

“ L’approvisionnement en gaz des pays européens reste déterminant, non seulement en termes d’exposition au risque géopolitique mais aussi de stabilité économique ”



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Approvisionnement en gaz : l'Europe bientôt moins vulnérable ?

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



APPROVISIONNEMENT EN GAZ : L'EUROPE BIENTÔT MOINS VULNÉRABLE ?

Depuis l'arrêt de l'essentiel de l'approvisionnement en gaz russe, la réduction de la vulnérabilité énergétique de l'Europe, et donc l'amélioration de sa sécurité économique, est une question centrale pour les décideurs européens. Or, les récentes pressions exercées par les États-Unis sur l'Europe pour qu'elle augmente ses achats d'hydrocarbures US pourraient faire craindre une nouvelle dépendance significative vis-à-vis du gaz naturel liquéfié (GNL) américain.

D'une manière générale, l'approvisionnement en gaz des pays européens reste déterminant, non seulement en termes d'exposition au risque géopolitique mais aussi de stabilité économique.

Malgré les progrès significatifs réalisés dans la décarbonation, le gaz naturel représente, en effet, encore un quart du *mix* énergétique européen total et environ 18% du *mix* électrique. Surtout, son prix est l'élément-clé de la fixation du prix de l'électricité sur le marché de gros en Europe : selon le principe du « *merit order* », la priorité est donnée aux sources d'énergie au coût marginal le plus bas pour l'approvisionnement électrique, tandis que le prix du kilowatt-heure (kWh) est fixé au coût marginal le plus élevé. Étant donné la structure du *mix* électrique européen, les centrales au gaz sont généralement les dernières appelées, et déterminent donc le prix européen du kWh sur le marché de gros.

DES IMPORTATIONS DE GNL AMÉRICAIN EN FORTE HAUSSE

La dépendance européenne vis-à-vis du gaz russe s'est fortement réduite depuis 2022. Elle est passée d'environ 50% des importations totales de gaz jusqu'en 2021 à 13% au cours du premier semestre 2025 — ne subsistent que les flux acheminés par le gazoduc Turkstream, qui alimentent certains pays d'Europe orientale, et les flux de GNL.

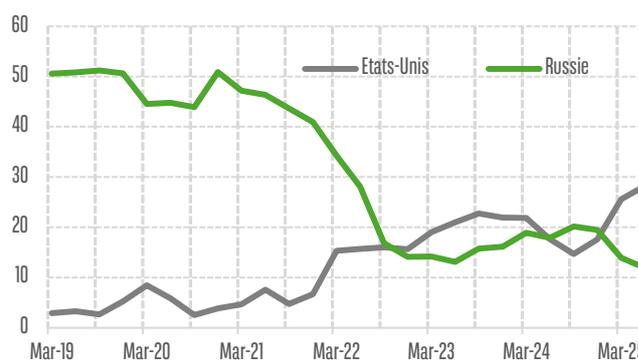
Depuis 2022, la demande européenne de gaz s'est réduite pour trois raisons principales :

- 1/ la forte hausse du prix du gaz en 2022-23,
- 2/ l'arrêt de certaines productions industrielles intensives en énergie substituées par des produits importés,
- 3/ la progression de la part des énergies renouvelables dans le *mix* énergétique européen. Parallèlement, la demande européenne qui n'était plus satisfaite par le gaz russe l'a été majoritairement par des importations de GNL américain. Celles-ci ont été multipliées par quatre depuis fin 2021 et représentent plus du quart des importations européennes de gaz.

Depuis cet été, les pressions américaines pour accroître les achats d'hydrocarbures se sont accrues. Un accord prévoit un montant record, et peu réaliste, d'achats européens d'énergie américaine : il se traduirait par un triplement des importations d'énergie fossile américaine (pétrole, gaz et charbon), qui atteindraient 70% des importations (contre environ 20% actuellement). Les pressions américaines se sont renouvelées au cours des dernières semaines, et ont amené la Commission européenne à proposer d'avancer d'une année l'arrêt des importations de GNL russe (début plutôt que fin 2027).

Dans ce contexte, et étant donné l'augmentation en cours des capacités américaines de liquéfaction de gaz, on peut se demander si l'on n'assistera pas au remplacement d'une dépendance par une autre.

IMPORTATIONS EUROPÉENNES DE GAZ PAR PROVENANCE
(% DES IMPORTATIONS TOTALES DE GAZ)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BRUEGEL DATASETS, BNP PARIBAS

POSSIBLES TENSIONS SUR LE MARCHÉ DU GAZ EUROPÉEN À COURT TERME

En 2025, la demande européenne de GNL américain est soutenue et devrait le rester en raison de la nécessité de reconstituer les stocks européens de gaz et de l'arrêt, depuis le début de l'année, des importations de gaz russe via la route ukrainienne. Les stocks européens de gaz atteignent actuellement à un niveau satisfaisant (environ 82%) par rapport à l'objectif (révisé à la baisse) de 80% au 1er novembre prochain. Des facteurs saisonniers (forte baisse des températures pendant la période hivernale) ou géopolitiques (perturbation des flux gaziers en méditerranée orientale) pourraient pousser les prix du gaz européen à la hausse - mais dans une ampleur modérée - et soutenir les exportations américaines.

À MOYEN TERME, UN RISQUE LIMITÉ DE DÉPENDANCE EXCESSIVE

À horizon 2030, nos projections relativisent le risque d'une dépendance accrue au fournisseur américain. La demande européenne de gaz suit une tendance structurellement baissière.

Jusqu'à maintenant, cette réduction est en ligne avec les objectifs du programme RePower (environ -10% par an d'ici 2030). En prenant un scénario plus conservateur (le programme européen « Fit for 55 » qui suppose une réduction de la demande européenne de 3% par an environ), nous estimons que la dépendance européenne au gaz américain pourrait rester significative mais qu'elle ne devrait pas augmenter fortement d'ici 2030, malgré l'arrêt prévu des importations russes à partir de 2027.



En effet, la baisse naturelle de rendement des champs européens (UE, Royaume-Uni et Norvège) devrait être compensée par la hausse des importations en provenance d'Azerbaïdjan à partir de 2027. Par ailleurs, nous supposons que le volume des importations actuelles de GNL (hors Russie et États-Unis) restera stable. Selon ce scénario, les importations européennes en provenance des États-Unis atteindraient un maximum en 2027 avec 74% des importations de GNL et 35% des importations totales de gaz. Ces proportions se réduiraient respectivement à 70% et 31% en 2030, parallèlement à la réduction des volumes importés. La dépendance aux importations de GNL américain ne devrait donc pas augmenter significativement, sauf à supposer que les nations européennes rompent les liens avec leurs fournisseurs traditionnels (Afrique du Nord, Norvège et Royaume-Uni notamment).

Par ailleurs, le risque géopolitique lié à la dépendance à du gaz transitant par gazoduc n'est pas de même nature que celui lié au marché du GNL. En effet, un fournisseur de GNL est relativement facilement substituable, moyennant un certain délai et un surcoût. Or, les perspectives mondiales du marché du GNL sont favorables à une fluidité accrue du marché. Des quantités massives de GNL devraient être mises sur le marché d'ici 2030 en provenance principalement du Qatar et, dans une moindre mesure, du Canada et d'Afrique sub-saharienne. Cela permettra à l'Europe de diversifier son portefeuille de fournisseurs.

Au total, si les perspectives du marché gazier européen restent relativement tendues à court terme, et rendent probable une hausse des prix et une dépendance accrue au fournisseur américain, à moyen terme il est vraisemblable que le risque d'une trop forte dépendance se réduira et qu'une offre abondante pèsera sur les prix.

Pascal Devaux

pascal.devaux@bnpparibas.com



PROTECTIONNISME/COMMERCE INTERNATIONAL

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

Nouvelle salve américaine surprise. D. Trump a annoncé, le 25 septembre, de nouveaux tarifs à compter du 1^{er} octobre : 100% sur les médicaments « de marque » et/ou « brevetés » (sauf ouverture d'unités de production aux États-Unis), 50% et 30% pour les meubles de salle de bain et de cuisine respectivement, 25% sur les poids lourds. Les accords conclus par l'Union européenne et le Japon avec les États-Unis limitent à 15% les droits de douane sur ces produits. Voir notre [Focus commerce international du 29 septembre](#).

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La croissance résiste, pas d'indice sur les prochaines décisions de la Fed. La croissance du PIB pour le T2 est révisée de +0,5 pp à +3,8% en t/t annualisé (après -0,6% au T1), en raison de la consommation des ménages (+0,9pp à +2,5%) et l'investissement non-résidentiel (+1,6pp à +7,3%). En août, les commandes sous-jacentes de biens durables augmentent (+0,4% m/m, -0,7pp), et la dépense de consommation accélère (+0,6% m/m, +0,1pp). Les ventes de logements neufs, avec +20,5% m/m, atteignent un plus haut depuis près de 4 ans : 800k (annualisé). Les ventes de logements anciens sont relativement stables (4,1 millions, -0,1k, chiffre annualisé). **Le GDPNow de la Fed d'Atlanta suggère une croissance de 3,9% t/t annualisé au T3, contre +2,9% selon nos prévisions. Concernant la Fed,** nous anticipons deux baisses de taux de 25 pb, en octobre et en décembre. J. Powell maintient le scénario d'une hausse transitoire de l'inflation du fait des tarifs, mais indique que son board s'assurera que cette dernière ne « devienne pas un problème d'inflation », sans donner d'indice sur les futures décisions de taux. L'inflation, mesurée par le PCE, augmente à +2,7% a/a (+0,1pp, m/m à +0,3% +0,1pp) en août. Le core PCE est stable à +2,9% a/a et +0,2% m/m. *Le prochain rapport sur l'emploi (vendredi 3 octobre) sera particulièrement scruté. À venir également : risque de shutdown du gouvernement (jeudi) ; ISM manufacturier (mercredi) et non manufacturier (vendredi).*

ZONE EURO / UE

Les indices PMI sont globalement stables en septembre. Le PMI composite (+0,2 point à 51,2) est en zone d'expansion en septembre pour le 9^e mois d'affilée. Le PMI services est à son plus haut niveau en un an (+0,9 point à 51,4) et le PMI manufacturier (49,5, -1,2 point sur le mois) reste nettement supérieur à celui de décembre 2024 (45). La confiance des ménages évolue peu (+0,6 pt à -14,9 en septembre). Les anticipations médianes d'inflation des ménages pour les 12 prochains mois ont augmenté de 0,2pp m/m à 2,8% en août (plus haut niveau en trois mois). *À venir : Indice de sentiment économique (lundi), inflation flash (mercredi), taux de chômage (jeudi), PPI (vendredi).*

Allemagne : Climat des affaires contrasté (voir notre [EcoFlash sur le repli de l'IFO en septembre](#)). L'indice IFO recule à 87,7 en septembre (-1,2 point m/m) du fait des services. Ce repli ne remet pas en cause la reprise observée dans l'industrie (8 secteurs industriels sur 21 sont en reprise ou en expansion, contre 3 en décembre), mais celle-ci ne se diffuse pas aux autres secteurs. À rebours de l'IFO, le PMI composite poursuit son rebond en septembre (52,4, +1,9 pt m/m), porté par les services (52,5, +3,2 points m/m). Le PMI associé à la production manufacturière reste en zone d'expansion (52,2, -0,7 pt m/m). La diminution des nouvelles commandes pourrait affecter l'activité à venir. La confiance des ménages (indice GfK) rebondit en septembre (à -22,3, +1,2 m/m), mais reste plus détériorée qu'entre avril et juillet (-20,7 en moyenne). *À venir : inflation et chômage (septembre) et ventes au détail (août).*

Espagne : Bonnes nouvelles. Les prix à la production baissent en août (-1,5% a/a, plus bas niveau depuis octobre 2024), tirés vers le bas par l'énergie (-4,5%, contre +7,5% a/a en moyenne au cours des 9 derniers mois). La croissance du PIB au T2 est révisée à la hausse à +0,8% t/t (+0,1 pp). Après S&P le 12 septembre, Fitch et Moody's ont rehaussé le rating souverain de l'Espagne (de A- à A et de Baa1 à A3 respectivement). *À venir : inflation, ventes au détail (lundi), compte courant (mardi), PMI manufacturier (mercredi), chômage (jeudi), PMI composite et services (vendredi).*

France : Attentisme dans le secteur privé, alors que les discussions budgétaires tardent à livrer leur verdict (voir [Économie française : 4 lignes de force et une faiblesse](#)). Le PMI composite diminue à 48,4 en septembre (-1,4 point m/m), à 48,9 dans les services (-0,9 pt) et à 48,1 dans le secteur manufacturier (-2,3 pt), ramenant ces indicateurs à leur niveau de juillet. La faible demande a pesé, mais industrie et services continuent de créer des emplois. La confiance des ménages est stable à 87 en septembre (13 points en deçà de sa moyenne historique). Le solde d'opinion concernant l'opportunité de faire des achats importants se contracte de 4 pts m/m à -31, même si l'intention d'achat de biens immobiliers poursuit son rebond (9,5% des ménages, +0,5 pt m/m, +2,5 pts sur 3 mois). **Alors que le terme se rapproche, des premiers éléments de cadrage budgétaire :** un projet de loi de finances devra être déposé au Parlement d'ici au 13 octobre. Le Premier ministre a annoncé viser un déficit budgétaire de 4,7% du PIB en 2026 (contre 4,6% pour son prédécesseur et 5,4% en 2025). Sans précisions, il a annoncé EUR 6 mds d'économies sur les dépenses de l'État, une hausse limitée à 6 mds pour les retraites et à 5 mds pour la santé. Le détail pourrait être dévoilé après l'annonce du gouvernement, voire lors du débat budgétaire à l'Assemblée. *À venir : annonce du gouvernement, inflation de septembre et construction de logements d'août (mardi), production industrielle d'août (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Recul des PMI dont le PMI manufacturier à 46,2 (-0,8 point, plus bas sur quatre mois). L'indice de la production sous-tend la baisse (45,4, -3,9 points). Le PMI services revient à son niveau de juillet après une forte hausse en août (51,9 en septembre, -2,3 pt). Le PMI composite atteint 51,0 (-2,5pp). Le sentiment concernant les ventes au détail (CBI) se redresse à -29 (contre -32 précédemment). Le gouverneur de la BoE a fait savoir que davantage d'assouplissement monétaire était possible (nous anticipons 2 baisses de taux de 25 pb, l'une au T4 2025 et l'autre au T1 2026).

JAPON

Ralentissement de la production en septembre. Le PMI composite se replie à 51,1 (-0,9pp) en septembre (47,3, -2,5pp pour la production manufacturière ; 53, -0,1pp pour les services). Le PMI manufacturier souligne une contraction des embauches, la première depuis novembre 2024. *À venir : production industrielle, ventes au détail et Summary of Opinions de la BoJ (mardi), Tankan du T3 (mercredi), élection à la tête du LDP (samedi).*



ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ASIE

Chine : Les profits des entreprises industrielles ont rebondi en août, de +20,4% en g.a. après trois mois de baisse. Sur la période janvier-août 2025, les profits affichent une légère hausse de +0,9% en g.a. Ce rebond s'explique en partie par des effets de base (les profits avaient chuté de -17,8% en g.a. en août 2024 après quatre mois de hausse). On peut aussi y voir les premiers effets des mesures anti-involution, qui visent à lutter contre la concurrence « désordonnée » et la déflation.

Thaïlande : Perspective négative sur la note du souverain. Fitch a mis en perspective négative la note du souverain (de BBB+) en raison des risques sur la croissance et de l'incertitude politique. Même si les tarifs douaniers américains imposés à la Thaïlande sont proches de ceux des autres pays d'Asie, les exportations ont ralenti en août (+5,8% en g.a. vs. +14,4% sur les sept premiers mois de 2025). Les perspectives de croissance sont orientées à la baisse tandis que la dette publique continue d'augmenter (+3 points de PIB sur les douze derniers mois). Elle a atteint 59,4% du PIB en août (vs. 33,7% en 2019).

EUROPE

Rép. tchèque et Hongrie : Statu quo monétaire. La Banque centrale tchèque a maintenu son taux directeur inchangé à 3,50% pour le 4^e mois consécutif après deux baisses (50 pb en cumul) en début d'année. En Hongrie, le taux directeur, inchangé à 6,50% depuis septembre 2024, est le plus élevé d'Europe centrale. Dans les deux pays, la prudence reste de mise même si l'inflation a ralenti au cours des trois derniers mois (Rép. tchèque : +2,5% a/a en août ; Hongrie : +4,3%) et les devises respectives se sont appréciées depuis le début de l'année contre le dollar et l'euro. Ces éléments sont à nuancer face à la persistance des pressions salariales, la progression du crédit et la hausse des prix immobiliers, en particulier en Rép. tchèque. En Hongrie, une résurgence de l'inflation est possible après les élections législatives prévues en avril 2026, et le retour à sa cible n'est pas attendu avant 2027.

Pologne et Hongrie : Remontée du taux de chômage. En Pologne, le taux de chômage, à 5,5% en août, s'est détérioré pour le troisième mois consécutif. Il est désormais à son plus haut niveau depuis février 2023. Toutefois, le marché du travail reste globalement bien orienté avec une forte progression du salaire réel. En Hongrie, le taux de chômage s'est légèrement dégradé en août.

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Soutien financier potentiel des États-Unis et mesures pour soutenir la liquidité en dollar. Le secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, s'est engagé vis-à-vis du président Milei à envisager « toutes les options de stabilisation » de la liquidité en dollar du pays. Ces options incluent, sans s'y limiter, une ligne de swap de devises ou des rachats directs de dette de l'État argentin libellée en dollars sur les ressources du fonds de stabilisation des changes du Trésor américain. Par ailleurs, le gouvernement argentin a annoncé la suspension temporaire des taxes à l'exportation sur de nombreuses cultures clés du pays afin d'inciter les exportateurs à rapatrier plus vite leurs dollars. À la suite de ces annonces, le peso s'est réapprécié à 1329 (au-delà de sa borne basse).

Brésil : La règle budgétaire assouplie pour compenser les effets des tarifs américains. Le Sénat a approuvé un projet de loi excluant BRL 9,5 mds (EUR 1,5 md) de dépenses des objectifs budgétaires pour 2025 et 2026. Cette exonération vise à accommoder les mesures déployées pour compenser les droits de douane de 50% imposés en août par les États-Unis sur de nombreux produits brésiliens. Plutôt que d'opter pour des représailles, le Brésil a privilégié des mesures locales autour de trois axes : des lignes de crédit, des garanties à l'exportation pour les PME et un engagement d'achat de stocks de denrées périssables. Les marchés ont à peine réagi à ces annonces, le dispositif de soutien *Brazil Soberano*, à l'origine des mesures, ayant déjà été présenté courant août.

Mexique : L'assouplissement monétaire se poursuit. La Banque centrale a baissé son taux directeur de 25 pb (à 7,5%, son plus bas niveau depuis trois ans) le 25 septembre. L'assouplissement pourrait se poursuivre, et le communiqué évoque l'appréciation du peso (plus de 10% contre USD depuis fin janvier), le ralentissement de la croissance (confirmé par la baisse des ventes au détail et de l'indice mensuel d'activité) et la forte incertitude de la politique commerciale américaine. La Banque centrale a confirmé son objectif de convergence de l'inflation vers 3% au T3 2026. Celle-ci a accéléré en août, à 3,6% en g.a., après trois mois de recul. L'inflation sous-jacente, en revanche, est restée relativement stable autour de 4,2% en g.a.

Pérou et Chili : Projet commun de développement de l'exploitation de cuivre. Dans le cadre de la convention minière PERUMIN 37 qui s'est tenue la semaine dernière, les ministres de l'Énergie chilien et péruvien ont annoncé un vaste projet de coopération visant à fournir 51% des besoins mondiaux de cuivre d'ici 15 ans. Les détails ne sont pas encore connus, mais l'objectif affiché est de faire monter en gamme les industries des deux pays, en proposant une proportion croissante de produits à haute valeur ajoutée, notamment pour les constructeurs automobiles.

AFRIQUE

Maroc : La Banque centrale laisse son taux directeur inchangé à 2,25%. L'inflation est maîtrisée (1,1% en moyenne depuis début 2025) et l'activité solide. Les incertitudes mondiales ont fait pencher la balance en faveur du statu quo. Les réformes se poursuivent avec un passage au ciblage de l'inflation prévu pour début 2027. En revanche, la flexibilisation du régime de change ne semble plus à l'ordre du jour, le gouverneur estimant que l'ensemble du tissu économique n'est pas prêt à faire face à une volatilité accrue de la monnaie. **S&P place le rating souverain du Royaume en catégorie « investment grade » (à BBB-).** La résilience de l'économie face aux chocs, les mutations sectorielles et la crédibilité de la politique d'assainissement budgétaire sont les principales raisons du relèvement de la note.

Nigéria : La croissance du PIB poursuit son accélération. Mesurée sur 4 trimestres, elle atteint 3,8% au T2 2025 (+0,2pp comparé au T1). Elle est notamment tirée par le secteur des hydrocarbures (+7,4% sur la même période). La Banque centrale a baissé son taux directeur pour la première fois en cinq ans (-50pb à 27%). L'inflation a reculé à 20,1% en g.a. en août, contre 21,8% en juillet.

République démocratique du Congo : L'embargo sur ses exportations de cobalt remplacé par des quotas. L'embargo, en vigueur depuis février, a permis au prix du minerai de rebondir de 60%, à USD 35 000 la tonne. Les autorités congolaises ont fixé le quota d'exportation à 96 600 tonnes pour 2026, espérant stabiliser les prix autour des niveaux actuels.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	26-sept.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2,00	+0,4	+8,5	-5,6	-36,8
Bund 5a	2,29	+0,9	+7,0	+17,6	+30,5
Bund 10a	2,70	-0,2	+2,6	+33,9	+60,4
OAT 10a	3,49	+0,6	-0,9	+36,9	+61,3
BTP 10a	3,59	+3,4	+1,9	+16,9	+23,3
BONO 10a	3,25	+1,1	-0,6	+23,1	+34,0
Treasuries 2a	3,69	+8,4	-2,5	-56,5	+2,7
Treasuries 5a	3,75	+9,0	+2,4	-63,2	+18,9
Treasuries 10a	4,16	+5,7	-7,5	-41,2	+37,6
Gilt 2a	4,03	+4,5	+5,5	-11,3	+25,6
Treasuries 5a	4,19	+5,0	+4,1	-16,0	+33,5
Gilt 10a	4,75	3,2	+1,2	+17,7	+74,1

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	26-sept.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,17	-0,6	+0,3	+12,9	+4,7
GBP/USD	1,34	-0,6	-0,6	+7,0	+0,0
USD/JPY	149,51	+1,1	+1,4	-4,9	+3,2
DXY	111,99	+7,9	+11,5	+10,5	+6,1
EUR/GBP	0,87	+0,0	+0,9	+5,5	+4,7
EUR/CHF	0,93	-0,1	-0,4	-0,5	-1,3
EUR/JPY	174,80	+0,5	+1,7	+7,4	+8,1
Pétrole (Brent, \$)	70,12	+5,1	+4,3	-6,2	-3,0
Or (once, \$)	3775	+2,8	+11,6	+43,8	+41,6

Indices actions

	en niveau		variation, %		
	26-sept.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4276	-0,4	+2,4	+15,3	+14,9
Amérique du Nord					
S&P500	6844	-0,3	+2,7	+13,0	+15,6
Dow Jones	46247	-0,1	+1,8	+8,7	+9,7
Nasdaq composite	22484	-0,7	+4,4	+16,4	+23,6
Europe					
CAC 40	7871	+0,2	+2,1	+6,6	+1,7
DAX 30	23739	+0,4	-1,7	+19,2	+23,4
EuroStoxx50	5500	+0,8	+2,2	+12,3	+9,3
FTSE100	9285	+0,7	+0,2	+13,6	+12,1
Asie					
MSCI, loc.	1605	+0,6	+1,9	+12,0	+14,1
Nikkei	45355	+0,7	+7,0	+13,7	+16,5
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1326	-1,1	+4,0	+23,1	+13,9
Chine	87	-0,9	+4,2	+34,6	+34,0
Inde	1009	-3,9	-1,5	-1,9	-13,3
Bésil	1564	-0,9	+7,1	+32,9	+3,9

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 26-9, €

+47,1%	Banques
+20,3%	Industrie
+18,2%	Assurances
+15,9%	Pétrole & gaz
+14,9%	Scs collectivités
+13,3%	Construction
+9,2%	Eurostoxx600
+9,0%	Télécoms
+5,6%	Matières premières
+2,7%	Scs financiers
+1,7%	Technologie
+1,6%	Distribution
-0,9%	Agroalimentaire
-1,2%	Voyages & loisirs
-1,6%	Foncières
-4,5%	Chimie
-7,3%	Santé
-8,5%	Bs. de conso.
-14,0%	Médias

S&P500

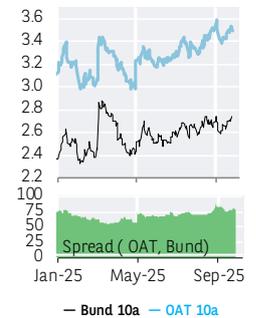
Année 2025 au 26-9, \$

+34,7%	Semiconducteurs
+25,9%	Médias
+24,1%	Banque
+20,7%	Biens d'équipement
+19,0%	Foncières
+14,5%	Scs collectivités
+14,4%	Télécoms
+13,0%	S&P500
+10,6%	Automobiles
+7,5%	Énergie
+7,1%	Matériel et équipement technologiques
+6,7%	Matériaux
+5,4%	Services aux consommateurs
+5,3%	Distribution
+5,0%	Alimentation, boissons et tabac
+3,6%	Biens de consommation
+3,4%	Assurances
+2,1%	Services commerciaux et pro.
-1,1%	Santé
-1,8%	Pharmaceutiques

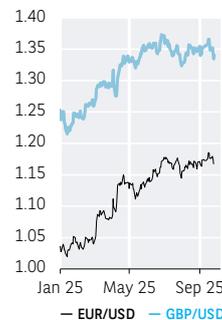
Bund 10a et US Treas. 10a



Bund 10a et OAT 10a



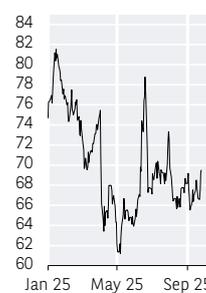
EUR/USD et GBP/USD



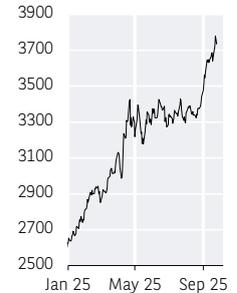
EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



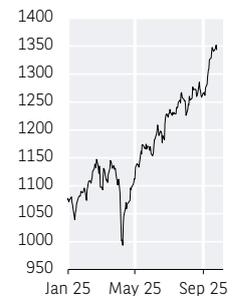
Or (once, \$)



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

Politique monétaire : et maintenant ?	Hors Série	25 septembre 2025
Allemagne : derrière le repli de l'IFO en septembre, des signes que la reprise progresse lentement mais sûrement	EcoFlash	24 septembre 2025
Zone euro : moins de désaccords en général sur les prévisions de croissance pour l'année courante... mais pas en 2025	Graphique de la Semaine	24 septembre 2025
Économie française : quatre lignes de force et une faiblesse	EcoWeek	22 septembre 2025
EcoPerspectives — Économies Avancées 3^e trimestre 2025	EcoPerspectives	22 septembre 2025
Fed : assouplissement sous contraintes	EcoFlash	28 septembre 2025
Hausse des tarifs américains : c'est l'Europe qui s'en sort le mieux	Graphique de la Semaine	17 septembre 2025
Le crédit domestique en soutien à la croissance des pays émergents	EcoWeek	15 septembre 2025
Le marché des Treasuries, un colosse aux pieds d'argile : une valeur refuge mise au défi	EcoInsight	12 septembre 2025
Émissions de CO2, quand la Chine basculera...	Graphique de la Semaine	10 septembre 2025
En Chine, la croissance résiste mais le combat contre la déflation est loin d'être gagné	EcoWeek	8 septembre 2025
Productivité, croissance et emploi à l'ère de l'IA : synthèse de la littérature économique	EcoInsight	5 septembre 2025
États-Unis : l'été maussade de l'emploi va pousser la Fed à agir	EcoFlash	5 septembre 2025
États-Unis : le Genius Act aura-t-il les effets escomptés sur la demande de T-bills ?	Graphique de la Semaine	3 septembre 2025
Jusqu'où peuvent-ils monter ? Une perspective à plus long terme sur les taux longs centrée sur les États-Unis	EcoInsight	3 septembre 2025
Inde : la politique budgétaire en soutien à la croissance	EcoFlash	2 septembre 2025
Que retenir des développements économiques de cet été et quels sont les points à surveiller cet automne ?	EcoWeek	1 ^{er} septembre 2025
Le marché des Treasuries, un colosse aux pieds d'argile : dette fédérale, les risques de l'abondance	EcoInsight	28 août 2025
Qu'est-ce qui a fait fléchir Powell ?	EcoWeek	25 août 2025
États-Unis : vigilance orange pour l'activité	EcoFlash	6 août 2025



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, Europe du Sud	+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, Royaume-Uni – 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 – Türkiye	+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, Allemagne, Pays-Bas	+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...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

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 dans l'économie

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **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 : Kentoh



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change