

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