

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

INTERNATIONAL

Les tarifs réciproques en sursis en attendant la Cour suprême. Une décision de la Cour d'appel des États-Unis a confirmé la décision du Tribunal de commerce international jugeant illégaux les droits de douane décidés par D. Trump sur le fondement de l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA). Les tarifs « réciproques » et ceux liés aux opioïdes sont concernés. Ils restent applicables jusqu'au 14 octobre pour laisser le temps à l'Administration de saisir la Cour suprême.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Nouvelles tensions autour de la Fed et hausse de l'inflation sous-jacente. Le président D. Trump a annoncé le renvoi avec effet immédiat de la gouverneure de la Fed L. Cook (dont le mandat expire en 2038) à la suite d'un signalement d'éventuelles malversations sur des emprunts immobiliers. Il s'agit de la première tentative de renvoi, par le président des États-Unis, d'un(e) gouverneur(e) de la Fed, institution dont l'indépendance est garantie par la loi, ce qu'a récemment rappelé la Cour suprême. Le remplacement de L. Cook résulterait en une majorité de membres nommés par D. Trump au sein du Conseil des gouverneurs. L. Cook a saisi la justice pour s'opposer à cette décision et demandé au tribunal de lui permettre de continuer à exercer ses fonctions jusqu'à ce qu'une décision sur le fond soit prise. Ce dossier judiciaire sera définitivement tranché par la Cour suprême, où il constituera un précédent majeur sur les limites de l'indépendance de la Fed. L'inflation, mesurée par le PCE, est stable en juillet à +2,6% a/a au total et s'accroît à +2,9% a/a pour la mesure sous-jacente. La croissance du PIB au T2 est revue à +3,5% en rythme annualisé contre +3,0% initialement (et -0,5% au T1), en raison de l'investissement résidentiel (+5,5% en rythme annualisé contre +1,9% précédemment). D'après le sondage mensuel du *Conference Board*, le *labour differential* (solde d'opinion jugeant les emplois faciles et difficiles à obtenir) se dégrade pour un huitième mois consécutif, et les anticipations d'inflation (1 an) repartent à la hausse (6,2%, +0,5pp). À venir : *Employment situation* (vendredi), *ISM manufacturier* (mardi) et *non manufacturier* (jeudi).

ZONE EURO / UE

Pas en avant vers la formalisation de l'accord commercial avec les États-Unis. La Commission européenne a soumis aux colégislateurs sa proposition de supprimer ses droits de douane sur les biens industriels américains, conformément aux conditions du communiqué conjoint avec les États-Unis du 21 août. Cette étape devrait enclencher la baisse des droits de douane américains sur les automobiles européennes de 27,5% à 15%, de manière rétroactive au 1^{er} août. L'indice de sentiment économique de la Commission européenne (ESI) est tiré à la baisse en août (-0,5 point à 95,2) par la confiance des consommateurs, l'industrie et la construction, tandis que l'indice des services s'améliore. Selon les minutes de la dernière réunion de politique monétaire de la BCE (23-24 juillet), la majorité des membres du Comité jugent les risques sur l'inflation « globalement équilibrés » et le *statu quo* monétaire préférable pour « gérer les chocs et les risques symétriques sur l'inflation ». Selon la BCE, les anticipations médianes d'inflation des ménages sont restées stables en juillet à l'horizon d'un an (2,6%) et cinq ans (2,1%).

Allemagne : L'inflation et le sentiment économique en légère hausse à 2,1% a/a en août (contre 1,8% en juillet). L'inflation est soutenue par un rebond de l'inflation sur les biens (1,3%, chiffre le plus élevé depuis décembre 2024). L'indice Ifo du climat des affaires continue de croître en août et atteint 89 (+0,4 pt m/m), son plus haut niveau depuis mai 2024. Les attentes des entreprises pour les mois à venir progressent (91,6 contre 90,7), tandis que l'évaluation de la situation actuelle est stable. Le PMI manufacturier atteint en août, à 49,8, son meilleur niveau depuis plus de 3 ans. L'indice GfK de sentiment des ménages pour septembre baisse (à -23,6, contre -21,7 en août). Les ventes au détail ont reculé de 1,5 % m/m en juillet, une tendance qui concerne toutes les catégories de biens.

Espagne : Le climat des affaires se détériore mais reste positif en août (101,7 ; -2,6 pt m/m). Cela s'explique par une forte chute de la confiance dans le secteur de la construction (-9,6 pt m/m à 8,8 ; pire niveau depuis mars 2024), où la baisse des nouvelles commandes, les contraintes financières et le manque de main d'œuvre limitent la production. De son côté, l'activité industrielle chute par rapport au mois précédent (-1,3 pt m/m à -5,8) : les nouvelles commandes sont en baisse, tout comme les anticipations d'embauches, tandis que les stocks de produits finis augmentent considérablement. Néanmoins, les anticipations des entreprises concernant la production dans les prochains mois s'améliorent. L'inflation harmonisée reste stable à 2,7% a/a en août. À venir : *PMI manufacturier et taux de chômage* (lundi), *PMI composite et services* (mercredi), *troisième estimation du PIB réel* (vendredi).

France : Données positives (créations d'entreprises, marché du travail, pouvoir d'achat) mais confiance en berne. Les créations d'entreprises ont atteint un nouveau record en juillet. En hausse continue depuis avril, elles ont été près de 100 000 en juillet, contre un niveau moyen plus proche de 95 000 auparavant. Le PMI manufacturier s'est redressé à 50,4 en août (48,2 en juillet), passant en zone d'expansion pour la première fois depuis janvier 2023. Des créations d'emplois ont été observées (+50k), principalement dans les services marchands, au T2 après deux trimestres de destructions. Le pouvoir d'achat progresse de 0,4% t/t au T2 (+0,1% au T1), soutenu par une progression des salaires plus rapide que celle des prix. Néanmoins, on observe une stagnation de la consommation au T2 conduisant à une nouvelle hausse du taux d'épargne à 18,9% (contre 18,6% au T1). L'inflation harmonisée se replie de 0,9% a/a en juillet à 0,8% en août en raison d'une hausse plus modérée des prix des services. La confiance des ménages se replie à 87 en août contre 88 en juillet, pénalisée par une nouvelle détérioration de la perception du niveau de vie (de 3 points pour le passé et de 2 points en termes de perspectives). Toutefois, l'intention d'achat d'un logement dans les 2 ans rebondit de nouveau (9% des ménages en août contre 8% en juillet et 6,5% il y a 3 mois). Le Premier ministre a annoncé un vote de confiance le 8 septembre dernier. Une réponse négative des députés à la majorité des votants (les abstentions ne seront pas comptabilisées) semble se dessiner d'après les déclarations des différents partis. Celle-ci entraînerait la chute du gouvernement, présentant alors le risque de retarder le processus budgétaire. Traduisant un regain d'inquiétude des marchés, l'écart entre le taux à 10 ans français et son équivalent allemand est remonté à près de 80 pb contre 70 pb avant l'annonce.



Italie : L'activité du secteur privé se dégrade de nouveau en août (ESI à 98,4 ; -1,0 pt m/m), principalement du fait d'une chute de la confiance dans la construction (-2,5 pt m/m à 1,0, le pire niveau depuis 2021). Dans l'industrie, l'activité est toujours morose (-7,7 ; -0,6 pt m/m), mais la confiance reste proche du niveau observé au cours des douze derniers mois. La situation est meilleure dans le secteur des services (2,3 ; +1,3 pt m/m). De son côté, la confiance des consommateurs s'améliore (+0,2 pt à -16,8, meilleur niveau depuis mai). L'inflation harmonisée reste stable à 1,7% a/a en août. *À venir : PMI manufacturier et taux de chômage (lundi), PMI composite et services (mercredi), troisième estimation du PIB réel (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Nouvelles tensions sur le marché obligataire sur fond de craintes de stagflation. Les taux à 30 ans ont atteint brièvement le 27 août dernier un plus haut niveau en quatre mois.

JAPON

Du positif concernant l'emploi. Si les quatre sous-composantes sont en amélioration, le résultat et la croissance les plus élevés se situent du côté de l'emploi. En juillet, les ventes au détail (0,3% m/m, -1,6pp) et la production industrielle (-1,6% m/m, -3,7pp) sont en-deçà des attentes, alors que le taux de chômage se réduit à 2,3% (-0,2pp). La confiance du consommateur s'améliore en août et atteint, à 34,9, son meilleur résultat depuis janvier.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

Légère amélioration de l'activité en août. L'indice PMI du secteur manufacturier publié par RatingDog (anciennement Caixin) est de nouveau au-dessus de 50 (à 50,5), alors que le PMI officiel est passé de 49,3 en juillet à 49,4. La sous-composante « production » du PMI officiel a augmenté à 50,8 mais les sous-composantes « nouvelles commandes », « nouvelles commandes à l'exportation » et « emploi » restent sous la barre des 50.

CORÉE DU SUD

Pause prolongée de l'assouplissement monétaire. Pour la deuxième fois consécutive, la Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 2,5% lors de la réunion du 28 août. À cette occasion, la prévision d'inflation pour 2025 est passée à 2% pour 2025 (contre 1,9% auparavant) et la prévision de croissance du PIB a été révisée à 0,9% (contre 0,8%), ce qui a été confirmé par une légère progression de la production industrielle et des ventes au détail en juillet. Le communiqué précise que le cycle d'assouplissement pourra reprendre lorsque l'activité du secteur exportateur ralentira sous l'effet des droits de douane américains. Pour le moment, la Banque centrale laisse la priorité au maintien de la stabilité financière. En dépit d'un encadrement plus strict, la croissance des prêts hypothécaires a continué d'accélérer, et les craintes d'une bulle immobilière persistent.

INDE

Croissance plus rapide que prévu au printemps. La croissance du PIB réel a accéléré à 7,8% en g.a. au premier trimestre de l'année budgétaire 2025/2026 (avril-juin), contre 7,4% au trimestre précédent. Bien que probablement surestimée en raison d'un déflateur du PIB très faible (+0,9% en g.a.), l'activité a été tirée par la demande intérieure, publique et privée. Elle pourrait cependant ralentir fortement dans les prochains mois si les droits de douane réciproques de 50%, imposés par les États-Unis depuis le 27 août, étaient maintenus.

POLOGNE

Projet de budget pour 2026 : consolidation de faible envergure. Pour 2026, le gouvernement table sur un déficit budgétaire de 6,5% du PIB (la prévision officielle pour 2025 a été revue à la hausse de 0,6 pt à 6,9%) et une dette publique de 66,8% du PIB. La défense et la santé figurent parmi les principaux postes de dépenses (4,8% du PIB et environ 6% du PIB respectivement). Selon les projections du gouvernement, les besoins de financement pour l'an prochain restent élevés, estimés à PLN 423 mds (10,2% du PIB). À noter que le budget peut faire l'objet du veto présidentiel.

TURQUIE

Accélération de la croissance au T2 2025 (+1,6% en données CVS-CJO après 0,7% au T1). Sur un an, la hausse ressort à 4,6%. La consommation des ménages a été le principal facteur de soutien avec une hausse de 5,1%, la plus forte progression depuis le T2 2024.

