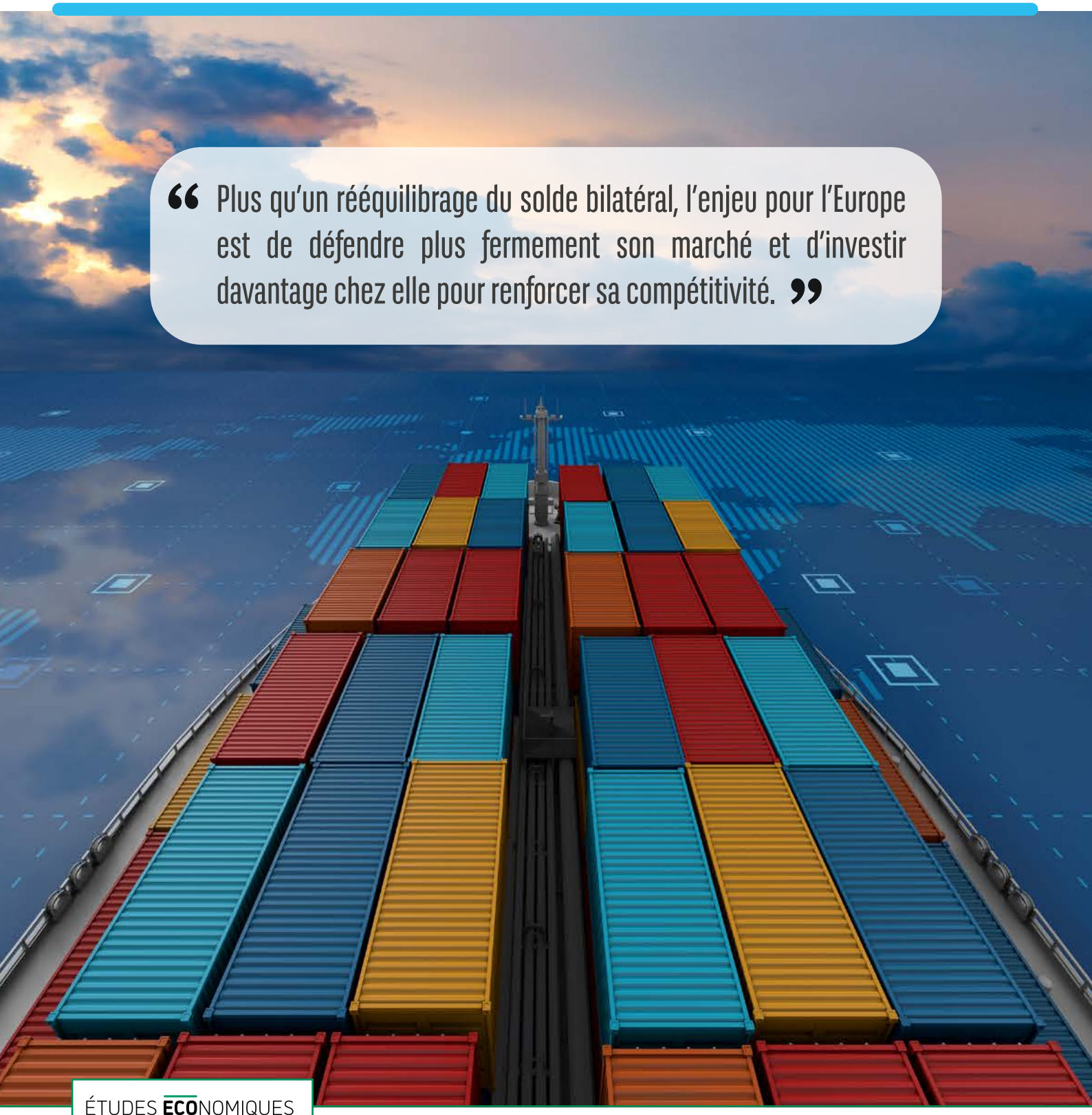
ECOWEEK

numéro 26.36
5 octobre 2026



> “ Plus qu’un rééquilibrage du solde bilatéral, l’enjeu pour l’Europe est de défendre plus fermement son marché et d’investir davantage chez elle pour renforcer sa compétitivité. ”

ÉTUDES ECONOMIQUES

BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

3

ÉDITORIAL

Face à la Chine, l'Europe doit moins compter ses déficits que ses investissements

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

ÉDITORIAL

FACE À LA CHINE, L'EUROPE DOIT MOINS COMPTER SES DÉFICITS QUE SES INVESTISSEMENTS

Les 8 et 9 octobre prochains, le commissaire européen au Commerce et à la Sécurité économique, Maroš Šefcovic, se rendra à Pékin. Le déficit de l'Union européenne vis-à-vis de la Chine sur les produits manufacturés atteint EUR 400 mds sur douze mois, porté par une poussée des importations. Rapporté au PIB, il reste pourtant inférieur à son pic de 2022 (2,1% contre 2,5%). En outre, le chiffre agrégé masque des réalités contrastées : 1) à l'exception de l'automobile et de l'Allemagne, les exportations résistent, y compris celles de services ; 2) la perte du débouché chinois a été largement compensée sur les marchés tiers ; 3) le vrai défi reste la montée en gamme des produits importés de Chine. Plus qu'un rééquilibrage du solde bilatéral, l'enjeu pour l'Europe est de défendre plus fermement son marché et d'investir davantage chez elle pour renforcer sa compétitivité.

EXPORTATIONS VERS LA CHINE : UN RECUL CIBLÉ, PAS GÉNÉRALISÉ

Le recul des exportations vers la Chine n'est pas généralisé.Depuis 2022, année du pic des exportations européennes vers la Chine, le secteur automobile (véhicules et équipements) explique les deux tiers de la baisse des ventes européennes en Chine (EUR 23 mds sur 34 mds), en raison du bond de l'électrique et des marques locales sur le marché chinois. La concurrence s'est également durcie sur les composants électroniques, avec un recul de 40% des exportations européennes depuis 2022, signe des progrès de Pékin dans sa stratégie de substitution et de renforcement de son autonomie dans des secteurs clés comme l'IA. Au total, ces deux secteurs (automobile et électronique) expliquent plus de 80% du recul des exportations européennes vers la Chine depuis 2022 (EUR 28 mds sur 34 mds).

Le reste des exportations résiste nettement mieux : elles n'ont reculé que de 3% depuis 2022 (EUR -6 mds) et sont stables depuis un an. Plusieurs secteurs affichent même une hausse : les machines spécialisées, les moteurs et équipements aéronautiques, les médicaments. Il en va de même des services à haute valeur ajoutée, où l'UE a vu son excédent vis-à-vis de la Chine augmenter ces dernières années, même s'il a marqué le pas en 2025[1].

L'Allemagne – de loin le premier exportateur européen d'automobiles vers la Chine – supporte la majorité du choc. Ses exportations vers la Chine ont baissé de EUR 32 mds (-30%) depuis 2022, soit l'essentiel du recul européen (EUR 34 mds). Hors Allemagne, les exportations en valeur se maintiennent donc depuis 2022 et sont même reparties à la hausse cette année (+5% a/a au premier semestre, contre -12% pour l'Allemagne ; *cf. graphique 1*).

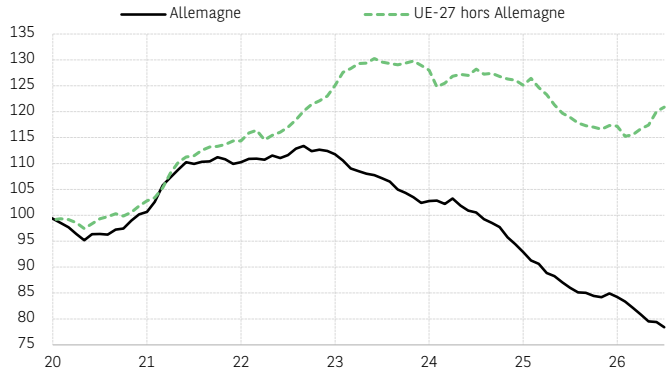
La France et l'Italie affichent une hausse de plus de 15% au premier semestre, soutenue par les produits chimiques (France, Italie) et l'aéronautique (France). Le recul observé de l'Allemagne pèse également lourd par l'intermédiaire de ses chaînes de valeur, car il entraîne une baisse des exportations des pays d'Europe centrale (dont la Slovaquie, la Slovénie et la Bulgarie).

UNE RÉORIENTATION BIEN ENGAGÉE MAIS FRAGILE

Le repli du débouché chinois a été largement compensé ailleurs. Hors Chine, l'excédent manufacturier de l'UE reste supérieur de EUR 60 mds à son niveau de 2022 (*cf. graphique 2*), même s'il a reculé en 2026 avec la baisse des exportations vers les États-Unis. Les entreprises européennes ont davantage exporté vers d'autres destinations, notamment sur le continent. Les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques vers la Suisse ont, ainsi, progressé d'un tiers depuis 2022.

En dehors de l'Allemagne, les exportations manufacturières rebondissent

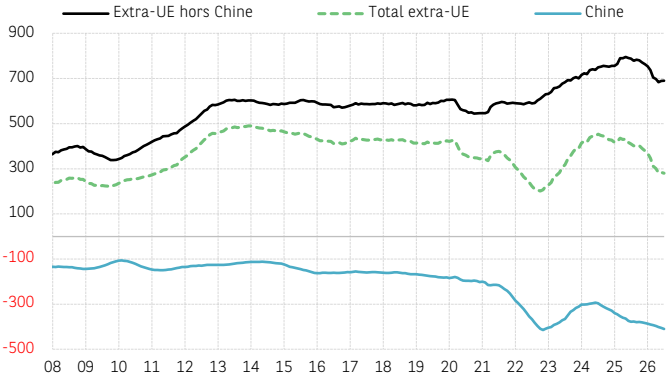
UE-27 exportations de biens manufacturiers vers la Chine
(indice, 12/2019=100)



GRAPHIQUE 1 SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

L'excédent manufacturier hors Chine est supérieur à son niveau de 2022

UE-27 soldes commerciaux sur les biens
(cumul sur douze mois, EUR mds)



GRAPHIQUE 2 SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

La part de l'AELE[2] dans les exportations manufacturières extra-UE a ainsi atteint 11%[3] en juillet, un niveau inédit, tandis que celle de la Chine est tombée sous la barre des 8%, au plus bas depuis 2010.

1 Voir notre analyse : Face à la déferlante industrielle chinoise, l'Europe dispose d'atouts mais cherche une stratégie

2 Association européenne de libre-échange regroupant l'Islande, le Liechtenstein, la Norvège et la Suisse

3 Cumul sur douze mois

La part des États-Unis est, en revanche, retombée à 21%, soit 3 pp en dessous de son pic de 2025.

Ce redéploiement est d'autant plus précieux que les exportations s'essoufflent aussi ailleurs, et pas uniquement aux États-Unis. En effet, la dégradation des débouchés asiatiques ne se limite pas à la Chine : le déficit manufacturier avec l'ASEAN et Taïwan s'est aussi creusé significativement depuis 2022, certains pays servant en partie de plateformes de réexportation pour des produits chinois. Le déficit bilatéral de l'UE avec le Vietnam est notamment passé de EUR 36 mds en 2022 à 57 mds aujourd'hui, tandis que celui avec Taïwan, exportateur majeur d'équipements électroniques, liés notamment à l'IA, a progressé de EUR 15 à 26 mds.

Les signaux récents sont cependant favorables. Au T2 2026, les exportations de biens de l'UE en volume ont ainsi surpris à la hausse (+4,3% t/t), en partie mais pas uniquement, grâce à l'Irlande (+2,1% t/t hors Irlande). Les enquêtes de climat des affaires de septembre font également état d'une nette amélioration des carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie en zone euro, au plus haut depuis février 2022 pour le PMI et depuis octobre 2023 pour l'enquête de la Commission européenne.

LES IMPORTATIONS DE L'UE EN PROVENANCE DE CHINE SONT LE CŒUR DU SUJET

La Chine devient un fournisseur de plus en plus incontournable pour l'Europe, et c'est précisément là que réside le talon d'Achille des 27. Les importations en provenance de Chine ont encore progressé de 7% a/a au premier semestre 2026, portant la part du pays dans les importations provenant de l'extérieur de l'UE à 23%, un nouveau record (31% pour les seuls produits manufacturés).

Ces importations témoignent également de la montée en gamme chinoise, notamment dans l'automobile, les équipements électriques, les machines et la pharmacie, où les importations ont presque doublé en valeur depuis 2022. Même si les montants restent à ce stade modestes (EUR 11 mds), leur progression rapide invite à la vigilance. L'exemple de l'automobile a montré que la percée des exportations chinoises en Europe pouvait être rapide, tant les écarts de compétitivité (coût et de plus en plus hors coût) y sont importants. Sans oublier que l'UE dépend de la Chine pour certains produits stratégiques (notamment les métaux critiques), pour lesquels la Chine pourrait prendre des mesures de rétorsion en réponse à d'éventuelles barrières européennes, comme l'ont montré en 2025 les restrictions sur les terres rares.

LE RÉÉQUILIBRAGE NE VIENDRA PAS DU COMMERCE SEUL

La réponse européenne à la montée en puissance de la Chine ne peut se cantonner à la question du solde bilatéral au risque de reproduire les erreurs de l'administration américaine qui, en 2025, a fait des déficits bilatéraux l'alpha et l'oméga de sa politique tarifaire. Le déséquilibre est d'abord chinois : son excédent commercial structurellement élevé (près de 6% du PIB) est favorisé par une demande intérieure atone qui fait des exportations un débouché indispensable pour écouler sa surproduction.

La stratégie industrielle chinoise vise les positions dominantes de l'Europe, et rien ne garantit que les secteurs européens qui résistent aujourd'hui y parviendront encore demain. L'Europe a raison de durcir le ton pour rééquilibrer la concurrence entre les deux blocs.

La boîte à outils européenne face à la Chine

Registre	Objectif	Principaux instruments
Défendre	Protection ciblée et temporaire contre les surcapacités	Mesures de sauvegarde (chimie, acier, automobile) ; droits compensateurs sur les véhicules électriques ; droits sur les petits colis
Conditionner	Accès au marché contre une production, une valeur ajoutée et des emplois en Europe	*Industrial Accelerator Act* ; réforme des marchés publics (préférence européenne)
Sécuriser	Réduire les dépendances critiques	Instrument de diversification des fournisseurs ; RESourceEU, Cybersecurity Act, Critical Medicines Act
Diversifier	Élargir les débouchés et les approvisionnements	Accords commerciaux (Mercosur, Mexique, Inde, Indonésie, Australie) ; élargissement des partenariats stratégiques (notamment sur les matières premières critiques)
Se renforcer	Rééquilibrer au sein de l'Europe	Feuille de route *Une Europe, un marché* ; Union de l'épargne et de l'investissement ; simplification réglementaire (paquets « omnibus ») ; assouplissement des critères de concurrence/fusion.

TABLEAU SOURCE : BNP PARIBAS

La Commission a multiplié ces derniers mois des mesures de sauvegarde (chimie, automobile et acier, instaurant en septembre des quotas et des prix planchers sur l'acier électrique), tandis que Paris et Berlin préparent une position commune, qui sera dévoilée au Conseil européen d'octobre, pour renforcer les instruments de défense commerciale. Cette fermeté a néanmoins ses limites puisque les importations de biens intermédiaires chinoises restent indispensables à la compétitivité de l'industrie européenne.

Pour l'Europe, l'autre question qui se pose est celle de son déficit d'investissement. Le rapport Draghi chiffrait à EUR 750-800 mds par an l'investissement supplémentaire nécessaire pour redresser la compétitivité européenne. Parmi les leviers identifiés, deux sont décisifs. Le premier est la R&D, où l'écart avec la Chine s'est très nettement creusé ces dernières années[4]. Le second est l'approfondissement du marché unique, qui conditionne les effets d'échelle dont bénéficient les champions chinois. L'Europe ne manque pourtant pas de ressources, ne serait-ce que son excédent du compte courant (2,5% du PIB) qui témoigne d'une épargne toujours abondante. Plusieurs dossiers en cours de négociation, dont l'*Industrial Accelerator Act*, devraient déboucher sur des mesures précises (*cf. tableau*), même si leurs contours définitifs et leur mise en œuvre prendront du temps.

L'Union européenne ne doit pas viser le rééquilibrage du solde bilatéral avec la Chine, qui reflète à la fois des distorsions de concurrence et un effort de R&D plus important. L'excédent de l'UE vis-à-vis du reste du monde montre qu'elle reste compétitive. Néanmoins, à court terme, elle doit défendre son marché avec plus de fermeté et de façon ciblée. La rencontre des 8 et 9 octobre prochains, dans le cadre du mécanisme de consultation sur le commerce et l'investissement lancé fin juin, pourrait permettre des avancées bienvenues en matière d'exportations de terres rares ou d'accès au marché chinois. Mais pour remédier au déséquilibre, l'enjeu pour l'Europe est ailleurs. Il lui faut se transformer de l'intérieur en augmentant significativement les investissements et les économies d'échelle, tout en diversifiant les débouchés. Ces trois leviers sont essentiels pour que l'UE renforce sa souveraineté et accroisse sa résilience aux chocs économiques.

Guillaume Derrien
guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

4 Selon l'OCDE, les dépenses en R&D représentaient 2,1% du PIB en Europe et 2,7% en Chine en 2024.

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

ÉCONOMIES AVANCÉES

UNION EUROPÉENNE / ZONE EURO

Un climat des affaires résilient, des surprises à la hausse sur l'inflation. L'indice de confiance économique de la Commission européenne pour septembre a montré une reprise soutenue dans l'industrie (+1,2 m/m à -3,8, plus haut niveau depuis 3,5 ans) avec un net rebond des prévisions de production et d'emploi, et de nouveaux progrès dans les services (+0,5 m/m à 6,1). En revanche, la confiance des ménages, le climat dans la construction et l'indice composite se sont encore affaiblis. Ces enquêtes corroborent globalement les indices PMI avec un PMI manufacturier de septembre révisé à 52,9 (+0,2 point). Le taux de chômage est resté stable à un faible niveau (6,4%). L'inflation s'est établie à 3,8% en septembre (au-delà du consensus), tirée par l'énergie (18,8% a/a, +4,5 pp) et les services (3,2%, +0,2 pp). L'inflation des biens industriels hors énergie a légèrement reculé à 1,1% a/a, mais la tendance se raffermit : le taux annualisé sur trois mois atteint 2,5% (plus haut niveau depuis trois ans). Avant la publication de ces données, Christine Lagarde a plaidé en faveur d'une « réponse mesurée » et a souligné que la hausse des rendements obligataires apportait une partie de la modération nécessaire. Un resserrement s'opère également au niveau du coût d'emprunt pour les prêts hypothécaires qui augmente depuis cinq mois, atteignant 3,6% en août (+6 pb m/m), un niveau plus observé depuis septembre 2024. Le taux appliqué aux sociétés non financières est resté inchangé (3,8%).

À venir : minutes de la BCE (jeudi) et visite du commissaire européen au Commerce, M. Šefcovic, à Pékin (jeudi-vendredi)

Allemagne. **L'inflation atteint son plus haut niveau depuis trois ans.** L'inflation harmonisée a atteint 3,3% a/a en septembre (2,9% en août et 3,2% attendus), son plus haut niveau depuis décembre 2023, du fait des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente est stable à 2,4% et l'inflation des services s'est érodée à 2,7% (-0,1 pp). Le taux de chômage est resté stable en septembre à 6,4%.

À venir : nouvelles commandes à l'industrie d'août (mardi) et production industrielle (mercredi)

France. **Au cœur de la tempête obligataire.** Le projet de budget du gouvernement pour 2027, bien que visant un ajustement significatif (voir notre analyse détaillée), n'a pas freiné la hausse des taux des OAT. Le 10 ans a franchi la barre des 4,9% vendredi matin (un niveau plus atteint depuis 2002), et le *spread* OAT-Bund a atteint un pic de 151 pb (qui a coïncidé avec une déclaration du président de la Bundesbank, M. Nagel, selon laquelle les instruments de la BCE sont axés sur la transmission de la politique monétaire, et non sur un niveau du *spread*) avant de s'atténuer quelque peu, tout comme le repli des marchés obligataires mondiaux. Comme prévu, le projet de loi de finance vise un déficit de 5% du PIB (contre 5,4% en 2026), ce qui implique EUR 54 mds d'économies (grâce pour les deux tiers à une réduction des dépenses). Le Haut Conseil des Finances Publiques a salué l'effort de modération des dépenses mais souligné la nature optimiste des hypothèses économiques.

Dans le même temps, l'inflation a surpris à la hausse : l'inflation harmonisée a accéléré à 3,4% (consensus : 3,1%) a/a en septembre (2,6% en août), tirée par les prix de l'énergie (21,2%) et des produits alimentaires frais (+10% a/a, lié à la sécheresse estivale). L'inflation sous-jacente a atteint 1,6% a/a en septembre, contre 1,3% en août (inflation des services à 2,2% ; +0,3 pp m/m). La hausse des prix à la production dans l'industrie a atteint 6% a/a en août, contre 4,3% en juillet (+67% contre +50% pour les produits raffinés). La hausse des prix des carburants a également pesé sur la consommation des ménages (-0,5% m/m en août). Du côté positif, l'indice PMI manufacturier de septembre a été révisé à la hausse de 0,3 point, à 50,6.

Italie et Espagne. **Surprises à la hausse sur l'inflation, amélioration du climat des affaires.** En Italie, l'inflation harmonisée a atteint 4,1% (3,2% en août), tandis que l'inflation sous-jacente a augmenté à 1,7% (+0,2 pp). En Espagne, l'inflation s'est accélérée à 5% a/a (4,6% en août) et l'inflation sous-jacente a atteint 3,1% a/a (+0,2 pp). Le climat des affaires (ESI de la Commission européenne) s'est légèrement amélioré dans l'industrie et dans les services en Italie, et plus nettement en Espagne (où, contrairement au reste de l'Europe, la confiance des ménages s'est également redressée). Sur une note moins positive, le taux de chômage italien a augmenté de manière inattendue pour atteindre 6,2%.

ROYAUME-UNI

De nouvelles orientations politiques audacieuses et une révision à la hausse de la croissance. Le Premier ministre a brisé plusieurs tabous politiques dans son discours prononcé lors du congrès du Parti travailliste. Il a notamment remis en cause le Brexit et prôné l'abandon du « triple verrou » garantissant une revalorisation annuelle des retraites à la valeur la plus élevée entre le taux d'inflation, la hausse des salaires ou 2,5%. Ces propositions devraient être examinées par le prochain Parlement. Il s'est également engagé à démanteler l'héritage du thatchérisme dans les services publics. La croissance du PIB a été révisée à la hausse à 0,5% t/t au T2 (+0,1pp ; après 0,6% au T1) grâce aux performances meilleures que prévu dans le commerce et l'investissement. Les anticipations d'inflation du *Decision Maker Panel* de la Banque d'Angleterre ont atteint 3,9% pour les prix des entreprises et 3,3% pour l'IPC à un an.

ÉTATS-UNIS

Une croissance solide, mais des chiffres de l'emploi décevants. La croissance a été révisée à 2,2% en rythme annualisé au T2 (+0,7pp), portée par l'investissement et la consommation. L'ISM manufacturier de septembre s'est érodé (-0,1 point à 54,5) en raison d'une perte de dynamisme de la production. Toutefois, les nouvelles commandes se sont améliorées et l'emploi s'est maintenu à son plus haut niveau depuis quatre ans. L'emploi salarié non agricole a augmenté de 29 000 en septembre, en deçà des attentes, et les deux mois précédents ont été révisés à la baisse de 60 000 au total. Les créations d'emplois dans la santé (+23 000) et les loisirs/hôtellerie (+10 000) ont été contrebalancées par des pertes dans la fonction publique (-10 000). Le taux de chômage a augmenté de 0,1pp à 4,2% (en raison d'une hausse du taux d'activité). La hausse du salaire horaire dans le secteur privé a atteint son plus bas niveau depuis mi-2021, à 3% a/a. L'inflation des dépenses de consommation (PCE) a surpris à la baisse à août (3,4% contre 3,7% attendus), et l'inflation PCE sous-jacente est restée inchangée à 3%. Le taux d'épargne des ménages a fortement baissé (4,1% du revenu disponible en août, contre 4,6% en juillet), ce qui explique la résilience inattendue de la consommation (+0,6% en août, corrigée de l'inflation). Dans l'ensemble, cela suggère que la Fed continuera à relever ses taux d'intérêt mais sans se précipiter. Nous anticipons une prochaine hausse de 25 pb en décembre.

À venir : ISM des services de septembre (lundi), minutes du FOMC (mercredi).

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

JAPON

Climat des affaires en plein boom. L'indice de l'enquête Tankan auprès des grands industriels a atteint +24 (+2 t/t) et les indices pour les entreprises petites et moyennes ont le plus augmenté (+14 ; +5 t/t et +23 ; +5 t/t), portés par la demande pour les semi-conducteurs et les biens d'équipements. La confiance dans le secteur des services s'est érodée (+35 ; -2 t/t pour les grandes entreprises). Les intentions d'investissement restent solides parmi les dirigeants des grandes entreprises et on voit des signes d'amélioration parmi les PME.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Les PMI manufacturiers sont globalement en amélioration. L'indice a atteint 56,7 à Taïwan (son plus haut niveau depuis 2021) et 53,9 en Corée du Sud, soutenu par une forte demande mondiale de produits liés à l'IA. Les exportations coréennes ont enregistré une hausse record de 83,5% en glissement annuel (g.a.) en septembre (dont +263% en g.a. pour les puces), principalement tirée par les prix à l'exportation. L'indice PMI manufacturier s'est également amélioré et maintenu au-dessus de 50 en Inde, en Indonésie et en Thaïlande. Il a légèrement reculé au Vietnam (à 51,9). La Malaisie et les Philippines se sont démarquées avec des indices PMI passant légèrement en dessous de 50. Les indices PMI se sont également améliorés en Europe centrale. Ils sont plus mitigés en Amérique latine : le PMI a fortement chuté au Brésil (à 44,8, son plus bas niveau depuis début 2023), et s'est légèrement amélioré au Mexique (à 50) et en Colombie (à 54,6).

ASIE

Chine. Meilleures perspectives grâce aux nouvelles mesures de relance, PMI à la hausse. Le Conseil d'État a annoncé des mesures visant à relancer la demande intérieure, toujours atone, et atteindre l'objectif de croissance officiel fixé entre 4,5% et 5%. Ces mesures comprennent notamment 1/ l'extension de certaines facilités de crédit destinées à financer la technologie et l'innovation, l'agriculture et les PME, 2/ de nouvelles dépenses financées grâce au report des quotas d'émissions de dette des collectivités locales, et 3/ une légère subvention sur le paiement d'intérêts sur les prêts immobiliers aux ménages. Les indices PMI publiés fin septembre par le Bureau national des statistiques et RatingDog se sont légèrement améliorés, et indiquent désormais tous deux une expansion tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services.

EUROPE / MOYEN-ORIENT

Arabie saoudite. Le déficit budgétaire bondit en raison du coût de la guerre. Il est désormais prévu à USD 65,4 mds cette année (-4,9% du PIB) contre USD 44,3 mds (-3,3% du PIB) prévus dans le projet de loi de finances initial. Les recettes devraient être légèrement supérieures (+3,7%), les prix élevés du pétrole compensant largement la baisse du volume des exportations pétrolières. En revanche, les dépenses ont été revues à la hausse de 9,3%. Les nouvelles prévisions de croissance sont également pessimistes : le PIB devrait se contracter de -3,6% en raison du ralentissement de l'activité pétrolière, alors que le consensus table sur une croissance de +0,2%.

Pologne. Forte hausse de l'inflation en septembre. L'inflation s'est établie à 4,0% en g.a. en septembre (plus haut niveau depuis juin 2025) après 3,4% en août, sous l'effet de la hausse des prix à la pompe. Cette hausse a conduit le gouvernement à abaisser le taux de TVA sur les carburants à 8% (contre 23% auparavant) à partir d'octobre et jusqu'à la fin de l'année, ce qui devrait contribuer à atténuer les pressions inflationnistes. Dans l'ensemble, l'inflation ne devrait pas dépasser de manière significative l'objectif de la Banque centrale en moyenne en 2026. Celle-ci pourrait néanmoins envisager un relèvement des taux d'ici la fin de l'année.

Turquie. Un scandale financier aux répercussions macroéconomiques limitées. L'effondrement d'un système de Ponzi a touché environ 455 000 investisseurs particuliers, dont les actifs représenteraient environ 1% du PIB. La crise a été rapidement maîtrisée par les autorités afin d'éviter toute contagion financière. Deux établissements de crédit immobilier et 131 fonds impliqués dans le scandale ont été suspendus et repris par des banques publiques en vue d'une cession ordonnée et équitable de leurs actifs. Trois banques d'investissement et deux sociétés d'affacturage ont été transférées au fonds d'assurance des dépôts d'épargne. À ce jour, 217 personnes ont fait l'objet de poursuites judiciaires, dont 90 ont été placées en détention provisoire dans l'attente de leur procès. Depuis le 9 septembre, l'indice BIST-30 a perdu 10%, mais il reste 25% plus élevé qu'à la fin de 2025. Les investisseurs étrangers ont acheté des actions la semaine dernière au rythme le plus soutenu depuis trois mois. Les répercussions sur le taux de change, les taux d'intérêt domestiques et les écarts de rendement des obligations souveraines ont été négligeables, voire inexistantes. À ce stade, le risque de contagion au secteur bancaire est très faible, mais les pertes subies par les petits investisseurs pourraient avoir des répercussions sur la consommation en raison d'un effet de richesse négatif. Par ailleurs, l'indice PMI manufacturier a encore reculé en septembre pour s'établir à 47,9, signalant la poursuite de la contraction.

AMÉRIQUE LATINE

Brésil. Second tour serré de l'élection présidentielle, un héritage difficile en matière de politiques économiques. Le sénateur Flávio Bolsonaro et le président sortant Luiz Inácio Lula da Silva s'affronteront lors d'un second tour le 25 octobre prochain, aucun des deux n'ayant obtenu la majorité lors du scrutin général du 4 octobre (avec respectivement 47% et 45% des voix). Depuis le retour de la démocratie au Brésil en 1989, aucun candidat en retard au premier tour n'a remporté le second tour. Le prochain président héritera d'une économie en perte de vitesse et de politiques économiques compliquées à mener : il devra poursuivre l'assainissement budgétaire tout en normalisant la politique monétaire, dans un contexte de chocs d'offre (conditions météorologiques défavorables, El Niño, guerre au Moyen-Orient).

MATIÈRES PREMIÈRES

Énergie. Soulagement limité à l'exception de l'électricité. Les risques d'une nouvelle escalade semblent croître à très court terme dans le Golfe et en mer Rouge. Dans le même temps, le niveau record des exportations de pétrole du Golfe en septembre (supérieur à 80% du niveau d'avant-guerre grâce aux oléoducs de contournements et aux convois sous protection militaire) a suffi à stabiliser les prix à un niveau élevé, sans toutefois exercer de pression à la baisse significative et durable sur les cours du brut.

- Les cours du **pétrole brut** ont légèrement reculé au cours de la semaine, mais restent élevés (-3,5% en glissement hebdomadaire, à 101,6 USD/b lundi matin pour le Brent). L'écart avec les cours physiques du baril (Dated Brent) se creuse à nouveau (24,4 USD/b vendredi), signe de tensions persistantes sur le marché physique.

- **Le marché du diesel** a connu un léger mieux après la décision prise vendredi soir par le G7 de libérer 100 mb de stocks d'urgence de pétrole et de gazole, en privilégiant ce dernier. Cette opération devrait se dérouler dans les quatre prochains mois et empêcherait, selon certaines sources, les restrictions américaines à l'exportation. L'indice de référence européen a nettement chuté (-12% en glissement hebdomadaire, à 80 USD/b en g.a. lundi matin). Toutefois, la pression sur le marché pourrait bientôt s'accentuer, la plupart des raffineurs chinois ayant annoncé suspendre les exportations de carburants pour le mois d'octobre, le gouvernement donnant la priorité à la sécurité de l'approvisionnement national.

- **Les prix de gros de l'électricité dans l'UE** ont fortement augmenté en septembre, atteignant en moyenne 146 EUR/MWh, leur plus haut niveau depuis décembre 2022.

REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	02-oct.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	3.05	-15.7	+6.3	+95.8	+105.2
Bund 5a	3.20	-7.8	+9.6	+73.4	+94.5
Bund 10a	3.43	+0.2	+8.2	+56.8	+77.1
OAT 10a	4.74	+38.2	+59.6	+124.7	+128.2
BTP 10a	4.61	+27.5	+38.9	+111.5	+107.9
BONO 10a	4.04	+17.5	+25.9	+79.7	+85.6
Treasuries 2a	4.84	+8.3	+45.9	+136.1	+127.7
Treasuries 5a	5.07	+23.9	+53.9	+134.6	+139.3
Treasuries 10a	5.28	-1.2	+50.4	+111.5	+3.2
Gilt 2a	4.68	-1.1	+15.5	+92.2	+67.6
Treasuries 5a	4.94	+11.7	+21.6	+109.6	+90.9
Gilt 10a	5.37	-3.9	+13.8	+47.6	+17.2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	02-oct.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.13	-1.7	-2.7	-4.0	-3.7
GBP/USD	1.32	-0.9	-1.9	-1.5	-1.3
USD/JPY	157.68	+0.1	-0.7	+0.6	+7.0
DXY	101.93	+1.5	+2.3	+3.7	+1.7
EUR/GBP	0.85	-0.8	-0.8	-2.5	-2.5
EUR/CHF	0.93	-0.8	-0.8	+0.4	-0.1
EUR/JPY	177.84	-1.6	-3.3	-3.4	+3.0
Pétrole (Brent, $)	102.25	+1.8	+7.0	+68.0	+59.4
Or (once, $)	4145	-4.7	-5.2	-4.1	+8.1

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	02-oct.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde ($)	4926	-1.0	-0.4	+11.2	+13.8
Amérique du Nord					
S&P500	7723	-0.5	+0.7	+12.8	+15.0
Dow Jones	51177	-1.7	-3.6	+6.5	+10.0
Nasdaq composite	27191	+0.3	+3.7	+17.0	+19.0
Europe					
CAC 40	7897	-3.0	-4.6	-3.1	-2.0
DAX 30	25231	-1.3	-2.4	+3.0	+3.3
EuroStoxx50	6239	-1.3	-1.9	+7.7	+10.5
FTSE100	10462	-2.6	-2.7	+5.3	+11.0
Asie					
MSCI, loc.	1950	+0.0	-0.4	+15.4	+23.1
Nikkei 225	68309	+5.1	+6.2	+35.7	+52.0
Emergents					
MSCI Emergents ($)	1709	-1.4	+0.5	+21.6	+24.9
Chine	70	-4.0	-4.9	-15.0	-22.6
Inde	877	-4.9	-7.5	-17.1	-13.7
Brésil	1948	+0.0	-0.4	+18.3	+26.6

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 2-10, €

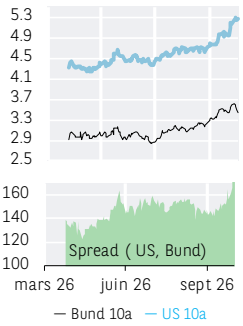
+35.2%	Pétrole & gaz
+27.6%	Technologie
+21.9%	Matières premières
+14.6%	Banques
+14.5%	Chimie
+9.6%	Industrie
+8.2%	Sces collectivités
+7.7%	Télécoms
+6.6%	**Eurostoxx600**
+2.4%	Assurances
+2.1%	Sces financiers
-2.3%	Voyages & loisirs
-3.3%	Agroalimentaire
-5.2%	Distribution
-5.5%	Santé
-6.5%	Médias
-8.1%	Construction
-9.4%	Foncières
-17.6%	Bs. de conso.

S&P500

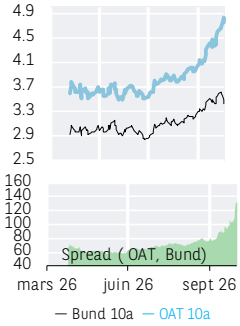
Année 2026 au 2-10, $

+47.8%	Semiconducteurs
+40.4%	Énergie
+37.6%	Matériel et équipement technologiques
+16.0%	Pharmaceutiques
+13.3%	Biens d'équipement
+12.8%	**S&P500**
+8.1%	Matériaux
+8.1%	Alimentation, boissons et tabac
+4.3%	Médias
+2.3%	Biens de consommation
+1.3%	Distribution
+0.5%	Banque
-2.1%	Assurances
-4.6%	Télécoms
-6.7%	Sces collectivités
-6.7%	Santé
-9.9%	Services aux consommateurs
-11.8%	Services commerciaux et pro.
-16.6%	Automobiles
-34.4%	Foncières

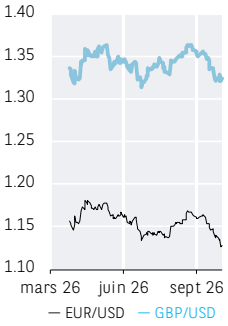
Bund 10a et US Treas. 10a



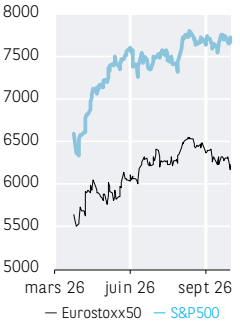
Bund 10a et OAT 10a



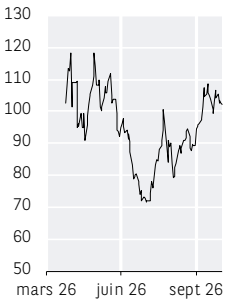
EUR/USD et GBP/USD



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

Face à la Chine, l'Europe doit moins compter ses déficits que ses investissements	EcoWeek	5 octobre 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022 - octobre 2026	EcoCharts	2 octobre 2026
France - Budget 2027 : il est important que la consolidation reprenne	EcoFlash	1er octobre 2026
Menaces sur les importations européennes de diesel : risque de pénurie écarté, pour le moment, mais risque de hausse des prix accru	EcoFlash	1er octobre 2026
El Niño 2026-2027 : de multiples pressions sur les prix et sur les approvisionnements	Graphique de la Semaine	30 septembre 2026
France : 5 raisons d'y croire	EcoWeek	28 septembre 2026
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	EcoCharts	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	31 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 : NESPIX

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