

13 octobre 2026

L'économie française prise en étau

- **Fin septembre, les flux de pétrole en provenance du Moyen-Orient sont revenus à un niveau proche de celui observé avant le conflit, malgré l'absence d'accord et l'arrêt des exportations iraniennes.** Cette normalisation témoigne de la capacité d'adaptation des chaînes d'approvisionnement, avec le développement d'itinéraires alternatifs et la sécurisation des flux maritimes. Elle ne s'est toutefois pas accompagnée d'une normalisation des prix : le Brent se maintient autour de 100 \$ à la mi-octobre, soutenu par le rebond de la demande mondiale, notamment chinoise, la faiblesse des stocks et la persistance de la prime de risque géopolitique. Les tensions restent en outre particulièrement fortes sur les produits raffinés, dont les marges ont atteint des niveaux historiquement élevés.
- **Le maintien des prix de l'énergie à un niveau élevé et la poursuite de la remontée de l'inflation devraient inciter les banques centrales à prolonger leur cycle de resserrement monétaire.** D'autant que l'économie mondiale se montre résiliente à ce stade : l'indice PMI composite mondial a dépassé en septembre son niveau d'avant-conflit. L'activité continue de surprendre positivement aux États-Unis, tandis que la croissance en zone euro bénéficie notamment de la hausse des dépenses publiques. Dans ce contexte, les taux souverains se maintiennent à des niveaux élevés.
- **L'attention s'est progressivement portée ces dernières semaines sur la hausse du « risque France », matérialisée par l'élargissement du spread de taux à 10 ans de la France vis-à-vis de l'Allemagne.** Ce dernier atteint 140 points de base (pb) mi-octobre, contre environ 70 pb en juillet, retrouvant des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis la crise des dettes souveraines. Le taux français à 10 ans s'éloigne également du taux italien, alors que les deux évoluaient encore à des niveaux proches au début du conflit. Cette tension sur le souverain français semble refléter à la fois la dégradation continue des finances publiques françaises depuis la sortie de la crise sanitaire et la vive montée de l'instabilité politique et sociale, associée aux discussions du budget pour 2027 et à l'élection présidentielle. Les primes de *credit default swaps* des grandes banques françaises, qui mesurent le coût de la protection contre leur risque de défaut, ont également augmenté depuis un mois.
- **L'économie française présente parallèlement plusieurs signes de fragilité.** Les ménages subissent une détérioration de leur pouvoir d'achat, qui pèse sur la consommation. Dans sa dernière Note de conjoncture, l'Insee anticipe une baisse de 0,7 % du pouvoir d'achat par unité de consommation en 2026, comme en 2025. Une succession de deux années de baisse est rare en France : il faut remonter à la crise des dettes souveraines (2011-2013) ou au tournant de la rigueur (1983-1984) pour observer des épisodes comparables. Les entreprises semblent par ailleurs différer leurs projets d'investissement face à la montée de l'incertitude politique. Enfin, la reprise du marché immobilier s'essouffle avec le renchérissement du crédit : les taux des crédits à l'habitat pourraient s'approcher de 4 % d'ici à la fin de l'année, soit environ 100 pb de plus sur un an. L'économie française apparaît cependant davantage confrontée à un risque de croissance durablement faible qu'à celui d'une contraction marquée de l'activité : le niveau élevé de l'épargne des ménages, la dégradation encore graduelle du marché du travail et une inflation relativement contenue constituent autant de facteurs d'amortissement.

Corentin Ponton

(Contributeurs P. Aurain, J.-M. Biffe, S. Ganem, H. Haddar, J. Salin)

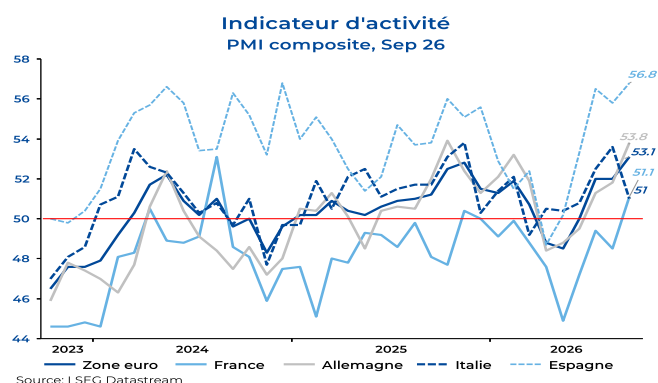
Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

CLIQUEZ ICI

Zone euro – Une reprise contrastée

L'activité en zone euro s'est montrée résiliente à la rentrée. Le FMI anticipe désormais une croissance de 1,1 % en 2026, tandis que le PMI composite atteint 53,1 en septembre, après 52,0 en août, porté notamment par les services. L'Espagne conserve sa dynamique soutenue dans les services (58,3), permettant d'afficher un PMI composite à 56,8 en septembre. L'Allemagne enregistre une accélération plus généralisée, grâce notamment au retour des services en territoire expansif (52,9 après 49,7 en août). La France repasse au-dessus de 50, après deux mois de contraction, mais son redressement reste relativement modeste (51,2). L'Italie, enfin, demeure en expansion (51 en septembre), mais son composite recule de 2,6 points par rapport au point d'août, avec la baisse de l'activité dans les services (51,7 contre 55,2 en août).

Cette amélioration masque des fragilités persistantes sur le principal moteur de croissance de la zone euro : les ventes au détail ont progressé de 0,1 % en août, après un recul de 0,6 % en juillet. Le secteur de la construction, indicateur avancé du dynamisme économique, demeure en contraction (43,4 en septembre), particulièrement en France (39,8) et en Allemagne (43,5).



La hausse de l'inflation reste essentiellement imputable à l'énergie. Malgré la faiblesse de la demande, la hausse des prix atteint 3,8 % sur un an en septembre, après 3,2 % en août, sous l'effet notamment du renchérissement énergétique (+18,8 %). Si les services enregistrent une légère réaccélération (3,2 %, après 3,0 %), les prix des biens industriels non énergétiques ralentissent (1,1 %, après 1,2 %). L'inflation sous-jacente reste ainsi contenue à 2,5 %, suggérant une diffusion sectorielle qui demeure, pour le moment, encore limitée. Pour autant, l'accélération des prix à la production industrielle (8,2 % en août, après 5,8 % en juillet) est un point d'attention inflationniste dans un contexte de marges d'entreprises en baisse. Le marché du travail offre un soutien relatif à la consommation : le chômage demeure stable à 6,4 % en zone euro en août, mais les situations nationales divergent, avec un léger recul en France (8,2 %, après 8,3 %) et une hausse en Italie (6,2 %, après 6,0 %). Cette résistance globale de l'emploi pourrait limiter les effets de l'inflation sur le revenu disponible et *in fine* sur la croissance.

Les dynamiques économiques nationales amorcent une divergence. En septembre, l'inflation atteint 5,0 % en Espagne et 4,1 % en Italie, contre 3,4 % en France et

3,3 % en Allemagne. Ces écarts s'accompagnent de dynamiques d'activité différenciées : l'Espagne conserve la croissance la plus soutenue et l'Allemagne (ré)accélère avec un plan d'investissement public qui commence à se traduire dans les chiffres d'activité malgré la tendance baissière du secteur industriel, automobile notamment. La France et l'Italie progressent plus modestement, avec une tendance cyclique orientée à la baisse notamment pour la France. Pour l'ensemble de la zone, le FMI prévoit néanmoins une croissance du PIB de 1,1 % en 2026 puis 1,2 % en 2027, parallèlement à un reflux progressif de l'inflation de 3,1 % à 2,8 %. Le processus de désinflation reste largement conditionné par le reflux des tensions au Moyen-Orient.

La persistance de tensions inflationnistes dans l'ensemble des pays de la zone euro (le baril reste au-dessus de 100 dollars) et la modération d'une croissance qui se polarise au sein de la zone rendent l'arbitrage monétaire complexe et devraient conduire la BCE à examiner avec prudence l'opportunité d'un nouveau resserrement lors de sa réunion du 29 octobre. Un resserrement précoce pourrait enrayer la reprise allemande et accentuer la faiblesse de l'activité française. Une hausse de taux reste néanmoins largement attendue par le marché avant la fin de l'année 2026.

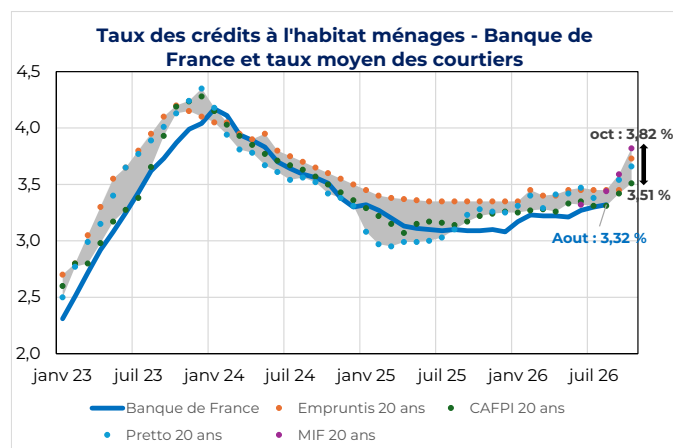
France – Une économie sous pression

En septembre, l'inflation (IPC) poursuit son rebond à 3,0 %, après 2,4 % en août et 1,8 % en juin dernier. Cette hausse de l'inflation s'explique pour l'essentiel par l'accélération des prix de l'énergie (+21,2 % sur un an, contre +16,7 % en août), principalement ceux des produits pétroliers et du gaz. L'inflation des services augmente légèrement en parallèle.

Les indicateurs de climat des affaires présentent une image contrastée de la dynamique d'activité en France. En septembre, les enquêtes PMI rebondissent nettement. L'indice composite atteint 51,2 après 48,5 en août, et repasse en zone d'expansion de l'activité (>50). L'enquête signale une vive accélération de l'activité dans les services, sous l'effet d'un rattrapage après les fortes chaleurs de l'été. À l'inverse, l'enquête Insee du mois de septembre se replie nettement à 96,4 après 97,9 en août et s'éloigne de sa moyenne de longue période (100). L'Insee pointe une dégradation de l'activité dans le commerce de détail. **Cette divergence se retrouve dans les estimations de croissance du troisième trimestre : l'OFCE prévoit +0,3 %, contre +0,1 % pour l'Insee et la Banque de France.**

L'économie française reste pénalisée par une demande intérieure à l'arrêt. D'une part, les ménages subissent une détérioration de leur pouvoir d'achat, pesant sur la dynamique de consommation. Dans sa dernière Note de conjoncture, l'Insee anticipe une contraction de 0,7 % du pouvoir d'achat par unité de consommation en 2026, après -0,7 % déjà observé en 2025. Une telle contraction du pouvoir d'achat est assez rare en France, en raison de l'effet amortissant des stabilisateurs automatiques. Il faut remonter aux épisodes de la crise des dettes souveraines (2011-2013) et au tournant de la rigueur (1983-1984) pour identifier deux années successives de perte de pouvoir d'achat.

D'autre part, les entreprises semblent reporter leurs projets d'investissement face au contexte d'incertitude politique. Parmi les dirigeants de TPE-PME ayant des projets d'investissement, 59 % envisagent de les reporter ou de les annuler en raison de cette incertitude, selon l'enquête de Bpifrance. En parallèle, la baisse des intentions d'investissement s'accompagne d'un moindre recours au crédit.



Le marché immobilier pourrait souffrir dans les prochains mois du contexte de hausse des taux. Le taux moyen des nouveaux crédits à l'habitat s'établit à 3,32 % en août selon la Banque de France, en hausse de 20 points de base (pb) par rapport au début de l'année. Cette remontée devrait se poursuivre dans les prochains mois sous l'effet de deux facteurs : (i) la hausse des taux longs de marché observée depuis la fin de l'été et (ii) la normalisation progressive des marges bancaires, fortement compressées depuis 2025 dans un contexte de concurrence intense. Cette évolution commence déjà à se refléter dans les barèmes publiés par les courtiers. Début octobre, les taux moyens affichés pour les emprunts sur 20 ans s'établissent entre 3,51 % et 3,82 %, soit environ 30 pb de plus qu'au mois d'août. Sous l'hypothèse d'un maintien des taux de marché à leurs niveaux actuels, le taux moyen des crédits à l'habitat pourrait atteindre 4,0 % au début de l'année prochaine.

Royaume-Uni – Une économie toujours résiliente mais en ralentissement

La croissance a été révisée à 0,5 % au 2^e trimestre 2026 (+0,1 point) après 0,6 % au 1^{er} trimestre. Cette révision est portée principalement par le secteur des services, qui continue d'afficher une expansion modérée (PMI à 52,1 en septembre). Les ventes au détail, considérées comme un baromètre de la consommation des ménages, ont montré des signes de vitalité avec une progression des volumes de ventes de 0,9 % sur trois mois à août 2026, portées par les ventes en ligne (+1,9 %) et les supermarchés (produits alimentaires et boissons).

Ce dynamisme des services est principalement tiré par des secteurs comme l'information et la communication et les services technologiques où 60 % des entreprises utilisent déjà une technologie IA, selon l'ONS, et qui bénéficient d'une demande soutenue, notamment à l'export. **L'adoption de l'IA progresse rapidement, 30 % des entreprises britanniques l'utilisent en septembre 2026 (contre 9 % en septembre 2023), avec**

un taux de 51 % pour les grandes entreprises (plus de 250 salariés). Près de 40 % des entreprises utilisant l'IA indiquent que les fonctions administratives sont les plus concernées. Cette évolution pourrait contribuer, parmi d'autres facteurs, à la baisse continue de l'emploi dans les services (24^e mois consécutif de baisse). Cependant, les secteurs de l'hébergement et de la restauration montrent des signes de ralentissement, tout comme la construction et l'industrie manufacturière qui peinent à suivre.

Les enquêtes d'activité révèlent une économie à deux vitesses. Dans les services, bien que l'activité reste en expansion, les nouvelles commandes n'augmentent que marginalement, et l'emploi recule, les entreprises préférant optimiser leurs coûts face à la hausse des salaires et des charges. Dans le retail, les ventes de carburant ont reculé sur les trois mois à août, les consommateurs ajustant leurs habitudes face à la hausse des prix, comme le remplissage partiel des réservoirs. Les pressions inflationnistes s'intensifient, les coûts des intrants (énergie, carburant, transport) accélèrent à leur rythme le plus élevé depuis juin, poussant les entreprises à répercuter ces hausses sur leurs tarifs.

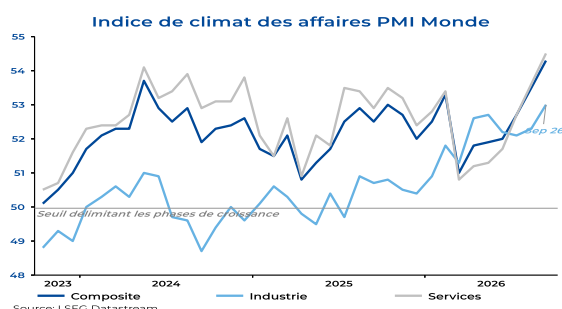
Côté manufacturier, la situation est tout aussi nuancée. Le secteur affiche un 11^e mois d'expansion consécutive (PMI à 51,9), portée par une demande à l'export dynamique. Cependant, les PME souffrent, avec une baisse marquée de leur production et de leurs commandes, tandis que les grandes entreprises tirent leur épingle du jeu. Les délais de livraison s'allongent, en raison des tensions géopolitiques, de la congestion portuaire et des pénuries de matières premières, ce qui alimente une hausse des coûts des intrants.

L'inflation reste un sujet de préoccupation majeur. En août 2026, elle atteint 3,1 %, avec une contribution majeure des prix de l'énergie. Les prévisions pour le quatrième trimestre 2026 et le début 2027 tablent sur une inflation dépassant les 4 %, si les tensions géopolitiques persistent. Les effets indirects (alimentation, coûts de production) restent pour l'instant limités, mais la Banque d'Angleterre craint un risque accru de second tour, notamment via les négociations salariales de 2027.

Les marchés financiers reflètent ces tensions. Les taux longs britanniques (Gilts à 10 ans à 5,4 % le 9 octobre) restent élevés, en raison des craintes inflationnistes et des incertitudes budgétaires. À l'approche du Budget d'automne, prévu fin octobre, les marchés financiers et le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Andrew Bailey, multiplient les appels à la discipline budgétaire. Dans ce contexte, toute mesure de relance trop ambitieuse risquerait d'aggraver les tensions sur les taux longs, déjà sous pression, et de saper la crédibilité de la politique économique du gouvernement.

Face à ce tableau, la Banque d'Angleterre adopte une posture prudente. Lors de sa réunion de septembre 2026, **le Comité de politique monétaire (MPC) a maintenu le taux directeur à 3,75 %, par 6 voix contre 3.** Les arguments des "faucons" reposent sur l'accélération des pressions inflationnistes, tandis que les "colombes" soulignent le ralentissement de la croissance et la baisse de l'emploi.

Les indices PMI (enquêtes de climat des affaires) ont poursuivi leur rebond en septembre, portés à la fois par le secteur des services et de l'industrie. Le PMI composite dépasse son niveau d'avant conflit en Iran ainsi que sa moyenne historique, signe d'une activité mondiale résiliente.



États-Unis – Le dynamisme l'emporte

Après révision, la croissance du 2^e trimestre s'est établie à 2,2 % en rythme annualisé, après 2,5 % au premier trimestre, soit respectivement environ 0,5 % et 0,6 % en rythme trimestriel non annualisé. En rythme trimestriel, elle a reposé sur un rebond de la consommation (0,9 % après 0,1 %) notamment en biens durables et toujours un très grand dynamisme de l'investissement non résidentiel (+2,2 % après 2,6 %). Le résidentiel a rebondi également (0,7 % après -2 %). Les importations ont pesé (contribution négative de 0,4 point).

En août, le revenu disponible a progressé de 0,3 % (0 % en réel). La consommation a crû de 0,9 % (0,6 % en réel). Le taux d'épargne baisse de 0,5 pt sur le mois et 0,9 pt sur l'année. En septembre, les créations d'emplois (NFP) ont rechuté à 29 K (vs 175 K en moyenne LT). Le taux de chômage s'établit à 4,2 % et le taux de participation est en augmentation (+0,2 %). Les salaires hebdomadaires poursuivent leur tendance de lente décélération à 3 %.

Au mois d'août le marché immobilier ralentit. Les ventes immobilières dans l'ancien reculent de 2 % après -1,7 % en juillet (un niveau inférieur de 27 % à celui de 2019). L'indice de prix Case-Shiller (20 villes) progresse de 0,3 % en juillet (+2,5 % sur un an). Il s'établit 57 % au-dessus de 2019. Les ventes neuves rebondissent de 2 % sur deux mois mais restent à -2 % sur un an (au même niveau qu'en 2019). Le taux de crédit à 30 ans s'établit à 7 % en septembre.

En septembre, l'inflation s'établit à 3,7 % (+0,6 % sur un mois), tirée par l'énergie (20 % sur un an et 5 % sur 1 mois). L'inflation sous-jacente s'établit à 2,6 % (après 2,4 %).

Les indicateurs avancés décrivent une croissance en nette accélération côté production : les PMI indiquent une expansion en accélération sur le manufacturier (57) et très forte sur les services (58,7). Les PME tiennent bon (NFIB 98). Pour le 3^e trimestre, les *nowcast* Fed NY s'échelonnent entre 0,9 % pour la Fed d'Atlanta et 0,6 % pour la Fed de New York, en rythme instantané (t/t). Pourtant le moral des ménages reste bas (Michigan 48) et le NAHB (sentiment dans l'immobilier) est très faible.

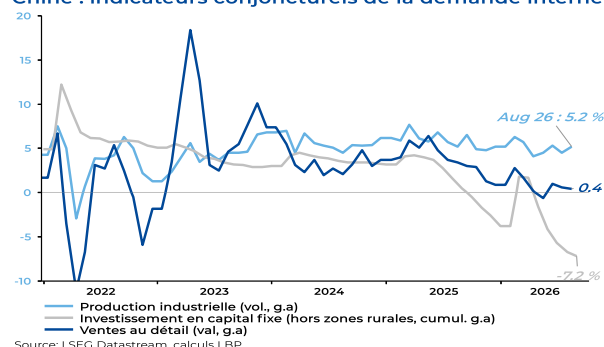
À surveiller : les élections Midterms du 3/11 et les problématiques (déficit 6 % PIB dans un contexte de hausse des taux longs).

Marché monétaire : les *forwards* anticipent 4 hausses de taux directeurs en 2026/2027 (proba > 50 %) portant le taux de refi à 4,75 % après la publication de l'inflation de septembre.

Chine – La chute sans fin de la demande interne ?

La demande interne ne cesse de ralentir depuis mi-2025. Les ventes au détail n'ont augmenté que de +1,1 % sur les 8 premiers mois de l'année, et ont encore surpris à la baisse en août (+0,4 % contre une progression de +0,8 % attendue). À l'exception des secteurs high-tech, l'investissement a encore amplifié sa baisse en août : il a désormais diminué de -7,2 % depuis janvier, notamment dans l'immobilier où les difficultés se poursuivent (-19,9 % depuis janvier). Les mises en chantier et les nouveaux crédits hypothécaires sont en baisse depuis de nombreux mois. Les prix immobiliers montrent quelques signes de redressement dans les principales métropoles, mais continuent de reculer dans la majorité des 70 villes suivies.

Chine : indicateurs conjoncturels de la demande interne



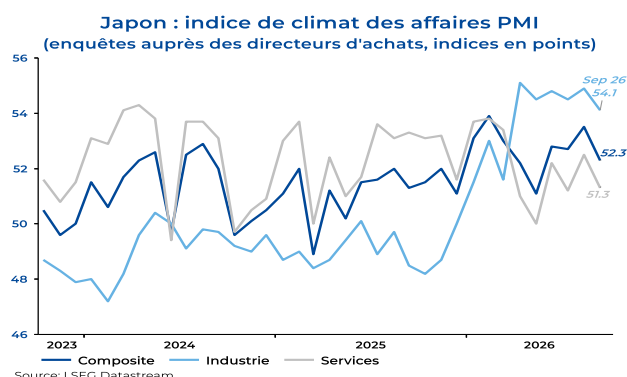
Le commerce extérieur porte l'activité chinoise : **les exportations** (notamment dans la tech) **et les importations sont extrêmement dynamiques en août** (+25,0 % et +28,2 % respectivement en rythme annuel). Au total, la balance commerciale s'améliore à 119,1 Md\$. À noter que les exportations chinoises vers les États-Unis repartent à la hausse depuis le début du 2^e trimestre. Ces bonnes performances à l'export soutiennent la production industrielle en août. Elle a augmenté de +5,3 % depuis janvier, avec un mois d'août plus dynamique que prévu. Ce sont les secteurs de biens de consommation qui souffrent tandis que la production de biens d'équipement est dynamique dans le transport, les TIC et les semi-conducteurs. Les industries plus traditionnelles sont en contraction.

Au total, les derniers indicateurs économiques de juillet et août indiquent que l'activité devrait rester en demi-teinte au 3^e trimestre (les chiffres seront publiés le 19 octobre), d'autant que la réponse de politique économique reste modeste (accélération de l'utilisation des fonds déjà approuvés, subventions sur les taux hypothécaires et les crédits à la consommation, extension et baisse du coût des liquidités accordées aux banques commerciales). Une croissance de +4,3 % est attendue par le consensus, un rythme faible en perspective historique (hors crise Covid), malgré une

légère amélioration des PMI en septembre (notamment dans les services et de manière inattendue).

Japon – La BoJ dans l'étau de l'inflation et des tensions sur le yen

En septembre, l'activité du secteur privé japonais a poursuivi son expansion mais à un rythme plus modéré, le PMI composite étant revenu à 52,3 après 53,5 en août. Le PMI manufacturier a reculé à 54,1 (contre 54,9) sous l'effet d'un ralentissement de la production et des nouvelles commandes, et celui des services s'est établi à 51,6 (contre 52,5). La demande extérieure demeure un soutien important, notamment grâce aux commandes asiatiques et américaines favorisées par la faiblesse du yen.



Dans le même temps, les pressions inflationnistes demeurent persistantes. L'inflation globale atteint 2,7 % (après 1,9 % en août) et celle hors produits frais et énergie augmente également (1,9 % après 1,7 % en août). Face au risque que l'inflation dépasse durablement la cible de 2 %, la banque du Japon (BoJ) a relevé son taux directeur de 25 pb, le portant à 1,25 %, son plus haut niveau depuis 1995. Le gouverneur Ueda a indiqué que les prochaines hausses dépendraient des données économiques, les marchés anticipent néanmoins un nouveau relèvement d'ici la fin de l'année.

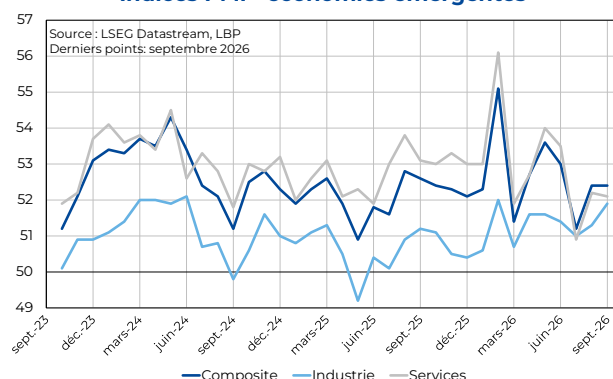
Ces incertitudes sur le rythme de normalisation monétaire de la BoJ ont accentué les tensions sur le marché obligataire. Le rendement du JGB à 10 ans a atteint 3,08 %, son plus haut niveau depuis 1996. La remontée des rendements est aussi la conséquence de la réduction progressive des achats de JGB par la Banque centrale, ainsi que de la moindre demande des institutions financières japonaises pour les maturités longues.

Sur le marché des changes, le yen s'est néanmoins déprécié après la réunion de la BoJ, le discours accompagnant la hausse des taux ayant été jugé moins restrictif qu'attendu. Il a atteint 157,5 yens pour un dollar. Sa faiblesse a soutenu les exportations japonaises qui s'établissent en hausse de 19,3 % sur un an en août, notamment grâce à la demande mondiale en semi-conducteurs. Elle a cependant contribué au renchérissement des importations qui ont progressé de 28 % en août, principalement sous l'effet du coût des approvisionnements énergétiques. La balance commerciale est ainsi restée déficitaire pour le quatrième mois consécutif, à 1 106 Md JPY (environ 7,1 Md\$).

Pays émergents – La hausse des taux américains amplifie les sorties de capitaux

En septembre, le PMI « économies émergentes » est stable. Le PMI reste proche de sa moyenne 2024-2025. Il atteint un plus haut de 7 mois dans l'industrie.

Indices PMI - économies émergentes



Plusieurs banques centrales d'économies émergentes ont resserré leur politique monétaire depuis septembre, à l'exception notable du Brésil. Face aux risques inflationnistes, la Banque centrale indienne a augmenté son taux directeur (Repo Rate) de 25 points de base, le portant à 5,50 % début octobre, à l'instar de la Banque centrale d'Afrique du Sud fin septembre. La Banque centrale saoudienne a également augmenté son taux directeur dans la lignée de la décision de la Fed, afin de préserver la parité de sa monnaie avec le dollar. À rebours de ces hausses ou du maintien des taux dans le reste des économies émergentes, la Banque centrale du Brésil a de nouveau baissé le Selic de 25 pb à 13,75 %, et de nouvelles baisses ne sont pas à exclure.

En septembre, les investisseurs étrangers ont retiré 26,3 milliards de dollars des actions et obligations des marchés émergents, ce qui marque la première sortie nette mensuelle depuis juin. Les actions ont représenté 19,2 milliards de dollars du total des sorties nettes. Les obligations ont représenté 7 milliards de dollars de sorties nettes (la première sortie sur le marché obligataire depuis mars). La Fed a en effet procédé à une hausse de ses taux d'intérêt, tout en faisant part de ses inquiétudes persistantes concernant l'inflation. Cette décision a entraîné une forte hausse des rendements des bons du Trésor américain et un raffermissement du dollar, réduisant ainsi l'attrait des actifs plus risqués des marchés émergents. Depuis le début de l'année, les marchés actions ont enregistré 113,9 Md\$ de sorties nettes, tandis que les flux obligataires ont enregistré 246,0 Md\$ d'entrées nettes.

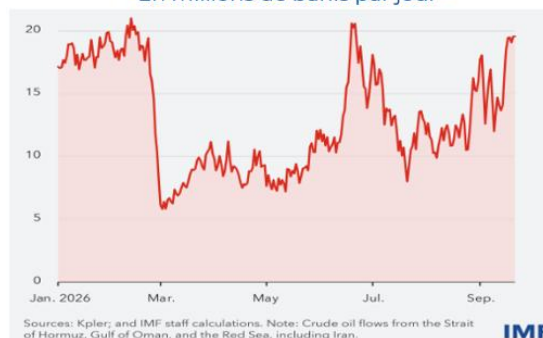
En septembre, les devises émergentes se sont plutôt dépréciées face au regain de vigueur du dollar. Pour les mois à venir, l'évolution de la politique monétaire aux États-Unis devrait être le principal déterminant des mouvements de change tandis que la volatilité pourrait rester élevée en raison du conflit au Moyen-Orient. À noter qu'au Brésil, le résultat du 1^{er} tour de l'élection présidentielle du 4 octobre, qui a vu Flávio Bolsonaro sortir en tête, a porté les actifs locaux (prix des obligations souveraines, real, Bovespa).

MATIERES PREMIERES – Des prix du pétrole encore élevés malgré la reprise des flux

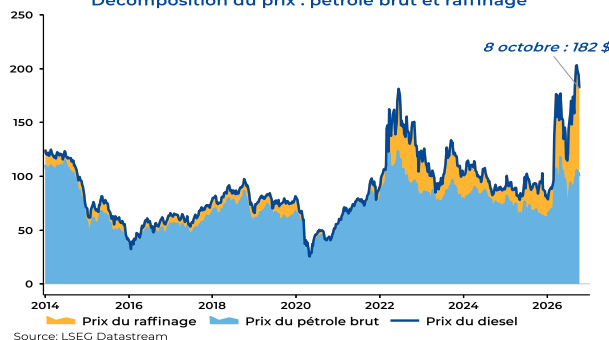
Les flux de pétrole en provenance du Moyen-Orient sont revenus fin septembre à un niveau proche de celui observé avant le conflit, malgré l'absence d'accord et la suspension des exportations iraniennes. Cela montre l'agilité de la chaîne d'approvisionnement (itinéraires alternatifs et adaptation des producteurs et des transporteurs) et témoigne également de l'efficacité des dispositifs de sécurisation des flux maritimes. **Malgré la reprise des flux, les prix du pétrole restent toutefois élevés.** Le prix du pétrole brut se maintient proche de 100 \$ à la mi-octobre, reflétant (i) le rebond de la demande mondiale, notamment en provenance de Chine, (ii) des stocks faibles et (iii) la persistance du risque géopolitique. Le coût du raffinage atteint en parallèle des niveaux historiquement élevés à 40 \$ par baril d'essence produit et 70 \$ par baril de diesel, contre 20 \$ avant le conflit. **Au total, les prix à la pompe atteignent des plus hauts historiques (2,36 €/litre pour le diesel et 2,14 €/litre pour l'essence en France).**

À noter par ailleurs que le prix du gaz en Europe (TTF néerlandais) reste tendu, atteignant 80 €/MWh mi-octobre (contre 40 € en juin dernier). L'Europe présente en effet un taux de remplissage des stocks de gaz inférieur à sa moyenne saisonnière : 74 % début octobre, contre 91 % habituellement à cette période.

Exportations de pétrole brut du Moyen-Orient
- En millions de barils par jour -



Prix du baril de diesel en Europe
Décomposition du prix : pétrole brut et raffinage



BOURSE – Retard des actions françaises

Le CAC a perdu 4,4 % en septembre, prenant du retard sur l'Euro Stoxx (-2,2 %) et le S&P 500 (-0,5 %). La Bourse reste pénalisée par une sous-pondération des valeurs technologiques et industrielles et son exposition à la Chine via le luxe, mais pâtit aussi des incertitudes sur les finances publiques et les élections. Sur 2026, le CAC perd 2,3 % fin septembre.

Le CAC s'établissait à 7 964 pts au 30/09.

TAUX À LONG TERME – Hausse des taux

L'aggravation du conflit au Moyen-Orient, avec son extension aux Houthis et à la mer Rouge, a tiré les prix de l'énergie, l'inflation et les taux d'intérêt vers le haut.

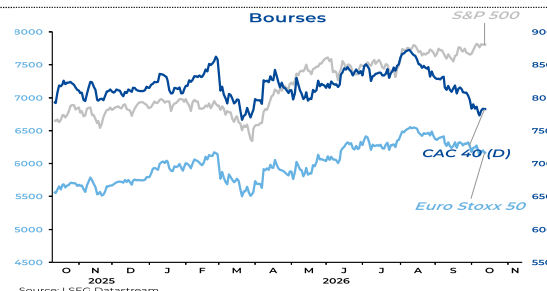
Le rendement de l'OAT 10 ans atteint 4,89 % au 30/09.

CHANGE – Les taux profitent au dollar

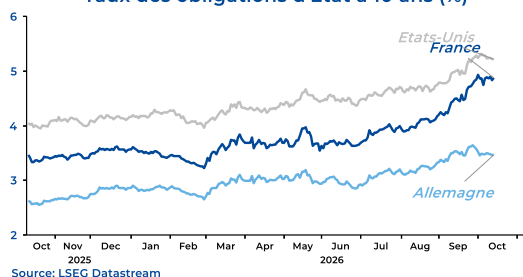
L'euro perd 2,4 % en septembre. Le dollar bénéficie de la hausse des taux et des anticipations de la politique monétaire américaine.

L'euro s'établit à 1,12 dollar au 30/09.

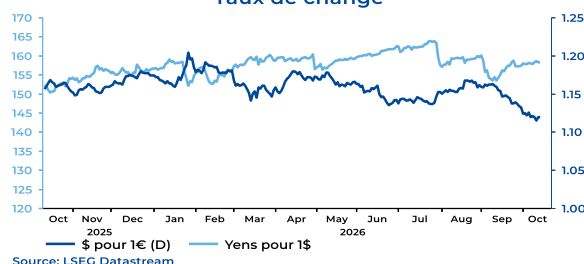
Le taux de change s'établit à 158,6 yens pour un dollar, soit environ 3 % sous son pic de juillet.



Taux des obligations d'Etat à 10 ans (%)



Taux de change



REPERES

BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas	Plus haut	12/10/26	en monnaie locale		en euros	
	en 2026	en 2026		En 2025	Depuis le 1/1/2026	En 2025	Depuis le 1/1/2026
ETATS-UNIS							
Dow Jones	45 167	50 188	51 655	13,0%	7,5%	-0,4%	12,7%
S&P 500	6 344	7 501	7 812	16,4%	14,1%	2,6%	19,7%
Nasdaq Composite	20 795	26 635	27 366	20,4%	17,7%	6,1%	23,5%
JAPON							
Nikkei 225	50 339	63 272	69 031	26,2%	37,1%	11,5%	42,3%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	5 501	6 173	6 173			18,3%	6,6%
France (CAC 40)	7 666	8 621	7 803			10,4%	-4,2%
Allemagne (Dax 30)	22 301	25 421	25 087			23,0%	2,4%
Espagne (IBEX 35)	16 714	18 497	19 033			49,3%	10,0%
Italie (FTSE MIB)	42 841	50 050	49 746			31,5%	10,7%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	9 894	10 911	10 552	21,5%	6,2%	15,3%	9,4%
Stoxx	573	634	632			16,7%	6,6%
MONDE							
MSCI-Monde	4 164	4 806	4 962	19,5%	12,0%	5,3%	17,4%
MSCI-Emerging Markets	1 397	1 724	1 709	30,6%	21,7%	15,1%	27,6%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-25	sept-26	2-oct	09-oct
Allemagne	2,84	3,44	3,45	3,49
France	3,56	4,48	4,87	4,86
Italie	3,52	4,38	4,62	4,60
Espagne	3,29	3,95	4,09	4,11
Etats-Unis	4,14	4,98	5,28	5,24
Japon	1,98	2,99	3,09	3,00
Royaume-Uni	4,50	5,30	5,37	5,45

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-25	sept-26	2-oct	09-oct
1 euro = ... dollars	1,17	1,15	1,13	1,12
1 euro = ... yens	182,59	179,91	177,80	177,32
1 euro = ... sterling	0,87	0,86	0,85	0,85
1 dollar = ... yens	155,94	156,38	157,83	158,31
1 sterling = ... dollars	1,34	1,34	1,32	1,32
1 dollar = ... yuans	7,04	6,71	6,70	6,69

Pour s'abonner à nos publications :



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Direction Finance, Impact et Stratégie – Direction des études économiques :

Philippe Aurain, Directeur des études économiques

Corentin Ponton, Responsable de la prévision

Hocine Haddar, Économiste

Julien Salin, Économiste

Simon Ganem, Économiste

Julie-Marie Biffe, Économiste

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

www.labanquepostale.com

La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros
Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06
RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424