

“ En matière de décarbonation, l'Union européenne a déjà fait du chemin. Le respect du plan *Fit for 55* réclame néanmoins d'accentuer l'effort, tandis que la prochaine COP 30 doit être l'occasion d'afficher des engagements plus ambitieux. C'est dans ce contexte que les Vingt-Sept renforcent leur dispositif par la mise en place d'une taxe carbone aux frontières. ”



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Union européenne : la taxe carbone aux frontières en six questions

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

UNION EUROPÉENNE: LA TAXE CARBONE AUX FRONTIÈRES EN SIX QUESTIONS

Dans sa lutte contre le réchauffement climatique, l'Union européenne est en passe de franchir une étape importante : le lancement de la phase opérationnelle de son mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF). Selon quelles modalités ? Pour quels acteurs concernés ? Avec quelles conséquences économiques ? Le tour de ces questions (et de quelques autres) dans les lignes qui suivent.

Dans un mois, la 30^e Conférence des parties (COP) sur le changement climatique se tiendra à Belém (Brésil). Alors que le réchauffement global s'accélère (la cote d'alerte de +1,5°C par rapport à l'ère préindustrielle est en passe d'être franchie de manière certaine), celle-ci doit passer en revue les « contributions déterminées au niveau national » (NDCs) visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES) à horizon 2035, et réhausser leur niveau d'exigence. Or, à ce jour, l'UE n'a toujours pas dévoilé ses intentions (à l'inverse du Canada, du Brésil, du Japon, ou encore du Royaume-Uni notamment) alors que la réalisation de l'objectif *Fit for 55* (au minimum 55% de réductions des émissions de GES à horizon 2030 par rapport à 1990) implique d'accentuer les efforts¹. C'est dans ce contexte que les Vingt-Sept musclent leur dispositif, en se dotant d'une taxe carbone aux frontières.

QUAND? POUR QUI?

Le 1^{er} janvier 2026 marquera l'entrée en phase opérationnelle du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF). À compter de cette date, et après une longue phase préparatoire, les entreprises de l'Union européenne (UE) seront tenues de déclarer les émissions de CO₂ incorporées dans leurs importations de marchandises (hors UE), dès lors que celles-ci dépasseront 50 tonnes annuelles. Introduit par la loi de simplification Omnibus, ce seuil exempté *de facto* les petites et moyennes entreprises du dispositif (soit 90% des effectifs), qui se trouve donc surtout réservé aux grands groupes. Pour autant, le MACF ne serait pas vidé de son sens : d'après le commissaire européen au climat, Wopke Hoekstra, il permettrait encore de capturer 99% des émissions des secteurs concernés (*cf. infra*). Autre assouplissement introduit par la loi Omnibus : alors que le dispositif initial prévoyait l'acquiescement des certificats MACF dès 2026, l'échéance est repoussée au 1^{er} février 2027.

Les secteurs concernés sont ceux dont les activités de production sont les plus énergivores et comptent pour près de la moitié du total des émissions en Europe. Il s'agit de l'acier, de l'aluminium, du ciment, des engrais, ainsi que de l'électricité et de l'hydrogène obtenus à partir de combustibles fossiles (gaz pour l'essentiel).

POURQUOI? COMMENT?

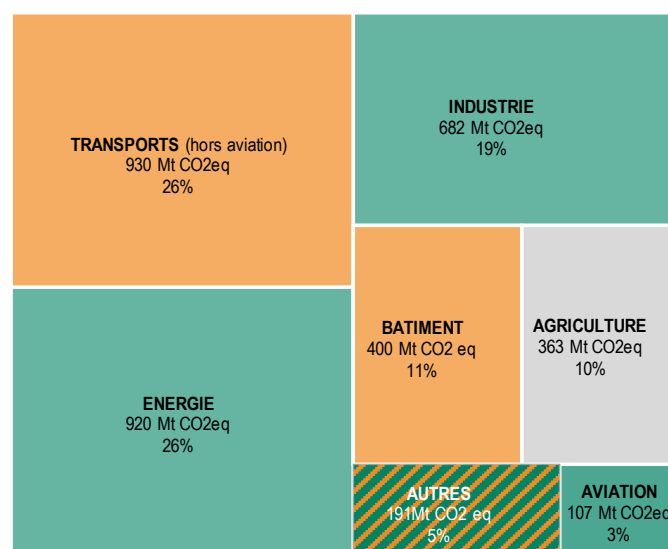
Le MACF vise un double objectif : intensifier la tarification du CO₂ dans l'UE de manière à en accélérer sa transition énergétique, tout en évitant les « fuites » de carbone soit le remplacement des produits soumis au dispositif par des importations en provenance de pays où les émissions sont peu, voire pas du tout, taxées.

¹ La baisse cumulée des émissions de GES de l'UE entre 1990 et 2024 peut être estimée à 37,5%. La porter à 55% à horizon 2030 impliquerait une baisse annuelle moyenne des émissions de 5,3% entre 2025 et 2030, soit presque un triplement du rythme des dix dernières années.

UE : ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE PAR SECTEUR

2022, en millions de tonnes d'équivalent CO₂ (Mt CO₂eq.)

■ SEQE 1 ■ SEQE 2



TOTAL : 3 593 Mt CO₂eq

GRAPHIQUE 1

SOURCES : AEE, OUR WORLD IN DATA, BNP PARIBAS

Jusqu'à présent, ces fuites ont été en bonne partie évitées grâce à la distribution de quotas gratuits d'émission. Entré dans sa quatrième phase, le système d'échange européen (SEQE, plus couramment désigné sous le terme de marché du carbone) prévoit néanmoins de réduire ces derniers de manière accélérée, jusqu'à les supprimer totalement à l'horizon de 2034. Cela pourrait effectivement inciter à des arbitrages en faveur des productions étrangères (délocalisations ou réimportations). C'est précisément dans le but de contrer ce risque que le MACF a été mis sur pieds.

Quant à son fonctionnement, il peut être compris à l'aide d'une arithmétique simple. Sachant qu'une tonne d'acier produite en filière classique a un bilan carbone de 1,8 tonne d'équivalent CO₂ (t CO₂ eq.)², l'importation de 50 tonnes (le seuil déclaratif) représente une base taxable de 90 t CO₂ eq. (le montant des certificats MACF à déclarer).

² Source : ministère de la Transition écologique.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

MISE EN PLACE D'UN SECOND MARCHÉ DU CARBONE EN 2027 : LE SEQE 2

À compter de 2027, au plus tard en 2028 en cas de « prix exceptionnellement élevés » de l'énergie, un deuxième marché du carbone spécifique au chauffage des bâtiments, ainsi qu'au transport routier (le SEQE 2), sera lancé. Précision importante : dans le cadre du SEQE 2, les fournisseurs d'énergie (compagnies pétrolières, distributeurs de gaz, fuel, etc.) devront déclarer les émissions de CO₂ liées à la vente de leurs produits (en 2027) dans le but d'acquiescer les quotas sur le marché (en 2028), cette fois-ci sans possibilité de gratuité.

Sans être les principaux acteurs, les consommateurs finaux (ménages, etc.) sont tout de même concernés, dans la mesure où tout ou partie de la taxe carbone payée par leur fournisseur risque de leur être répercutée. En bout de chaîne, c'est bien une incitation à la conversion des systèmes de chauffage, isolation des logements et achats de véhicules électriques qui est créée. Il s'agit toutefois de dépenses lourdes (équivalentes à quatre années de revenus pour un ménage modeste en France selon le rapport Pisani-Mahfouz¹), difficiles à envisager en l'absence de tout système d'aides. Le SEQE 2 prévoit à cet égard d'alimenter un « fonds social pour le climat » jusqu'à hauteur de EUR 65 milliards, dont EUR 9,7 milliards destinés à la France.

¹ Pisani J., Mahfouz S. (2023), *Les incidences économiques de l'action pour le climat*, Rapport de France Stratégie, mai.

ENCADRÉ

SOURCES : AEE, OUR WORLD IN DATA, BNP PARIBAS

Si la tonne de CO₂ s'échange à 100 euros dans l'UE mais à zéro dans le pays d'importation, alors la taxe aux frontières s'établira à 9 000 euros. Ainsi, l'arbitrage entre production intra et extra européenne sera rendu neutre financièrement.

À QUEL COÛT ? AVEC QUELLES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ?

Le MACF vise donc à accompagner la disparition progressive des quotas d'émission gratuits en Europe (et d'une manière générale la réduction de l'ensemble des quotas) pour un coût qu'une étude récente a estimé à EUR 35 milliards sur dix ans pour les entreprises³. Ce montant, plutôt modeste (il équivaut à 1,2% du budget de l'UE), tient compte du fait qu'une partie de la charge sera soit répercutée sur le consommateur final, soit prise à leur compte par les fournisseurs de l'UE (Chine, Inde, Turquie, etc.).

Ces estimations rejoignent celles de la Commission européenne, selon lesquelles la dépense des entreprises aurait peu à pâtir de la mise en place du MACF. Dans la mesure où celui-ci encourage la substitution de solutions traditionnelles assises sur le fossile (centrales thermiques, hauts-fourneaux...) par d'autres, moins carbonées mais à forte intensité capitalistique (éoliennes, panneaux photovoltaïques, centrales nucléaires...) l'investissement se trouverait même augmenté. L'étude d'impact de la Commission le crédite ainsi de +0,4 point de pourcentage (pp) à horizon 2030, par rapport à un scénario contre-factuel (sans MACF ni disparition progressive des quotas gratuits).

La charge du dispositif serait surtout portée par la consommation (-0,5 pp à horizon 2030) qui, au-delà du MACF, sera aussi concernée par l'entrée en vigueur d'un second marché du carbone à horizon 2027 (cf. encadré). L'impact sur le PIB européen est finalement estimé à -0,2 pp à horizon 2030, soit moins de 0,05 pp par an. La perte apparaît donc limitée, plus encore si on la compare au coût de l'inaction.

À titre de comparaison, une étude produite par des chercheurs de la Banque centrale européenne (BCE) et de l'institut de Mannheim⁴ évaluée à -0,8 pp de PIB (à horizon 2029) les conséquences de l'intensification des événements climatiques extrêmes en Europe (inondations, sécheresses, vagues de chaleur). À ce coût, déjà bien supérieur à celui d'une taxe carbone aux frontières, l'opportunité de renforcer la lutte contre le dérèglement climatique ne se discute plus.

Enfin, la facture pourrait encore se réduire si les pays fournisseurs se dotaient eux-mêmes d'un système d'échanges de quotas d'émissions (la Chine a commencé avec son électricité) dont les prix seraient alors déduits du MACF. L'hypothèse n'est pas aberrante. En 2024, la 29^e Conférence des parties (COP), qui s'est tenue à Bakou, a, en effet, jeté les bases d'un véritable mécanisme de compensation global et organisé des émissions de CO₂, endossé par les États et régi par les Nations-Unies⁵. En d'autres termes, l'effort de décarbonation demandé aux industries européennes pourrait être d'autant mieux accepté que d'autres sont désormais incités à le partager.

Créé en 2005 dans le but d'atténuer les émissions des secteurs de l'énergie et de l'industrie, le marché européen du carbone est en passe d'acquiescer une dimension supplémentaire. Il a jusqu'ici plutôt bien fonctionné : en vingt ans, les entreprises entrant dans le périmètre du SEQE 1 ont réduit de 50% leurs rejets de CO₂, soit bien davantage que la moyenne européenne. À horizon 2030, c'est une baisse de 62% (par rapport à 2005) qui est visée, ce qui implique une intensification de l'effort. L'objectif est ambitieux, mais avec l'instauration d'un mécanisme d'ajustement aux frontières, l'UE augmente ses chances de l'atteindre.

Jean-Luc Proutat

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

³ Selon une source citée par le journal *Les Echos* du 31/08/2025. cf. Sandbag (2025), *The EU CBAM: A Two-Way Street to Climate Integrity?*, August.

⁴ Usman S. & al. (2025), *Dry-roasted NUTS: early estimates of the regional impact of 2025 extreme weather*, September.

⁵ Proutat J.L. (2024), « COP 29, au-delà des critiques, quelques avancées... », podcast de BNP Paribas *En Eco dans le Texte*, 17 décembre 2025.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

COMMERCE INTERNATIONAL

Une proclamation présidentielle de la Maison-Blanche officialise l'introduction le 14 octobre de tarifs douaniers additionnels de 10% sur le bois/charpente et de 25% sur l'ameublement de cuisine et de salle de bain. Séparément, la Commission européenne devrait proposer ce mardi de relever ses droits de douane sur les importations d'acier de 25% à 50%. L'UE prévoit également de réduire de 50% les quotas d'importation au-delà desquels ces tarifs s'appliqueront.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Premier shutdown depuis 2018-2019 faute de loi d'appropriation budgétaire pour l'année fiscale 2026 (débutée le 1^{er} octobre) et d'accord prolongeant temporairement le financement du gouvernement. Les activités non essentielles sont arrêtées, dont la publication de données officielles (rapport emploi). L'accès aux soins (*Medicaid*, crédits d'impôts de l'*Affordable Care Act*) constitue le point de désaccord entre la majorité républicaine et les Démocrates. Une sortie de ce *shutdown* nécessiterait la neutralité de sept sénateurs démocrates. **Destruction d'emplois** : l'emploi salarié privé s'est contracté de -32k en septembre selon l'enquête ADP (3^e repli en quatre mois). L'enquête JOLTS d'août confirme le recul du taux d'embauche (3,2%, plus bas depuis juin 2024) et le faible niveau de celui des licenciements (1,1%). Le *shutdown* pourrait pénaliser l'emploi : si le CBO estime que 750 000 employés seront suspendus sans paie (le tiers de l'emploi fédéral), la Maison-Blanche a annoncé que des licenciements permanents seraient réalisés durant le *shutdown*. La perception du marché du travail provoque le repli de la confiance des ménages (*Conference Board*) en septembre (94,2, -3,6). **L'ISM non manufacturier est en net recul** à 50,0 (-2,0pp) en septembre, du fait d'une chute des composantes « activité » (49,9, -5,1pp) et « nouvelles commandes » (50,4, -5,6pp). L'ISM manufacturier s'améliore, à 49,1 (+0,4pp), porté par l'indice de la production (51,0, +3,3pp), malgré un repli des nouvelles commandes (48,9, -2,5pp), notamment à l'export (43,0, -4,6pp). La composante du PMI correspondant à la hausse des prix payés ralentit pour un troisième mois de suite (61,9, -1,8pp). *À venir* : commerce extérieur d'août (mardi), minutes du FOMC (mercredi), discours de J. Powell (jeudi), indice de sentiment du consommateur de l'Université du Michigan (vendredi).

ZONE EURO / UE

Léger rebond de l'inflation et du chômage mais perspectives toujours bien orientées. Le taux de chômage est remonté à 6,3% en août (+0,1pp m/m) ; le taux de chômage des jeunes reste néanmoins au plus bas (14,0%). L'inflation harmonisée a rebondi de 2,0% à 2,2% (flash) en septembre et le sous-jacent passe de 2,3% à 2,4%. Le chiffre de septembre a été tiré par un effet de base sur les prix de l'énergie (nette baisse en septembre 2024), mais pas d'inquiétude au-delà (repli des prix à la production de -0,6% a/a en août, lié à la composante « énergie »). *À venir* : ventes au détail d'août (lundi) ; PMI construction de septembre (lundi).

Allemagne : Production en hausse, consommation en berne. Le PMI manufacturier est révisé à la hausse de 1 point (49,5 contre 48,5 en estimation préliminaire), tiré par la production (53). C'est l'inverse pour le PMI services avec 51,5 vs. 52,5. Le PMI composite (52) atteint un plus haut en 16 mois. Les ventes au détail se replient en août (-0,2% m/m), comme sur quatre des cinq derniers mois. L'inflation harmonisée a atteint +2,4 % a/a en septembre (+0,3 pp m/m), tirée par les services (+3,4% a/a, +0,3 pp m/m). *À venir* : commandes à l'industrie d'août (mardi) ; indice de production industrielle d'août (mercredi) ; balance commerciale d'août (jeudi).

Espagne : Le climat des affaires s'améliore encore en septembre (PMI composite à 53,8, +0,1pt m/m ; ESI à 104,7, +3pts m/m), soutenu par les services (PMI à 54,3 ; +1,1pt), la demande restant forte. Le PMI manufacturier ralentit (51,5 ; -2,8pts m/m) à partir d'un niveau très élevé en août. L'inflation totale rebondit (+0,3pp m/m à +3,0% a/a en septembre) et la mesure sous-jacente reste stable à 2,4%. **Le taux de chômage poursuit sa baisse** (-0,1pp m/m à 10,3%). *À venir* : production industrielle d'août (lundi).

France : Choc politique sur fond de mieux économique. Face à un désaccord avec Les Républicains sur la formation du gouvernement, le Premier ministre a démissionné, ce qui ouvre deux options : soit la nomination d'un nouveau Premier ministre, soit la dissolution de l'Assemblée nationale qui entraînerait la tenue de nouvelles élections législatives. Quoiqu'il en soit, aucun projet de budget ne devrait être soumis au Parlement d'ici au 13 octobre (date limite permettant à ce dernier de disposer d'un temps constitutionnel de délibération de 70 jours). Cela devrait entraîner la reconduction du budget 2025 lors des premières semaines de 2026 (comme cela s'était passé début 2025). Selon nos estimations, le report du budget 2025 sur l'ensemble de l'année 2026 entraînerait un déficit public à 5,6% du PIB (contre 5,4% en 2025), principalement en raison de l'augmentation prévisible de la charge d'intérêt. La Bourse et la dette française sont en forte baisse en réaction à ces développements, de même que l'euro. **Le rebond de la production se confirme.** La production manufacturière, en baisse en août (-0,7% m/m), enregistre son 3^e meilleur résultat de l'année : sa moyenne sur 3 mois augmente de 1,4% 3m/3m (+12% 3m/3m pour l'aéronautique). Les mises en chantier de logements ont atteint 269 000 unités à fin août (somme sur 12 mois, +11 000 par rapport au point bas de novembre 2024). L'inflation harmonisée a augmenté en septembre à 1,1% a/a (0,8% en août), ce qui ne s'explique que par des « effets de base » (baisse du prix de l'énergie et des télécommunications en septembre 2024).

Italie : Signaux contradictoires (ESI à 99, en deçà de sa moyenne historique, PMI composite en zone d'expansion à 51,7). Le climat des affaires est porté par les services (52,5, +1pt m/m), mais pénalisé par l'industrie (PMI manufacturier à 49,0 ; -1,4pt m/m). La confiance des ménages progresse (+1,1pt m/m à -15,7) en raison d'une anticipation de baisse des prix. Le taux de chômage croît légèrement en août (+0,1pp m/m à 6,0%), tout comme l'inflation (+0,2pp m/m à 1,8% ; sous-jacent stable à 2,2%). **Le déficit public est révisé à 3% du PIB dès 2025** (contre 3,3% anticipé en avril) grâce à une hausse des recettes fiscales (+5% a/a entre janvier et juillet). L'Italie devrait ainsi sortir de la procédure de déficit excessif. La loi de finances pour 2026 doit être présentée au Parlement d'ici trois semaines. *À venir* : PMI construction de septembre (lundi), production industrielle d'août (vendredi).

ROYAUME-UNI

Certains membres de la BoE commencent à craindre une persistance de l'inflation (C. Mann). Néanmoins, les anticipations d'inflation des entreprises sont stables en septembre à 3,5% dans un an (enquête DMP). Le taux d'épargne des ménages est remonté à 10,7% du revenu disponible (10,5% au T1). Le marché immobilier reste contrasté : +0,5% m/m sur les prix en septembre selon Nationwide, -0,7% m/m sur les crédits à l'habitat (hors renégociations) en août. *À venir* : ventes automobiles de septembre (lundi) ; indice Halifax de septembre (jeudi) ; indice RICS de septembre (jeudi).

**BNP PARIBAS**

La banque
d'un monde
qui change

JAPON

Retour aux Abenomics ? S. Takaichi, représentante de l'aile conservatrice du parti libéral-démocrate (LDP) et ministre à de nombreuses reprises, notamment sous Abe, est élue à la tête du LDP, et devrait devenir Première ministre. Son parcours politique et ses déclarations les plus récentes supposent un biais en faveur d'une politique budgétaire accommodante et une opposition à davantage de resserrement monétaire. L'enquête Tankan témoigne d'un sentiment stable à un bon niveau (10), et en hausse pour les grandes entreprises manufacturières (14, +1 pt) au T3. La confiance des ménages (35,3 en septembre, +0,4pt) est soutenue par les perspectives d'achats de biens durables. Le *Summary of Opinions* de la dernière réunion de la BoJ suggère la nécessité croissante d'augmenter les taux, mais la précaution demeure face au risque que poserait une « surprise » pour les marchés et à l'incertitude, notamment celle liée à la politique américaine.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Pays émergents : Bonne résistance des indices PMI en septembre (sur un échantillon de 14 pays). Plus de 64% des pays émergents avaient un indice de confiance des industriels du secteur manufacturier inférieur à 50 (valeur indiquant la stabilité de l'activité) en septembre, contre 85% au T2 2025. De plus, pour seulement 36% d'entre eux, l'indice a continué de se dégrader par rapport au T2, contre 45% en juin par rapport au T1. En ce qui concerne l'évolution attendue des commandes à l'exportation, les indices sont inférieurs à 50 dans un peu plus de 70% des pays. En revanche, ils ne se détériorent plus que dans 30% d'entre eux.

ASIE

ASEAN : Ralentissement des exportations en août. Les PMI manufacturiers indiquent une dégradation de l'activité en septembre en Malaisie et aux Philippines, alors qu'ils restent en zone d'expansion en Indonésie, en Thaïlande et au Vietnam. En août, les chiffres des exportations ont montré des signes évidents de ralentissement. D'une croissance supérieure à 10% sur la première moitié de l'année, la hausse des exportations n'a atteint que 4-5% en glissement annuel au mois d'août, en raison de la chute des exportations vers les États-Unis. Seule la hausse des exportations du Vietnam est restée solide (+14,5% en g.a.).

Chine : Légère amélioration des PMI manufacturiers à la fin du T3. Le PMI du NBS est en zone de contraction depuis avril, mais il a toutefois augmenté à 49,8 en septembre. Le PMI de RatingDog (ex-Caixin) s'est également amélioré à 51,2 (contre 50,5 en août). Le léger redressement est notamment porté par la résilience des exportations et tiré par la sous-composante « nouvelles commandes à l'exportation » (47,8 dans le PMI du NBS : ce niveau est largement en zone de contraction, mais est à son plus haut depuis mars). Dans les services, les PMI se sont légèrement dégradés en septembre mais restent supérieurs à 50.

EUROPE

Europe centrale : Légère amélioration des PMI manufacturiers. Les chiffres de septembre signalent une amélioration modeste dans le secteur manufacturier en Hongrie, en Pologne et en Roumanie. L'indice n'a toutefois franchi la barre des 50 qu'en Hongrie. La République tchèque se démarque avec la poursuite de la baisse du PMI manufacturier (toujours inférieur à 50).

Rép. tchèque : Élections législatives des 3 et 4 octobre. Le parti ANO (droite populiste, dirigé par Andrej Babis) est arrivé en tête avec 34,5% des votes (80 sièges sur les 200 au Parlement). Sans majorité, le parti a déjà initié des discussions avec les partis d'extrême droite. À ce stade, deux scénarios se dessinent : soit un gouvernement de coalition constitué de plusieurs partis, soit un gouvernement minoritaire avec le soutien de plusieurs partis. Le parti du gouvernement sortant est arrivé second avec seulement 23% des votes. Conséquence économique : à court terme, on s'attend à un assouplissement de la politique budgétaire et à une baisse des prix de l'énergie, deux éléments phares des promesses électorales.

AMÉRIQUE LATINE

Colombie : Statu quo monétaire. La Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 9,25% lors du dernier comité de politique monétaire. L'inflation est en hausse depuis deux mois et atteint 5,1% en août.

MOYEN-ORIENT

Arabie saoudite : Révision à la hausse du déficit budgétaire. Le ministère des Finances table désormais sur un déficit de 5,3% du PIB cette année contre 2,3% prévus initialement. L'essentiel du dérapage s'explique par la chute de 8% des recettes alors que les dépenses devaient se stabiliser. Cette révision est conforme à nos attentes. L'objectif de ramener le déficit budgétaire à 3,3% du PIB en 2026 apparaît également ambitieux compte tenu des fortes pressions baissières qui pèsent sur les cours mondiaux du pétrole.

AFRIQUE

Région : La loi AGOA a expiré après 25 ans. Les exportations de 32 pays africains qui bénéficiaient d'un accès préférentiel au marché étatsunien seront désormais soumises aux taux de la nation la plus favorisée, qui s'ajoutent aux tarifs douaniers réciproques imposés par Washington. Les pays exportateurs de textile (Lesotho, Kenya, Madagascar) sont les plus vulnérables. Un prolongement de l'AGOA d'un an est toutefois possible selon la Maison-Blanche.

Kenya : Croissance du PIB robuste. Mesurée sur quatre trimestres, elle atteint 4,8% au T2 2025 (+0,1pp comparé au T1). Elle devrait accélérer et atteindre 5,2% au T4 selon la Banque centrale.

Maroc : Mouvement de contestation de la jeunesse. Les revendications sont essentiellement sociales, allant de l'amélioration du système de santé à celui de l'éducation. Elles touchent une des faiblesses du modèle de développement marocain : malgré une croissance économique solide (+5,2% au H1), le taux de chômage reste élevé (12,8% au T2), en particulier pour les 15-24 ans (35,8%). La part du sous-emploi est également significative.

MATIÈRES PREMIÈRES

L'OPEP+ poursuit prudemment sa politique de gain de part de marché. Le cartel a annoncé une hausse de sa production de 137 000 b/j en novembre (identique à celle d'octobre). Cela confirme la poursuite de sa politique initiée en avril dernier, mais prend en compte le risque croissant de surproduction durant l'hiver prochain. Lundi, à l'ouverture, le Brent rattrapait un peu (+1% à 65,2 USD/b) du terrain perdu depuis quinze jours (-6,5%).



REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	03-oct.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2,00	-0,3	+5,7	-5,9	-7,0
Bund 5a	2,26	-3,1	+2,7	+14,5	+30,4
Bund 10a	2,66	-4,3	-3,8	+29,6	+52,3
OAT 10a	3,45	-4,0	-9,6	+32,9	+59,6
BTP 10a	3,52	-7,4	-11,0	+9,5	+16,3
BONO 10a	3,18	-7,4	-10,7	+15,7	+30,1
Treasuries 2a	3,60	-9,0	-7,8	-65,5	-15,3
Treasuries 5a	3,72	-3,1	+4,0	-66,3	+8,9
Treasuries 10a	4,11	-5,8	-9,9	-47,0	+25,7
Gilt 2a	3,98	-5,3	+1,3	-16,6	+23,0
Treasuries 5a	4,02	-16,9	-11,9	-32,9	+15,0
Gilt 10a	4,76	0,8	+0,9	+18,5	+74,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	03-oct.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,17	+0,4	+0,7	+13,4	+6,6
GBP/USD	1,35	+0,5	+0,3	+7,6	+2,8
USD/JPY	147,45	-1,4	-0,5	-6,2	+0,5
DXY	111,99	+7,9	+11,5	+10,5	+6,1
EUR/GBP	0,87	-0,1	+0,4	+5,4	+3,7
EUR/CHF	0,93	+0,0	-0,4	-0,5	-0,7
EUR/JPY	173,11	-1,0	+0,2	+6,4	+7,1
Pétrole (Brent, \$)	64,54	-8,0	-4,6	-13,6	-15,9
Or (once, \$)	3880	+2,8	+8,9	+47,8	+46,3

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	03-oct.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4337	+1,4	+4,3	+17,0	+18,0
Amérique du Nord					
S&P500	6716	+1,1	+4,1	+14,2	+17,8
Dow Jones	46758	+1,1	+3,3	+9,9	+11,3
Nasdaq composite	22781	+1,3	+6,0	+18,0	+27,1
Europe					
CAC 40	8082	+2,7	+4,7	+9,5	+8,1
DAX 30	24379	+2,7	+3,3	+22,5	+28,2
EuroStoxx50	5652	+2,8	+6,1	+15,4	+14,8
FTSE100	9491	+2,2	+3,4	+16,1	+14,6
Asie					
MSCI, loc.	1601	-0,2	+3,1	+11,8	+14,2
Nikkei	45770	+0,9	+9,1	+14,7	+18,7
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1374	+3,6	+8,4	+27,6	+17,1
Chine	90	+4,1	+8,9	+40,1	+23,5
Inde	1020	+1,1	-0,2	-0,8	-9,0
Brazil	1539	-1,6	+3,8	+30,8	+4,6

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 3-10, €

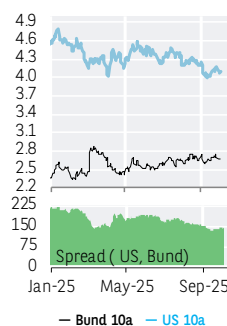
+47,1%	Banques
+20,3%	Industrie
+18,2%	Assurances
+15,9%	Pétrole & gaz
+14,9%	Scs collectivités
+13,3%	Construction
+9,2%	Eurostoxx600
+9,0%	Télécoms
+5,6%	Matières premières
+2,7%	Scs financiers
+1,7%	Technologie
+1,6%	Distribution
-0,9%	Agroalimentaire
-1,2%	Voyages & loisirs
-1,6%	Foncières
-4,5%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

S&P500

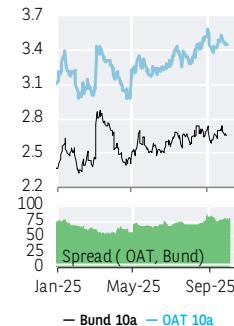
Année 2025 au 3-10, \$

+40,6%	Semiconducteurs
+23,3%	Médias
+22,6%	Biens d'équipement
+20,6%	Banque
+18,7%	Foncières
+17,3%	Scs collectivités
+14,2%	S&P500
+11,6%	Télécoms
+8,6%	Matériel et équipement technologiques
+8,3%	Automobiles
+8,1%	Pharmaceutiques
+7,8%	Matériaux
+4,7%	Distribution
+4,7%	Assurances
+4,6%	Alimentation, boissons et tabac
+4,6%	Services aux consommateurs
+3,9%	Énergie
+2,8%	Biens de consommation
+1,7%	Services commerciaux et pro.
+1,3%	Santé

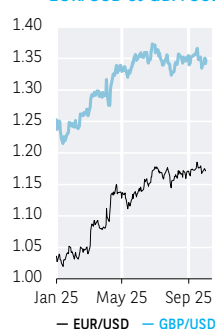
Bund 10a et US Treas. 10a



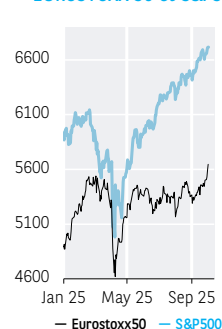
Bund 10a et OAT 10a



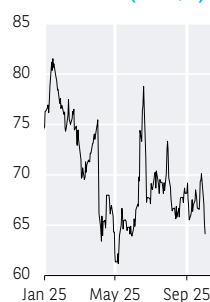
EUR/USD et GBP/USD



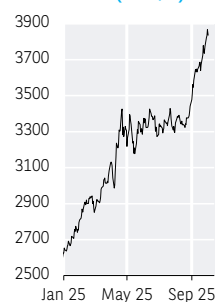
EUROSTOXX 50 et S&P500



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

En Afrique aussi, la reconfiguration du commerce mondial se fait au profit de la Chine	Graphique de la Semaine	1 ^{er} octobre 2025
Le marché des <i>Treasuries</i>, un colosse aux pieds d'argile : remettre de l'huile dans les rouages	EcoInsight	30 septembre 2025
L'Euro future monnaie verte ? Ou comment l'Europe domine les obligations durables	Podcast En Eco dans le Texte	30 septembre 2025
Approvisionnement en gaz : l'Europe bientôt moins vulnérable ?	EcoWeek	29 septembre 2025
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 <i>Treasuries</i>, 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 <i>Genius Act</i> 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



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.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	mickaelle.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...

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'événement 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



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 : Boy Anthony

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 **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change