

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

À titre exceptionnel, ces Actus font le bilan du mois d'août et ne portent pas sur la semaine dernière

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ZONE EURO

**Les données d'enquête s'améliorent.** Le PMI manufacturier a atteint 52,8 en août (+0,9 m/m), son plus haut niveau depuis mai 2022, porté par l'emploi et les nouvelles commandes (fortes hausses en France et en Allemagne). Le PMI services est stable et en bonne santé (51,7). Bien que la BCE ait relevé ses taux directeurs en juin (première fois depuis près de trois ans), les prêts aux ménages ont progressé de 3,1% a/a en juillet (vs 3% en juin) et les prêts aux sociétés non financières ont augmenté de 4,4% (+4% a/a en juin). La croissance est confirmée à 0,4% t/t au T2. L'emploi a de nouveau progressé (+0,1% t/t).

**L'enquête de confiance (ESI) de la Commission européenne affiche une progression en août :** +1,3 m/m à 98,4 ; 4e mois consécutif de hausse. La situation s'améliore dans l'industrie, les services et le commerce de détail. L'indice lié à l'emploi industriel est à son plus haut depuis trois ans.

**L'inflation rebondit en juillet, tirée par l'énergie.** L'IPC global a augmenté de 2,9% et l'IPC sous-jacent de 2,5% a/a, comme attendu. Les indices des prix des intrants et des prix à la production ont de nouveau baissé en août, mais restent supérieurs à leur niveau d'avant le conflit au Moyen-Orient. Les anticipations d'inflation des ménages se sont modérées à 2,9% à un an et restent ancrées à 2,4% à cinq ans. La croissance des salaires négociés a ralenti à 2,4% a/a au T2 et celle des coûts salariaux à 3%, leur plus bas niveau depuis fin 2021. Les prix à la production ont fortement ralenti (+4,6% a/a contre +5,9% en juin), suite à la baisse des prix de l'énergie.

*Ces données maintiennent la BCE sur la voie d'une hausse des taux en septembre désormais anticipée par les marchés.*

#### - Allemagne

**La dynamique positive de la croissance s'est confirmée dans tous les secteurs.** La croissance du PIB au T2 a été révisée à +0,3% t/t (vs +0,2% initiale), en raison des exportations. L'indice Ifo du climat des affaires d'août a atteint 88,8 (+2,1 m/m, plus haut niveau depuis plus d'un an), soutenu principalement par l'aéronautique, ainsi que les équipements électriques et électroniques (centres de données notamment). En août, le PMI composite reste en expansion (51, -0,3 m/m), et le PMI manufacturier atteint 56,7 (+2 m/m) son plus haut niveau depuis début 2022. L'indice du prix des intrants s'améliore légèrement (-0,2 m/m) et celui des prix à la production est stable. L'activité dans les services reste en phase de contraction (-1,3 m/m à 48,5), malgré deux points encourageants (hausse des nouvelles commandes et de l'emploi).

#### - France

**Une croissance plus faible que prévu au T2 mais des données pour le T3 globalement positives.** La croissance du PIB a été révisée à la baisse, de -0,1% à -0,2% au T1, et de 0,2% à 0% au T2 (révision à la baisse de la production agricole et à la hausse du déflateur des services). L'acquis de croissance à mi-année est ramené à 0,3% (contre 0,5%). Parallèlement, le pouvoir d'achat des ménages a diminué de 0,6% t/t au T2. Néanmoins, leur consommation de biens a augmenté de 0,5% m/m en juillet. Cela s'ajoute à un climat des affaires positif – l'enquête de la Banque de France du mois d'août a révélé la bonne dynamique dans l'industrie ; l'indice du climat des affaires de l'INSEE s'est amélioré à 98 en août (100 étant sa moyenne à long terme), porté par l'industrie manufacturière (103 ; +2 m/m) et l'indice des services est revenu à 100 pour la première fois depuis octobre 2024. Le signal issu du PMI flash de S&P était plus mitigé.

Au final, notre *Nowcast* suggère une reprise de la croissance au T3, à 0,3% t/t, bien que la sécheresse et les incendies pourraient amputer la croissance d'environ -0,1 pp.

**L'inflation a augmenté comme prévu.** L'inflation harmonisée atteint 2,7% a/a en août, contre 2,4% en juillet, tirée par les prix de l'énergie (pic précédent de 2,8% en mai). Les prix à la production sont passés de 2,8% a/a en juin à 3,4% en juillet.

### ROYAUME-UNI

**Une croissance solide et une inflation suffisamment modérée pour justifier le maintien, par la Banque d'Angleterre, des taux pour l'instant.**

Le PIB a progressé de +0,4% t/t au T2, contre +0,6% au T1. La croissance a été soutenue par les services (+0,5%) et la construction (+0,3%). En août, le PMI composite flash a atteint son plus haut niveau en quatre mois, à 52,5. Le PMI des services est solide à 52,8 (plus haut niveau depuis six mois), et le PMI manufacturier a légèrement reculé à 51.

Après 2,6% en juin (plus bas niveau depuis 15 mois), l'inflation a atteint 2,9% a/a en juillet, en raison de la hausse de 13% du plafond des prix de l'énergie pour les ménages. L'inflation des services a ralenti à 3,4%, mais l'inflation sous-jacente est restée à 2,6%. Les prix des intrants ont baissé de 1,7% m/m (+4,9% a/a), tandis que les prix à la production ont augmenté de 0,2% m/m (+3,1% a/a). Les PMI d'août montrent un regain des pressions inflationnistes, les coûts des intrants ayant accéléré pour la première fois en quatre mois. La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 3,75% (le 3 août) à la suite d'un vote serré (6 contre 3), trois membres (dont l'économiste en chef Huw Pill) ayant plaidé en faveur d'une hausse de 25 pb.

### ÉTATS-UNIS

**L'inflation persistante est la principale préoccupation tandis que l'activité résiste.**

**L'inflation globale mesurée par l'IPC a légèrement reculé à 3,4% a/a en juillet (3,3% en juin). L'indice PCE sous-jacent (privilégié par la Fed) est resté inchangé à 3,3% a/a,** conformément aux prévisions. Le recul de l'IPC global provient des prix de l'énergie. L'inflation sur l'IPC sous-jacent a reculé à 2,5% a/a (-0,1 pp), plus bas niveau depuis février 2025, mais celle sur les services se maintient. L'augmentation des prix à la production s'atténue, à 4,7% a/a (-0,8 pp). En revanche, l'inflation sur les dépenses de consommation personnelles (PCE) a dépassé les prévisions avec +0,2% m/m (chiffre précédent et consensus : 0,1%). L'effet désinflationniste lié à l'énergie s'estompe (-1,5% m/m après -5,9% en juin). L'inflation PCE s'est donc maintenue à 3,7% a/a (consensus : 3,6%). L'inflation PCE sous-jacente a atteint 0,3% m/m (0,2% en juin).

**L'activité a été inférieure aux attentes mais reste dynamique.** La croissance du PIB a ralenti à 1,5% en rythme annualisé au T2 (contre 2,1% au T1), avec les contributions négatives du commerce extérieur net et des administrations publiques. Toutefois, la consommation et l'investissement des entreprises ont progressé en rythme annualisé de 4,4% (le rythme le plus rapide depuis le T1 2023). La production industrielle a augmenté de 0,2% m/m ; en deçà du consensus, du fait d'un recul sur les composants automobiles (-2,1% m/m). L'aéronautique et l'électronique sont restés de solides moteurs de croissance. Toutefois, les commandes de biens d'équipement hors défense et aéronautique, indicateur des intentions d'investissement privé, ont nettement ralenti à 0,2% m/m en juillet (précédent : 1,7%, consensus : 0,9%).



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)
**Des chiffres de l'emploi décevants, mais un marché du travail résilient.**

En juillet, 23 000 emplois non agricoles ont été détruits (consensus de 85 000 créations) – premier résultat négatif depuis février –, les chiffres des deux mois précédents ayant été revu à la baisse (-103 000 au total). Cette baisse est principalement due aux collectivités locales (-57 000 postes). Les créations d'emplois dans le secteur privé sont stables à 30 000. Le taux de chômage a reculé de 4,2% à 4,1% du fait d'une baisse du taux d'activité. La croissance du salaire horaire moyen est restée modérée (+0,1% m/m, soit +3,2% a/a (plus basse augmentation depuis 2021).

La crédibilité de la Fed a été remise en question puis rétablie, pour l'instant. La conférence de presse du FOMC de fin juillet avait nourri les interrogations quant au maintien de l'objectif d'inflation à 2%, entraînant des pressions à la hausse sur les taux longs et à la baisse sur le dollar. Les minutes ont révélé une volonté de relever les taux si l'inflation ne venait pas à baisser ; le discours à Jackson Hole du président de la Fed a confirmé ce sentiment. Ainsi, les anticipations d'une hausse des taux le 16 septembre prochain passent de 35% à 55%.

**Mini-guerre commerciale avec le Canada.** Après l'échec des négociations entre les États-Unis et le Canada, ce dernier s'apprête à appliquer dès le 8 septembre des droits de douane sur USD 20 mds d'importations en provenance des États-Unis pouvant atteindre 50%, en réponse à une mesure similaire annoncée par Washington. Pour l'instant, ces droits ne concernent que 5% des échanges commerciaux entre les deux pays, mais le président Trump a depuis menacé de taxer à 50% les voitures canadiennes. Par ailleurs, la Maison Blanche a avalisé des droits sur les drones et leurs composants, de 10-15% (Royaume-Uni, UE) à 100% (pour ceux « d'une certaine taille ou dotés de capacités particulièrement sensibles pour des raisons de sécurité nationale »). De plus, l'administration envisagerait d'imposer un droit de douane supplémentaire de 7,5% sur les marchandises en provenance de Chine en raison d'une « surcapacité de production » et a annoncé la mise en place d'une *AI Detective Border* pour lutter contre le "transbordement" (marchandises en provenance de Chine passant par d'autres pays pour éviter des droits de douane plus élevés).

À venir : emploi (vendredi), ISM manufacturier (mardi) et non manufacturier (jeudi), enquête JOLTS (mardi), Beige book (mercredi), balance commerciale (jeudi).

**JAPON**

**La croissance du PIB a déçu mais elle résiste, tandis que le secteur manufacturier reste solide.** Le PIB a progressé de 0,3% t/t au T2, moins qu'au T1 (0,4%) et très en deçà des prévisions (0,5%). L'investissement des entreprises s'est replié de 1,2% t/t (après -1% au T1) et la consommation a stagné. La baisse des importations a soutenu la croissance. Parallèlement, la production industrielle a augmenté de 1,9% m/m en juin (+0,1% en mai), la plus forte hausse mensuelle depuis janvier, tirée par les équipements de transport et l'électronique. Le PMI manufacturier a atteint 55,1 (+0,6 m/m) en août, avec un plus haut en neuf ans sur les nouvelles commandes (56 ; +1,6 m/m), surtout à l'export (56,2 ; +2,6 m/m).

**ÉCONOMIES ÉMERGENTES****Les pays émergents continuent de résister au choc énergétique mondial.**

L'activité a notamment été soutenue par la forte hausse de la demande mondiale de biens liés à l'IA. L'accélération de l'inflation a été temporaire, puisqu'elle a ralenti en juin et juillet dans la plupart des pays. L'inflation IPC moyenne dans les marchés émergents a atteint 6,1% en g.a. en juillet contre 6,4% en juin. L'inflation des prix alimentaires a récemment accéléré

dans quelques pays (comme l'Inde, l'Égypte et la Turquie), tandis qu'elle est restée négative dans d'autres (comme la Chine, la Pologne et la Hongrie). Mais les risques à la hausse sont élevés en raison du phénomène El Niño et des récentes vagues de chaleur. Les marchés financiers émergents ont également bien résisté au cours de l'été. Depuis fin juin, seules la Turquie et la Pologne ont connu une hausse des rendements des obligations d'État à long terme plus importante que celle des bons du Trésor américain (UST) et des Bunds.

**ASIE**

**Les banques centrales marquent une pause, à l'exception de celles des Philippines et de la Corée du Sud :** les pressions inflationnistes sont restées modérées ou se sont atténuées en Indonésie, en Malaisie et en Thaïlande, ce qui a permis aux banques centrales de mener des politiques relativement accommodantes. Aux Philippines, l'inflation a dépassé l'objectif, ce qui a incité la BSP à relever encore son taux directeur (+25 pb, à 5%). En Corée du Sud, la croissance forte et une inflation supérieure à l'objectif ont conduit la banque centrale à relever ses taux pour le deuxième mois consécutif (+25 pb à 3%).

**Chine : après le ralentissement observé en juillet (production industrielle : +4,5% en g.a. contre +5,3% en juin, activité des services : +4,3% en g.a. contre +4,7% en juin), la croissance est restée relativement faible en août.** Les PMI officiels sont restés inférieurs à 50 dans le secteur manufacturier (49,8 en août contre 49,2 en juillet) comme dans les services (49,0 en juillet et en août). Du côté des composantes de la demande, la croissance des exportations est restée très forte (ce qui explique la légère hausse du PMI manufacturier), tandis que les ventes au détail ont à peine augmenté (+0,1% en g.a. en volume en juillet).

**AMÉRIQUE LATINE**

**Des performances de croissance variables :** l'économie brésilienne a perdu de son élan au début du T3. Celle du Mexique a rebondi au T2 (+2,1% en g.a.) mais semble s'être affaiblie au début du T3. La reprise en Argentine reste inégale, la plupart des secteurs, à l'exception des mines et de l'agriculture, rencontrant des difficultés. La Colombie a continué d'afficher une forte croissance (3,5% en g.a. au T2) grâce à une demande intérieure robuste, tandis que le Chili a enregistré un deuxième trimestre consécutif de contraction.

**EUROPE ÉMERGENTE**

**Statu quo en matière de politique monétaire pendant l'été.** La Hongrie fait exception avec la troisième baisse consécutive de son taux directeur.

**MATIÈRES PREMIÈRES**

**Stabilité du prix du brut mais hausse des pressions sur les prix des produits pétroliers et du gaz européen.** En août, le marché pétrolier est parvenu à un équilibre précaire qui a permis de contenir les prix. Les cours du Brent se sont établis en moyenne à 88 \$/b et les cours de la fin de mois sont restés inchangés en août par rapport à juillet (environ 89 \$/b). En revanche, **les marchés des produits raffinés sont de plus en plus tendus, notamment aux États-Unis** où le *crack spread* du diesel a dépassé les 100 \$/b (le 22 août) pour la première fois. Parallèlement, **les prix du gaz européen (TTF) ont atteint leur plus haut niveau depuis janvier 2023, à 67 €/MWh** (le 27 août, soit +15% en glissement mensuel et +74% par rapport au niveau d'avant-guerre), tandis que les stocks de gaz européens restent à des niveaux bas pour la saison. Les prix moyens de gros de l'électricité dans l'UE ont fortement augmenté en août.

**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change