

“ Prenant acte d’un monde toujours plus conflictuel, et loin de l’image d’immobilisme qui lui est parfois accolée, l’UE se remet en ordre de marche, plus vite qu’il n’y paraît. L’essoufflement de sa productivité est à relativiser ; il n’est pas non plus une fatalité. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Productivité européenne :
un déclin relatif et des
perspectives d'amélioration

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

PRODUCTIVITÉ EUROPÉENNE : UN DÉCLIN RELATIF ET DES PERSPECTIVES D'AMÉLIORATION

Dans l'Union européenne (UE), les années post-Covid se sont caractérisées par un net ralentissement de la productivité, qui tranche avec la tendance, beaucoup plus dynamique, observée aux États-Unis. La thèse du « décrochage », préalable à un possible long déclin, mérite pourtant d'être discutée. Sur vingt ans, le PIB réel par heure travaillée progresse davantage dans l'UE à 27 qu'au Japon ou au Royaume-Uni. Le recul vis-à-vis des États-Unis n'est pas continu, mais associé à des périodes de crises durant lesquelles l'État fédéral américain est massivement intervenu en faveur des entreprises du secteur privé. Il en résulte une situation des finances publiques qui, cette fois-ci, apparaît beaucoup plus favorable en Europe, et lui permet encore de se projeter.

À BRUXELLES, UNE PRISE EN COMPTE ACCÉLÉRÉE DES DURES RÉALITÉS DU MONDE

Il y a presque deux ans, le rapport Draghi¹ s'alarmait du décrochage de la compétitivité européenne et invitait les Vingt-Sept à davantage de pragmatisme et de cohésion, face à la concurrence toujours plus dure de la Chine et des États-Unis. S'ensuivirent une série d'initiatives visant à simplifier la vie des entreprises (allègement des contraintes réglementaires, des charges administratives, des obligations de reporting, etc.), à protéger les industries lourdes menaçant de s'expatrier (acier, métaux, chimie), à sécuriser les approvisionnements en métaux critiques, à faciliter les fusions d'entreprises ou encore, tout récemment, à renforcer l'autonomie et la résilience numériques de l'Europe.

Doublée d'une activité législative intense, cette mobilisation sur tous les fronts a largement dépassé le stade intentionnel. D'après l'Institut Montaigne, l'UE aurait ainsi déjà mis en œuvre près du tiers des recommandations du rapport Draghi². Prenant acte d'un monde toujours plus conflictuel, et loin de l'image d'immobilisme qui lui est parfois

accollée, l'Europe se met en ordre de bataille, plus vite qu'il n'y paraît³. Comme un encouragement, et après des années de stagnation, sa productivité s'améliore : Eurostat indique une hausse de +1,4% du PIB réel par heure travaillée en 2025, la plus rapide depuis dix ans.

PRODUCTIVITÉ : UNE EXCEPTION AMÉRICAINE PLUTÔT QU'UNE FAIBLESSE EUROPÉENNE

Avec en toile de fond un vieillissement démographique accéléré et une raréfaction de la population en âge de travailler, le redressement de la productivité n'est pas une option, mais un impératif. À défaut, l'UE aura bien du mal à générer suffisamment de richesses (de PIB) pour répondre aux défis qui l'attendent : transition écologique, réarmement, pérennisation des systèmes de santé ou de retraites⁴. Reste à espérer que le rebond de 2025 ne soit pas purement conjoncturel, mais marque le début d'un rétablissement durable.

3 Une transformation à bas-bruit déjà soulignée dans ces colonnes. Cf. Mateos y Lago I. (2026), [La discrète métamorphose de l'Europe, portée par cinq moteurs sous-estimés](#), BNP Paribas EcoWeek, juin.

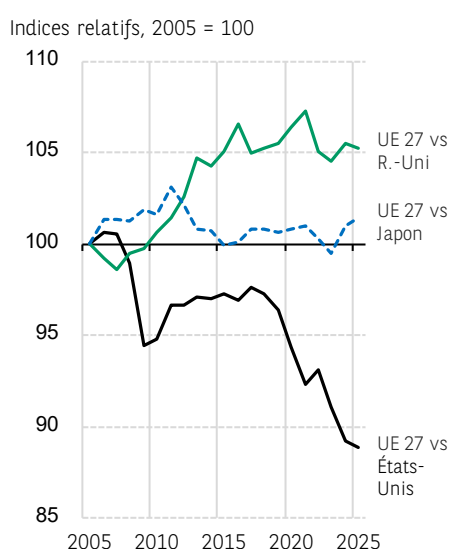
4 Cf. Proutat J.L (2026), [Conserver son potentiel au moment de vieillir : le cas de la zone euro](#), BNP Paribas EcoWeek, juin.

1 Cf. Draghi M. (2024), [The Future of European Competitiveness](#), September.

2 Cf. Institut Montaigne (2026), [Implementing the Draghi Report: The Moment of Truth, "Exclusive Insights"](#), June.

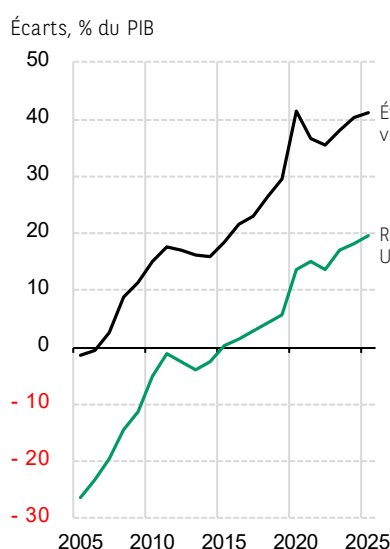
Trois raisons de relativiser le décrochage européen

1. Productivité horaire



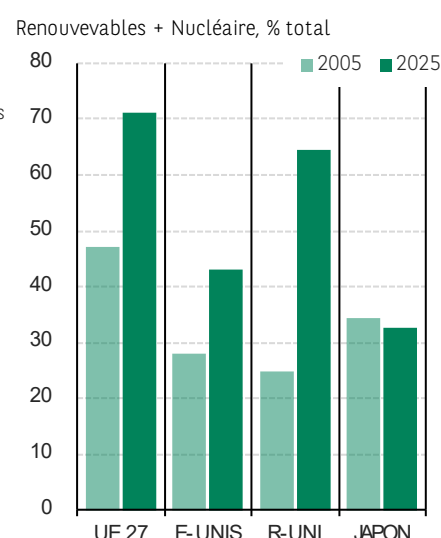
GRAPHIQUE 1

2. Dettes publiques



GRAPHIQUE 2

3. Production électrique décarbonnée



GRAPHIQUE 3

SOURCES : OCDE, FMI, EMBER, EST. BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Il y a des arguments pour, à commencer par le fait que la perte d'élan européenne est à relativiser. Le parallèle avec la Chine n'est pas pertinent, dans la mesure où le géant d'Asie est en plein rattrapage de niveau de vie (son PIB par habitant reste inférieur de moitié à celui de l'UE⁵). D'une manière générale, la loi des rendements décroissants fait que, dans une région économique telle que la nôtre, où beaucoup de capital a déjà été accumulé, la productivité n'a pas vocation à augmenter aussi vite que dans les zones émergentes.

Au sein des grandes économies avancées, l'UE n'a pas tant à rougir que cela de la comparaison. Elle fait jeu égal avec le Japon – pays hautement technologique – en termes de gains de productivité horaire, et améliore nettement sa position vis-à-vis du Royaume-Uni (cf. *graphique 1*). Elle ne perd véritablement de terrain que par rapport aux États-Unis, qui constituent donc l'exception plutôt que la règle.

CARBURANT DE LA DETTE : UN RÉGIME TROP RICHE AUX ÉTATS-UNIS, PEUT-ÊTRE TROP PAUVRE EN EUROPE

Depuis une vingtaine d'années, l'écart transatlantique de productivité ne se creuse pas de manière continue, mais plutôt par à-coups, lorsque surviennent les crises. La grande récession de 2009, puis la pandémie de Covid 19, marquent ainsi les deux principales étapes du décrochage vis-à-vis des États-Unis, un peu comme si les effets d'hystérèse – les séquelles laissées par les deux chocs – n'avaient concernés que l'Europe.

Le fait est que la capacité de l'Amérique à continuer d'investir et d'innover, au moment où d'autres pansent leurs plaies, interpelle : durant la période post-Covid (2020-24), les dépenses des entreprises en recherche et développement (R&D) ont progressé de 5% par an en termes réels aux États-Unis, presque deux fois plus vite que dans le reste de l'OCDE, et quatre fois plus vite que dans l'Union européenne. Associées au boom de l'intelligence artificielle (IA) et voisines de USD 800 milliards par an ou 2,7% du PIB (en 2024), elles sont aujourd'hui parmi les plus élevées dans le monde.

La vitalité actuelle de Corporate USA ne peut toutefois être dissociée des transferts financiers massifs auxquels le gouvernement fédéral américain a consenti pour soutenir ses champions nationaux. *American Recovery and Reinvestment Act* (2009), *Coronavirus Aid Relief and Economic Security Act* (2020), *Inflation Reduction Act* ou *CHIPS Act* (2022) : de Barack Obama à Joe Biden, en passant par Donald Trump, tous les présidents qui se sont succédé à la Maison Blanche depuis vingt ans ont usé des mêmes instruments (chèques directs, crédits d'impôts, subventions) afin de protéger ou renforcer les secteurs qu'ils jugeaient stratégiques. Aux États-Unis, les dépenses publiques additionnelles ou abandons de créances dont ont pu bénéficier les acteurs du privé durant la période Covid, ont été considérables : 25,5 points de PIB en 2020-21, un transfert qui n'a pas eu d'autre équivalent dans le monde⁶.

Sans se montrer passive (la crise sanitaire l'a, pour la première fois, amenée à émettre une dette commune), l'Europe est allée beaucoup moins loin : à peine quatre points de PIB engagés sur le thème du « quoi qu'il en coûte ». En conséquence de quoi la comparaison, portée sur le terrain des finances publiques, tourne largement en sa faveur : partant d'un niveau similaire en 2015 (environ 65% du PIB), les ratios d'endettement public européen et américain ont beaucoup divergé, pour s'afficher respectivement à 83% et 124% du PIB en 2025 (soit un écartement de 40 points, cf. *graphique 2*).

Même s'il n'explique pas tout, un tel différentiel de régime d'endettement se ressent nécessairement au niveau des performances. Des années durant, les États-Unis ont pu accumuler d'importants déficits en bénéficiant du « privilège exorbitant » d'émettre en dollar, la principale monnaie de réserve dans le monde. Mais l'exercice atteint peut-être ses limites : en 2025, les intérêts payés par les administrations publiques américaines équivalaient à 4,7% du PIB – le ratio le plus élevé depuis 28 ans – alors qu'ils n'ont pas dépassé 2% du PIB dans l'UE. Rarement les charges d'endettement auront autant divergé de part et d'autre de l'Atlantique, une situation désormais bien perçue par les marchés, plus prompts à questionner le statut de valeur refuge du dollar lorsqu'une contrariété survient.

Le fait que l'UE dispose encore de marges de manœuvre budgétaires, voire puisse utiliser à nouveau le levier de l'endettement commun, est loin d'être anecdotique au regard du « mur » d'investissements qui se présente (EUR 750 à 800 milliards de dépenses additionnelles annuelles pour répondre aux enjeux du numérique, de compétitivité, et de transition écologique, selon le rapport Draghi). Bien entendu, la mobilisation des circuits de financement privés, encore trop cloisonnés, comptera autant, sinon plus. Or, s'il lui reste du chemin à parcourir sur ce terrain, l'UE n'est pas inactive⁷.

Fait symptomatique, l'euro continue de progresser en tant que monnaie de référence mondiale. Dans un rapport récent⁸, la Banque centrale européenne (BCE) souligne la forte croissance des émissions de dette internationale libellée en euros, notamment les obligations vertes et durables. L'UE confirme ainsi son statut de leader en matière de transition écologique. Son *mix* énergétique n'est certes pas le plus compétitif du moment en termes de coûts, mais il est de loin le plus décarboné (cf. *graphique 3*). De ce point de vue, l'Europe ne fait pas fausse route.

Jean-Luc PROUTAT

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

5 Soit en parité de pouvoir d'achat (PPA) : USD 31 600 pour la Chine en 2026 contre USD 68 000 pour l'UE (estimations du FMI).

6 Selon les estimations du FMI, cf. [Fiscal Policies Database](#)

7 Cf. Quignon L. (2025), [Comment financer le surcroît d'investissement nécessaire dans l'Union européenne ?](#), BNP Paribas EcoWeek, mai.

8 BCE (2026), [The international role of the euro](#), June.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Inflation à son plus haut niveau depuis 3 ans, activité résiliente. En mai, l'indice des dépenses de consommation personnelle (PCE) a grimpé à 4,1% en glissement annuel (g.a.), le niveau le plus élevé depuis avril 2023 (+ 0,3 point de pourcentage (pp) par rapport à avril et + 1,2 pp depuis le début de la guerre avec l'Iran). L'inflation PCE sous-jacente, l'indicateur privilégié de la Fed (pour l'instant), a atteint 3,4% en g.a. (+0,4 pp depuis le début de la guerre) avec un rythme mensuel stable (0,3%) depuis trois mois. La consommation a résisté à la hausse des prix, les dépenses personnelles nominales accélérant à 0,7% m/m (+0,3 pp).

Les commandes de biens durables ont chuté de 4,5% m/m du fait de la volatilité de la sous-composante des équipements de transport. Les biens d'équipement non destinés à la défense hors avions (indicateur des intentions d'investissement privé) ont, quant à eux, affiché une solide progression de 1,6% m/m (vs -0,7% en avril).

Concernant les discussions au sein de l'OCDE et de l'UE sur une taxation des services numériques, le président Trump a prévenu que les pays mettant en œuvre de telles taxes se verraient appliquer un tarif douanier de 100%, indépendamment des accords commerciaux signés. *À venir : emplois non agricoles de juin (jeudi); ISM manufacturier de juin (mercredi).*

UNION EUROPÉENNE

Sur la bonne (mais lente) voie. L'Europe met en œuvre peu à peu les 567 recommandations du rapport Draghi : selon l'Institut Montaigne, 30% sont appliquées et 60% devraient l'être d'ici fin 2026. Les progrès sont lents dans les semi-conducteurs, la gouvernance et le gaz naturel, mais ils sont rapides pour les matières premières critiques et la défense. Sans surprise, il s'agit surtout de mesures faciles à mettre en œuvre (*low-hanging fruits*), et seulement 3% des recommandations à fort impact sont appliquées. Cette semaine, la Commission européenne a vanté l'adoption d'un ensemble de mesures de simplification fiscale qui devrait réduire les coûts d'environ EUR 8 mds par an (< 0,05% du PIB de l'UE) pour les entreprises de l'UE. L'UE a également adhéré à la *Pax Silica*, lancée par les États-Unis, visant à sécuriser les chaînes d'approvisionnement critiques pour l'IA entre « partenaires de confiance ».

- Allemagne : Les réformes structurelles progressent dans un meilleur climat de confiance. Au-delà du rapport faisant état de 100 000 suppressions d'emplois chez VW à moyen terme, le PMI flash manufacturier est resté stable à 50,0 (contre 50,1 en mai), avec une légère amélioration de l'activité commerciale (50,8 contre 50,4 en mai). Les nouvelles commandes ont peu augmenté sur le marché intérieur comme à l'exportation. L'indice du climat des affaires Ifo a bondi de 0,6 pt à 85,6 en juin, son niveau le plus élevé depuis le début de la guerre. L'évaluation de la situation conjoncturelle a augmenté de 0,9 pt à 87,0 (meilleur niveau depuis juillet 2024). Les attentes sur l'évolution des affaires pour les six prochains mois sont aussi meilleures (+0,2 à 84,1). Cela dit, le PMI des services a chuté à 46,8 (le plus bas depuis novembre 2022), avec une activité actuelle et prévue en baisse. Cela explique une chute inattendue du PMI composite, encore davantage en zone de contraction qu'auparavant (48,0 contre 48,8 en mai, plus bas depuis décembre 2024). La pression sur les coûts s'atténue : l'inflation des prix d'entrée et de sortie a ralenti à la fin du T2, aux niveaux les plus bas depuis le début de la guerre. Fait encourageant, l'indice de

confiance des ménages GfK a progressé de 0,5 pt à -29,2 en juin, son plus haut niveau depuis le début du conflit.

Par ailleurs, le chancelier Merz a donné son feu vert à une ambitieuse réforme des retraites qui passera d'un modèle de répartition à un modèle intégrant une composante de capitalisation. Les salariés et les employeurs contribueraient conjointement, à hauteur de 2% du salaire brut (EUR 30 mds d'euros), à un fonds géré par l'État (en plus des cotisations de retraite existantes). Cette intégration serait progressive, avec 0,5% en 2027. Le plan prévoit aussi d'augmenter l'âge officiel de la retraite en fonction de l'espérance de vie (actuellement fixé à 67 ans en 2031). Le gouvernement négocie également un plan de réduction d'impôts de EUR 20 mds pour les contribuables gagnant jusqu'à 100 000 euros. *À venir : ventes au détail et prix à l'importation de mai ; taux de chômage et inflation flash de juin (mardi); PMI manufacturier final de juin (mercredi).*

- France : Reprise de l'activité, affaiblissement de l'emploi et des finances publiques. Les PMI flash ont rebondi en juin après les mauvais résultats de mai : +2,7 pts à 47,6 pour l'indice de production composite ; +3,1 pts à 47,4 pour les services ; +1 pt pour l'industrie dont l'indice revient en zone d'expansion à 50,7. Le climat des affaires de l'Insee s'améliore aussi légèrement (à 94 en juin vs 93 en mai). L'indice du commerce de détail passe de 89 à 93, tandis que les indices de la construction et de l'industrie se sont détériorés (depuis des niveaux plus élevés). Les pressions sur les prix se sont atténuées en juin (première fois depuis mars). Mais l'emploi baisse de nouveau, à 89, en juin (pire niveau depuis 2013, hors période Covid). Cette détérioration est surtout due aux services. De plus, les craintes des ménages sur le chômage ont augmenté pour atteindre 60 (contre 55 en mai, moyenne à long terme de 33). Malgré cela, la confiance des ménages est légèrement remontée à 84 en juin (82 en mai), portée par l'amélioration des attentes sur le coût de la vie.

Parallèlement, la Cour des Comptes alerte sur l'état des finances publiques en raison de la révision à la baisse des perspectives de croissance et de l'augmentation de la charge d'intérêt. Elle a appelé à limiter rapidement les dépenses publiques au risque de ne pas pouvoir limiter le déficit budgétaire à 3% du PIB, et donc de stabiliser le ratio dette publique/PIB, d'ici 2030. *À venir : inflation (mardi) ; immatriculations automobiles (jeudi) pour juin.*

- Italie : Un 36^e sommet franco-italien productif. Les dirigeants ont dévoilé sept nouveaux accords couvrant la défense, l'énergie nucléaire (SMR NUWARD) et l'espace (le satellite BROMO), afin de créer des « champions » européens et de réduire la dépendance vis-à-vis des puissances extérieures. Des projets transfrontaliers majeurs sont relancés : la réouverture complète du tunnel du Tende, la liaison ferroviaire à grande vitesse Lyon-Turin et un plan de transports élargi reliant les deux pays. Par ailleurs, la Première ministre Meloni a présenté une proposition de réforme électorale et elle pourrait avancer les prochaines élections générales à avril 2027. *À venir : inflation de juin (mardi), PMI manufacturier (mercredi), taux de chômage de mai (jeudi) et ventes au détail de mai (vendredi).*

ZONE EURO

Stabilisation de l'activité, atténuation des pressions sur les prix. Les données PMI flash de juin sont encourageantes : le PMI composite a progressé d'un point (à 49,5). La détérioration des services s'est atténuée (+1,2 point à 48,9), tandis que l'indice de la production manufacturière est stable en territoire d'expansion (-0,1 point à 51,2). Parallèlement, l'indicateur des



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

prix des intrants dans le secteur manufacturier a chuté (-6,8 points à 73) mais il part d'un niveau élevé. L'indice des prix des services est proche des niveaux d'avant-conflit (-1,7 point à 53,7), suggérant que les effets indirects du choc énergétique restent contenus. Fait encourageant, la médiane de mesures d'anticipation de l'inflation des consommateurs de la BCE (à l'horizon 12 mois) est passée de 4,0% à 3,5% ; les prévisions à cinq ans sont restées inchangées à 2,4%. Christine Lagarde a prononcé un discours accommodant (*dovish*) devant le Parlement européen, qualifiant la situation actuelle de « choc significatif mais non permanent nécessitant un ajustement mesuré ». Cela a entraîné l'euro sous 1,14 face au dollar.

Par ailleurs, la confiance des consommateurs s'est améliorée pour le 2^e mois consécutif en juin. Les immatriculations de voitures neuves ont chuté de 6% en mai (m/m, corrigées des variations saisonnières) mais augmentent selon les données lissées sur trois mois. Les véhicules électriques gagnent des parts de marché : 20% du marché européen, soit près de +5 pp qu'en 2025. *À venir : estimation flash de l'IPCH de juin (mercredi) ; enquête de la Commission européenne ; prêts au secteur privé et agrégats monétaires de mai (lundi) ; taux de chômage de mai (jeudi).*

JAPON

Plan d'investissement sans précédent dans un contexte d'accélération de la croissance et de faiblesse du yen. La Première ministre Takaichi a dévoilé un plan d'investissement sur 14 ans de USD 2,3 billions (JPY 370 billions) couvrant 17 secteurs, dont l'IA et les puces. Le financement et la répartition public/privé restent à préciser et pourraient susciter des inquiétudes quant à la viabilité budgétaire. Les PMI de juin montrent une accélération de l'activité et une pression persistante sur les coûts : l'indice composite a atteint un sommet sur 3 mois à 52,5 (+1,3 pp), avec une embellie dans l'industrie (54,9, +0,4 pp) et les services (51,8, +1,8 pp). Les nouvelles commandes ont atteint leur plus haut niveau depuis 2022 (54,2, +0,8 pp). Les sous-indices des prix des intrants sont restés proches de leur plus haut niveau en 4 ans. Le yen s'est approché d'un plus bas en 40 ans à 161,95 pour un dollar. *À venir : climat des affaires TANKAN du T2 (mercredi) ; ventes au détail de juin (lundi) ; production industrielle de mai (mardi).*

ROYAUME-UNI

Contraction de l'activité. En juin, le PMI composite a été inférieur au consensus et maintenu en zone de contraction (49,4, -0,3 pp). L'activité commerciale dans le secteur des services, à son niveau le plus bas depuis 2023 (48,7, -0,6 pp), en a été le principal facteur. L'indice manufacturier est resté élevé mais a affiché une baisse globale (53,1, -0,9 pp), l'amélioration de la production étant compensée par un ralentissement de l'emploi et des nouvelles commandes. Les indices de prix (intrants et prix de vente) ont baissé dans les deux secteurs.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE

Kenya : Le gouvernement ouvre son marché obligataire aux investisseurs étrangers. Cette initiative vise à élargir la base d'investisseurs alors que le gouvernement ne parvient pas à consolider les finances publiques. La dette du gouvernement central a atteint 70% du PIB à la fin de 2025, dont 66% de dette émise sur le marché intérieur.

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Tableau mitigé concernant l'activité. L'Office des statistiques a confirmé la résilience du PIB réel au premier trimestre 2026 (+0,7% en glissement trimestriel, ajusté des variations saisonnières, après +1,2% au

T4 2025). Pourtant, l'indice économique mensuel basé sur l'offre a augmenté de 0,5% en glissement trimestriel (ajusté des variations saisonnières) contre 0,8% au T4 2025. L'agriculture et la pêche sont des moteurs importants d'activité, et affichent une croissance impressionnante à deux chiffres. En revanche, les salaires réels et l'emploi ne sont pas des facteurs de soutien. Selon la Banque centrale, la part des particuliers en situation d'impayés a atteint son plus haut niveau en 20 ans.

Mexique : Le taux directeur est maintenu à 6,5%. Cette décision était attendue, car la précédente déclaration de la Banque centrale annonçait explicitement la fin du cycle d'assouplissement, débuté en mars 2024 (-475 pb). La convergence de l'inflation vers l'objectif de 3% reste fixée au T2 2027.

ASIE

Chine : Nouvelles restrictions à l'exportation et resserrement budgétaire. Pékin interdit la vente de marchandises chinoises à potentiel usage « double » (civil et militaire) à une liste de 10 entreprises américaines. Parmi elles figurent USA Rare Earth (terres rares), Red Cat (drones et robots) et Aveox (systèmes électromécaniques). Pékin a également interdit aux agences gouvernementales et aux collectivités locales d'acheter des produits de 46 entreprises américaines. Ces mesures répondent à l'ajout par Washington d'entreprises chinoises (telles qu'Alibaba, BYD, Baidu) sur sa liste noire de sociétés présentant un risque pour la sécurité nationale des États-Unis en raison de liens présumés avec l'Armée populaire de libération. Par ailleurs, les dépenses du gouvernement ont chuté de 4% en mai, contribuant à affaiblir la demande intérieure. Plutôt que d'envisager de nouvelles mesures de relance budgétaire, les autorités incitent les banques à accroître leur offre de crédits.

EUROPE ÉMERGENTE

Europe centrale : Les trajectoires de politique monétaire divergent. Hongrie : assouplissement monétaire. Comme prévu, la Banque centrale a abaissé son taux directeur de 25 pb à 6,00% (deuxième baisse de taux cette année). L'appréciation récente du forint, conjuguée à une inflation modérée (1,8% sur un an en mai ; 2,1% en avril ; 1,4% en février), a favorisé cette décision. **République tchèque :** resserrement monétaire en juin (+25 pb du taux directeur). La **Pologne** et la **Roumanie** pourraient maintenir leurs taux inchangés pendant un certain temps, mais une baisse de taux n'est pas exclue en Pologne si l'inflation reste contenue au cours des prochains mois.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les prix du pétrole sont passés sous leurs niveaux d'avant-guerre, avec le Brent à 72 USD/b et le Dated Brent à 70,7 USD/b vendredi. Les prix spot du gaz européen (TTF) ont reculé à 41 EUR/MWh vendredi 26 juin, mais restent supérieurs à leurs niveaux d'avant-guerre.

La réduction massive des stocks de pétrole se poursuit, bien que les ventes de pétrole du Golfe aient rebondi après la réouverture du détroit d'Ormuz. La réserve stratégique de pétrole (SPR) des États-Unis a chuté de 9 mb/j durant la semaine du 19 juin. Avec 331 millions de barils, son niveau actuel est le plus bas depuis 1983.

La vague de chaleur en Europe a provoqué une forte hausse des prix de gros de l'électricité, qui ont atteint leur niveau le plus élevé depuis la mi-janvier. L'écart de prix entre les pays les plus touchés (lié à la structure du mix électrique) s'est réduit (notamment entre la France, l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	26-juin-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2,51	-6,1	-3,3	+42,1	+68,7
Bund 5a	2,58	-8,0	-9,3	+11,8	+49,9
Bund 10a	2,85	-10,4	-10,6	-1,4	+28,3
OAT 10a	3,52	-6,8	-1,6	+2,5	+27,1
BTP 10a	3,59	-8,4	-11,2	+8,9	+11,8
BONO 10a	3,29	-9,1	-11,5	+4,4	+14,2
Treasuries 2a	4,08	+2,1	+5,9	+60,2	+31,1
Treasuries 5a	4,13	-5,8	-5,5	+40,4	+34,8
Treasuries 10a	4,37	-1,2	-12,5	+20,0	+3,2
Gilt 2a	4,13	-7,2	-18,4	+37,0	+29,9
Treasuries 5a	4,28	-4,6	-14,9	+43,6	+33,2
Gilt 10a	4,74	-3,9	-14,0	+47,6	+17,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	26-juin-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,14	-1,8	-2,0	-3,0	-2,7
GBP/USD	1,32	-1,8	-1,9	-1,9	-3,9
USD/JPY	161,74	+1,0	+1,5	+3,2	+12,0
DXY	101,36	+1,7	+2,2	+3,1	+1,1
EUR/GBP	0,86	-0,0	-0,1	-1,1	+1,3
EUR/CHF	0,92	+0,2	+1,0	-0,9	-1,5
EUR/JPY	184,30	-0,9	-0,5	+0,1	+9,0
Pétrole (Brent, \$)	72,01	-13,6	-27,7	+18,3	+6,3
Or (once, \$)	4080	-6,2	-9,5	-5,7	+22,8

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	26-juin-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4744	-2,4	-1,8	+7,1	+19,1
Amérique du Nord					
S&P500	7354	-2,7	-2,2	+7,4	+19,8
Dow Jones	51876	+0,4	+2,8	+7,9	+19,6
Nasdaq composite	25298	-5,2	-5,1	+8,8	+25,4
Europe					
CAC 40	8385	+0,0	+2,6	+2,9	+11,0
DAX 30	24671	-0,9	-2,0	+0,7	+4,3
EuroStoxx50	6222	-0,1	+2,6	+7,4	+18,6
FTSE100	10508	+0,7	+0,2	+5,8	+20,3
Asie					
MSCI, loc.	1909	-1,1	+1,0	+13,0	+30,3
Nikkei 225	69361	+0,1	+6,7	+37,8	+75,2
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1706	-3,3	-0,8	+21,4	+39,1
Chine	68	-9,4	-11,2	-17,5	-9,6
Inde	954	+1,1	+1,7	-9,8	-11,9
Brésil	1788	-0,5	-4,7	+8,7	+23,7

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 26-6, €

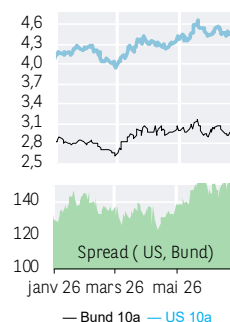
+20,9%	Technologie
+18,2%	Pétrole & gaz
+16,4%	Matières premières
+15,6%	Télécoms
+14,1%	Scs collectivités
+12,0%	Chimie
+11,3%	Banques
+7,4%	Eurostoxx600
+7,1%	Agroalimentaire
+7,0%	Industrie
+3,9%	Voyages & loisirs
+3,2%	Construction
+1,7%	Santé
+1,6%	Foncières
+1,5%	Assurances
+1,2%	Scs financiers
+0,6%	Distribution
-6,4%	Bs. de conso.
-7,8%	Médias

S&P500

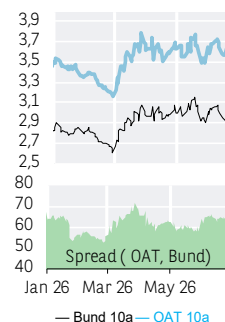
Scs collectivités

+37,5%	Semiconducteurs
+23,5%	Matériel et équipement technologiques
+21,9%	Biens d'équipement
+19,5%	Énergie
+12,6%	Matériaux
+11,6%	Alimentation, boissons et tabac
+8,9%	Pharmaceutiques
+8,3%	Scs collectivités
+7,6%	Distribution
+7,4%	S&P500
+4,9%	Banque
+0,6%	Assurances
+0,2%	Biens de consommation
-1,7%	Services aux consommateurs
-2,5%	Médias
-3,5%	Télécoms
-4,6%	Santé
-13,1%	Services commerciaux et pro.
-14,0%	Automobiles
-29,8%	Foncières

Bund 10a et US Treas. 10a



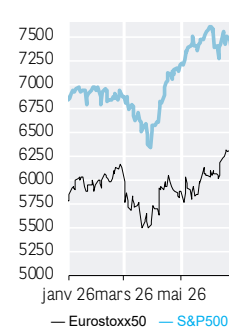
Bund 10a et OAT 10a



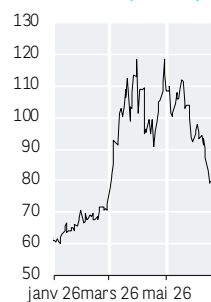
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



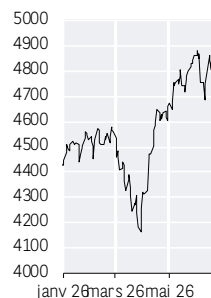
Pétrole (Brent, \$)



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

Conférence des Études Économiques — L'économie mondiale face aux chocs : entre bouleversements et résilience	Hors série	26 juin 2026
Plans d'investissement allemands : des raisons de rester optimistes	EcoFlash	25 juin 2026
Baromètre de l'inflation - Juin 2026	EcoCharts Baromètre de l'inflation	25 juin 2026
Amérique latine : valoriser les minerais critiques au-delà de l'extraction	Graphique de la Semaine	24 juin 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022	EcoCharts Choc énergétique	24 juin 2026
Élections présidentielles en Colombie : un virage à 180 degrés	EcoFlash	23 juin 2026
Protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran : à quel point améliore-t-il les perspectives économiques ?	EcoWeek	22 juin 2026
États-Unis : Un peu d'huile dans les rouages du marché des Treasuries	EcoInsight	18 juin 2026
10 ans après le vote, le Royaume-Uni fait face aux conséquences du Brexit	Graphique de la Semaine	17 juin 2026
Réouverture du détroit d'Ormuz : le marché du pétrole entre soulagement et inquiétude persistante	EcoFlash	16 juin 2026
La Fed sous pression, un test qui engage le monde entier	EcoWeek	15 juin 2026
BCE : Un ajustement mais pas nécessairement l'amorce d'un cycle de resserrement	EcoFlash	12 juin 2026
Conflit au Moyen-Orient : analyse des conséquences sur les pays avancés	En Eco dans le texte Podcast	11 juin 2026
États-Unis : une réglementation plus souple pour un soutien modéré au marché des Treasuries	Graphique de la Semaine	10 juin 2026
La discrète métamorphose de l'Europe, portée par cinq moteurs sous-estimés	EcoWeek	8 juin 2026
Allemagne : malgré les chocs, la croissance s'accélère	EcoTV	4 juin 2026
En Amérique latine, l'impact du choc énergétique sur les finances publiques devrait être modéré	Graphique de la Semaine	3 juin 2026
Cahier de graphiques : les économies avancées face au risque de stagflation	EcoPerspectives	2 juin 2026
Des banques compétitives pour une Europe souveraine	EcoWeek	1 ^{er} juin 2026
Baromètre de l'inflation - Mai 2026	EcoCharts	28 mai 2026


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un événement économique majeur

ECOWEEK

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

ECOCHARTS

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

ECOATLAS

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

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV

Quel est l'événement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change