

Flash

Le retour des inquiétudes budgétaires et politiques en France

Messages clés

1. Les marchés financiers français sont sous pression. Les rendements des obligations d'État se sont nettement tendus ces derniers mois, reflétant des interrogations croissantes sur les perspectives de croissance et la soutenabilité des finances publiques. Le rendement de l'OAT française à 10 ans dépasse désormais de 85 pb celui du Bund allemand de même maturité, tandis qu'il évolue au-dessus de celui du BTP italien pour la première fois depuis la création de la zone euro. Sur les marchés actions, la France accuse également un retard : le CAC 40 ne progresse que de 3 % depuis le début de l'année, contre 11 % pour l'indice paneuropéen Euro STOXX.
2. Le regain de tension sur les marchés français s'explique par trois préoccupations majeures : des finances publiques qui peinent à se redresser, avec un déficit toujours au-delà de 5 % du PIB, une croissance économique à la traîne par rapport au reste de la zone euro, et l'incertitude politique liée à la percée de Marine Le Pen et Jean-Luc Mélenchon dans les sondages pour l'élection présidentielle de 2027.
3. À moins de huit mois du scrutin présidentiel, dont les deux tours sont prévus les 18 avril et 2 mai 2027, le paysage politique demeure toutefois très évolutif. L'émergence d'une candidature centriste capable de fédérer un large électorat pourrait encore modifier sensiblement les équilibres actuels.
4. D'ici là, l'adoption du budget 2027 constituera le prochain test pour les marchés. Parmi les mesures envisagées figure notamment la possible reconduction de la contribution exceptionnelle imposée aux plus grandes entreprises françaises.

L'incertitude politique liée à 2027 continue de peser sur les actions et obligations françaises

La France a décroché ces dernières années par rapport au reste de la zone euro, tant sur le plan de la croissance que de l'assainissement de ses finances publiques.

L'économie française s'est contractée de 0,2 % au premier trimestre 2026 avant de stagner au deuxième trimestre, alors que la zone euro enregistrait une croissance de 0,4 %, portée notamment par l'Espagne (+0,7 %). Cette faiblesse de l'activité a pesé sur les recettes fiscales, laissant entrevoir un déficit budgétaire de 5,1 % du PIB en 2026, l'un des plus élevés de la zone euro, seule la Belgique affiche un niveau supérieur parmi les grandes économies de l'Union monétaire.

À ces fragilités économiques s'ajoute désormais une montée du risque politique. Les marchés ont été fragilisés par la publication du sondage Toluna-Harris Interactive réalisé en août pour M6 et RTL, qui teste plusieurs configurations possibles du premier tour de l'élection présidentielle de 2027. Dans l'ensemble des scénarios envisagés, Marine Le Pen apparaît largement en tête avec 35 % à 38 % des intentions de vote. Plus préoccupant encore pour les investisseurs, Jean-Luc Mélenchon se qualifierait également pour le second tour dans trois scénarios sur cinq, ouvrant la perspective inédite d'un duel entre les extrêmes et laissant les électeurs sans candidat centriste au tour décisif de mai 2027.

Isabelle Enos

Responsable Stratégie Marchés
BNP Paribas Banque Privée France



Edmund Shing

Global Chief Investment Officer
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Les sondages invitent, une fois encore, à la prudence

La combinaison d'une croissance économique atone et des incertitudes entourant l'élection présidentielle de 2027 a pesé ces derniers mois sur les actifs français, qu'il s'agisse des obligations souveraines ou du marché actions.

Depuis début mars, le rendement de l'OAT française à 10 ans a progressé de 85 points de base pour atteindre 4,1 %, portant son écart avec le Bund allemand de même maturité à 85 points de base. Fait inédit depuis la création de l'euro, la dette française à 10 ans offre désormais un rendement supérieur à celui des obligations italiennes équivalentes.

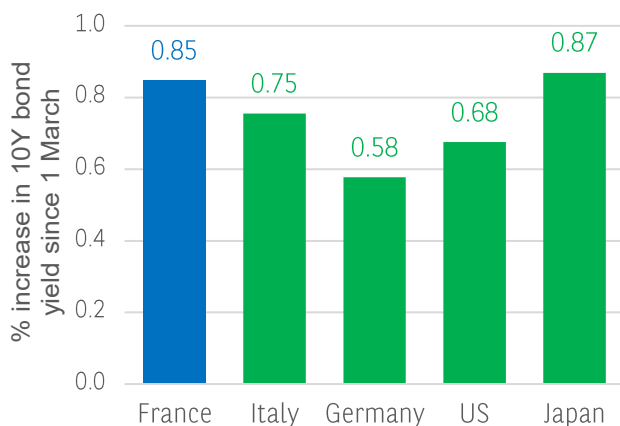
Le constat est similaire sur le marché actions. Depuis le début de l'année, le CAC 40 affiche une progression de 3 % à fin août, contre plus de 11 % pour l'indice paneuropéen Euro STOXX. Cette sous-performance prolonge celle observée en 2025, année durant laquelle l'indice phare parisien n'avait gagné que 8 %, contre près de 16 % pour l'Euro STOXX.

Une partie de cette faiblesse relative reflète clairement les interrogations des investisseurs sur l'environnement politique français et sur l'évolution future des finances publiques. Pour autant, il convient de rester prudent dans l'interprétation des enquêtes d'opinion.

Les sondages comportent en effet une marge d'erreur parfois significative et l'échéance électorale reste encore relativement lointaine. D'ici au premier tour d'avril 2027, le paysage politique pourrait évoluer sensiblement, notamment avec l'entrée en lice de nouveaux candidats, en particulier au sein de la gauche. Les prochains mois permettront également de mieux cerner les programmes économiques et budgétaires des différents prétendants à l'Élysée, des éléments susceptibles d'influencer durablement les intentions de vote comme la perception des marchés financiers.

En d'autres termes, si le risque politique constitue aujourd'hui un facteur de pression sur les actifs français, l'issue de la course présidentielle demeure loin d'être écrite.

LES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS FRANÇAISES À 10 ANS ONT PROGRESSÉ DE 0,85 % DEPUIS MARS



Source : Bloomberg, BNP Paribas

Les obligations et les valeurs domestiques françaises devraient rester sous pression à court terme

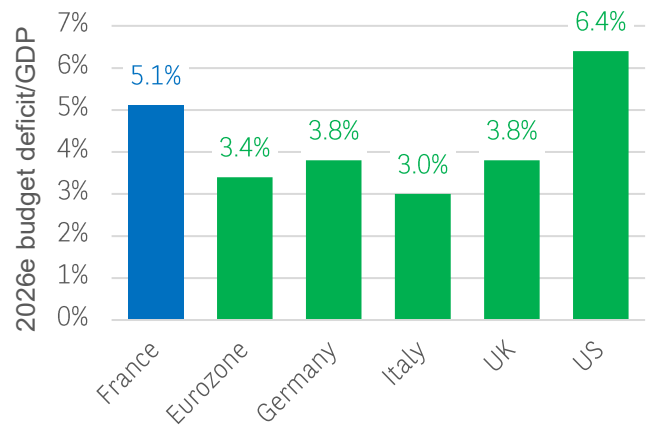
Les marchés français ont déjà connu un épisode similaire à l'été 2024, après la dissolution surprise de l'Assemblée nationale décidée par Emmanuel Macron. La perte de la majorité parlementaire par le camp présidentiel avait alors provoqué un net regain de nervosité sur les marchés : l'écart de rendement entre les obligations françaises et allemandes à 10 ans s'était rapidement creusé, passant de moins de 50 à près de 80 points de base. Sur l'ensemble de l'année 2024, le CAC 40 avait reculé de 2 %, tandis que l'Euro STOXX progressait de 7 %, l'essentiel de la sous-performance française s'étant concentré entre mai et juillet.

À court terme, il semble toutefois difficile d'envisager un rattrapage des actifs français tant que l'économie ne montre pas de signes tangibles d'amélioration au second semestre 2026. Les obligations souveraines françaises comme les valeurs les plus exposées à la demande domestique pourraient ainsi continuer d'évoluer en retrait par rapport à leurs homologues de la zone euro.

Un élément plus encourageant est néanmoins venu de l'agence de notation Fitch, qui a confirmé le week-end dernier la note A+ de la dette souveraine française, assortie d'une perspective stable. Si l'agence a souligné les risques liés au contexte budgétaire et politique actuel, elle a également mis en avant les atouts structurels de la France, notamment la taille et la diversification de son économie.

Dans ce contexte, toute amélioration des indicateurs économiques français pourrait favoriser un resserrement de l'écart de rendement entre la France et l'Allemagne vers sa moyenne de 2026, établie autour de 68 points de base. Une grande partie des inquiétudes semble en effet déjà intégrée dans les prix des actifs français, laissant entrevoir un potentiel de rebond en cas de nouvelles plus favorables sur le front économique.

UN DÉFICIT PUBLIC DE 5,1 % EN 2026, PARMI LES PLUS ÉLEVÉS DE LA ZONE EURO



Source : Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

CONTACTEZ NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, France, immatriculée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans

prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation légale concernant le produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent avoir des positions dans ces produits ou avoir affaire à leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.

Images de Adobe Stock.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

**La banque
d'un monde
qui change**