ECOWEEK

numéro 26.35
28 septembre 2026



> « La France est capable de générer structurellement une croissance plus élevée. Elle dispose pour cela d'atouts non négligeables : l'amélioration de sa compétitivité, un secteur des services conséquent (dont la French tech), le rebond de son industrie, des créations d'entreprises en hausse et son attractivité aux yeux des investisseurs étrangers. »

ÉTUDES ECONOMIQUES

BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

SOMMAIRE

3

ÉDITORIAL

France : 5 raisons d'y croire

6

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

8

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉDITORIAL

FRANCE : 5 RAISONS D'Y CROIRE

En 2026, le gouvernement n'est pas parvenu, une nouvelle fois, à stabiliser son ratio de dette publique sur PIB en raison d'un déficit public conséquent et d'une sous-performance en termes de croissance. Selon notre analyse, celle-ci s'explique par des éléments exceptionnels. La France reste capable, de façon structurelle, de générer une croissance qui permettra une stabilisation du ratio de dette publique, dès lors que son déficit budgétaire aura été ramené à près de 3% du PIB. Elle dispose pour cela d'atouts non négligeables : 1/ une compétitivité qui s'est améliorée en termes de coûts salariaux et de coût de l'énergie ; 2/ des services qui se distinguent avec, notamment, le développement et l'usage des nouvelles technologies (dont l'IA) ; 3/ un rebond de son industrie porté par l'aéronautique, les dépenses militaires et l'électrification, appelant à davantage d'investissement ; 4/ des créations d'entreprises qui accélèrent et soutiennent l'emploi ; 5/ son attractivité aux yeux des investisseurs étrangers. Tous ces éléments structurels devraient permettre à la croissance française de rebondir et de se joindre à l'accélération attendue en zone euro en 2027.

Le gouvernement français s'apprête à présenter son projet de budget 2027[1], tandis que l'élection présidentielle se profile à l'horizon. Avant ces échéances majeures, le moins que l'on puisse dire c'est que les Français se montrent très pessimistes. La dernière enquête de la Fondation Jean Jaurès révèle que près de deux d'entre eux sur trois ne citent que des mots négatifs ; « inquiétude » et « incertitude » en tête. En outre, les trois quarts s'attendent à ce que la situation du pays se détériore.

De fait, l'économie française cumule les contretemps depuis le début de l'année. Elle a frôlé la récession au 1er semestre (contraction du PIB de 0,2% t/t au T1 et stagnation au T2), à rebours de la zone euro où la croissance hors Irlande a été stable (0,3% t/t par trimestre).

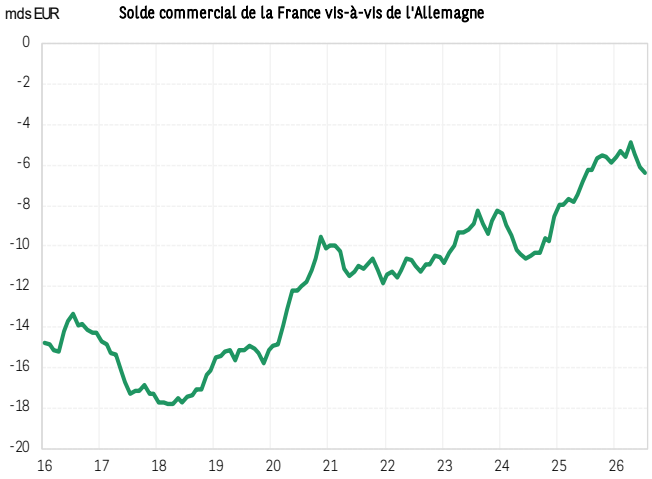
Même si des éléments exceptionnels expliquent cette sous-performance[2], celle-ci pèse sur les finances publiques (recettes moindres), tout comme un autre élément exceptionnel : le conflit en Iran[3]. En conséquence, le déficit public devrait augmenter à 5,4% du PIB en 2026 (contre 5,1% en 2025) selon le gouvernement. Le ratio de dette publique sur PIB atteindrait 119% du PIB en 2026, d'après nos prévisions, contre 115,7% en 2025.

Dans ce contexte, la capacité de la France à générer de la croissance est importante. Or, même avec une consolidation budgétaire qui devrait, par nature, peser sur la demande, nous voyons cinq raisons de croire en la capacité de l'économie française à générer une croissance résolument supérieure à celle de 2026 (0,5% selon nos prévisions).

1. UNE FRANCE PLUS COMPÉTITIVE

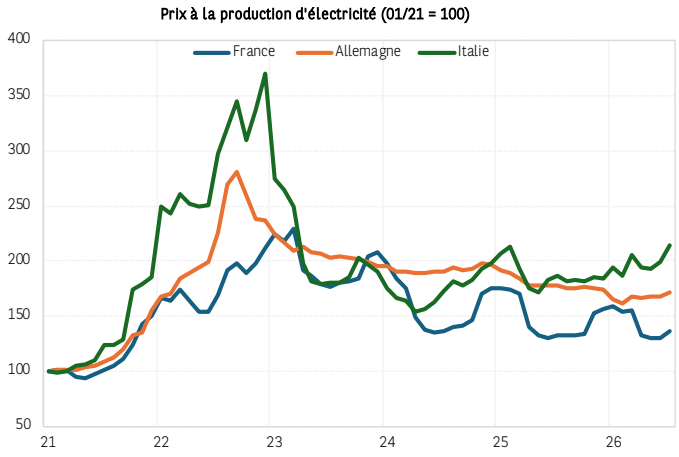
Lors de la crise de la zone euro (2012-13) la France a mis en place une politique de réduction du coût du travail à travers le CICE (Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi). Celui-ci a ensuite été remplacé, au début du premier mandat d'Emmanuel Macron, par une baisse de 6pp des cotisations sociales. Ces progrès en termes de coûts salariaux subsistent aujourd'hui, tandis que l'on constate une accélération, depuis une dizaine d'années, de la croissance des salaires ailleurs en Europe, notamment en Allemagne. Parallèlement à l'amélioration relative des coûts salariaux français, le déficit commercial bilatéral vis-à-vis de l'Allemagne s'est largement réduit.

Le déficit commercial de la France vis-à-vis de l'Allemagne s'est largement résorbé



GRAPHIQUE 1 SOURCES : DOUANES, BNP PARIBAS

La France produit une électricité plus abondante et moins chère



GRAPHIQUE 2 SOURCES : MACROBOND, BNP PARIBAS

1 Nous y reviendrons, au travers d'un *EcoFlash* qui sortira le 1er octobre.
2 Le cycle électoral municipal (autour duquel l'investissement local se contracte toujours) a pesé, la baisse de la production agricole aussi (plus fortement qu'ailleurs dans la zone euro, notamment en raison du poids de la production de maïs en France).
3 Celui-ci a entraîné des dépenses additionnelles : service de la dette (obligations indexées renchéries par le rebond de l'inflation) et autres dépenses (aides au carburant, budget des opérations extérieures de l'armée).

En parallèle, la France bénéficie d'une électricité moins chère et moins sensible à la remontée du prix des hydrocarbures car générée, à près de 95% (en 2025), à partir de ressources décarbonées (nucléaire et renouvelables)[4]. De plus, l'électricité représente 27% de la consommation d'énergie en France, contre 24% dans la moyenne européenne.

2. LA FRANCE : CHAMPIONNE D'EUROPE EN MATIÈRE DE SERVICES, Y COMPRIS DANS LA TECH, ET DE RÉVISION À LA HAUSSE DES CHIFFRES DE CROISSANCE

Les services représentent près de 80% du PIB français, soit nettement plus que dans les autres grands pays de la zone euro. La France fait la course en tête au sein de l'Union européenne dans plusieurs secteurs, dont les services financiers, la logistique et la tech. Cela se traduit par un excédent de près de 1,7% du PIB sur les échanges de services qui compense un déficit extérieur sur les biens équivalent. Cette longueur d'avance explique aussi un investissement dans les produits à propriété intellectuelle de l'ordre de 5,5% du PIB en 2025, le plus élevé parmi les principaux pays européens.

En outre, près d'un Français sur deux utilise désormais l'IA, contre moins d'un tiers aux États-Unis, selon une étude du Microsoft AI Economy Institute. La France est le 4e pays du monde dans ce domaine. En Europe, elle est devancée seulement par l'Irlande (où se concentrent de nombreuses entreprises du secteur). L'ensemble des atouts de la France (énergie, culture du digital) la place en tête des destinations pour les investissements dans l'intelligence artificielle en Europe, notamment les centres de données (des annonces ont été faites lors du dernier sommet *Choose France*).

La France est, en outre, le pays qui révise le plus à la hausse les chiffres de croissance. Dans une étude récente, nous avons montré que les révisions *a posteriori* (les comptes nationaux ne sont définitifs que 30 mois après la fin d'une année civile) y étaient significatives. Ce phénomène est probablement lié au poids de la tech dans l'investissement des entreprises françaises, dont l'impact sur l'activité est plus facile à mesurer avec un peu de recul.

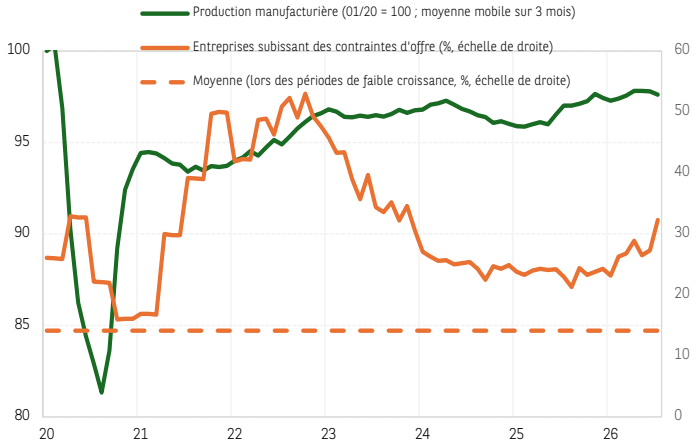
3. UN REBOND DE L'INDUSTRIE, TEMPORAIREMENT RALENTI PAR LES CONTRAINTES D'OFFRE

Le rebond industriel français est réel. Il est soutenu par le renforcement des avantages comparatifs français dans l'aéronautique et les équipements électriques, notamment. Il s'appuie sur une demande mondiale en hausse pour ces biens et une dynamique européenne qui accélère depuis quelques trimestres. Ainsi, les exportations françaises de biens ont augmenté de 5% sur les premiers mois de 2026 par rapport à la même période de 2025.

La reprise industrielle est toutefois contrariée par la difficulté des entreprises à répondre à la demande. Depuis la fin de la pandémie de Covid-19, la production industrielle rebondit par à-coups. Le dernier d'entre eux a permis à la croissance française de surperformer entre le 2e et le 4e trimestres 2025 lorsque la production aéronautique a subitement augmenté de près de 20%. L'accroissement des objectifs de livraison des principales entreprises du secteur aurait pu porter une nouvelle croissance. Cette dernière ne s'est pas concrétisée : la production manufacturière a diminué de 1,2% sur les trois derniers mois pour lesquels des données ont été publiées (mai-juillet) par rapport aux trois mois précédents.

La production des entreprises dont les carnets de commande sont les plus remplis (aéronautique, équipements électriques et électroniques) a été limitée par une nette hausse des contraintes d'offre.

Le retour des contraintes d'offre a interrompu le rebond industriel



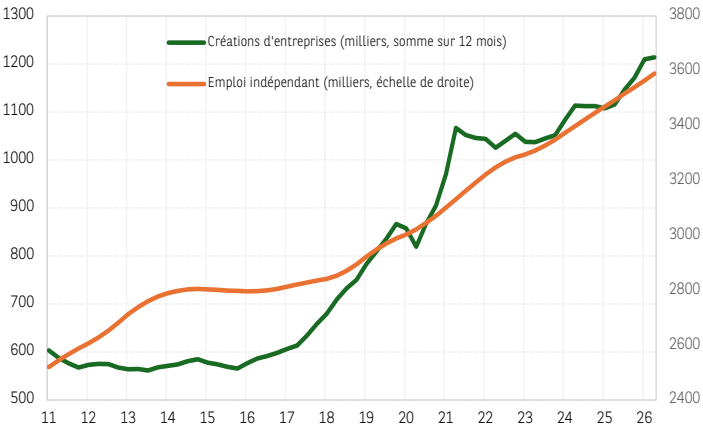
GRAPHIQUE 3 SOURCES : INSEE, BNP PARIBAS

La capacité de production des entreprises industrielles leur permet moins qu'avant de répondre à la demande, en raison à la fois de pénuries de main d'œuvre qualifiée et du nombre insuffisant de lignes de production. Cette situation appelle à davantage d'investissement. La bonne nouvelle est que les intentions d'investissement ont nettement rebondi, selon la dernière enquête trimestrielle de l'Insee, dans l'industrie.

4. LA DYNAMIQUE ENTREPRENEURIALE EST FORTE ET SOUTIENT L'EMPLOI

Lorsque la France enregistre une période de récession ou de croissance faible, les créations d'entreprises ont tendance à faire de même. Cela a été le cas lors de la crise de la zone euro de la première moitié des années 2010, mais ce n'est pas ce que l'on observe en 2026. Les créations d'entreprises ont même vu leur croissance accélérer depuis le début de l'année 2026, à +12% a/a. Elles augmentent, de fait, davantage dans les secteurs liés au numérique (+46% a/a) qui bénéficient de la vague d'innovation liée à l'IA. Mais elles progressent également ailleurs, comme dans le commerce (+13%) ou la construction (+9%).

Un développement concomitant des créations d'entreprises et de l'emploi indépendant



GRAPHIQUE 4 SOURCES : INSEE, BNP PARIBAS

4 À l'exception de 2022 (maintenance des centrales nucléaires).

Les créations d'entreprises augmentent même plus rapidement que les défaillances d'entreprises (+5% a/a au 1er semestre), la hausse de ces dernières s'expliquant par la vigueur des premières en grande partie.

L'augmentation des créations d'entreprises est perceptible parmi les sociétés (+5%) et davantage encore parmi les microentreprises (+16%). Cela reflète le développement du travail indépendant. S'il est vrai que l'emploi salarié accuse une légère baisse depuis deux ans (80 000 destructions nettes), une partie de ce fléchissement est liée à la progression concomitante de l'emploi indépendant (204 000 créations nettes) tant et si bien qu'au total, la France a continué de créer des emplois et le taux d'emploi atteint des records historiques.

5. UNE FRANCE TOUJOURS ATTRACTIVE POUR LES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

On pourrait penser qu'attractivité et incertitude ne font pas bon ménage. Cette dernière a nettement augmenté à la suite de la dissolution de l'Assemblée nationale en juin 2024 selon les estimations de la Banque de France et de l'Insee. Toutefois, la France reste en tête du palmarès européen dans les classements internationaux en matière d'attractivité. Le baromètre annuel EY note une diminution du nombre de projets en 2025 (-17%) mais la France conserve sa première place pour la 7e année consécutive. De plus, dans un contexte européen où le nombre d'emplois par projet recule nettement (-25%), il s'est globalement maintenu en France (-4%). C'est le signe que même si les investissements sont un peu moins nombreux, leur empreinte sur l'économie française se maintient.

L'attractivité de la France s'explique notamment par le développement des services, ainsi que par la qualité de ses infrastructures et de ses capacités logistiques (avec notamment des *hubs* de transport, souvent à l'échelle européenne). De plus, alors que la France bénéficie déjà d'un écosystème d'entreprises de la tech riche, le pays est bien positionné pour attirer des investissements étrangers dans l'IA (coût de l'énergie faible, main-d'œuvre qualifiée).

*****

La croissance française devrait retrouver en 2027 un niveau plus en adéquation avec ses forces (notre prévision est de 1%). Étant donné les conditions prévalant en termes de taux d'intérêt, c'est une condition nécessaire à la stabilisation du ratio de dette publique dès lors que le gouvernement parviendra à ramener le déficit public à 3% du PIB.

Stéphane Colliac
stephane.colliac@bnpparibas.com

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

ÉCONOMIES AVANCÉES

UE/ZONE EURO

Bonne tenue des indicateurs. L'**activité des entreprises** en septembre, mesurée par l'indice PMI composite, a atteint son plus haut niveau depuis avril 2023 (53,1 ; +1,1 pt). Cette progression a été portée par la forte amélioration du PMI des services (53 ; +1,4 pt), tandis que le PMI manufacturier est resté stable en zone d'expansion (52,7). Les indices des prix des intrants et des prix de production ont fortement augmenté, en particulier les prix de production des services (à 56,1, leur plus haut niveau depuis février 2024), indiquant que le choc provenant des prix de l'énergie se propage à l'économie. Les **immatriculations de voitures neuves** ont progressé de 4,5% a/a en août et de 5,3% depuis le début de l'année dans l'UE. La part de marché des voitures électriques continue de progresser (27,7% des immatriculations neuves depuis le début de l'année). Sur une note moins positive, les **prêts bancaires** aux entreprises ont diminué de moitié en août par rapport à juillet. Sur le **front commercia**l, l'UE a adopté des mesures de sauvegarde provisoires (quotas et droits de douane) – une mesure rare – applicables à certains produits sidérurgiques, en réponse à la récente flambée des importations en provenance de Chine. L'UE est également parvenue à réaliser une « avancée substantielle » vers un nouvel accord commercial avec les Philippines. Dans le cadre de ses efforts visant à préserver le rôle de l'euro dans la finance basée sur les technologies de registres distribués (DLT), la BCE a lancé son projet « Pontes ». Il s'agit de la première étape vers la mise en place d'un euro numérique interbancaire. Pontes établit un lien entre le système de règlement interbancaire TARGET2, qui fonctionne en monnaie de banque centrale, et les DLT privées. La BCE a également annoncé son intention d'acheter un volume limité d'obligations d'État tokenisées *via* son bilan, afin d'acquérir une expertise pratique dans l'écosystème des actifs numériques.

À venir : indice de confiance économique de la Commission européenne pour septembre (mardi).

La course à la présidence de la BCE est lancée. Alors que les observateurs s'attendaient à ce que la présidente Lagarde annonce de façon officielle son départ anticipé (son mandat prend fin en octobre 2027), la nouvelle est venue d'Isabel Schnabel, membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, qui souhaite quitter ses fonctions plus tôt que prévu, le 3 janvier 2027, pour occuper le poste de conseillère financière au FMI. L'Eurogroupe des ministres des Finances devrait désigner dans le même temps les différents successeurs : à la présidence, au siège du conseil d'administration laissé vacant par Mme Schnabel et au poste d'économiste en chef qui sera vacant en mai. La décision finale concernant la présidence reviendra aux dirigeants européens. Les considérations relatives à l'équilibre entre les pays et à la parité hommes-femmes seront centrales dans cette décision.

France. Retour de la croissance mais signaux mitigés. L'indice PMI composite préliminaire est revenu en territoire positif pour la première fois depuis novembre 2025, atteignant 51,2 en septembre après 48,5 en août. Cette amélioration est portée par les services, à 51,4 (+3,4 m/m), tandis que le PMI manufacturier a légèrement reculé à 50,3 (contre 51,1 en août). L'indice du climat des affaires de l'Insee a toutefois baissé à 96 en septembre, contre 98 en août (100 = moyenne à long terme). Il a été pénalisé par le climat dans les services et le commerce de détail et de gros, mais le climat des affaires est resté stable dans le secteur manufacturier (101) et la construction (96). Les deux enquêtes indiquent une intensification des pressions sur les prix de vente dans le secteur manufacturier. La confiance des ménages est restée stable pour le 3e mois consécutif, à 86 en septembre (moyenne sur 20 ans : 93). Le gouvernement a annoncé une augmentation des subventions aux carburants d'un montant de EUR 450 millions ; cette mesure ne devrait pas aggraver davantage le déficit budgétaire (estimé par le gouvernement à 5,4% du PIB en 2026).

À venir : inflation de septembre (mercredi) ; projet de loi de finances et PMI manufacturier définitif (jeudi).

Allemagne. L'activité et le moral des entreprises continuent de s'améliorer. L'indice PMI composite de septembre a dépassé les attentes en s'établissant à 53,8 (+2 m/m), son plus haut niveau depuis 11 mois. Cette progression s'explique par le retour à la croissance du secteur des services après cinq mois de contraction (52,9 ; +3,2 m/m). La croissance dans le secteur manufacturier s'est légèrement stabilisée mais reste solide ; l'indice de production s'est établi à 55,9 (-0,8 m/m). Les entreprises font état d'une augmentation de la production, de perspectives stables, d'une hausse de l'emploi dans les services et d'une stabilisation dans le secteur manufacturier. Les pressions sur les prix sont fortes et, dans la plupart des cas, en hausse. Par ailleurs, l'indice Ifo du climat des affaires de septembre a atteint son plus haut niveau depuis mai 2023 (89,9 ; +1,2 m/m). Les prévisions concernant l'évolution de l'activité pour les six prochains mois sont aussi à leur plus haut niveau depuis 11 mois, à 90,4 (+1,4 m/m). On constate une amélioration des indicateurs dans tous les secteurs. La confiance des ménages s'est toutefois encore détériorée. L'indice GfK a chuté à -30,6 en octobre (-3,8 m/m, son plus bas niveau depuis mai dernier) sous l'effet d'une baisse significative des anticipations de revenus. Néanmoins, le recul de la confiance des ménages a été atténué par une amélioration des prévisions économiques pour le 5e mois consécutif.

À venir : ventes au détail d'août, taux de chômage de septembre et inflation de septembre (mercredi).

ROYAUME-UNI

Une hausse des taux de plus en plus probable. C'est ce que le gouverneur de la Banque d'Angleterre et deux de ses adjoints ont laissé entendre (en raison de la persistance du choc sur les prix de l'énergie). La résilience de l'activité va dans le même sens : les PMI de septembre sont en expansion, y compris l'indice composite (malgré un léger recul à 51,7), tout comme l'indice des services (51,7 ; -0,8 m/m), alors que l'indice manufacturier s'est amélioré (à 52, +0,3 m/m), grâce à une demande résiliente en IA et en équipements de défense. L'optimisme des entreprises se maintient à son plus haut niveau depuis six mois et la confiance dans l'industrie manufacturière atteint un sommet depuis février grâce à la vigueur des investissements et des nouveaux projets. Ils compensent le léger recul de l'activité dans les services en raison de la situation géopolitique et des inquiétudes qu'elle soulève. La progression de l'indice GfK de la confiance des ménages a surpris à -13 en septembre (+1 m/m), son plus haut niveau depuis août 2024 grâce à l'amélioration de la situation financière des ménages et des perspectives économiques.

À venir : PIB définitif du 2e trimestre (jeudi) ; enquête de la BoE sur les anticipations de prix des entreprises (vendredi).

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

ÉTATS-UNIS

Good news is bad news. Les indices PMI sont peu suivis aux États-Unis en raison de leur faible corrélation avec le PIB. Cette semaine, pourtant, ils sont en grande partie à l'origine d'une hausse des taux obligataires américains sur l'ensemble de la courbe, avec des évolutions de plus de 20 pb et une adjudication très décevante des obligations à 5 ans. Les déclarations *hawkish* de plusieurs responsables de la Fed (Barr, Williams, Paulson) ont également contribué à cette hausse. L'indice PMI composite *flash* de septembre a bondi à 58,4 (son plus haut niveau depuis cinq ans), contredisant les prévisions qui tablaient sur une baisse ; les indices PMI des services et de l'industrie manufacturière sont au plus haut depuis plusieurs années. Les chiffres des nouvelles commandes et de l'emploi, mais aussi les prix des intrants (dont la hausse accélère) ont fortement augmenté. Les commandes de biens d'équipement (indice sous-jacent hors défense et aéronautique) ont progressé de 1,6% en août, bien au-delà des prévisions, après un chiffre (révisé à la hausse) de +0,6% en juillet, prolongeant ainsi la dynamique de l'investissement en équipements des entreprises. Le taux américain à 30 ans a atteint 5,53%, son plus haut niveau depuis 2004, tandis que le taux à 10 ans a frôlé les 5,23%. Les taux hypothécaires à 30 ans s'établissent à 7%.

À venir : estimation définitive du PIB du 2e trimestre, inflation PCE d'août (mercredi) ; indice ISM manufacturier de septembre (jeudi) ; rapport sur l'emploi non agricole de septembre (vendredi).

ÉTATS-UNIS/CHINE

Simple prolongation de la trêve commerciale. À la veille du sommet Trump-Xi, les États-Unis et la Chine ont prolongé de deux mois la trêve commerciale (jusqu'au 10 janvier 2027). Cela révèle leur volonté d'éviter de nouvelles tensions commerciales et leur incapacité à se mettre d'accord durablement sur la plupart des sujets clés. Parmi les questions en suspens figurent les achats chinois de produits agricoles américains, l'approvisionnement en terres rares des États-Unis et la baisse des droits de douane entre les deux pays. À l'issue de ce sommet, au cours duquel l'intelligence artificielle et l'Iran ont également été abordés, les ministres du Commerce ont annoncé un accord sur la réduction des tarifs concernant USD 30 mds de biens non sensibles importés par chaque partie.

JAPON

Plus besoin de (plus de) reflation. C'est ce qu'ont déclaré vendredi 25 septembre deux ministres, dont celui des Finances, tandis que la Première ministre Takaichi faisait part, à New York, au président Trump de son inquiétude concernant la faiblesse du yen. Le yen s'est apprécié de 1,2% le jour même et s'est établi à 157 pour un dollar. Cela devrait laisser à la Banque du Japon (BoJ) davantage de latitude pour resserrer sa politique monétaire à un rythme adapté (nous prévoyons deux nouvelles hausses d'ici mars 2027). Son indicateur d'inflation sous-jacente – l'IPC hors produits alimentaires frais et facteurs exceptionnels – a progressé à 2,6% a/a en août (contre 2,3% en juillet), tandis que l'activité économique poursuit son expansion : le PMI composite a enregistré un 18e mois consécutif d'expansion en septembre, en léger recul à 52,5 (-1 m/m). La forte demande extérieure en semi-conducteurs, en intelligence artificielle et solutions de défense a compensé une demande intérieure moins dynamique, notamment dans les services. Les pressions sur les coûts s'atténuent mais restent élevées.

À venir : production industrielle et ventes au détail d'août (mercredi), enquête TANKAN (jeudi).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Un marché obligataire en effervescence. Les émissions de dette en devises fortes devraient enregistrer une nouvelle année record après une année 2025 déjà solide, malgré un contexte mondial de hausse des taux d'intérêt. USD190 mds ont été émis entre janvier et août, soit environ USD 30 mds de plus qu'au cours de la même période l'année dernière. Le Qatar et l'Arabie saoudite ont fait leur retour sur le marché ce mois-ci.

Des choix qui diffèrent entre banques centrales. Plusieurs banques centrales ont maintenu leur politique monétaire inchangée. C'est le cas en Hongrie (taux à 5,50% après trois baisses consécutives et avec une inflation de 1,3% en g.a. en août), en Indonésie (taux à 5,7% malgré une dépréciation de la roupie de -2% face au dollar US depuis début septembre), au Mexique (6,50%, pour la 3e fois consécutive) et au Maroc (taux inchangé à 2,25% malgré une inflation faible de 0,3% en moyenne depuis le début de l'année). En revanche, le taux a été relevé en Afrique du Sud (+25 pb pour la 2e fois depuis le début de la guerre en Iran, à 7,25%) malgré une inflation plus modérée que prévu en juillet (4,4% en g.a.), et abaissé au Nigéria (-350 pb à 23% ; l'inflation mesurée par l'IPC y est relativement stable depuis le début de l'année, à 15,5% en g.a. en moyenne).

Hongrie : Sur la voie de l'intégration européenne. La Banque centrale a annoncé que l'objectif d'inflation serait progressivement ramené à 2,5% à partir de 2028, contre 3% actuellement, en vue de l'adoption de l'euro à moyen terme. Parallèlement, la Commission européenne a proposé de débloquer EUR 4,2 mds de fonds européens (1,8% du PIB) au vu des progrès réalisés en matière de respect de l'État de droit ; cette décision reste soumise au vote du Conseil.

MATIÈRES PREMIÈRES

Pétrole brut : les prix ont légèrement augmenté au cours de la semaine passée (106,7 USD/b lundi 28 matin, +6,4% en glissement hebdomadaire), les négociations en cours n'ayant pas permis d'améliorer les perspectives du marché pétrolier. L'écart de prix avec le baril physique (*Dated Brent*) reste relativement important (18,7 USD/b vendredi 25). Sur une note plus positive, l'Arabie saoudite a remis en service son oléoduc Est-Ouest, qui devrait progressivement retrouver sa pleine capacité de transport (4 millions b/j).

Gasoil : des restrictions à l'exportation aux États-Unis ? Alors que les prix du gasoil frôlent des sommets historiques aux États-Unis (près de 6,5 USD/galon) à six semaines des élections de mi-mandat, l'administration Trump envisage d'interdire les exportations de gasoil. D'après les experts, une telle interdiction permettrait, de baisser, au mieux, brièvement les prix du diesel dans certaines régions des États-Unis ; son adoption n'est donc pas acquise. La plupart des dirigeants du secteur et des responsables européens se sont prononcés contre ces mesures (les États-Unis représentent 40% des importations de diesel de l'UE). Le président français Macron a appelé l'Europe à libérer les réserves stratégiques et à modifier les règlements afin d'augmenter les capacités de raffinage européennes à court terme. Compte tenu de son rôle essentiel pour l'ensemble de l'économie (agriculture, transports et certains secteurs industriels), le niveau élevé des prix du diesel a un impact stagflationniste particulièrement fort. Le cours du *diesel crack* américain a baissé de 10% en glissement hebdomadaire (à 98,2 USD/b) et l'indice de référence européen a également reculé (-0,2% en glissement hebdomadaire à 91,6 USD/b) grâce à des stocks suffisants.

L'indice de référence européen du gaz est stable cette semaine (à 73,8 EUR/MWh) grâce à une accélération de la reconstitution des stocks de l'UE (70,9% de la capacité totale pour un objectif de 80% d'ici fin octobre).

REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	25-sept.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	3,28	+1,0	+47,7	+119,6	+126,9
Bund 5a	3,41	+7,0	+50,6	+95,0	+109,4
Bund 10a	3,60	+9,0	+42,6	+73,6	+86,2
OAT 10a	4,62	+20,5	+67,0	+112,1	+108,8
BTP 10a	4,55	+15,4	+58,8	+105,4	+92,9
BONO 10a	4,07	+12,7	+46,8	+82,0	+78,1
Treasuries 2a	4,84	+18,0	+66,9	+136,3	+113,9
Treasuries 5a	4,98	+16,9	+65,4	+125,8	+123,4
Treasuries 10a	5,16	-1,2	+54,6	+99,5	+3,2
Gilt 2a	4,70	-11,3	+36,4	+94,4	+66,9
Treasuries 5a	4,91	-5,0	+37,6	+106,6	+73,2
Gilt 10a	5,36	-3,9	+28,3	+47,6	+17,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	25-sept.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,14	-1,2	-2,3	-2,9	-2,4
GBP/USD	1,32	-1,7	-2,9	-1,5	-0,8
USD/JPY	157,17	+1,6	-1,3	+0,3	+5,0
DXY	100,97	+1,6	+2,1	+2,7	+0,7
EUR/GBP	0,86	+0,5	+0,6	-1,4	-1,6
EUR/CHF	0,94	+0,0	+0,8	+1,5	+1,1
EUR/JPY	179,19	+0,4	-3,6	-2,7	+2,6
Pétrole (Brent, $)	104,26	-1,2	+17,7	+71,3	+50,1
Or (once, $)	4280	+0,1	-7,6	-1,0	+14,6

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	25-sept.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde ($)	4958	+1,0	-0,4	+11,9	+16,6
Amérique du Nord					
S&P500	7743	+1,6	+0,9	+13,1	+17,2
Dow Jones	51829	-1,1	-3,3	+7,8	+12,8
Nasdaq composite	27069	+3,4	+3,5	+16,5	+20,9
Europe					
CAC 40	8078	-0,5	-4,3	-0,9	+3,6
DAX 30	25409	-0,1	-3,3	+3,7	+8,0
EuroStoxx50	6303	+0,7	-2,4	+8,8	+15,8
FTSE100	10695	-0,0	-1,8	+7,7	+16,1
Asie					
MSCI, loc.	1959	+1,0	-0,7	+16,0	+22,0
Nikkei 225	66364	+4,5	+0,8	+31,8	+45,0
Emergents					
MSCI Emergents ($)	1732	+2,0	+1,7	+23,3	+28,9
Chine	72	-1,0	-3,8	-13,3	-18,7
Inde	911	-1,6	-5,2	-13,9	-10,9
Brésil	1879	-2,4	+2,4	+14,2	+20,2

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 25-9, €

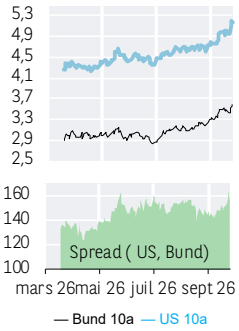
+36,6%	Pétrole & gaz
+22,3%	Matières premières
+21,2%	Technologie
+20,4%	Banques
+14,6%	Chimie
+9,5%	Industrie
+8,7%	Télécoms
+7,8%	**Eurostoxx600**
+7,7%	Sces collectivités
+4,3%	Assurances
+3,6%	Sces financiers
-0,9%	Agroalimentaire
-2,8%	Voyages & loisirs
-3,0%	Santé
-4,8%	Distribution
-4,9%	Médias
-6,9%	Construction
-7,0%	Foncières
-16,4%	Bs. de conso.

S&P500

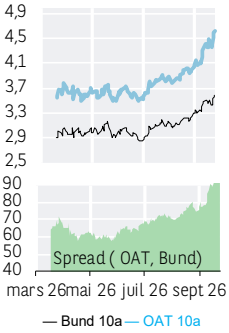
Année 2026 au 25-9, $

+43,8%	Semiconducteurs
+38,8%	Matériel et équipement technologique
+38,4%	Énergie
+20,0%	Pharmaceutiques
+13,6%	Biens d'équipement
+13,1%	**S&P500**
+10,5%	Alimentation, boissons et tabac
+9,8%	Matériaux
+6,0%	Médias
+4,1%	Banque
+3,1%	Distribution
+2,4%	Biens de consommation
-1,2%	Assurances
-2,0%	Télécoms
-5,4%	Santé
-7,4%	Sces collectivités
-9,7%	Services commerciaux et pro.
-10,7%	Services aux consommateurs
-15,9%	Automobiles
-32,1%	Foncières

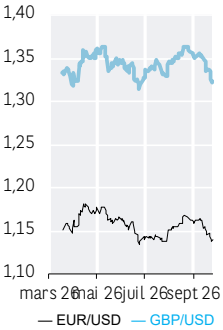
Bund 10a et US Treas. 10a



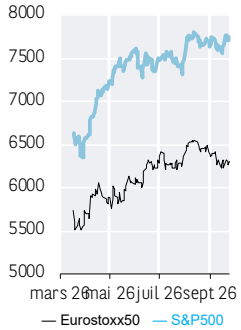
Bund 10a et OAT 10a



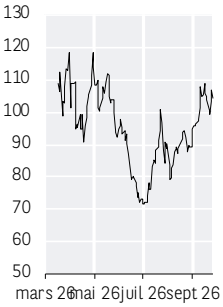
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



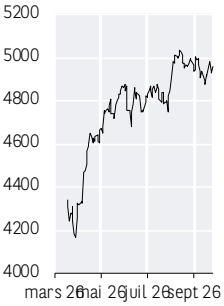
Pétrole (Brent, $)



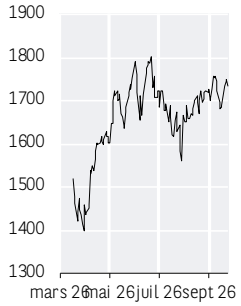
Or (once, $)



MSCI monde ($)



MSCI Emergents ($)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS

DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

Country Risk Profile: Vietnam	EcoInsight	24 septembre 2026
Next Generation EU : le programme touche à sa fin mais ses effets sur l'activité perdureront	Graphique de la Semaine	23 septembre 2026
Taux obligataires : une remontée problématique ?	Hors Série	23 septembre 2026
EcoPerspectives T3 2026 | Pays avancés : d'une résilience à l'autre	EcoPerspectives	23 septembre 2026
Argentine versus Turquie : un bilan des stratégies de désinflation en défaveur de l'Argentine	EcoWeek	21 septembre 2026
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

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
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	mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT
Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES
Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFLASH
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



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS
www.group.bnpparibas – www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : Ekaterina Pokrovsky

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, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taïwan, 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 ECONOMIQUES

BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change