

11 septembre 2026

Les tensions géopolitiques alimentent une hausse marquée des taux souverains

- **La fin infructueuse des négociations au Moyen-Orient a ravivé les tensions sur les marchés de l'énergie au cours de l'été.** Le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz est de nouveau quasi interrompu, après une amélioration partielle observée en juin dernier. Début septembre, le baril de Brent évolue autour de 100 \$, retrouvant les niveaux atteints entre mars et mai derniers. Les prix du gaz se sont également tendus en Europe, le TTF néerlandais atteignant 80 €/MWh, contre environ 40 €/MWh en juin. Si l'Europe demeure peu dépendante des approvisionnements énergétiques issus de la zone de conflit, limitant le risque de pénuries, les tensions mondiales continuent d'alimenter la hausse des prix. **À ce stade, la nouvelle stratégie de blocus économique mise en œuvre par les États-Unis contre l'Iran ne permet pas d'anticiper un horizon clair de sortie du conflit.**
- **L'activité mondiale résiste globalement, mais les trajectoires demeurent contrastées.** Selon les prévisions du FMI, la hausse des prix de l'énergie porterait l'inflation mondiale de 4,1 % en 2025 à 4,7 % en 2026. Cette hausse des prix retrancherait environ 0,3 point à la croissance mondiale, qui s'établirait à 3,0 % en 2026. Aux États-Unis, l'activité reste soutenue par l'investissement des entreprises et la consommation des ménages, malgré une érosion du pouvoir d'achat liée à l'inflation. En Chine, la faiblesse persistante de la demande intérieure et le secteur immobilier continuent de freiner l'activité, tandis que les exportations demeurent le principal moteur de croissance. En zone euro, l'activité a accéléré au 2^e trimestre (+0,6 % en rythme trimestriel ; +0,3 % hors Irlande) portée par le secteur industriel et la poursuite des dépenses publiques en Allemagne. La France se distingue toutefois négativement, avec une croissance nulle au 2^e trimestre.
- **Les banques centrales restent particulièrement vigilantes face au risque inflationniste.** Après un premier relèvement en juin, la Banque centrale européenne a porté son taux de dépôt à 2,50 % le 10 septembre, soulignant la nécessité de prévenir les effets de diffusion du choc énergétique à l'ensemble de l'économie. Les marchés anticipent encore deux hausses supplémentaires. De son côté, la Réserve fédérale américaine pourrait également être amenée à durcir sa politique monétaire, alors que les anticipations de marché se sont progressivement orientées vers deux à trois hausses de taux sur ce cycle.
- **Cette réévaluation des perspectives monétaires, combinée à l'enlisement du conflit dans le golfe Persique, a provoqué une remontée marquée des taux souverains au cours de l'été. Ceux-ci retrouvent leurs plus hauts niveaux depuis la crise financière.** Le rendement souverain américain à dix ans s'élève à 4,8 % début septembre, en hausse de 40 pb depuis fin juin. En zone euro, le Bund atteint 3,4 %, tandis que le taux souverain français à dix ans a enregistré une hausse plus nette, de 70 pb, pour atteindre 4,3 %. Au-delà des tensions géopolitiques, plusieurs facteurs structurels contribuent désormais au maintien de taux élevés : la normalisation de la politique monétaire japonaise, les besoins croissants de financement de la défense et de la transition énergétique, ainsi que la montée en puissance des investissements liés à l'intelligence artificielle.

Corentin Ponton

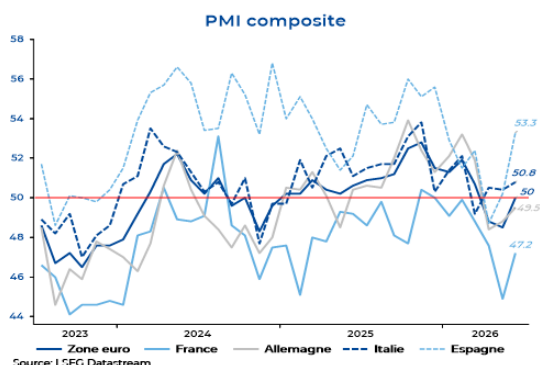
(Contributeurs P. Aurain, J.-M. Biffe, S. Ganem, H. Haddar, J. Salin)

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

[CLIQUEZ ICI](#)

Zone euro – Changement de paradigme à la rentrée

La conjoncture de la zone euro s'est montrée plus résistante qu'attendu au cours de l'été, malgré le choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient. Les dernières données d'activité ont même conduit Eurostat à réviser la croissance du deuxième trimestre à +0,6 % en rythme trimestriel et +1,2 % sur un an. La lecture des évolutions trimestrielles demeure toutefois brouillée par la forte volatilité de l'activité irlandaise (10,2 % en rythme trimestriel). Cette dynamique trouve un prolongement dans les enquêtes PMI : l'indice composite est passé de 50,0 en juin à 52,0 en juillet, avant de se maintenir à 52,0 en août, soit un niveau compatible avec une progression du PIB d'environ 0,3 % au troisième trimestre. L'Espagne conserve une activité dynamique en août, surtout dans les services, avec un PMI composite à 55,8, après 56,5 en juillet. En Allemagne, les services (49,7 en août, +1,2) accompagnent la reprise du secteur industriel (53,4). La France se distingue à la baisse (48,5 contre 49,4 en juillet) avec un PMI composite en dessous du seuil d'expansion (50) pour le 10^e mois consécutif.



La demande des ménages, premier moteur de croissance de la zone, demeure toutefois moins convaincante. Les ventes au détail ont reculé de 0,6 % en juillet après +0,2 % en juin, sous l'effet notamment d'une chute de 1,4 % des ventes de produits non alimentaires. Elles restent néanmoins supérieures de 0,6 % à leur niveau de juillet 2025. Le marché du travail soutient la consommation : le taux de chômage s'est maintenu à 6,4 % en juillet, proche de son plus bas historique. Les disparités nationales demeurent fortes, avec 8,3 % en France contre 4 % en Allemagne et 10 % en Espagne.

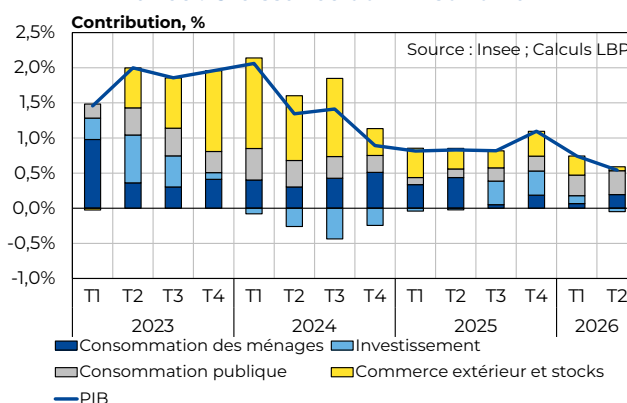
Le principal changement de l'été concerne l'inflation. Après 2,8 % en juin et 2,9 % en juillet, l'inflation totale a accéléré à 3,3 % en août, essentiellement sous l'effet de l'énergie dont les prix ont augmenté de +14,3 % sur un an, contre 10,3 % en juillet. Les tensions sous-jacentes restent nettement plus contenues : l'inflation hors énergie demeure à 2,2 %, tandis que l'inflation des services ralentit de 3,3 % à 3,0 %, repoussant à court terme le risque de diffusion du choc inflationniste à l'ensemble de l'économie. Pour autant, la croissance des salaires semble être repartie à la hausse en juillet. La remontée du Brent au-dessus de 100 dollars début septembre entretient par ailleurs un risque important de nouvelles pressions sur l'inflation au cours des prochains mois.

Cette configuration place la BCE face à un arbitrage délicat. Après avoir relevé ses taux de 25 pb en juin, portant le taux de dépôt à 2,25 %, le Conseil des gouverneurs avait laissé ses taux inchangés le 23 juillet, estimant que la pause estivale offrait l'opportunité d'évaluer la transmission du choc énergétique. Depuis, les risques inflationnistes se sont confirmés, obligeant la BCE à relever son taux de dépôt à 2,50 % (+25 pb). La décision avait été largement anticipée par les marchés, qui regardent désormais vers la réunion de décembre 2026. Le discours de la BCE se veut résolument dépendant des données conjoncturelles, sans pré-engagement sur un calendrier ou une cible. La politique monétaire ne peut agir directement sur le choc d'offre énergétique. La BCE cherche donc principalement à prévenir sa diffusion aux salaires et aux prix sous-jacents, tout en ajustant ses décisions à l'évolution des données.

France – Une économie sous pression

L'activité a calé au 2^e trimestre en France : le PIB est stable à +0,0 % (après -0,2 % au 1^{er} trimestre). La demande intérieure reste atone (+0,2 % après -0,3 %), avec un léger rebond de la consommation des ménages (+0,3 %) mais une contraction de l'investissement (-0,3 %). À noter que la production agricole a été fortement pénalisée par les canicules au 2^e trimestre. La publication du détail des comptes d'agents met en outre en évidence une situation financière plus contrainte pour les ménages. Le pouvoir d'achat des ménages par unité de consommation recule nettement (-0,6 % après -0,2 %) en raison de la hausse de l'inflation. En conséquence, les ménages ont réduit leur taux d'épargne afin de préserver leur consommation : il s'établit à 17,2 %, après 17,9 % au 1^{er} trimestre 2026.

France : Croissance du PIB sur un an



Au total, l'économie française achève un 1^{er} semestre morose et l'acquis de croissance pour 2026 demeure faible, à +0,3 %. La cible de croissance à 0,7 % fixée par le gouvernement semble ainsi compromise. Pour autant, les indices de climat des affaires ont repris quelques couleurs depuis le début de l'été. L'indice composite de l'enquête PMI remonte à 48,5 en août (contre un creux à 44,9 en mai). De son côté, l'enquête de climat des affaires de l'Insee se reprend à 98,1 en août contre un creux à 93,9 en mai dernier (pour une moyenne de longue période à 100). En particulier, les enquêtes se montrent résilientes dans l'industrie (103, au-dessus de la moyenne de longue période). L'appareil productif

français semble bénéficier de la bonne orientation de l'industrie en zone euro (effets du plan de relance allemand, effort dans la défense). L'activité pourrait ainsi se redresser légèrement au 3^e trimestre : la Banque de France anticipe une croissance trimestrielle de +0,2 % et l'OFCE attend +0,3 %.

En août, l'inflation (IPC) rebondit à 2,4 %, après 2,1 % en juillet et 1,8 % en juin. Cette hausse de l'inflation s'explique pour l'essentiel par l'accélération des prix de l'énergie (+16,7 % sur un an, contre +11,0 % en juin dernier), principalement ceux des produits pétroliers, dans le sillage du rebond du prix du baril de Brent cet été.

Fin août, l'agence de notation Fitch Ratings a confirmé la notation souveraine de la France à A+ (perspective stable). L'équation budgétaire de la France reste toutefois sous forte contrainte : à politiques inchangées, l'agence de notation anticipe un creusement du déficit à 5,2 % cette année et 5,5 % en 2027 (contre 5,1 % en 2025). Le ratio de dette publique poursuivrait sa trajectoire haussière, d'autant plus que les tensions sur les taux souverains mondiaux (taux à 10 ans français au-dessus de 4 % début septembre) alimentent l'effet boule de neige sur la dette française : à l'horizon 2030, le solde primaire stabilisant la dette serait ainsi proche de l'équilibre, contre un déficit primaire de l'ordre de 3 % du PIB actuellement. L'ajustement nécessaire serait donc particulièrement important, de l'ordre de 100 Md€. De quoi alimenter les débats présidentiels.

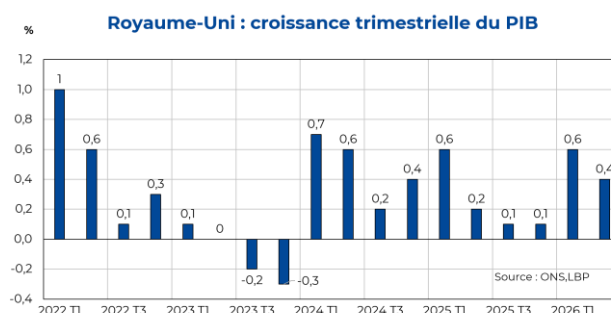
Royaume-Uni – Quel est le plan d'Andy Burnham ?

La marge de manœuvre d'Andy Burnham, nouveau Premier ministre travailliste élu en juin 2026, est étroite. D'un côté, un budget sous tension limite les ambitions fiscales audacieuses, de l'autre, le conflit larvé entre l'Iran et les États-Unis continue de peser sur la stabilité économique. Pourtant, l'été 2026 a réservé quelques surprises avec **une économie britannique qui a affiché une croissance de 0,4 % sur le deuxième trimestre** (soit +1,1 % sur un an), portée une nouvelle fois par le secteur des services (+0,5 % sur trois mois, +1,5 % sur un an). Ce dynamisme est tiré par des secteurs clés : l'information et la communication (+2,7 % sur le trimestre, +0,9 % en juin), les activités professionnelles, scientifiques et techniques (+1,7 % sur le trimestre, +1,0 % en juin), et surtout l'hébergement (+3,9 % sur le trimestre), qui a bénéficié de l'effet « Coupe du monde ». À l'inverse, la construction affiche un recul de 0,1 % en juin, avec un effondrement de 11 % dans le neuf public, tandis que la production recule de 0,2 % sur le mois, pénalisée par la baisse du secteur manufacturier (-0,5 %).

Du côté des enquêtes, le secteur des services affiche une croissance modérée par rapport au mois dernier, avec un PMI à 52,5 (contre 52,2 en juillet), **signalant une accélération de l'activité** avec une augmentation des nouvelles commandes, la plus marquée depuis avril. Cependant, l'inflation des coûts s'accélère, tirée par les salaires, le carburant et les surcoûts des fournisseurs. L'emploi recule légèrement, les entreprises limitant leurs recrutements face à ces pressions. La demande intérieure et étrangère reste stable, mais freinée par l'inflation et les incertitudes géopolitiques. L'optimisme

des entreprises s'améliore, grâce à de nouvelles opportunités commerciales et une légère embellie des conditions de marché.

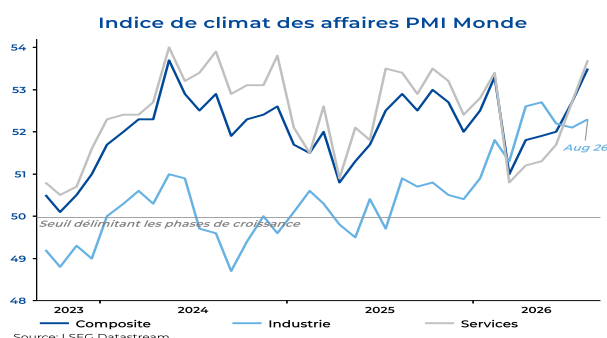
Le secteur manufacturier enregistre un PMI de 51,7 (51,9 en juillet), en expansion mais à un rythme ralenti, porté par une hausse des nouvelles commandes et une création d'emplois à son plus haut niveau depuis deux ans. L'optimisme des entreprises atteint un pic de six mois, malgré des pressions persistantes sur les coûts (énergie, transport, géopolitique).



En juillet, l'inflation (CPI) a atteint 2,9 % sur un an en ligne avec les attentes de marché, en hausse pour la première fois depuis mars, principalement tirée par les prix de l'énergie (+14,7 % pour le gaz, +3,6 % pour l'électricité) après l'ajustement du plafond tarifaire. Cependant, **le « core » (hors énergie et alimentation) reste stable à 2,6 %, et l'inflation des services ralentit à 3,4 %**, signe que les pressions sous-jacentes restent maîtrisées. Ce rebond, bien que notable, reste bien en deçà de la situation du pic de 2022 (11 %), et les attentes inflationnistes semblent ancrées, une donne rassurante, même si la hausse des coûts énergétiques pèse sur le pouvoir d'achat des ménages. **Dans ce contexte, la remontée des taux longs (Gilts à 10 ans à 5,3 % le 1^{er} septembre) reflète à la fois la prudence des marchés face à l'inflation énergétique et la crainte d'un durcissement monétaire prolongé.** Le 1^{er} septembre 2026, le taux à 30 ans a atteint 5,9 %, son plus haut niveau depuis 1998, dans un contexte de vente massive sur les marchés obligataires mondiaux et de craintes sur l'inflation et les finances publiques britanniques. Les tensions géopolitiques (Iran/États-Unis) et la hausse de l'énergie dopent l'inflation, incitant les investisseurs à exiger des rendements plus élevés sur la dette britannique. Les marchés surveillent de près la rigueur budgétaire du gouvernement Burnham, un relâchement risquant d'aggraver la pression sur les taux. Le taux britannique à 30 ans dépasse désormais ceux des États-Unis et de l'Allemagne, traduisant notamment une prime de risque associée aux perspectives budgétaires et aux incertitudes politiques.

La Banque d'Angleterre maintient une politique prudente pour l'instant, le taux directeur restant à 3,75 % en juillet. Le scénario le plus probable reste un maintien de ce taux jusqu'à la fin de l'année 2026. Une hausse ne serait déclenchée qu'en cas de choc inflationniste ou énergétique majeur. Le risque persiste d'une inflation plus tenace que prévu si les tensions géopolitiques ou les dynamiques salariales s'intensifient.

Les indices PMI (enquêtes de climat des affaires) ont nettement rebondi en juillet et août, portés notamment par le secteur des services. Le PMI composite dépasse de nouveau son niveau d'avant conflit en Iran ainsi que sa moyenne historique, signe d'une activité mondiale résiliente.



États-Unis – Le primat de l'investissement.

La croissance au T2 s'est établie à 1,5 % après 2,1 % au T1 (resp. 0,4 % et 0,5 % en rythme trimestriel). En chiffre t/t, 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 (+2,1 % après 2,6 %). Le résidentiel a rebondi également (0,3 % après -2 %). Les importations ont pesé (-1,1 pt de % en contrib) notamment automobiles et produits technologiques.

En juillet, le revenu disponible a progressé de 0,5 % (0,4 % en réel). La consommation a crû de 0,2 % (0 % en réel). Le taux d'épargne remonte à 3 % après 2,6 %.

En août, les créations d'emplois (NFP) se sont établies à 162 K (vs 175 K en moyenne LT), les plus élevées depuis avril. Le taux de chômage reste à 4,1 % et le taux de participation augmente (0,2 pt). Les salaires hebdomadaires progressent de 3,1 % sur un an.

Au mois de juillet, le marché immobilier ralentit. Les ventes immobilières dans l'ancien baissent de -1,7 % (un niveau inférieur de 25 % à celui de 2019). L'indice de prix Case-Shiller (20 villes) progresse de 0,2 % en juin (+2,1 % sur un an). Il s'établit 56 % au-dessus de 2019. Les ventes neuves baissent de 4 % sur 2 mois et de 6 % sur un an (-11 % sous 2019). Le taux de crédit à 30 ans s'établit à 6,66 % en juillet après être passé à 6,1 % en février.

En juillet, l'inflation s'établit à 3,4 % (vs 3,5 % en juin) et recule de -0,4 % sur un mois, tirée par l'énergie (-6 % sur 1 mois). L'inflation sous-jacente s'établit à 2,5 % en g.a. Elle devrait rebondir en août.

Les indicateurs avancés décrivent une croissance résiliente : le moral des ménages recule légèrement en août (51,7). Les PMI indiquent une expansion en accélération sur le manufacturier (54) et rebondissent sur les services (56). Pour le 3^e trimestre, les *nowcast* Fed NY s'échelonnent entre 0,6 % pour la Fed d'Atlanta et 1,2 % pour la Fed de New York, en rythme instantané (t/t).

À surveiller : les doutes grandissants sur les valorisations boursières du secteur technologique.

Marché monétaire : les *forwards* anticipent 3 hausses en 2026 (proba > 50 %) portant le taux de refi à 4,25 %.

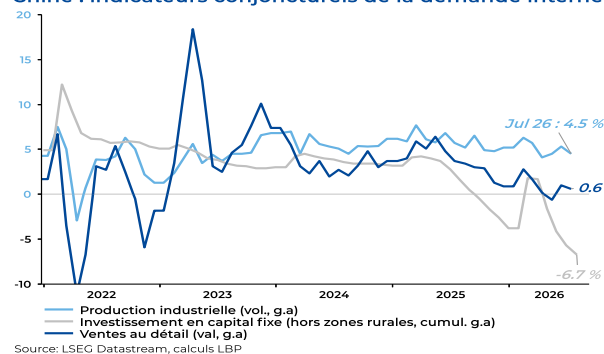
Chine – La divergence interne se poursuit

Au 1^{er} semestre, l'activité a augmenté de +4,7 % sur un an, même si l'activité a ralenti à +4,3 % en rythme annuel au 2^e trimestre. **Les derniers indicateurs conjoncturels de cet été indiquent de nouveau la divergence croissante entre demande interne et externe, mais aussi entre secteurs innovants et plus traditionnels.**

La demande interne poursuit son ralentissement. Les ventes au détail ont augmenté de +1,2 % sur les 7 premiers mois de l'année, et ont fortement surpris à la baisse en juillet (+0,6 % contre une progression de 1,5 % attendue). Un effet de base explique en partie cette morosité (avec la mise en place de subventions à l'achat en 2025, reconduites en 2026 mais dont l'effet s'estompé). La production industrielle a, quant à elle, augmenté de +5,3 % depuis janvier, avec également un mois de juillet décevant. Ce sont les secteurs de biens de consommation qui souffrent tandis que la production de biens d'équipement est dynamique dans le transport et l'IA. L'investissement a de nouveau diminué en rythme annuel en juillet, plus qu'attendu.

La faiblesse de la demande intérieure est une conséquence, entre autres, de la crise immobilière. En termes de volume (investissement, mises en chantier, nouveaux crédits), les difficultés se poursuivent. Concernant les prix immobiliers, ils se redressent dans les grandes métropoles depuis le début de l'année, mais continuent de diminuer dans le reste des villes.

Chine : indicateurs conjoncturels de la demande interne



Le commerce extérieur porte l'activité chinoise : **les exportations** (notamment dans la tech) **et les importations restent 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.

Face au ralentissement de l'activité domestique et à une inflation contenue, **le soutien budgétaire devrait rester modeste.** Pour l'instant, les autorités sont concentrées sur l'accélération de l'utilisation des fonds déjà approuvés, et ont récemment annoncé l'élargissement des bonifications sur les taux et la hausse des plafonds de crédits à la consommation. Si elle agit, la banque centrale pourrait privilégier une baisse du ratio de réserves obligatoires, plutôt qu'une baisse de taux.

Japon – La BoJ à l'épreuve des marchés

En août, l'indice PMI composite du Japon a atteint 53,5 (+0,8 point sur le mois), son plus haut niveau depuis février. Le PMI manufacturier a progressé à 54,9 après 54,5 en juillet, porté notamment par la forte hausse des commandes à l'exportation. Dans les services, l'indice s'est redressé à 52,5 contre 51,2, grâce au raffermissement de la demande intérieure. **Ces résultats confirment une accélération de l'activité économique, tandis que le PIB a progressé de 1,4 % en rythme annualisé au deuxième trimestre, après 1,8 % au premier trimestre).**

Parallèlement, les pressions inflationnistes se renforcent. L'inflation globale atteint 1,9 % (après 1,7 % en juin), l'inflation sous-jacente hors produits frais s'établit à 1,8 % (+0,2 point sur le mois) et celle hors produits frais et énergie augmente également (1,9 % après 1,7 % en juin). **Dans ce contexte, une hausse de 25 points de base du taux directeur de la Banque du Japon (BoJ) lors de la réunion du 18 septembre est largement anticipée par les marchés.**

Sur le plan budgétaire, le gouvernement de Sanae Takaichi a approuvé le 5 août la quasi-suspension de la taxe à la consommation sur les produits alimentaires, dont le taux serait ramené de 8 % à 1 % pendant deux ans à compter d'avril 2027. Destinée à soutenir le pouvoir d'achat, cette mesure représenterait une perte annuelle de recettes d'environ 4 800 Md JPY (27 Md€), sans financement alternatif identifié à ce stade. **Ces incertitudes budgétaires conjuguées aux anticipations de resserrement monétaire ont accentué les tensions sur le marché obligataire.** Le rendement des obligations souveraines à dix ans a atteint 2,95 % le 18 août, son plus haut niveau depuis trente ans.

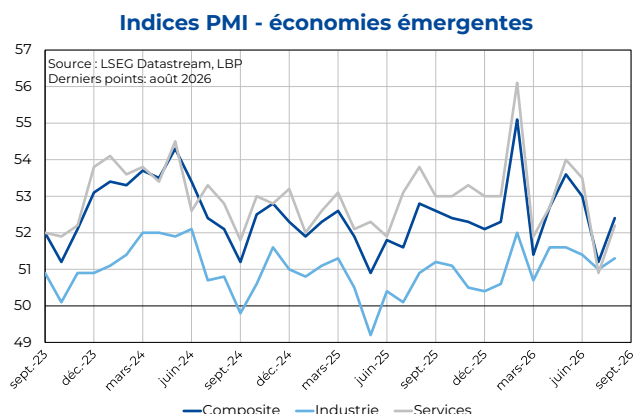


Le yen est également resté sous tension malgré les interventions coordonnées de Tokyo et Washington conduites fin juillet et début août. La devise a de nouveau franchi le seuil de 160 JPY pour 1 USD en août et se stabilise aujourd'hui en dessous de 159 ¥/\$. **Sa faiblesse a favorisé les exportations, en hausse de 23,2 % sur un an en juillet, notamment grâce à la demande mondiale en semi-conducteurs. Elle a cependant contribué au renchérissement des importations, notamment énergétiques, qui ont progressé plus rapidement (+27,8 %).** Cette évolution contribue à porter le déficit commercial à 635 Md JPY (4,0 Md\$).

Pays émergents – Les marchés émergents toujours résilients face au conflit en Iran

Au Brésil, l'activité a accéléré de 2,0 % sur un an au 2^e trimestre. Elle a augmenté en Inde de +7,8 %, plus qu'attendu. L'activité a fortement rebondi au Mexique et en Russie. Elle a ralenti plus que prévu en Afrique du Sud et en Turquie.

En août, le PMI « économies émergentes » augmente à nouveau, porté par les services, après avoir baissé en juillet. Le PMI reste ainsi proche de sa moyenne 2024-2025.



La plupart des banques centrales des économies émergentes ont gardé leurs taux inchangés cet été, à l'exception notable du Brésil. La Banque centrale du Brésil a en effet poursuivi son cycle d'assouplissement monétaire en août en abaissant le Selic à 14,0 %, ce qui reste encore un niveau particulièrement restrictif en termes réels. Une nouvelle baisse est désormais attendue par les marchés d'ici la fin de l'année grâce à la baisse de l'inflation en juillet sous la borne haute de la fourchette de tolérance de la BCB (3 % ± 1,5 point). La BCB conserve néanmoins un discours prudent en raison des incertitudes entourant l'inflation, la situation budgétaire et l'environnement international.

En juillet, les marchés émergents ont à nouveau attiré les capitaux étrangers, après 2 mois consécutifs de sorties nettes. Ces entrées nettes s'expliquent en grande partie par un ralentissement significatif des sorties de capitaux sur les marchés boursiers, tandis que les entrées sur les marchés obligataires se poursuivent. Depuis le début de l'année, les marchés actions ont enregistré 86 Md\$ de sorties nettes, tandis que les flux obligataires ont enregistré 214,4 Md\$ d'entrées nettes.

En août, les devises émergentes se sont plutôt appréciées, profitant de la faiblesse générale du dollar. Pour les mois à venir, plusieurs facteurs devraient structurer les mouvements de change. L'évolution de la politique monétaire aux États-Unis devrait être le principal déterminant. En outre, l'évolution de la communication de la Fed devrait créer davantage d'incertitude. Les marchés pourraient également rester volatiles en raison de l'enlisement et de possibles soubresauts du conflit en Iran. À noter qu'au Brésil, l'incertitude entourant le résultat de l'élection présidentielle du 4 octobre pourrait peser sur le real.

MATIERES PREMIERES – Le rebond des tensions porte les prix de l'énergie

Après une phase d'accalmie début juillet (point bas à 72 \$ le 1^{er} juillet), le prix du pétrole s'est de nouveau tendu durant l'été. Début septembre, le baril de Brent évolue autour de 100 \$, revenant sur les niveaux observés entre mars et mai derniers. Ce rebond est alimenté par l'échec des négociations entre les États-Unis et l'Iran, la nouvelle stratégie américaine de blocus économique et la reprise des affrontements depuis la fin août, notamment les frappes visant des pétroliers. **Au total, le volume du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz retrouve un niveau quasi nul alors qu'il s'était normalisé pour moitié en juin dernier.** L'équilibre du marché pétrolier reste en net déficit d'offre (3 Mb/j en août) et les marchés restent prudents en l'absence d'horizon clair pour la fin du conflit dans le golfe persique (les contrats à terme pour une livraison fin 2026 évoluent autour de 90 \$).

À noter par ailleurs que le prix du gaz en Europe (TTF néerlandais) s'est tendu depuis le début de l'été, atteignant 80 €/MWh début septembre (contre 40 € en juin dernier). L'Europe présente en effet un déficit de stockage de gaz à la fin de l'été : 67 % début septembre contre 88 % en moyenne à cette période (3 dernières années).

BOURSE – Correction sur les actions françaises

Le CAC a perdu 2,1 % en août, tandis que l'Euro Stoxx et le S&P 500 progressaient respectivement de +0,8 % et +3,9 %. La Bourse française a été pénalisée par une sous-pondération des valeurs technologiques et industrielles et son exposition à la Chine via le luxe. Sur 2026, le CAC gagne 2,3 % fin août mais 0,3 % au 10/09.

Le CAC s'établissait à 8 334 pts au 31/08.

TAUX À LONG TERME – Hausse des taux

La poursuite du conflit iranien, la hausse de l'inflation, l'augmentation des émissions obligataires destinées à financer les investissements technologiques et les plans publics de défense ont suscité une nette hausse des taux (+18 pb sur OAT 10 ans sur le mois).

Le rendement de l'OAT 10 ans atteint 4,17 % au 31/08 et 4,29 % au 10/09.

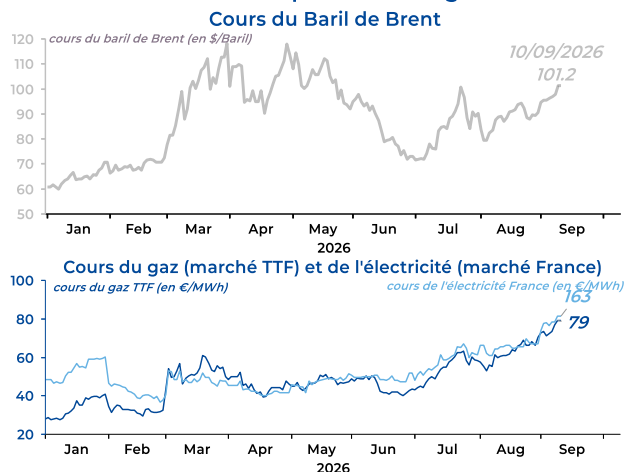
CHANGE – Rebond de l'euro contre le dollar

L'euro progresse de 0,8 % face au dollar en août intégrant une économie européenne plus résiliente qu'anticipé (PIB en hausse de 0,6 % au deuxième trimestre). De son côté, Le yen s'est nettement apprécié début septembre, passant de 160 yens pour un dollar fin août à 154 yens le 10 septembre et notamment grâce à des interventions communes Fed/BoJ.

L'euro s'établit à 1,16 dollar au 31/08.

Le yen-dollar atteint 160 au 31/08 et 154 au 10/09.

Cours des prix de l'énergie



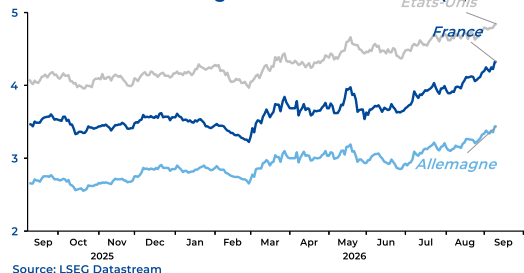
Source: LSEG Datastream

Bourses



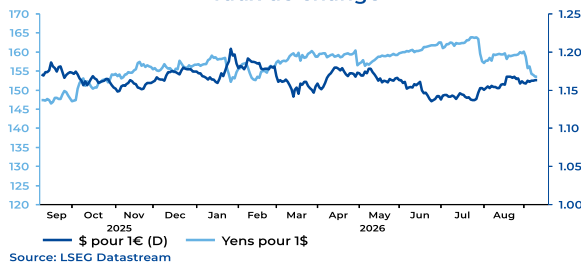
Source: LSEG Datastream

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



Source: LSEG Datastream

Taux de change



Source: LSEG Datastream

REPERES

BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2026	Plus haut en 2026	04/09/26	en monnaie locale		en euros	
				En 2025	Depuis le 1/1/2026	En 2025	Depuis le 1/1/2026
ETATS-UNIS							
Dow Jones	45 167	50 188	53 414	13,0%	11,1%	-0,4%	12,4%
S&P 500	6 344	7 501	7 719	16,4%	12,8%	2,6%	14,0%
Nasdaq Composite	20 795	26 635	26 507	20,4%	14,0%	6,1%	15,3%
JAPON							
Nikkei 225	50 339	63 272	65 021	26,2%	29,2%	11,5%	31,1%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	5 501	6 173	6 393			18,3%	10,4%
France (CAC 40)	7 666	8 621	8 279			10,4%	1,6%
Allemagne (Dax 30)	22 301	25 421	26 046			23,0%	6,4%
Espagne (IBEX 35)	16 714	18 497	20 051			49,3%	15,8%
Italie (FTSE MIB)	42 841	50 050	52 100			31,5%	15,9%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	9 894	10 911	10 831	21,5%	9,1%	15,3%	10,7%
Stoxx	573	634	650			16,7%	9,7%
MONDE							
MSCI-Monde	4 164	4 806	4 987	19,5%	12,6%	5,3%	13,8%
MSCI-Emerging Markets	1 397	1 724	1 726	30,6%	22,9%	15,1%	24,3%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-25	août-26	28-août	04-sept
Allemagne	2,84	3,12	3,27	3,34
France	3,56	4,03	4,12	4,19
Italie	3,52	4,01	4,10	4,15
Espagne	3,29	3,65	3,72	3,77
Etats-Unis	4,14	4,68	4,73	4,78
Japon	1,98	2,87	2,92	2,91
Royaume-Uni	4,50	5,01	5,15	5,14

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-25	août-26	28-août	04-sept
1 euro = ... dollars	1,17	1,16	1,16	1,16
1 euro = ... yens	182,59	184,11	185,75	181,32
1 euro = ... sterling	0,87	0,86	0,86	0,86
1 dollar = ... yens	155,94	158,93	160,04	156,24
1 sterling = ... dollars	1,34	1,35	1,35	1,35
1 dollar = ... yuans	7,04	6,74	6,73	6,71

Pour s'abonner à nos publications :



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

Direction Finance et Stratégie – Direction des études économiques :

Philippe Aurain, Directeur des études économiques

Corentin Ponton, Responsable des prévisions

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