

“ Si la Fed prend en compte le signal des marchés – comme Kevin Warsh semble enclin à le faire –, elle doit remonter ses taux directeurs sans plus tarder. Les conditions économiques le justifient mais c’est aussi une question de gestion des risques. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Huit raisons pour lesquelles la Fed devrait relever ses taux

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

ÉDITORIAL

3

HUIT RAISONS POUR LESQUELLES LA FED DEVRAIT RELEVÉ SES TAUX

Le FOMC des 15 et 16 septembre prochains devrait marquer un point de bascule et se conclure par la première hausse de taux de la Réserve fédérale depuis mai 2023. Si des raisons économiques ont permis jusqu'ici de temporiser et prolonger le *statu quo* - des signaux défavorables sur le front de l'emploi, d'autres encourageants sur celui de l'inflation - les conditions d'un recalibrage semblent aujourd'hui réunies.

Entre janvier et le 11 septembre, sur un échantillon de près de 90 banques centrales dans le monde, 25 ont baissé leurs taux directeurs (-85 points de base en moyenne cumulée), 25 les ont augmentés (+75 pb en moyenne cumulée) et 36 n'y ont pas touché. La Réserve fédérale américaine fait partie du dernier groupe, celui du *statu quo*, tandis que la BCE a relevé son taux par deux fois. Laquelle de la Fed ou de la BCE dénote ? De prime abord, le *statu quo* de la Fed semble plus difficile à justifier que le relèvement de la BCE : la croissance et l'inflation américaines sont, en effet, significativement plus élevées qu'en zone euro. Alors pourquoi la situation justifierait-elle une hausse de taux pour l'une et pas (encore) pour l'autre ? L'explication réside dans le mandat dual de la Fed et son inquiétude plus marquée jusqu'à récemment pour la composante « emploi maximal » plutôt que vis-à-vis de la stabilité des prix.

La Fed se démarquera-t-elle encore de ses pairs cette semaine alors que la BCE a procédé à une nouvelle hausse le 10 septembre, et qu'un resserrement supplémentaire de la BoJ (17-18 septembre) est largement anticipé ? Par ailleurs, si l'on s'attend à un *statu quo* de la BoE (qui se réunit aussi ce jeudi 17), le vote s'annonce serré (6-3 selon nos prévisions, voire 6-4) et le ton *hawkish*. D'après notre nouveau scénario central, la Fed rejoindrait le camp des *hikers* cette semaine : elle n'attendrait plus décembre 2026 pour amorcer le (court) cycle de (trois) hausses de taux (de 25 pb chacune) que nous anticipons depuis plusieurs mois. L'issue du FOMC des 15-16 septembre demeure toutefois relativement incertaine : les conditions pour un réajustement monétaire seront-elles réunies aux yeux de la Fed, comme nous le pensons ?

CE QUI A RETENU LA FED JUSQU'ICI ? DES SIGNES DE FAIBLESSE DU MARCHÉ DU TRAVAIL ET LA FORME EN K DE LA CROISSANCE

La croissance américaine évolue à un rythme plutôt élevé (2,2% en moyenne en glissement annuel depuis le T1 2025, le double de la zone euro) mais ses bases sont étroites et dépendent largement de l'essor de l'intelligence artificielle. Ce secteur dope l'investissement productif des entreprises américaines (avec, en contrepartie, des importations importantes), tandis que les effets de richesse découlant de la forte progression des indices boursiers, tirés par les valeurs de la *tech*, soutiennent, en grande partie, la consommation des ménages les plus aisés. À l'inverse, celle des plus modestes est à la peine, contrainte et affectée par la cherté du coût de la vie.

Forte en apparence mais fragile sous la surface, cette caractéristique de la croissance américaine a probablement contribué à faire pencher la balance en faveur du *statu quo* monétaire jusqu'ici. La Fed ne voulait probablement pas prendre le risque d'enrayer le moteur de l'IA ni accroître les difficultés financières des plus modestes.

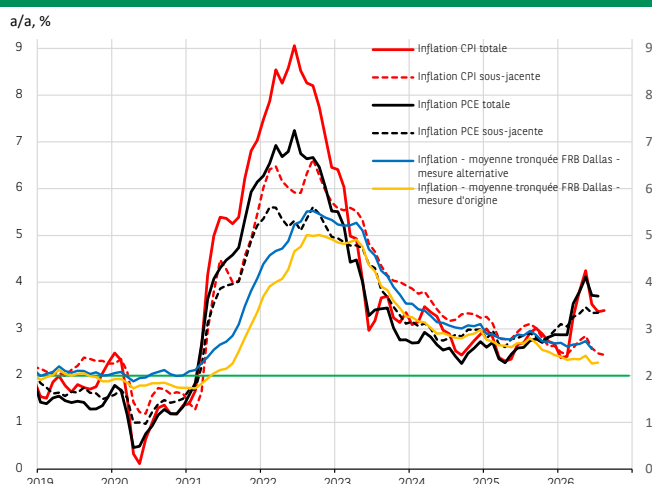
L'idée a aussi émergé que cette croissance forte, portée par les gains de productivité (supposément issus du déploiement de l'IA¹), puisse être désinflationniste, et non inflationniste. Cette thèse n'est, pour l'heure, pas validée par les chiffres. Au contraire, le déploiement de l'IA apparaît plutôt inflationniste à court terme, ce qui devrait amener la Fed à reconsidérer sa position.

Comme la croissance, le marché du travail américain a une face favorable et une autre plus préoccupante. La première est le taux du chômage bas et son orientation en baisse depuis quelques mois (qui devrait se poursuivre selon nos prévisions). La seconde tient à la volatilité et à la relative faiblesse des créations d'emplois jusqu'au mois de juillet, aux pressions baissières sur l'offre de travail ainsi qu'à l'équilibre inconfortable d'un régime combinant licenciements et créations d'emplois faibles. La Fed s'est montrée plus sensible à ces fragilités conformément à son mandat dual.

L'INFLATION ÉLEVÉE, MAIS ORIENTÉE EN BAISSÉ SELON CERTAINES MESURES ALTERNATIVES, ET DES ANTICIPATIONS ANCRÉES ONT AUSSI AMENÉ LA FED À TEMPORISER

L'inflation américaine est élevée et bien au-dessus de la cible de 2% depuis six ans selon les métriques les plus connues, des mesures alternatives étant plus proches de la cible (cf graphique 1). L'orientation, les déterminants et la composition de l'inflation importent également.

Indicateurs d'inflation aux États-Unis : des progrès mais ils restent au-dessus de la cible de 2 %



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLS, BEA, FRB DALLAS, MACROBOND, BNP PARIBAS

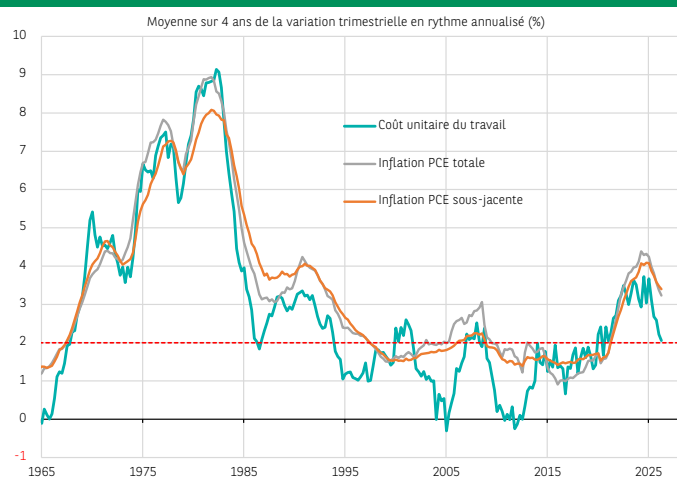
1 Les gains de productivité américains sont importants mais les attribuer au boom de l'IA est prématuré : cf. notre [Graphique de la Semaine du 27 mai 2026 États-Unis : Une croissance de la productivité du travail appelée à durer](#).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

États-Unis : désinflation en cours à en croire l'évolution du coût unitaire du travail



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLS, BEA, MACROBOND, BNP PARIBAS

S'agissant de son orientation, les données de juin et juillet l'ont fait repartir légèrement à la baisse, un signal encourageant plutôt conforté par la stabilité (ou l'absence de hausse) du mois d'août (3,4% en glissement annuel pour le CPI *headline* et inflation sous-jacente en léger reflux de 2,5% à 2,4% a/a).

En revanche, si l'on regarde l'évolution des coûts unitaires du travail, un déterminant essentiel, comme le fait Richard Clarida (ancien vice-gouverneur de la Fed)², l'inflation apparaît clairement orientée à la baisse, avec la perspective d'une poursuite de la désinflation (cf graphique 2).

Enfin, concernant sa composition, la remontée actuelle de l'inflation est assez largement due au choc d'offre, haussier, sur les prix de l'énergie, provoqué par le conflit en Iran. Cette évolution ne nécessite pas de réaction immédiate de la part de la banque centrale³ tant que les anticipations d'inflation restent ancrées – ce qui est le cas pour le moment – et à la condition expresse que la poussée d'inflation reste transitoire, ne se généralise pas et n'entraîne pas d'effets de second tour. Or, cette dernière exigence ne peut être tenue totalement pour acquise à l'horizon des prochains mois. En cause : les tensions persistantes sur les prix de l'énergie combinées à la résistance de la croissance américaine.

POURQUOI LE STATU QUO MONÉTAIRE NE TIENT PLUS ? POUR SEPT RAISONS AU MOINS

Une combinaison d'éléments justifie que la Fed remonte ses taux directeurs dès septembre. Selon nous, elle aurait d'ailleurs déjà dû le faire au regard des données économiques et de l'inflation.

Premièrement, l'environnement actuel est complètement différent et nettement plus favorable que celui qui prévalait au moment des trois baisses de taux préventives de la fin 2025. Défaire cet assouplissement est amplement justifié aujourd'hui. **Deuxièmement**, le rythme de la croissance est bien supérieur à son potentiel. S'y ajoutent, **troisièmement**, l'orientation en baisse du taux de chômage, **quatrièmement**, l'inflation nettement au-dessus de la cible et, **cinquièmement**, le risque d'un désancrage des anticipations d'inflation.

2 Article du 19 août 2026 dans le *Financial Times* : [The key inflation signal for investors](#).

3 Voir ce papier de la BRI pour une synthèse générale récente des termes du débat : [Energy shocks and inflation: challenges for monetary policy](#), 5 août 2026.

4 65 mois de dépassement de la cible pour l'inflation sous-jacente PCE.

Sixièmement, l'équilibre des risques entre les deux composantes du mandat de la Fed a bougé : la dissipation des inquiétudes vis-à-vis de l'emploi remet au premier plan la prégnance des risques haussiers sur l'inflation.

Septièmement, la politique monétaire américaine est vraisemblablement trop accommodante, à un degré, certes, difficile à évaluer précisément faute de connaître le niveau du taux neutre (compris, d'après nos estimations, dans une fourchette de 3,25 % à 4,25% en termes nominaux). Mais il est clair que les gains de productivité élevés actuels le poussent à la hausse. Un recalibrage de la politique monétaire paraît donc nécessaire pour ramener la cible des *Fed Funds* (3,50-3,75% aujourd'hui) au moins vers la fourchette haute de notre estimation du taux neutre, voire l'emmener en zone restrictive.

HUITIÈMEMENT, LA FED DOIT JOINDRE LE GESTE À LA PAROLE

S'agissant de l'issue du FOMC des 15-16 septembre, Kevin Warsh a montré son peu d'appétence pour prendre des décisions en réaction aux dernières données. Il souhaite une Fed moins *data-dependent* et plus guidée par les tendances de fond. C'est recevable et une telle réorientation pourrait advenir à la suite des groupes de travail lancés par le nouveau *Chairman*. Mais, outre le fait que K. Warsh ne décide pas seul, les dernières données pour le mois d'août penchent en faveur d'une hausse de taux : c'est clair au regard du fort rebond des créations nettes d'emplois salariés non agricoles, mais aussi de l'inflation, dans la mesure où la variation mensuelle (corrigée des variations saisonnières) du CPI sous-jacent (+0,29%) dépasse le seuil déclencheur que nous avons identifié d'un « gros » 0,2%. En fait, la persistance même de l'inflation à un niveau élevé⁴, combinée à un environnement économique intérieur comme extérieur qui demeure inflationniste, plaide pour une remontée de la cible des *Fed Funds*.

Il s'agirait aussi pour Kevin Warsh de joindre le geste à la parole. C'est l'occasion de conforter la crédibilité de son discours à Jackson Hole et son engagement renouvelé à veiller à la stabilité des prix. Il s'agit également de ne pas rajouter de la tension et de la nervosité à celles que subissent actuellement les marchés obligataires, quelle qu'en soit l'origine. Si la Fed prend en compte le signal des marchés – comme Kevin Warsh semble enclin à le faire lorsqu'il considère que la remontée des taux longs fait une partie du travail de la banque centrale et lorsqu'il souligne l'ancrage rassurant de leurs anticipations d'inflation –, elle doit remonter ses taux directeurs sans plus tarder. Les conditions économiques le justifient mais c'est aussi une question de gestion des risques.

Hélène Baudchon

helene.baudchon@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉCONOMIES AVANCÉES

La semaine dernière a été marquée par des hausses inhabituelles des rendements des obligations d'État sur l'ensemble des marchés développés (voir la [Revue des marchés du 14 septembre 2026](#)).

ZONE EURO

Une hausse de taux « évidente ». Comme prévu, la BCE a relevé son taux directeur de 25 pb, à 2,5%. Elle a revu à la hausse ses [prévisions de croissance et d'inflation](#), cette dernière s'annonçant plus persistante que prévu. Le PIB hors Irlande devrait progresser de 1,2% en 2026 et 2027, puis de 1,4% en 2028. L'inflation atteindrait un pic de 3,6% au T4 2026, avant de retomber à 2,5% au T2 2027, avant de se stabiliser autour de 2%. Malgré l'absence de *forward guidance*, le marché a interprété le discours de la BCE comme étant *hawkish*, avec une probabilité de 50% d'une hausse de taux en octobre et, au total, trois hausses de taux d'ici à mi-2027 (ce qui nous semble exagéré). Nous prévoyons une hausse supplémentaire en décembre, mais tout dépendra de l'évolution des prix de l'énergie. Par ailleurs, la croissance du PIB au T2 a été révisée à la hausse à 0,6% t/t (+0,2 pp) en raison des données irlandaises. Cela étant, la croissance du PIB hors Irlande a été de 0,4% t/t, tirée principalement par les exportations nettes. L'emploi a progressé de nouveau (+0,1% m/m) : les hausses marquées en Espagne et au Portugal ont compensé un recul (modéré) en Allemagne.

- Union européenne

Simplification concernant les marchés publics et coup de pouce à l'innovation. La Commission européenne a dévoilé ses propositions concernant un nouveau règlement pour les marchés publics, axé sur la simplification, ainsi que la loi européenne sur l'innovation. Ces deux initiatives visent à renforcer le marché unique et la compétitivité de l'Europe.

- Allemagne

Croissance des exportations intra-UE solide. Les exportations ont augmenté de 4% a/a entre janvier et juillet (malgré -0,8% m/m en juillet). La hausse des exportations vers l'UE et la zone euro (+6,5%) compense les baisses vers les États-Unis (-1,5%) et la Chine (-12,7%).

- France

À la traîne. L'INSEE a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour 2026 à 0,4%, à rebours de l'accélération observée par ailleurs en zone euro. Le gouvernement a également revu ses prévisions à la baisse, à 0,5% (même chiffre que le nôtre). L'impact des vagues de chaleur de cet été sur la croissance est estimé à 0,1pp. Pour le T3, l'INSEE prévoit une croissance du PIB de 0,1% t/t, soit 0,1 pp de moins que nos prévisions et que le *nowcast* de la Banque de France. La production manufacturière a reculé en juillet pour le 3^e mois consécutif, de 0,8% m/m et 1,2% 3 mois sur 3 mois. Cette baisse s'explique par des contraintes d'offre dans les secteurs où la demande est forte (biens d'équipement dont l'aéronautique et l'électronique). Sur une note plus positive, la dynamique soutenue des exportations de biens se poursuit (+4% a/a en juillet, +5,2% depuis le début de l'année), principalement à destination de l'Europe. Refroidissement de la demande de crédit avec l'augmentation des taux d'intérêt : les nouveaux prêts immobiliers ont chuté de 17% m/m en juillet et les taux d'intérêt ont atteint leur plus haut niveau depuis janvier 2025 (3,3% en moyenne, +3 pb m/m). La croissance des financements bancaires et celle des financements sur les marchés destinés aux sociétés non financières ont reculé en juillet pour s'établir respectivement à 3,5% a/a et 4,4%. Sur le plan budgétaire, le gouvernement envisage de réduire la surtaxe exceptionnelle pesant sur les grandes entreprises et de demander un effort de EUR 6 mds aux retraités.

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ROYAUME-UNI

La croissance se renforce tandis que le chancelier dévoile sa stratégie.

La valeur ajoutée brute réelle a augmenté de 0,4% au cours des trois mois qui se sont terminés en juillet, tirée par une hausse des services technologiques (+2,1%, dont +7% pour la R&D liée au secteur) et celle des secteurs de l'information et de la communication (+2,5%). Le cycle de l'IA prend de l'ampleur avec des retombées positives sur le secteur manufacturier, dont la production a augmenté de 0,5% au cours des trois mois jusqu'en juillet, soutenue par le secteur informatique/électronique (+3,9%). L'enquête RICS sur le logement enregistre une amélioration de l'indice des prévisions de ventes pour le 5^e mois consécutif en août (plus haut niveau depuis janvier). Le marché du travail montre des signes d'amélioration timides, avec des recrutements en hausse pour la première fois depuis septembre 2022 selon le rapport sur l'emploi publié par S&P et KPMG. Toutefois, la situation reste précaire tandis que les offres d'emplois ont de nouveau reculé.

John Healey, le nouveau ministre des Finances britannique a fait de la discipline budgétaire sa « priorité absolue » lors de son premier grand discours. Tout en refusant d'exclure des hausses d'impôts, il s'est engagé à lutter contre la hausse des coûts pour les entreprises et à doubler le nombre d'entreprises « licornes » au Royaume-Uni.

ÉTATS-UNIS

L'inflation augmente et le marché immobilier continue de se détériorer.

L'IPC sous-jacent du mois d'août s'est établi à 0,29% m/m (stable), un rythme incompatible avec l'objectif de 2% de la Fed et supérieur aux prévisions du consensus (0,2% m/m). Les services liés au logement et ceux hors logement ont enregistré leurs plus fortes hausses mensuelles depuis avril. Les prix de l'énergie ont aggravé les pressions inflationnistes : l'IPC global a progressé de 0,4% m/m et s'est stabilisé à 3,4% a/a. Les prix à la production ont augmenté de 5,4% a/a (+0,5 pp), tandis que l'indice sous-jacent ne progressait que de 0,3pp à 4,7% ; ces deux chiffres dépassent les prévisions. Le prix du diesel a franchi pour la première fois de son histoire la barre des 6 USD/gallon (moyenne nationale). En conséquence, la probabilité de marché d'une hausse des taux cette semaine est de 90% contre 60% il y a une semaine. Les ventes de logements existants ont reculé pour le 3^e mois consécutif en août (-2% m/m), faisant basculer le taux de croissance annuel en territoire négatif (-1,7% a/a). Le taux des prêts immobiliers à 30 ans a atteint 6,85% la semaine dernière, son plus haut niveau depuis juin 2025.

JAPON

Données positives et regain du yen. La croissance des salaires a atteint en juillet son plus haut niveau depuis trois décennies. Les salaires nominaux ont grimpé de 4,7% a/a en juillet (+0,7pp), soit le rythme le plus rapide depuis 1994. Les salaires réels ont progressé pour le 3^e mois consécutif, avec +2,4% a/a (+0,2pp). La croissance du PIB du T2 a été révisée de +0,1pp à 0,4% t/t. Les commandes de machines-outils ont bondi de 64,7% a/a en août (+14,3pp), tirées par les commandes à l'exportation. Alors que la Banque du Japon multiplie les signaux annonçant un resserrement monétaire, le taux de change USD/IPY est à 154, son plus haut niveau depuis février (+4% sur la semaine et près de +6% depuis la déclaration commune États-Unis/Japon du mois d'août).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

EUROPE, MOYEN-ORIENT, AFRIQUE

- Europe centrale

L'inflation reste jusqu'ici maîtrisée. Les données d'inflation pour le mois d'août font état d'une légère hausse (Hongrie : 1,3% en g.a. contre 1,2% en juillet ; République tchèque : 1,9% en g.a. contre 1,7% en juillet).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

En Pologne, l'inflation (3,4% en g.a.) s'approche de la limite supérieure de la fourchette cible de la Banque centrale. L'inflation recule nettement en Roumanie (6,2% en g.a. contre 8,2%), comme prévu, en raison d'effets de base. À court terme, les pressions inflationnistes devraient se renforcer étant donné la hausse récente des prix des carburants à la pompe. Par ailleurs, l'orientation des prix des denrées alimentaires (à la baisse) devrait s'inverser dans les mois à venir. La plupart des banques centrales devraient donc maintenir leurs taux inchangés. La Hongrie conserve toutefois une marge de manœuvre plus importante pour poursuivre l'assouplissement monétaire.

- Qatar

Forte pression sur les finances publiques. Le déficit budgétaire a plus que doublé pour atteindre USD 5,8 mds au T2 (soit 26 fois le déficit du T2 2025). Les recettes totales ont chuté de 57% en g.a. ; les dépenses ont aussi fortement diminué (-22% en g.a.).

- Arabie saoudite

Importante contraction de l'activité. Le PIB réel s'est contracté de 4,7% au T2. C'est la baisse la plus marquée depuis la pandémie. Elle est due à la chute brutale du PIB pétrolier (-24,4% en g.a.). La croissance de l'activité non pétrolière a ralenti à 0,9% en g.a. contre 2,5% au T1 ; elle résiste grâce à une demande intérieure robuste, notamment tirée par les investissements publics.

- Afrique du Sud

Croissance faible au T2. L'économie s'est contractée de 0,2% t/t, mettant fin à six trimestres consécutifs d'expansion. La croissance réelle en g.a. a ralenti à 0,9% (contre 1,9% au T1), reflétant les difficultés rencontrées dans les secteurs manufacturier et minier, ainsi que la faiblesse des investissements.

- Turquie

Ralentissement à court terme de la croissance et révision à la hausse de l'inflation, mais perspectives plus favorables à moyen terme. La Banque centrale a maintenu son taux repo à 7 jours à 37% le 10 septembre, invoquant les risques inflationnistes. La hausse des prix à la consommation s'est établie à 31,5% en août. Le ministère des Finances a fortement revu à la hausse ses prévisions d'inflation pour 2026 (28,4% en fin d'année) et 2027, et à la baisse ses prévisions de croissance à 3,3% (contre 3,8% auparavant). Il a toutefois présenté un scénario d'« atterrissage en douceur » à moyen terme, relativement optimiste, avec une inflation à un chiffre, une accélération de la croissance autour de 5%, et un recul du chômage et du déficit courant. Ce scénario suppose une amélioration significative de la productivité et de la croissance potentielle pour éviter de nouvelles pressions inflationnistes du côté de la demande.

ASIE

Chine

Inflation faible, exportations toujours solides et points structurels. En août, l'inflation IPC a augmenté à +0,8% en g.a. contre +0,5% en juillet en raison de la hausse des prix de l'énergie, mais elle est restée inférieure à sa moyenne du T2 (+1,1% en g.a.). Les prix des denrées alimentaires ont continué de baisser (-1,4% en g.a.) et l'inflation sous-jacente est restée faible (+1% contre +0,9% en juillet et +1,1% au T2) en l'absence de pressions inflationnistes tirées par la demande. Les échanges extérieurs ont poursuivi leur forte croissance en août, tirés à la fois par les volumes et par les prix. En valeur, les exportations ont augmenté de 25% en g.a. (vs 23,9% en juillet) et les importations de 28,2% (vs 27,6% en juillet). L'excédent commercial a atteint le chiffre colossal de USD 806 mds sur les huit premiers mois de 2026 (contre USD 782 mds sur la même période en 2025). Par ailleurs, les autorités ont adopté de nouvelles mesures visant à réduire les surcapacités industrielles, notamment dans le secteur des batteries. Elles ont également annoncé un vaste plan de recapitalisation de

huit grandes institutions financières (RMB 360 mds). Trois banques d'État (Agricultural Bank of China, ICBC and Export-Import Bank of China) et cinq compagnies d'assurance bénéficieront de ce dispositif, qui vise à stimuler l'offre de crédit et à renforcer la solidité financière de ces institutions.

AMÉRIQUE LATINE

- L'inflation a accéléré en août, sauf en Argentine. C'est le cas au Chili (4,1% en g.a. contre 3,5% en juillet), principalement en raison du coût des denrées alimentaires et des transports. En Colombie (6,2% en g.a. contre 6,0% en juillet) cette accélération s'explique surtout par la hausse des prix alimentaires. Au Mexique, l'inflation globale a progressé à 3,3% en g.a. (contre 3,1% en juillet), mais la désinflation de l'indice sous-jacent s'est poursuivie (3,9% en g.a., en ralentissement continu depuis janvier 2026). En Argentine, l'inflation mensuelle a ralenti à 1,7% en août, son plus bas niveau mensuel depuis 14 mois, mais l'inflation sous-jacente est restée stable à 1,8% m/m. En g.a., l'inflation IPC et l'inflation sous-jacente ont légèrement ralenti, s'établissant respectivement à 33,5% et 31,9%. Malgré une croissance atone, l'inflation devrait rester supérieure à l'objectif dans toute l'Amérique latine. Cela pourrait inciter la banque centrale du Mexique à relever ses taux d'intérêt, tandis qu'en Colombie et au Brésil, un assouplissement monétaire reste possible, sous réserve d'un resserrement budgétaire suffisant. La Banque centrale chilienne a quant à elle maintenu son taux directeur à 4,5%, reflétant une position prudente face à une inflation sous-jacente persistante et des risques externes.

- Mexique

Assainissement budgétaire basé sur les recettes en 2027. Les prévisions de croissance du projet de budget sont plus prudentes que les années précédentes (1,5% à 2,5% pour 2027), tandis que le déficit devrait se réduire légèrement pour s'établir à -3,9% du PIB (contre -4,1% en 2026). En revanche, la dette augmentera à 55% du PIB. L'assainissement repose sur une hausse ambitieuse des recettes, tirée par un élargissement de l'assiette de l'impôt sur les sociétés, des contrôles budgétaires plus stricts et la lutte contre la fraude fiscale, qui compenseront une baisse de 15% des recettes pétrolières. Les dépenses restent pratiquement stables en termes réels.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les prix de l'énergie continuent de grimper sur fond de nouvelles tensions dans les détroits d'Ormuz et de Bab el-Mandeb. Les exportations de pétrole saoudiennes via l'oléoduc Est-Ouest ont cessé, au moins temporairement. Elles représentent environ 4% de l'offre mondiale de pétrole. Les cours du brut ont franchi la barre des 100 USD/b (dépassant les 107 USD/b lundi matin). Les contrats à terme sur le Brent échéance décembre 2026 ont atteint 100 USD/b pour la première fois cette année. Deux sources de pression sont apparues : le volume de pétrole hebdomadaire issu des stocks de la réserve stratégique de pétrole (SPR) américaine a été le plus faible depuis fin mars (1,2 mb pour la semaine se terminant le 4 septembre) et les importations chinoises de pétrole brut devraient augmenter en septembre pour le 3^e mois consécutif, après avoir atteint en juin leur plus bas niveau depuis dix ans. **Sans surprise, les prix des produits raffinés ont atteint de nouveaux sommets.** Les cours du diesel cracks ont progressé d'environ 10% en Europe (92 USD/b) et de 6% aux États-Unis (110 USD/b) au cours de la semaine. Le prix du diesel aux États-Unis a atteint 6 USD/gallon pour la toute première fois. **L'AIE a fortement revu à la baisse ses prévisions de demande de pétrole pour 2026** : elle devrait reculer de 2,5 mb/j (contre une estimation précédente de 1,6 mb/j), avant de progresser de 2,6 mb/j en 2027.

Les prix du gaz sur le TTF ont dépassé les 83 EUR/MWh ce lundi matin, leur plus haut niveau depuis fin 2022. Les stocks de gaz de l'UE en prévision de l'hiver ont atteint 67,6% de leur capacité totale cette semaine (l'objectif officiel est de 80% à la fin du mois d'octobre).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	11-sept.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	3,17	+25,2	+40,1	+108,6	+120,1
Bund 5a	3,27	+22,8	+39,8	+80,4	+106,0
Bund 10a	3,48	+18,3	+35,2	+61,7	+86,7
OAT 10a	4,35	+29,6	+49,6	+85,5	+97,5
BTP 10a	4,36	+24,6	+43,1	+85,8	+88,8
BONO 10a	3,92	+18,6	+35,9	+67,2	+74,4
Treasuries 2a	4,64	+31,3	+41,9	+115,9	+105,7
Treasuries 5a	4,79	+29,8	+39,5	+106,2	+121,0
Treasuries 10a	4,97	-1,2	+27,7	+80,3	+3,2
Gilt 2a	4,74	+30,2	+39,5	+98,0	+79,3
Treasuries 5a	4,91	+28,0	+39,0	+105,8	+85,8
Gilt 10a	5,35	-3,9	+30,4	+47,6	+17,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	11-sept.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,16	-0,0	+0,6	-1,1	-1,0
GBP/USD	1,35	-0,2	+0,2	+0,6	-0,2
USD/JPY	153,47	-3,9	-3,6	-2,1	+4,3
DXY	99,12	-0,3	-0,7	+0,8	-1,1
EUR/GBP	0,86	+0,2	+0,5	-1,7	-0,8
EUR/CHF	0,95	+0,9	+1,2	+1,8	+1,4
EUR/JPY	178,25	-3,9	-3,0	-3,2	+3,3
Pétrole (Brent, \$)	104,73	+17,1	+17,7	+72,1	+57,7
Or (once, \$)	4363	-1,7	-0,7	+0,9	+20,1

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	11-sept.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4937	-0,6	-1,2	+11,4	+16,0
Amérique du Nord					
S&P500	7657	-0,4	-0,9	+11,9	+16,2
Dow Jones	52573	-1,2	-2,3	+9,4	+14,0
Nasdaq composite	26333	-0,1	-0,4	+13,3	+19,5
Europe					
CAC 40	8180	-1,9	-6,1	+0,4	+4,6
DAX 30	25569	-2,6	-3,1	+4,4	+7,9
EuroStoxx50	6325	-1,5	-3,5	+9,2	+17,4
FTSE100	10650	-1,6	-1,8	+7,2	+14,6
Asie					
MSCI, loc.	1932	-2,9	-2,5	+14,4	+20,8
Nikkei 225	64011	-3,5	-4,4	+27,2	+44,3
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1722	+0,1	+3,4	+22,5	+31,4
Chine	72	-3,8	-4,9	-12,5	-15,5
Inde	926	-3,1	-4,0	-12,5	-10,1
Brésil	1968	+6,5	+11,5	+19,5	+28,3

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 11-9, €

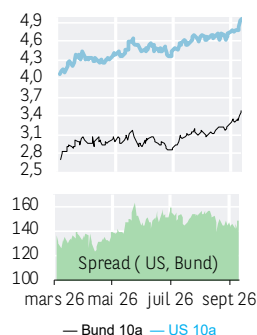
+36,6%	Pétrole & gaz
+26,7%	Matières premières
+22,4%	Banques
+18,9%	Technologie
+13,4%	Télécoms
+13,1%	Chimie
+8,6%	Industrie
+7,9%	Eurostoxx600
+7,8%	Scs collectivités
+6,8%	Scs financiers
+5,6%	Assurances
-1,3%	Agroalimentaire
-2,9%	Voyages & loisirs
-4,1%	Distribution
-4,7%	Foncières
-5,6%	Médias
-5,8%	Construction
-6,0%	Santé
-15,3%	Bs. de conso.

S&P500

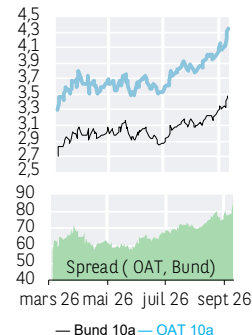
Scs collectivités

+44,5%	Énergie
+36,1%	Semiconducteurs
+35,8%	Matériel et équipement technologique
+13,8%	Pharmaceutiques
+13,7%	Biens d'équipement
+12,8%	Alimentation, boissons et tabac
+11,9%	S&P500
+11,6%	Matériaux
+10,4%	Banque
+5,3%	Télécoms
+5,0%	Biens de consommation
+2,9%	Assurances
+2,3%	Distribution
+1,6%	Médias
-1,4%	Scs collectivités
-5,0%	Santé
-6,0%	Services commerciaux et pro.
-6,5%	Services aux consommateurs
-16,7%	Automobiles
-28,5%	Foncières

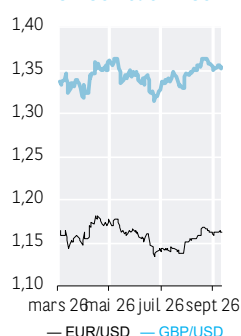
Bund 10a et US Treas. 10a



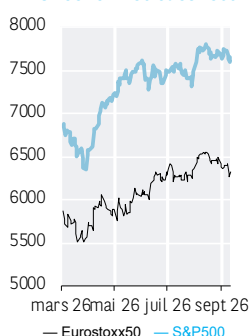
Bund 10a et OAT 10a



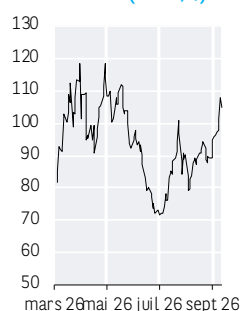
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



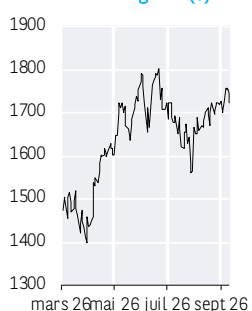
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS
DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Le choc énergétique face à l'essor de l'IA : pourquoi les économies émergentes résistent	Podcast En Eco dans le texte	10 septembre 2026
Pays émergents : qu'est-ce qui explique la bonne tenue des conditions de financement face au choc énergétique ?	Graphique de la Semaine	9 septembre 2026
Inde : pourquoi une classe moyenne peine-t-elle à émerger malgré la croissance record ?	EcoWeek	7 septembre 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022 - septembre 2026	EcoChart Tableau de bord Choc énergétique	3 septembre 2026
La croissance du PIB est plus forte qu'on ne le pense	Graphique de la Semaine	2 septembre 2026
L'indépendance des banques centrales confrontée au stress test le plus important de son histoire	EcoWeek	31 août 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022	EcoCharts Choc énergétique	31 juillet 2026
Baromètre de l'inflation - Juillet 2026	EcoCharts Baromètre de l'inflation	31 juillet 2026
Derniers mois pour bénéficier de la FRR : quels pays d'Europe centrale attendent le plus de fonds, et pour quel impact sur la croissance ?	EcoTV	30 juillet 2026
Quand la croissance européenne rejoint la croissance américaine	EcoFlash	30 juillet 2026
La crise énergétique accélère-t-elle la transition bas-carbone? Réponse nuancée pour les économies avancées — Deuxième partie*	EcoWeek	27 juillet 2026
Les économies émergentes ont jusqu'à maintenant bien résisté au choc énergétique	EcoPerspectives Cahier de graphiques	24 juillet 2026
Croissance au T2 dans les pays avancés : résiliente malgré tout	EcoFlash	23 juillet 2026
Entreprises en France : les pics de créations viennent nuancer ceux de défaillances	Graphique de la Semaine	22 juillet 2026
La crise énergétique accélère-t-elle la transition bas-carbone ? Dans les économies émergentes, oui — Première partie*	EcoWeek	20 juillet 2026
Économies émergentes : pourquoi le choc énergétique ne fait pas dérailler la croissance portée par le boom de l'IA ?	EcoPerspectives Économies émergentes	20 juillet 2026
Souveraineté européenne des paiements : où en est-on ?	En Eco dans le texte Podcast	16 juillet 2026
Le conflit au Moyen-Orient : un choc de croissance massif pour le Golfe	Graphique de la Semaine	15 juillet 2026
Économies avancées, économies émergentes : la distinction a-t-elle encore un sens, et pour quels pays ?	EcoWeek	13 juillet 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022 - Numéro spécial zone euro (données de juin 2026)	EcoChart Tableau de bord Choc énergétique	10 juillet 2026
Quand le commerce intra-UE trouve un nouvel équilibre	Graphique de la Semaine	9 juillet 2026


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un 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

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, Bahrein, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, 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 ÉCONOMIQUES



POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](https://globalmarkets.bnpparibas.com)

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 : DanQuietLife



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change