

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Inflation en hausse, créations d'emplois encore revues à la baisse. L'inflation, mesurée par le CPI, s'accroît à +2,9% a/a en août (+0,2pp, +0,4% m/m). L'inflation sous-jacente est stable à +0,3% m/m et +3,1% a/a. L'écart s'explique par l'accélération de l'inflation énergétique et alimentaire. La composante sous-jacente est en hausse en ce qui concerne les biens (du fait de l'automobile) et elle est stable pour les services. À l'inverse, les prix à la production baissent de -0,1% m/m, ce qui porte le PPI à +2,6% a/a (-0,5pp vs. juillet) et le *core PPI* à +2,8% (-0,7pp). Concernant le marché du travail, les révisions annuelles préliminaires du BLS ajustent à la baisse (-911k) l'effectif de l'emploi salarié sur la période avril 2024 – mars 2025 (-598k en 2024), un record historique. *À venir : décision de justice concernant Lisa Cook, gouverneur de la Fed ; décision de taux et résumé des projections du FOMC (mercredi), ventes au détail et production industrielle (mardi), permis de construire et mises en chantier (mercredi).*

ZONE EURO / UE

La Banque centrale européenne renforce son message de « bon positionnement ». Comme attendu, la BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés. Christine Lagarde a parlé d'un « processus de désinflation terminé » et d'un équilibre des risques sur la croissance plus favorable. Les nouvelles projections de croissance s'ajustent à la hausse pour 2025 par rapport aux prévisions de juin (+0,3pp à 1,2%), à la baisse pour 2026 (-0,1pp à 1,0%). Pour 2027, elles sont stables (1,3%). Les projections d'inflation sont revues en hausse de 0,1 pp pour cette année et en 2026, en raison d'une hausse des prix de l'énergie. *À venir : solde commercial et production industrielle de juillet (15 et 16 septembre), chiffres finaux d'inflation d'août (17 septembre).*

Allemagne : Échanges commerciaux intra-UE en hausse. L'excédent commercial se replie légèrement en juillet (-4,3% m/m) pour atteindre EUR 14,7 mds, la baisse des exportations (-0,6% m/m) étant plus forte que celle des importations (-0,1% m/m). Les échanges intra-UE augmentent, tandis que ceux avec les pays tiers hors UE diminuent. Les exportations à destination des États-Unis reculent pour le quatrième mois consécutif et atteignent leur plus bas niveau depuis décembre 2021. Le déficit commercial vis-à-vis de la Chine se creuse. *À venir : prix à la production.*

France : La croissance du T3 reste pour l'instant sur une trajectoire plus haute que celle observée au T2. La production manufacturière s'est repliée de 1,5% m/m en juillet, après une hausse de 3,5% m/m en juin. La production de juillet reste donc élevée, notamment dans l'aéronautique où le chiffre de production de juillet est le 2^e le plus élevé (après juin) depuis l'avant Covid : il dépasse de +8,5% la moyenne observée entre janvier 2024 et mai 2025. Confirmant un bon début de 3^e trimestre, notre *nowcast*, la prévision de l'Insee et le *nowcast* de la Banque de France suggèrent que la croissance atteindra 0,3% t/t si elle se maintient sur cette note positive tout le long du trimestre (après déjà +0,3% t/t au T2 et +0,1% au T1 2025). Les transactions immobilières dans l'ancien ont poursuivi leur rebond au T2 (906 000 sur 12 mois, contre 882 000 à fin mars et 832 000 au creux de septembre 2024). Le prix des logements ancien s'est replié de 0,6% t/t au T2, mais reste supérieur à son niveau de fin 2024 (+1% t/t au T1). Malgré la volatilité politique accrue, le *spread* France-Allemagne reste autour du seuil des 80 pb. L'agence Fitch a dégradé le *rating* souverain de la France de AA- à A+. Elle a motivé sa décision par la perspective d'un accroissement de la dette publique dans l'hypothèse d'une consolidation budgétaire très limitée en 2026-27 (le déficit resterait « supérieur à 5% du PIB » après 5,4% en 2025). *À venir : créations d'entreprises (18 septembre), climat des affaires de l'Insee (19 septembre).*

Italie : Première hausse de la production industrielle en deux ans et demi (+0,7% a/a en juillet contre -0,7% en juin), en raison d'une chute moins importante de la production automobile (-3,3% vs. -27,2% en moyenne sur les six premiers mois de l'année). *À venir : balance commerciale (15 septembre), HICP, production industrielle, indice du coût du travail et croissance des salaires (16 septembre), compte courant (18 septembre).*

ROYAUME-UNI

L'économie anglaise cale au début du 3^e trimestre et les difficultés dans l'industrie perdurent. Le PIB a stagné en juillet (+0% m/m). L'activité progresse toutefois en rythme trimestriel (+0,4% 3m/3m). La production industrielle se contracte à nouveau (-0,9% m/m), tirée vers le bas par le secteur pharmaceutique (-4,5% m/m) et la chimie (-4,6% m/m), qui atteint son niveau d'activité le plus bas en treize ans. Les services (+0,1% m/m) et la construction (+0,2% m/m) permettent cependant de compenser la chute dans l'industrie. Le solde commercial sur les biens continue de se dégrader avec un déficit record, en cumul sur douze mois, de GBP 243,3 mds en juillet. Néanmoins, les exportations progressent de +5,2% m/m en juillet, portées par un rebond des exportations hors UE (+9,2% m/m). Les prix immobiliers affichent un net ralentissement depuis mars. Le solde sur l'évolution des prix (enquête RICS) a atteint en août son niveau le plus bas depuis deux ans (-19). *À venir : rapport du marché du travail de juillet (16 septembre), inflation d'août (17 septembre), indice de confiance des consommateurs GfK de septembre et ventes au détail d'août (19 septembre), réunion de politique monétaire de la BoE (18 septembre).*



ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ASIE

Chine : Ralentissement généralisé en août. La croissance a ralenti dans l'industrie (5,2% en g.a. contre 5,7% en juillet) et dans les services (5,6% en g.a. contre 5,8% en juillet). La contraction des ventes de logements s'est aggravée (-10% en g.a.) et la croissance des ventes au détail est restée morose (3,4% en g.a. en valeur et 3,8% en volume). Signal inquiétant du ralentissement, l'investissement a de nouveau reculé en glissement annuel en août, dans l'immobilier, le secteur manufacturier et les infrastructures. En cumul sur l'année, la croissance de l'investissement total a atteint +0,5%, soit le taux le plus bas jamais enregistré en Chine hors période Covid. L'économie subit à la fois les effets d'une demande intérieure fragile, du ralentissement des exportations de marchandises, et des mesures « anti-involution » visant à combattre la déflation et les surcapacités de production. **L'IPC est de nouveau en baisse en août** (-0,4% en g.a. contre 0% en juillet), tiré par la chute des prix alimentaires, mais l'inflation sous-jacente continue d'accélérer légèrement (+0,8%) et la déflation des prix à la production se réduit enfin (-2,9%).

Indonésie : Risque de dérapage des finances publiques. La ministre des Finances, Sri Mulyani Indrawati, connue pour sa bonne maîtrise des dépenses publiques depuis 2016, vient d'être remerciée par le Président Prabowo. Même si le nouveau Premier ministre, Purbaya Yudhi Sadewa, a assuré qu'il ne laisserait pas le déficit budgétaire excéder le plafond des 3% du PIB, cette nomination vient renforcer le risque d'un dérapage des finances publiques. Les marges de manœuvre budgétaires du gouvernement pour stimuler la demande (et atteindre l'objectif officiel d'une croissance de 8%) sont limitées compte tenu de la faible base fiscale (12,9% du PIB) et du sous-développement des marchés financiers domestiques.

EUROPE

Turquie : Poursuite de l'assouplissement monétaire. La Banque centrale a abaissé son principal taux directeur (le taux des prises en pension à 7 jours) de 43,5% à 40%. Le comité de politique monétaire a justifié cette décision par un ralentissement de l'inflation sous-jacente en août (33% sur un an contre 34,7% en juillet) et la faiblesse de la demande domestique finale, la formation des stocks ayant très largement contribué à la forte croissance du PIB au deuxième trimestre (1,6% t/t).

AMÉRIQUE LATINE

Mexique : Projet de hausse des tarifs douaniers. À l'occasion de la présentation du budget, le gouvernement a annoncé qu'il envisageait d'imposer des droits de douane aux pays n'ayant pas signé d'accord de libre-échange avec le Mexique, notamment la Chine, l'Inde, la Corée du Sud et les pays de l'ASEAN. Près de 1 400 produits sont visés. Les tarifs devraient s'échelonner entre 10% et 50%. **Budget 2026 : initialement fixé à 2027, l'objectif de réduire le déficit à 3% du PIB est repoussé à 2028.** Les hypothèses très optimistes du gouvernement (croissance du PIB comprise entre 0,5% et 1,5% en 2025, 1,5% et 2,5% en 2026), l'absence de réforme fiscale de grande ampleur, l'augmentation continue des dépenses (surtout sociales) et le soutien réaffirmé à l'entreprise pétrolière Pemex rendront la consolidation budgétaire particulièrement compliquée.

MOYEN-ORIENT

Qatar : Pas de réaction prononcée des marchés après les frappes Israéliennes à Doha. La Bourse ou les primes de risque sur les obligations souveraines sont restées relativement stables. Il en est de même pour les autres pays du Golfe. La compagnie nationale pétrolière saoudienne, Aramco, a notamment levé USD 3 mds sur les marchés financiers internationaux dans de très bonnes conditions. Les cours du pétrole ont également peu réagi, clôturant la semaine en légère hausse sur fond de fondamentaux fragiles.

AFRIQUE

Afrique du Sud : Rebond de l'activité au T2. Le PIB réel a progressé de +0,8% t/t au T2 2025, après +0,1% t/t au T1 (en g.a. la croissance est passée de +0,8% au T1 à +0,6% au T2). Le rebond a été marqué dans les secteurs agricole et minier. Cette bonne performance aidera la croissance économique à atteindre au moins 1% en 2025, contre 0,5% en 2024. Les risques baissiers persistent néanmoins, en raison notamment des nouveaux droits de douane américains.

