

À VENIR

- **Assemblée générale des Nations Unies** : Rencontres bilatérales entre le président Trump et plusieurs dirigeants étrangers dont Mme Takaichi et MM. Burnham, Xi et Zelensky.
- **Économies avancées** : PMI flash de septembre (mercredi/jeudi).
- **États-Unis** : Enquête sur l'activité manufacturière de Richmond pour septembre (lundi), commandes de biens durables pour août (vendredi).
- **Europe** : Confiance des ménages (zone euro, mardi), indices de l'Ifo (Allemagne) et de l'Insee (France) du climat des affaires de septembre (jeudi), crédit et masse monétaire d'août (zone euro, vendredi).

ÉCONOMIES AVANCÉES

ZONE EURO / UNION EUROPÉENNE

Les responsables de la BCE modèrent leur ton hawkish alors que les dernières données témoignent d'une forte résilience. Plusieurs membres du Conseil des gouverneurs (dont la présidente Lagarde et le vice-président Vujcic) ont confirmé que la BCE pourrait encore relever ses taux d'intérêt, mais sans urgence. Nous prévoyons une dernière hausse de 25 pb en décembre. En juillet, les **exportations** ont augmenté de 1,2% m/m (les importations ont reculé de 0,4%), notamment vers les États-Unis (+6% m/m), compensant une baisse similaire vers la Chine. La **production industrielle** a diminué en juillet (-0,1% m/m, -0,3% m/m pour l'industrie manufacturière), pénalisée par l'automobile, mais soutenue par le fort rebond des équipements informatiques et électroniques. Les enquêtes prospectives (PMI, Commission européenne) anticipent une amélioration. Le *wage tracker* de la BCE prévoit une accélération de la croissance des salaires en juin 2027 (à 2,9%) après une stabilisation au second semestre 2026 — sans pour autant signaler d'« effets de second tour » liés à la hausse actuelle de l'inflation. Les anticipations d'inflation des ménages (enquête de la BCE) ont augmenté de 0,1pp en août, la médiane atteignant 3% à un an et 2,5% à cinq ans. Les statistiques de la BCE ont révélé un **système bancaire solide à la fin du T2 2026**. Le ratio de fonds propres se maintient à un niveau record (16% au T2 2026 pour le CET1), tandis que le ratio de créances douteuses a atteint un niveau historiquement bas (2,2%). Le rendement des capitaux propres a atteint son plus haut depuis 2015, à 10,73%, grâce à la baisse du ratio coûts/revenus et à une marge d'intérêt nette stable.

Relations transatlantiques : Deux rapprochements inattendus. Vendredi, le président Trump a annoncé un accord avec le Danemark et le Groenland, conférant aux États-Unis un « contrôle permanent de la sécurité et d'autres besoins » et qui restreint les droits des pays non-membres de l'OTAN sur ce territoire. Le Danemark a confirmé que l'accord devrait être signé prochainement. Autre surprise : la présidente von der Leyen a profité de son discours sur l'état de l'Union pour proposer au Canada un « statut de membre associé » à l'UE, un statut qui n'existe pas dans les traités de l'UE et qui nécessiterait l'approbation à l'unanimité des 27 États membres.

Allemagne : La confiance et la hausse des prix à la production atteignent de nouveaux sommets. L'indice de la situation économique actuelle a progressé de 14 points pour atteindre son plus haut niveau depuis mai 2023 (à -47,1 dans l'enquête ZEW de septembre). L'indice des anticipations économiques a progressé de 0,5 point (à 34,7, plus haut niveau depuis février 2026). Des améliorations ont été observées dans la plupart des secteurs. Les prix de gros ont augmenté de 6,8% a/a en août (+5,3% en juillet) en raison des cours de l'énergie. Les prix à la production ont augmenté de 4,6% a/a (+3% en juillet), tirés à la hausse par les prix des métaux.

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

France : L'aggravation du déficit budgétaire et la révision à la baisse des prévisions de croissance éclipsent les bonnes nouvelles concernant les créations d'entreprises. Le Premier ministre S. Lecornu a annoncé que le déficit budgétaire devrait atteindre 5,4% du PIB en 2026 (objectif de 5% et 5,1% en 2025) en raison de la charge d'intérêt, des subventions sur les carburants et d'une croissance inférieure aux prévisions. Le projet de budget pour 2027 devrait viser un déficit de 5% du PIB. Les dépenses publiques seraient totalement gelées (hors charge d'intérêts et défense) et l'effort budgétaire serait plus réparti que par le passé. **La Banque de France (BdF) a revu ses prévisions de croissance** de 0,5% à 0,4% pour 2026 (prévision pour 2027 inchangée à 0,9%). **L'écart OAT-Bund a dépassé les 100 pb** vendredi (plus haut niveau depuis 2012). Sur une note plus positive, **les créations d'entreprises ont augmenté de 16% a/a en août** (+12% a/a depuis le début de l'année), dont +57% a/a dans l'information et communication (+46% depuis le début de l'année). Selon la BdF, les défaillances ont augmenté de 4,6% a/a en juillet (+5,1% en juin), tirées à la hausse par les services, alors qu'elles se sont stabilisées dans le commerce et ont diminué dans la construction (-2,4% a/a). Selon Altarès, les retards de paiement ont atteint leur plus bas niveau depuis trois ans. La croissance des salaires a accéléré à 2,4% a/a au T2, contre 2,1% au T1 (effet de la hausse du salaire minimum en juin).

ROYAUME-UNI

La Banque d'Angleterre (BoE) maintient ses taux inchangés avec un biais restrictif tandis que l'inflation accélère et que les données d'activité rassurent. Le taux directeur reste inchangé à 3,75 % (vote à 6 contre 3), comme prévu, mais la BoE envisage une hausse « de précaution » de 25 pb en novembre sous certaines conditions. De manière plus surprenante, la BoE a annoncé **un allègement significatif de son resserrement quantitatif (QT)** avec un nouveau calendrier de désinvestissement des gilts jusqu'en 2034, une pause dans les ventes actives jusqu'en avril 2027, des ventes directes au bureau de gestion de la dette du Trésor (plutôt qu'au marché) et l'arrêt des ventes d'obligations arrivant à échéance après 2049. Les gilts ont rebondi à l'annonce de cette nouvelle. **L'inflation a atteint 3,1% a/a** en août (2,9 % en juillet) en raison du coût des transports et des carburants (+8% m/m pour le diesel). L'inflation sous-jacente est restée stable (2,6% a/a). **Les ventes au détail ont rebondi en août** (+0,5% m/m et +2,4% a/a), malgré une baisse des ventes de carburant. **Le taux de chômage s'est maintenu à 4,9%** en juillet pour le quatrième mois consécutif. La croissance des salaires a légèrement augmenté à 3,5% sur les trois mois clos en juillet, tirée par le secteur public (+6,7%).

ÉTATS-UNIS

La Fed de Kevin Warsh tient ses promesses. La Fed a rassuré sur son engagement à rétablir la stabilité des prix. Elle a relevé la fourchette cible des taux des fonds fédéraux de 25 pb à 3,75-4% (comme anticipé), à l'unanimité, avec un engagement fort de K. Warsh qui a qualifié avec fermeté cette mesure de « suppression d'une dose d'assouplissement ». Seize (sur 19) membres du FOMC prévoient une nouvelle hausse d'ici fin 2026 ; huit d'entre eux estiment qu'une autre sera nécessaire par la suite. Le communiqué du FOMC et le résumé des projections économiques confirment la confiance dans la vigueur de l'économie américaine, aucun membre ne percevant de risques à la baisse (une première depuis 2017). Le Comité prévoit un retour de l'inflation à 2% avant 2029 et un taux de chômage tombant à 4,1%. La croissance du PIB est révisée à la hausse au-dessus de la tendance jusqu'en 2028. Nous anticipons au moins deux nouvelles hausses de taux, la prochaine en décembre (octobre n'étant pas exclu).



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

En juillet, **les investisseurs privés étrangers sont devenus des vendeurs nets** d'obligations et de bons du Trésor (USD 29 mds) et d'actions américaines (USD 10 mds), alors que les investisseurs officiels non-résidents sont devenus des acheteurs nets (respectivement 25 mds et 14 mds). Toutefois, les achats nets cumulés d'actions par les investisseurs privés depuis le début de l'année dépassent ceux de l'année dernière (386 mds contre 269 mds). Les achats nets cumulés de bons du Trésor par le secteur public restent modestes (22 mds sur les 7 premiers mois de 2026 contre 10 mds un an auparavant). **Les pressions sur les prix et la vigueur de l'activité persistent, sauf dans l'immobilier** : une nouvelle impulsion inflationniste se dégage des prix à l'importation (+7% a/a en août, un plus haut depuis quatre ans, tiré par l'IA) et de l'indice de la Fed de Philadelphie, dont les indicateurs liés aux délais de livraison et aux carnets de commandes ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis 2022. Les ventes au détail d'août ont été solides (+1,2% m/m, +1,4% m/m pour l'indice sous-jacent). Les commandes d'allocations chômage ont reculé plus que prévu (-10 000), pour s'établir à 196 000 (l'un des niveaux les plus bas depuis 1969). L'immobilier s'est encore affaibli en août, avec le recul des permis de construire (-2,7% m/m) et des mises en chantier (-2,6% m/m). Par ailleurs, **le Clarity Act a été rejeté au Sénat**. Ce projet de loi visait à établir un cadre réglementaire fédéral pour les cryptomonnaies et les *stablecoins* afin de soutenir leur expansion.

JAPON

Une hausse des taux insuffisamment restrictive alors que la reflation se poursuit. La Banque du Japon (BoJ) a relevé son taux directeur de 25 pb, à 1,25 %, un niveau inédit depuis 1995. Cette décision était attendue. Le gouverneur Ueda a adopté un ton restrictif lors de la conférence de presse, soulignant que l'accent serait désormais mis sur la prévention d'une inflation supérieure à l'objectif. Cependant, l'absence d'unanimité a déçu les marchés (deux membres nommés par S. Takaichi ont exprimé leur désaccord). La devise s'est affaiblie à 157 JPY pour un dollar. **L'inflation est restée stable à 1,9% a/a en août.** L'inflation sous-jacente hors produits frais et carburants est stable également, mais à son maximum depuis trois mois ; cela indique des pressions persistantes tirées par la demande. Dans ce contexte, la BoJ devrait poursuivre un resserrement graduel, vers 1,75% en mars 2027 selon nos prévisions. **Les exportations ont crû de 19,3% en août** (demande forte de puces liée à l'IA). La production industrielle a reculé de 0,2% m/m en juillet (première baisse depuis mars). **Les commandes de machines sont restées solides** (+11,2% a/a). L'indice d'utilisation des capacités de production a progressé de 0,5% m/m pour atteindre son plus haut niveau depuis décembre 2023. La Première ministre Takaichi a proposé une **baisse temporaire de la taxe sur les denrées alimentaires** (de 8% à 1%) jusqu'en 2029. Malgré les intentions du gouvernement d'éviter tout emprunt supplémentaire, cette réforme se heurte au scepticisme des marchés quant à la discipline budgétaire à long terme, ainsi qu'à des dissensions au sein même du parti au pouvoir.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

EUROPE, MOYEN-ORIENT, AFRIQUE

République tchèque : Comme attendu, le taux directeur de la politique monétaire est resté inchangé à 3,75%. La Banque centrale, qui reste la plus restrictive de la région, a évoqué la possibilité d'une hausse de taux d'ici la fin de l'année.

ASIE

Chine : Maintien d'une croissance en K. Les données d'activité du mois d'août ont confirmé la forte divergence entre la croissance solide du secteur manufacturier tiré par la demande extérieure et la croissance atone des secteurs qui dépendent de la demande intérieure. La croissance industrielle a accéléré à +5,2% en glissement annuel (g.a.) contre +4,5% en juillet.

Elle a été soutenue notamment par la production de semi-conducteurs (+20,6% en g.a.). La baisse de la production de produits raffinés s'est atténuée en août (-6,9% en g.a. contre -16,8% en juin-juillet), ce qui suit le récent rebond des importations chinoises de pétrole brut. Dans le même temps, la croissance des services a continué de ralentir (+4,1% en g.a. contre +4,3% en juillet). Les dépenses des ménages ont à peine augmenté en août, comme en témoignent la faiblesse des ventes au détail (-0,4% en g.a. en volume), la baisse continue des prêts bancaires aux ménages (-1,6% en g.a.) et la chute des ventes de logements (-16,2% en g.a. en volume). L'investissement total a continué de se contracter (-7,2% en g.a. en valeur nominale au cours des huit premiers mois de 2026). Néanmoins, **le yuan a atteint son plus haut niveau depuis quatre ans** à la veille de la rencontre entre les présidents Trump et Xi prévue la semaine prochaine.

Autres pays asiatiques : Reprise de l'inflation dans plusieurs économies

En Inde, l'inflation mesurée par l'IPC a accéléré à 4,8% en g.a. en août, contre 4,5% en juillet, l'inflation alimentaire atteignant 6% et l'inflation sous-jacente 4,2%. L'inflation ne se limite plus aux denrées alimentaires et aux transports. Avec le resserrement monétaire américain, les anticipations d'une hausse des taux directeurs d'ici la fin de l'année se sont renforcées. Les décisions de la banque centrale resteront toutefois tributaires des cours du pétrole et des pressions sur la roupie. En Malaisie, l'inflation IPC d'août reste modérée à 1,9% en g.a. (contre 1,8% en juillet), malgré la hausse des prix de l'énergie. **Ailleurs en Asie du Sud-Est**, la Thaïlande affiche une inflation de 2,5% (contre 1,9% en juillet), l'inflation reste quasiment stable aux Philippines (6,1%), et elle s'établit à 3,2% en Indonésie (contre 2,9% en juillet) et 4,9% au Vietnam (contre 4,5%).

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Les deuxième estimations du PIB réel pour le T2 confirment la contraction de l'activité (-0,6% t/t). Toutes les composantes de la demande intérieure ont reculé, en particulier la consommation privée (-2,4%). La contraction aurait été plus marquée sans la forte contribution positive des exportations nettes (+1,6 pp). En glissement annuel, la croissance a ralenti à seulement 1,4%.

Brésil : Le taux Selic a été abaissé de 25 pb et atteint 13,75%. La Banque centrale conserve une approche prudentielle « réunion après réunion » afin de préserver sa flexibilité. À trois semaines du premier tour de l'élection présidentielle (4 octobre), le Comité de politique monétaire évite d'envoyer tout signal fort qui pourrait être interprété comme une prise de position politique.

ÉNERGIE

Stabilisation des cours à des niveaux élevés. Les cours du Brent restent supérieurs à 100 USD/b mais ils se sont stabilisés à un niveau légèrement inférieur à celui de la semaine dernière, en raison d'un possible cycle de négociations en Iran et des anticipations d'une remise en service rapide de l'oléoduc saoudien Est-Ouest. Toutefois, les marchés physiques du brut restent très déséquilibrés (l'écart entre le Brent physique et le Brent à terme dépasse 20 USD/b contre 3 USD/b en moyenne en août) et les cours du *diesel cracks* se maintiennent proches de leurs plus hauts niveaux (au-dessus de 90 USD/b en Europe, de 110 USD/b aux États-Unis), les tensions sur ce marché étant plus fortes que sur celui du brut. Vendredi, le président Macron a convoqué un sommet extraordinaire du G7 afin de discuter d'un nouveau déstockage des réserves stratégiques de pétrole. Les prix du gaz en Europe sont restés pratiquement stables au cours de la semaine (77 EUR/MWh lundi 21). Le niveau de stockage de l'UE a atteint 68,8% de sa capacité totale (au 17 septembre), un résultat supérieur aux prévisions. En Asie, le JKM continue de progresser (+7,5% en glissement hebdomadaire) en raison de températures inhabituellement élevées au Japon.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change