 27%. D'autre part, en Argentine, les transferts courants aux ménages du gouvernement fédéral ont été réduits de 2 points de PIB contre -1,1 point en Turquie².

Avec un tel choc sur leurs ressources, les ménages argentins ont dû recourir à l'endettement. La forte reprise du crédit bancaire à partir de la mi-2024, mais aussi l'accès simplifié au crédit par les grandes enseignes de la distribution et les prêts à des taux d'intérêt prohibitifs, proposés par des entreprises de la nouvelle économie à leurs employés, ont alimenté les trappes à endettement. En Argentine, le taux d'intérêt réel moyen des prêts personnels atteignait 64% en août contre 30% pour la Turquie³.

UN RISQUE DE STAGNATION PROLONGÉE, VOIRE DE RÉCESSION EN ARGENTINE

Le FMI ne considère pas la hausse des créances douteuses comme un risque pour l'économie argentine car le taux d'endettement des ménages est faible (de l'ordre de seulement 5% du PIB), un niveau très inférieur à celui des autres pays latino-américains. Par ailleurs, la hausse des créances douteuses des entreprises est encore contenue. Toutefois, le crédit aux ménages hors emprunts hypothécaires représente environ 50% du total du crédit du secteur bancaire au secteur privé, soit tout de même 22% du total des actifs.

En résumé, au-delà du succès indéniable remporté en matière d'inflation, la thérapie de choc menée par le gouvernement de J. Milei depuis 2024 a précipité des millions de ménages argentins dans une trappe à endettement. Ce n'est pas le cas en Turquie. Le risque d'une crise systémique de crédit pour le système bancaire argentin est faible *a priori*. En revanche, celui d'une stagnation prolongée, voire d'une récession de son économie, est très élevé. En effet, la consommation des ménages ne peut que fortement ralentir. La croissance reposera alors exclusivement sur les exportations de produits agricoles et miniers, dont la dynamique est vouée également à s'essouffler.

François Faure

francois.faure@bnpparibas.com

² Dans le cas de la Turquie, il s'agit d'une baisse procyclique alors que, dans le cas de l'Argentine, la baisse relève de mesures restrictives, notamment sur les subventions.

³ Ces taux moyens n'incluent pas les taux d'intérêt sur les cartes de crédit, de loin les plus élevés. Par ailleurs, pour la Turquie, le taux inclut celui des prêts hypothécaires, de sorte que le taux comparable avec celui de l'Argentine est plus élevé. Mais cela ne réduirait que marginalement l'écart.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

À VENIR

- **Assemblée générale des Nations Unies** : Rencontres bilatérales entre le président Trump et plusieurs dirigeants étrangers dont Mme Takaichi et MM. Burnham, Xi et Zelensky.
- **Économies avancées** : PMI flash de septembre (mercredi/jeudi).
- **États-Unis** : enquête sur l'activité manufacturière de Richmond pour septembre (lundi), commandes de biens durables pour août (vendredi).
- **Europe** : confiance des ménages (zone euro, mardi), indices de l'Ifo (Allemagne) et de l'Insee (France) du climat des affaires de septembre (jeudi), crédit et masse monétaire d'août (zone euro, vendredi).

ÉCONOMIES AVANCÉES

ZONE EURO / UNION EUROPÉENNE

Les responsables de la BCE modèrent leur ton hawkish alors que les dernières données témoignent d'une forte résilience. Plusieurs membres du Conseil des gouverneurs (dont la présidente Lagarde et le vice-président Vujcic) ont confirmé que la BCE pourrait encore relever ses taux d'intérêt, mais sans urgence. Nous prévoyons une dernière hausse de 25 pb en décembre. En juillet, les **exportations** ont augmenté de 1,2% m/m (les importations ont reculé de 0,4%), notamment vers les États-Unis (+6% m/m), compensant une baisse similaire vers la Chine. La **production industrielle** a diminué en juillet (-0,1% m/m, -0,3% m/m pour l'industrie manufacturière), pénalisée par l'automobile, mais soutenue par le fort rebond des équipements informatiques et électroniques. Les enquêtes prospectives (PMI, Commission européenne) anticipent une amélioration. Le *wage tracker* de la BCE prévoit une accélération de la croissance des salaires en juin 2027 (à 2,9%) après une stabilisation au second semestre 2026 — sans pour autant signaler d'« effets de second tour » liés à la hausse actuelle de l'inflation. Les anticipations d'inflation des ménages (enquête de la BCE) ont augmenté de 0,1pp en août, la médiane atteignant 3% à un an et 2,5% à cinq ans. Les statistiques de la BCE ont révélé un **système bancaire solide à la fin du T2 2026**. Le ratio de fonds propres se maintient à un niveau record (16% au T2 2026 pour le CET1), tandis que le ratio de créances douteuses a atteint un niveau historiquement bas (2,2%). Le rendement des capitaux propres a atteint son plus haut depuis 2015, à 10,73%, grâce à la baisse du ratio coûts/revenus et à une marge d'intérêt nette stable.

Relations transatlantiques : Deux rapprochements inattendus. Vendredi, le président Trump a annoncé un accord avec le Danemark et le Groenland, conférant aux États-Unis un « contrôle permanent de la sécurité et d'autres besoins » et qui restreint les droits des pays non-membres de l'OTAN sur ce territoire. Le Danemark a confirmé que l'accord devrait être signé prochainement. Autre surprise : la présidente Von der Leyen a profité de son discours sur l'état de l'Union pour proposer au Canada un « statut de membre associé » à l'UE, un statut qui n'existe pas dans les traités de l'UE et qui nécessiterait l'approbation à l'unanimité des 27 États membres.

Allemagne : La confiance et la hausse des prix à la production atteignent de nouveaux sommets. L'indice de la situation économique actuelle a progressé de 14 points pour atteindre son plus haut niveau depuis mai 2023 (à -47,1 dans l'enquête ZEW de septembre). L'indice des anticipations économiques a progressé de 0,5 point (à 34,7, plus haut niveau depuis février 2026). Des améliorations ont été observées dans la plupart des secteurs. Les prix de gros ont augmenté de 6,8% a/a en août (+5,3% en juillet) en raison des cours de l'énergie. Les prix à la production ont augmenté de 4,6% a/a (+3% en juillet), tirés à la hausse par les prix des métaux.

France : L'aggravation du déficit budgétaire et la révision à la baisse des prévisions de croissance éclipsent les bonnes nouvelles concernant les créations d'entreprises. Le Premier ministre S. Lecornu a annoncé que le déficit budgétaire devrait atteindre 5,4% du PIB en 2026 (objectif de 5% et 5,1% en 2025) en raison de la charge d'intérêt, des subventions sur les carburants et d'une croissance inférieure aux prévisions. Le projet de budget pour 2027 devrait viser un déficit de 5% du PIB. Les dépenses publiques seraient totalement gelées (hors charge d'intérêts et défense) et l'effort budgétaire serait plus réparti que par le passé. **La Banque de France (BdF) a revu ses prévisions de croissance de 0,5% à 0,4% pour 2026 (prévision pour 2027 inchangée à 0,9%). L'écart OAT-Bund a dépassé les 100 pb** vendredi (plus haut niveau depuis 2012). Sur une note plus positive, **les créations d'entreprises ont augmenté de 16% a/a en août (+12% a/a depuis le début de l'année), dont +57% a/a dans l'information et communication (+46% depuis le début de l'année).** Selon la BdF, les défaillances ont augmenté de 4,6% a/a en juillet (+5,1% en juin), tirées à la hausse par les services, alors qu'elles se sont stabilisées dans le commerce et ont diminué dans la construction (-2,4% a/a). Selon Altarès, les retards de paiement ont atteint leur plus bas niveau depuis trois ans. La croissance des salaires a accéléré à 2,4% a/a au T2, contre 2,1% au T1 (effet de la hausse du salaire minimum en juin).

ROYAUME-UNI

La Banque d'Angleterre (BoE) maintient ses taux inchangés avec un biais restrictif tandis que l'inflation accélère et que les données d'activité rassurent. Le taux directeur reste inchangé à 3,75 % (vote à 6 contre 3), comme prévu, mais la BoE envisage une hausse « de précaution » de 25 pb en novembre sous certaines conditions. De manière plus surprenante, la BoE a annoncé **un allègement significatif de son resserrement quantitatif (QT)** avec un nouveau calendrier de désinvestissement des gilts jusqu'en 2034, une pause dans les ventes actives jusqu'en avril 2027, des ventes directes au bureau de gestion de la dette du Trésor (plutôt qu'au marché) et l'arrêt des ventes d'obligations arrivant à échéance après 2049. Les gilts ont rebondi à l'annonce de cette nouvelle. **L'inflation a atteint 3,1% a/a en août (2,9 % en juillet)** en raison du coût des transports et des carburants (+8% m/m pour le diesel). L'inflation sous-jacente est restée stable (2,6% a/a). **Les ventes au détail ont rebondi en août (+0,5% m/m et +2,4% a/a), malgré une baisse des ventes de carburant. Le taux de chômage s'est maintenu à 4,9%** en juillet pour le quatrième mois consécutif. La croissance des salaires a légèrement augmenté à 3,5% sur les trois mois clos en juillet, tirée par le secteur public (+6,7%).

ÉTATS-UNIS

La Fed de Kevin Warsh tient ses promesses. La Fed a rassuré sur son engagement à rétablir la stabilité des prix. Elle a relevé la fourchette cible des taux des fonds fédéraux de 25 pb à 3,75-4% (comme anticipé), à l'unanimité, avec un engagement fort de K. Warsh qui a qualifié avec fermeté cette mesure de « suppression d'une dose d'assouplissement ». Seize (sur 19) membres du FOMC prévoient une nouvelle hausse d'ici fin 2026 ; huit d'entre eux estiment qu'une autre sera nécessaire par la suite. Le communiqué du FOMC et le résumé des projections économiques confirment la confiance dans la vigueur de l'économie américaine, aucun membre ne percevant de risques à la baisse (une première depuis 2017). Le Comité prévoit un retour de l'inflation à 2% avant 2029 et un taux de chômage tombant à 4,1%. La croissance du PIB est révisée à la hausse au-dessus de la tendance jusqu'en 2028. Nous anticipons au moins deux nouvelles hausses de taux, la prochaine en décembre (octobre n'étant pas exclu).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

En juillet, **les investisseurs privés étrangers sont devenus des vendeurs nets** d'obligations et de bons du Trésor (USD 29 mds) et d'actions américaines (USD 10 mds), alors que les investisseurs officiels non-résidents sont devenus des acheteurs nets (respectivement 25 mds et 14 mds). Toutefois, les achats nets cumulés d'actions par les investisseurs privés depuis le début de l'année dépassent ceux de l'année dernière (386 mds contre 269 mds). Les achats nets cumulés de bons du Trésor par le secteur public restent modestes (22 mds sur les 7 premiers mois de 2026 contre 10 mds un an auparavant). **Les pressions sur les prix et la vigueur de l'activité persistent, sauf dans l'immobilier** : une nouvelle impulsion inflationniste se dégage des prix à l'importation (+7% a/a en août, un plus haut depuis quatre ans, tiré par l'IA) et de l'indice de la Fed de Philadelphie, dont les indicateurs liés aux délais de livraison et aux carnets de commandes ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis 2022. Les ventes au détail d'août ont été solides (+1,2% m/m, +1,4% m/m pour l'indice sous-jacent). Les commandes d'allocations chômage ont reculé plus que prévu (-10 000), pour s'établir à 196 000 (l'un des niveaux les plus bas depuis 1969). L'immobilier s'est encore affaibli en août, avec le recul des permis de construire (-2,7% m/m) et des mises en chantier (-2,6% m/m). Par ailleurs, **le Clarity Act a été rejeté au Sénat**. Ce projet de loi visait à établir un cadre réglementaire fédéral pour les cryptomonnaies et les *stablecoins* afin de soutenir leur expansion.

JAPON

Une hausse des taux insuffisamment restrictive alors que la reflation se poursuit. La Banque du Japon (BoJ) a relevé son taux directeur de 25 pb, à 1,25 %, un niveau inédit depuis 1995. Cette décision était attendue. Le gouverneur Ueda a adopté un ton restrictif lors de la conférence de presse, soulignant que l'accent serait désormais mis sur la prévention d'une inflation supérieure à l'objectif. Cependant, l'absence d'unanimité a déçu les marchés (deux membres nommés par S. Takaichi ont exprimé leur désaccord). La devise s'est affaiblie à 157 JPY pour un dollar. **L'inflation est restée stable à 1,9% a/a en août.** L'inflation sous-jacente hors produits frais et carburants est stable également, mais à son maximum depuis trois mois ; cela indique des pressions persistantes tirées par la demande. Dans ce contexte, la BoJ devrait poursuivre un resserrement graduel, vers 1,75% en mars 2027 selon nos prévisions. **Les exportations ont crû de 19,3% en août** (demande forte de puces liée à l'IA). La production industrielle a reculé de 0,2% m/m en juillet (première baisse depuis mars). **Les commandes de machines sont restées solides** (+11,2% a/a). L'indice d'utilisation des capacités de production a progressé de 0,5% m/m pour atteindre son plus haut niveau depuis décembre 2023. La Première ministre Takaichi a proposé une **baisse temporaire de la taxe sur les denrées alimentaires** (de 8% à 1%) jusqu'en 2029. Malgré les intentions du gouvernement d'éviter tout emprunt supplémentaire, cette réforme se heurte au scepticisme des marchés quant à la discipline budgétaire à long terme, ainsi qu'à des dissensions au sein même du parti au pouvoir.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

EUROPE, MOYEN-ORIENT, AFRIQUE

République tchèque : Comme attendu, le taux directeur de la politique monétaire est resté inchangé à 3,75%. La Banque centrale, qui reste la plus restrictive de la région, a évoqué la possibilité d'une hausse de taux d'ici la fin de l'année.

ASIE

Chine : Maintien d'une croissance en K. Les données d'activité du mois d'août ont confirmé la forte divergence entre la croissance solide du secteur manufacturier tiré par la demande extérieure et la croissance atone des secteurs qui dépendent de la demande intérieure. La croissance industrielle a accéléré à +5,2% en glissement annuel (g.a.) contre +4,5% en juillet.

Elle a été soutenue notamment par la production de semi-conducteurs (+20,6% en g.a.). La baisse de la production de produits raffinés s'est atténuée en août (-6,9% en g.a. contre -16,8% en juin-juillet), ce qui suit le récent rebond des importations chinoises de pétrole brut. Dans le même temps, la croissance des services a continué de ralentir (+4,1% en g.a. contre +4,3% en juillet). Les dépenses des ménages ont à peine augmenté en août, comme en témoignent la faiblesse des ventes au détail (-0,4% en g.a. en volume), la baisse continue des prêts bancaires aux ménages (-1,6% en g.a.) et la chute des ventes de logements (-16,2% en g.a. en volume). L'investissement total a continué de se contracter (-7,2% en g.a. en valeur nominale au cours des huit premiers mois de 2026). Néanmoins, **le yuan a atteint son plus haut niveau depuis quatre ans** à la veille de la rencontre entre les présidents Trump et Xi prévue la semaine prochaine.

Autres pays asiatiques : Reprise de l'inflation dans plusieurs économies

En Inde, l'inflation mesurée par l'IPC a accéléré à 4,8% en g.a. en août, contre 4,5% en juillet, l'inflation alimentaire atteignant 6% et l'inflation sous-jacente 4,2%. L'inflation ne se limite plus aux denrées alimentaires et aux transports. Avec le resserrement monétaire américain, les anticipations d'une hausse des taux directeurs d'ici la fin de l'année se sont renforcées. Les décisions de la banque centrale resteront toutefois tributaires des cours du pétrole et des pressions sur la roupie. En Malaisie, l'inflation IPC d'août reste modérée à 1,9% en g.a. (contre 1,8% en juillet), malgré la hausse des prix de l'énergie. **Ailleurs en Asie du Sud-Est**, la Thaïlande affiche une inflation de 2,5% (contre 1,9% en juillet), l'inflation reste quasiment stable aux Philippines (6,1%), et elle s'établit à 3,2% en Indonésie (contre 2,9% en juillet) et 4,9% au Vietnam (contre 4,5%).

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Les deuxième estimations du PIB réel pour le T2 confirment la contraction de l'activité (-0,6% t/t). Toutes les composantes de la demande intérieure ont reculé, en particulier la consommation privée (-2,4%). La contraction aurait été plus marquée sans la forte contribution positive des exportations nettes (+1,6 pp). En glissement annuel, la croissance a ralenti à seulement 1,4%.

Brésil : Le taux Selic a été abaissé de 25 pb et atteint 13,75%. La Banque centrale conserve une approche prudentielle « réunion après réunion » afin de préserver sa flexibilité. À trois semaines du premier tour de l'élection présidentielle (4 octobre), le Comité de politique monétaire évite d'envoyer tout signal fort qui pourrait être interprété comme une prise de position politique.

ÉNERGIE

Stabilisation des cours à des niveaux élevés. Les cours du Brent restent supérieurs à 100 USD/b mais ils se sont stabilisés à un niveau légèrement inférieur à celui de la semaine dernière, en raison d'un possible cycle de négociations en Iran et des anticipations d'une remise en service rapide de l'oléoduc saoudien Est-Ouest. Toutefois, les marchés physiques du brut restent très déséquilibrés (l'écart entre le Brent physique et le Brent à terme dépasse 20 USD/b contre 3 USD/b en moyenne en août) et les cours du *diesel cracks* se maintiennent proches de leurs plus hauts niveaux (au-dessus de 90 USD/b en Europe, de 110 USD/b aux États-Unis), les tensions sur ce marché étant plus fortes que sur celui du brut. Vendredi, le président Macron a convoqué un sommet extraordinaire du G7 afin de discuter d'un nouveau déstockage des réserves stratégiques de pétrole. Les prix du gaz en Europe sont restés pratiquement stables au cours de la semaine (77 EUR/MWh lundi 21). Le niveau de stockage de l'UE a atteint 68,8% de sa capacité totale (au 17 septembre), un résultat supérieur aux prévisions. En Asie, le JKM continue de progresser (+7,5% en glissement hebdomadaire) en raison de températures inhabituellement élevées au Japon.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	18-sept.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	3,27	+27,3	+41,7	+117,7	+127,6
Bund 5a	3,34	+23,4	+37,9	+87,6	+108,8
Bund 10a	3,50	+14,5	+26,9	+63,8	+82,7
OAT 10a	4,48	+34,5	+47,9	+98,4	+102,2
BTP 10a	4,44	+22,6	+40,4	+94,2	+90,3
BONO 10a	3,95	+17,7	+28,7	+70,6	+72,3
Treasuries 2a	4,77	+38,6	+60,6	+129,0	+116,4
Treasuries 5a	4,88	+33,4	+51,3	+115,1	+121,9
Treasuries 10a	5,00	-1,2	+29,8	+83,8	+3,2
Gilt 2a	4,76	+27,8	+35,7	+100,7	+78,6
Treasuries 5a	4,91	+23,2	+29,8	+106,6	+80,9
Gilt 10a	5,30	-3,9	+13,8	+47,6	+17,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	18-sept.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,15	-1,5	-1,0	-2,4	-2,7
GBP/USD	1,34	-1,4	-1,3	-0,7	-1,4
USD/JPY	157,42	+2,0	-1,3	+0,4	+6,4
DXY	100,22	+1,1	+0,6	+1,9	-0,0
EUR/GBP	0,86	-0,1	+0,3	-1,8	-1,3
EUR/CHF	0,94	+0,4	+0,4	+1,5	+1,2
EUR/JPY	180,44	+0,5	-2,4	-2,0	+3,5
Pétrole (Brent, \$)	103,95	+6,8	+14,2	+70,8	+54,0
Or (once, \$)	4352	-1,4	-0,2	+0,6	+19,6

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	18-sept.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4914	-1,6	-1,2	+10,9	+14,8
Amérique du Nord					
S&P500	7651	-0,9	-0,5	+11,8	+15,4
Dow Jones	51683	-3,2	-3,1	+7,5	+12,0
Nasdaq composite	26523	+0,1	+0,9	+14,1	+18,0
Europe					
CAC 40	8065	-2,9	-5,2	-1,0	+2,7
DAX 30	25304	-2,7	-3,2	+3,3	+6,9
EuroStoxx50	6236	-2,6	-3,6	+7,7	+14,3
FTSE100	10659	-1,5	-0,6	+7,3	+15,5
Asie					
MSCI, loc.	1948	-1,7	-1,9	+15,3	+21,9
Nikkei 225	65019	-2,1	-3,6	+29,2	+43,5
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1711	-2,6	+1,0	+21,7	+27,1
Chine	72	-2,4	-4,0	-12,7	-17,7
Inde	921	-2,9	-3,4	-13,0	-12,4
Brésil	1914	-1,5	+9,7	+16,3	+21,3

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 18-9, €

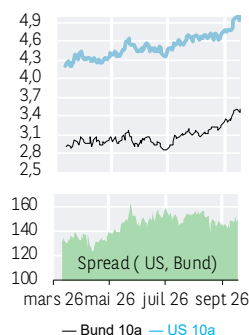
+35,9%	Pétrole & gaz
+23,5%	Matières premières
+19,5%	Banques
+18,2%	Technologie
+12,4%	Chimie
+10,6%	Télécoms
+8,6%	Scs collectivités
+8,2%	Industrie
+7,3%	Eurostoxx600
+6,7%	Assurances
+4,4%	Scs financiers
-1,6%	Agroalimentaire
-3,3%	Santé
-3,7%	Voyages & loisirs
-5,2%	Médias
-5,4%	Foncières
-6,6%	Distribution
-7,7%	Construction
-16,7%	Bs. de conso.

S&P500

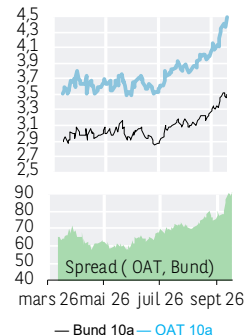
Année 2026 au 18-9, \$

+42,7%	Énergie
+38,3%	Semiconducteurs
+36,4%	Matériel et équipement technologique
+16,8%	Pharmaceutiques
+12,0%	Biens d'équipement
+11,8%	S&P500
+11,5%	Alimentation, boissons et tabac
+9,5%	Matériaux
+5,9%	Banque
+3,6%	Biens de consommation
+3,4%	Médias
+2,2%	Assurances
+1,5%	Distribution
-0,4%	Télécoms
-4,4%	Scs collectivités
-5,1%	Santé
-7,0%	Services commerciaux et pro.
-9,0%	Services aux consommateurs
-17,4%	Automobiles
-29,6%	Foncières

Bund 10a et US Treas. 10a



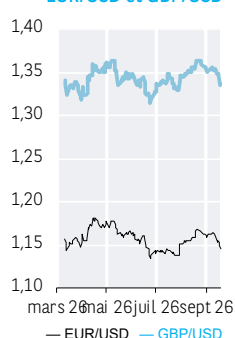
Bund 10a et OAT 10a



— Bund 10a — US 10a

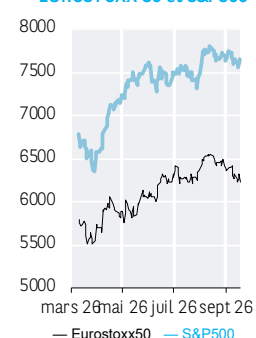
— Bund 10a — OAT 10a

EUR/USD et GBP/USD



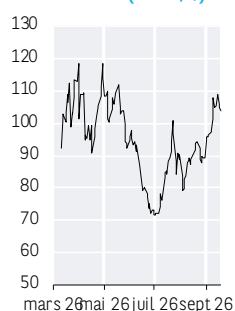
— EUR/USD — GBP/USD

EUROSTOXX 50 et S&P500



— Eurostoxx50 — 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

Produits stratégiques : L'Europe est moins vulnérable que les États-Unis mais plus que la Chine	Graphique de la Semaine	16 septembre 2026
Huit raisons pour lesquelles la Fed devrait relever ses taux	EcoWeek	14 septembre 2026
Le choc énergétique face à l'essor de l'IA : pourquoi les économies émergentes résistent	Podcast En Eco dans le texte	10 septembre 2026
Pays émergents : qu'est-ce qui explique la bonne tenue des conditions de financement face au choc énergétique ?	Graphique de la Semaine	9 septembre 2026
Inde : pourquoi une classe moyenne peine-t-elle à émerger malgré la croissance record ?	EcoWeek	7 septembre 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022 - septembre 2026	EcoChart Tableau de bord Choc énergétique	3 septembre 2026
La croissance du PIB est plus forte qu'on ne le pense	Graphique de la Semaine	2 septembre 2026
L'indépendance des banques centrales confrontée au stress test le plus important de son histoire	EcoWeek	31 août 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022	EcoCharts Choc énergétique	31 juillet 2026
Baromètre de l'inflation - Juillet 2026	EcoCharts Baromètre de l'inflation	31 juillet 2026
Derniers mois pour bénéficier de la FRR : quels pays d'Europe centrale attendent le plus de fonds, et pour quel impact sur la croissance ?	EcoTV	30 juillet 2026
Quand la croissance européenne rejoint la croissance américaine	EcoFlash	30 juillet 2026
La crise énergétique accélère-t-elle la transition bas-carbone ? Réponse nuancée pour les économies avancées — Deuxième partie*	EcoWeek	27 juillet 2026
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



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 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

Les informations et opinions contenues dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ni aucune de ses filiales ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur adéquation à un usage particulier, et ces informations n'ont pu faire l'objet d'une vérification indépendante par BNP Paribas ou par toute autre personne. BNP Paribas, l'ensemble de ses filiales, affiliées ou ses membres, dirigeants, mandataires, agents ou employés, décline toute responsabilité ou obligation, et ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations ou des opinions fondées sur celles-ci contenues dans ce document, lequel ne saurait être utilisé à ce titre. Ce document ne constitue pas une recherche, telle que définie par MIFID II, et ne fait partie d'aucune offre de vente ou d'émission, ni ne constitue une sollicitation d'offre d'achat de tout instrument financier ; ni ce document, ni toute partie de celui-ci, ni le fait même de sa diffusion, ne sauraient servir de base, ou être utilisés, en relation avec un contrat ou une décision d'investissement. Les informations et opinions contenues dans ce document sont publiées à l'intention des destinataires, mais ne sauraient être considérées comme faisant autorité ou être substituées au jugement de tout destinataire, et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification. En fournissant ce document, BNP Paribas ne propose aucun conseil en investissement, financier, juridique, fiscal ou autre, et n'est tenue à aucune obligation fiduciaire envers les destinataires. Toute référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future, laquelle peut être supérieure ou inférieure aux résultats antérieurs. Toute simulation de performance passée ou hypothétique est le résultat d'estimations effectuées par BNP Paribas, à un moment donné, sur la base de paramètres, de conditions de marché et de données historiques sélectionnés par BNP Paribas, et ne saurait servir de guide, de quelque manière que ce soit, pour les performances futures. 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, même si elle a été informée de la possibilité de telles pertes. 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 est susceptible 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. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document y figurent au titre d'information. Toutefois, de nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions puissent être réalisées à ces prix, ces données étant susceptibles de changer rapidement. BNP Paribas est susceptible 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, ou inversement. 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, 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 desquels 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 mentions légales spécifiques par pays (États-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahrein, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez saisir l'URL suivante pour accéder aux mentions légales applicables : https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/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](https://globalmarkets.bnpparibas.com)

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 : DanQuietLife



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change