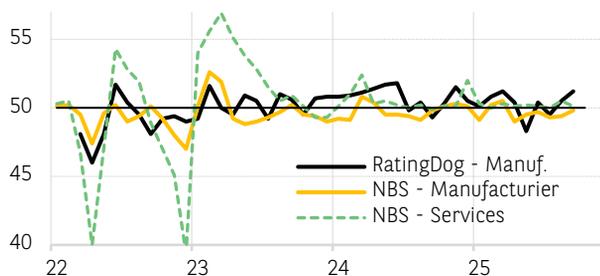


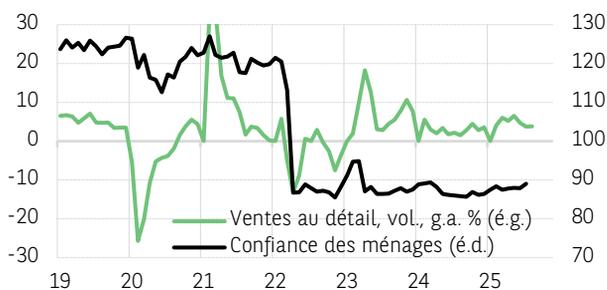
## Climat des affaires : PMI



Sources : NBS, CEIC, Macrobond, BNP Paribas.

**Léger mieux en fin de trimestre.** Dans le secteur manufacturier, le PMI officiel reste en zone de contraction depuis avril. Il a toutefois augmenté à 49,8 en septembre. Le PMI de RatingDog (anciennement Caixin) s'est également amélioré (à 51,2 contre 50,5 en août et 49,5 en juillet). Ce léger redressement est notamment dû à la sous-composante « nouvelles commandes à l'exportation », qui a atteint 47,8 dans l'indice officiel – un niveau qui, certes, reste en zone de contraction mais qui est à son plus haut depuis mars. Le secteur exportateur continue de bien résister à la hausse des droits de douane américains.

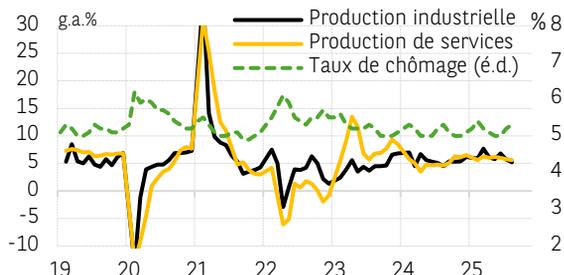
## Ménages : ventes au détail et indice de confiance



Sources : NBS, BNP Paribas.

**Morosité.** Après avoir accéléré au S1, grâce aux programmes de subventions publiques visant le remplacement des biens de consommation, la demande des ménages a ralenti. Les ventes au détail ont augmenté de 3,7% en volume en g.a. en juillet-août contre plus de 5% au S1. Sur le marché immobilier, la contraction des volumes de transactions s'est aggravée (-11% en g.a. en août). La confiance des ménages reste par ailleurs en berne.

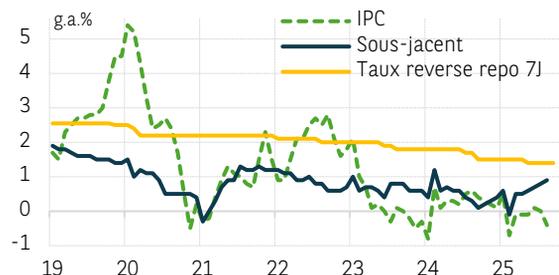
## Marché du travail : activité et taux de chômage



Sources : NBS, BNP Paribas.

**Nouvelle hausse du taux de chômage.** Le taux de chômage urbain est passé de 5% en juin à 5,3% en août. La dégradation a accompagné le ralentissement de l'activité observée en juillet-août à la fois dans l'industrie et dans les services. Chez les 16-24 ans, la hausse du taux de chômage a été plus forte (de 14,5% en juin à 18,9% en août), ce qui s'explique en partie par des facteurs saisonniers.

## Inflation et politique monétaire



Sources : NBS, BNP Paribas.

**Succès incertain des mesures « anti-involution ».** L'indice des prix à la consommation était de nouveau en baisse en août (-0,4% en g.a. contre 0% en juillet), mais ce recul s'explique surtout par la chute des prix alimentaires. L'inflation sous-jacente a continué d'accélérer légèrement (+0,8%) et la déflation des prix à la production s'est réduite à -2,9%. Les pressions déflationnistes ne pourront s'atténuer à court terme qu'à condition que la consommation privée se renforce, et que les autorités multiplient les mesures anti-involution, qui visent à lutter contre les surcapacités de production et les baisses de prix.

## Croissance du PIB t/t : observée, acquies et prévisions

OBSERVÉ			ACQUIS	OBSERVÉ		PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	2024 (observé)	2025	2026
1,0	1,3	1,6	0,3	1,2	1,1	0,9	1,2	5,0	5,0	4,5

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

**Ralentissement en cours.** En dépit d'une possible amélioration de l'activité en septembre après deux mois de ralentissement, la croissance du PIB réel est attendue en baisse à +0,9% t/t au T3 2025, contre +1,1% t/t au T2 et +1,2% t/t au T1. Elle devrait atteindre 5% sur l'ensemble de l'année 2025, en ligne avec la cible officielle fixée en mars dernier.

Christine Peltier (achevé de rédiger le 2 octobre 2025)

