

“ QUE RETENIR DES DÉVELOPPEMENTS ÉCONOMIQUES DE CET ÉTÉ ET QUELS SONT LES POINTS À SURVEILLER CET AUTOMNE ? ”

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Que retenir des développements économiques de cet été et quels sont les points à surveiller cet automne ?

5

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

7

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Études économiques



QUE RETENIR DES DÉVELOPPEMENTS ÉCONOMIQUES DE CET ÉTÉ ET QUELS SONT LES POINTS À SURVEILLER CET AUTOMNE ?

Dans les grandes lignes, le diagnostic conjoncturel sur l'économie mondiale reste globalement identique, début septembre, à celui posé fin juillet : à savoir, une économie qui, dans l'ensemble, continue de bien résister à l'épreuve du double choc américain, tarifaire et d'incertitude. Si le rythme de la croissance américaine devrait rester supérieur à celui de la zone euro, les perspectives sont à un ralentissement outre-Atlantique. En revanche, du côté européen, les signes de redressement, bien que timides, tendent à prédominer (nous prévoyons actuellement 1,6% de croissance aux États-Unis en moyenne annuelle en 2025 puis 1,5% en 2026 et 1,3% dans la zone euro pour les deux années, après respectivement 2,8% et 0,8% en 2024), au point que la Fed se montre prête à reprendre ses baisses de taux et la BCE à les arrêter. Les risques sur la croissance restent toutefois nombreux. Cet automne, l'incertitude exacerbée sur les droits de douane « réciproques » américains restera un point d'attention central. Les pressions politiques sur l'indépendance de la Fed, les nouvelles incertitudes politico-budgétaires françaises, l'indulgence des marchés financiers et les tensions latentes sur les marchés obligataires seront également à surveiller.

DES DROITS DE DOUANE PLUS ÉLEVÉS, UNE INCERTITUDE QUI RÉ-AUGMENTE

Parmi les derniers développements à retenir sur le front de la politique tarifaire américaine, on citera, chronologiquement, la conclusion d'un accord entre les États-Unis et l'Union européenne le 27 juillet dernier, qui vient clore un chapitre : si les dégâts sont utilement limités¹, la partie est toutefois loin d'être terminée. Il en va de même avec la divulgation, le 1^{er} août, de la nouvelle grille tarifaire américaine. Elle a redonné un peu de visibilité sur le niveau des droits de douane et a acté d'un point d'atterrissage global élevé, tout en laissant en suspens de nombreux points².

Et à peine améliorée, aussitôt reperdue : vendredi 27 août, une cour d'appel fédérale américaine a confirmé le verdict du Tribunal de commerce international d'illégalité des droits de douane « réciproques » érigés sur la base de l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA). L'administration américaine a jusqu'au 14 octobre pour porter l'affaire devant la Cour suprême. Dans l'intervalle, les droits de douane restent en place. Si la Cour suprême confirme leur illégalité, c'est un pan majeur de la politique économique de D. Trump qui serait remis en cause. Le président américain s'est toutefois dit prêt, lors de déclarations précédentes, à contourner le problème en s'appuyant sur d'autres bases juridiques.

Sur quel nouveau cocktail de droits de douane cela pourrait-il déboucher ? C'est un énième facteur d'incertitude à garder à l'esprit. Dans le cas où les droits de douane « réciproques » étaient abandonnés, cela réduirait les craintes sur la croissance et l'inflation, mais augmenterait celles sur le financement du déficit budgétaire. Un jugement contraire, validant les droits de douane, serait politiquement favorable à D. Trump, mais dommageable sur le plan économique et institutionnel.

Ces considérations compliquent encore davantage le suivi et l'analyse de l'impact des droits de douane. Parmi les questions importantes à se poser, il y a celle du partage du surcoût (entre les consommateurs américains et les entreprises américaines et étrangères). Son issue déterminera l'ampleur de l'impact des droits de douane, pour l'heure limité, sur l'inflation américaine et sur la croissance mondiale.

Des premiers signes d'impact sont visibles sur le commerce mondial³, mais dans l'ensemble, il fait encore preuve de résistance⁴. Pour partie, ce n'est pas surprenant car le choc tarifaire ne remonte qu'à quelques mois et la multitude des revirements, ainsi que l'incertitude sur le point d'atterrissage ont favorisé l'attentisme. Les pleins effets du choc tarifaire sont encore devant nous. Les données d'août et de septembre devraient en porter des traces plus nettes, impactées par la grille tarifaire en cours au moins jusqu'à mi-octobre. Ensuite, cela dépendra du maintien ou non des tarifs en vigueur le temps de l'examen par la Cour suprême et de son verdict ultime.

POSITION PLUS DOVISH DE LA FED

Le deuxième tournant important de l'été est le changement de pied de Jerome Powell. Lors de sa dernière allocution à Jackson Hole en tant que président de la Fed, il a, en effet, ouvert la porte à une baisse de taux à la prochaine réunion du FOMC les 16-17 septembre, arguant d'un « changement de l'équilibre des risques ». Celui, baissier, sur le marché du travail est analysé comme allant en s'accroissant, à cause de l'« équilibre curieux » qui le caractérise (dynamique baissière de la demande et de l'offre de travail⁵) et l'expose à des évolutions non-linéaires (c'est-à-dire à une détérioration plus brutale que jusqu'ici). Et ce risque baissier sur le marché du travail semble prendre le dessus sur le risque haussier sur l'inflation. Ce dernier est clairement exprimé et admis. Les dernières données disponibles le confirment toutes : quel que soit l'indicateur d'inflation que l'on regarde (CPI, PCE, PPI, anticipations des ménages, composantes prix des enquêtes auprès des entreprises), la tendance pointe clairement vers le haut.

Mais Jerome Powell tempère ce risque inflationniste par le caractère plus probablement transitoire de la poussée d'inflation due aux droits de douane. La tâche de la Fed est rendue plus difficile encore par l'intensification de la pression politique à laquelle D. Trump la soumet. C'est un autre développement majeur et aléa négatif à surveiller ces prochains mois.

³ Jean-Luc Proutat, *Les premiers effets des "Trump tariffs" sont mesurables, et ils sont massifs*, 16 juillet 2025

⁴ Le 8 août, l'OMC a ainsi revu en hausse ses projections de croissance du commerce mondial de marchandises pour 2025, à +0,9% en moyenne annuelle contre la contraction de 0,2% projetée en avril. Si le chiffre est positif, il est tout de même sensiblement inférieur au rythme de 2,7% anticipé avant l'augmentation des droits de douane. Et les projections pour 2026 sont sensiblement abaissées, à 1,8% contre 2,5% précédemment.

⁵ *États-Unis - vigilance orange pour l'activité*, 06 août 2025.

¹ Isabelle Mateos y Lago, *Accord commercial entre l'UE et les États-Unis : dégâts limités avec succès*, 28 juillet 2025

² Christine Peltier, *Droits de douane américains dans les pays émergents : y voit-on plus clair ?*, 27 août 2025



Du côté de la croissance, elle reste certes forte en apparence⁶ : au deuxième trimestre, le rebond attendu a été au rendez-vous et la deuxième estimation l'a même rehaussé (3,3% en rythme trimestriel annualisé au lieu de 3% selon la première estimation). Mais ce chiffre élevé masque une décélération claire de la demande intérieure finale. Et l'ensemble des dernières enquêtes de confiance brosse un tableau mitigé tirant sur le négatif.

BCE: UNE POSITION PLUS FAVORABLE POUR METTRE UN TERME À SON CYCLE DE BAISSSES DES TAUX

Du côté de la zone euro, le bilan conjoncturel estival reste contrasté, tout en tirant légèrement sur le positif. Les enquêtes de confiance continuent de souffler le chaud (PMI) et le froid (ESI). Mais le redressement marqué du PMI manufacturier depuis le début de l'année est vraiment encourageant, tandis que l'ESI ne souffre que d'une absence d'amélioration. Le taux de chômage reste bas (6,2% en juin). Les chiffres de croissance du deuxième trimestre ont été corrects, selon les premières estimations⁷. Depuis, la croissance allemande a certes été revue en baisse (à -0,3% t/t au lieu de -0,1% initialement), mais le rebond français a été confirmé (+0,3% t/t).

Le redressement économique de la zone euro demeure laborieux et les risques à court terme restent baissiers. Pour la France, ils sont accentués par la nouvelle zone de turbulences politiques et les risques qu'elles font peser sur l'élaboration du budget et la consolidation. Mais d'une part, l'inflation ne pose pas problème. Et d'autre part, le mieux observé et anticipé sur la croissance (porté par le plan d'investissement allemand, l'augmentation des dépenses militaires en Europe et un discours volontariste assumé de sursaut, comme rappelé encore récemment par Mario Draghi) est suffisant pour qu'en phase avec la communication de la BCE nous n'anticipions plus de baisses de taux. La Fed et la BCE échangeraient ainsi de position.

ROYAUME-UNI, JAPON: DE LA CROISSANCE MAIS UN POLICY MIX COMPLIQUÉ

Au premier semestre 2025, la croissance britannique a favorablement surpris et ressort comme la plus élevée du G7 (1% par rapport au second semestre 2024). Suivent, par ordre décroissant selon cette métrique : les États-Unis (0,6%), le Japon (0,6%), le Canada (0,6), l'Italie (0,4%), l'Allemagne (0,3%), la France (0,3%). Mais derrière cette performance, la situation reste compliquée à gérer pour la BoE et le gouvernement, dans un contexte de persistance de l'inflation (qui limite la marge de manœuvre de la BoE pour continuer de détendre sa politique monétaire) et de calibrage difficile de la consolidation budgétaire, qui reste sous la pression des marchés obligataires.

Au Japon, l'orientation du *policy mix* est inverse mais pas plus facile à mettre en œuvre. La politique monétaire est au resserrement, pour contenir l'inflation, alors que le biais expansionniste de la politique budgétaire risque de perdurer et d'alimenter des pressions inflationnistes, l'économie étant au plein-emploi. L'enjeu pour la BoJ est de ne pas se retrouver « *behind the curve* », à augmenter ses taux trop peu et/ou trop tardivement alors que les questions budgétaires font aussi monter la pression sur les taux longs japonais.

CHINE: FOCUS ACCRU SUR L'EXCÈS D'OFFRE, EN SUS DU DÉFICIT DE DEMANDE

L'évolution à retenir de cet été, c'est l'attention plus importante et opportune que les autorités chinoises semblent porter aux pressions déflationnistes. Pour le moment, cette campagne dite d'« anti-involution » se limite à exprimer leur volonté de mieux réguler les pratiques concurrentielles et de mieux contrôler l'augmentation des capacités de production via une plus grande auto-discipline. Ce ne sera probablement pas suffisant pour remédier au problème. Si la Chine semble tirer pour l'heure son épingle du jeu de la guerre commerciale américaine, son économie n'en reste pas moins fragilisée par ses déséquilibres internes importants, auxquels les autorités n'apportent pour le moment que des réponses modestes.

DES MARCHÉS FINANCIERS PLUTÔT RASSURÉS ET RASSURANTS, MAIS JUSQU'À QUAND?

La Bourse américaine demeure portée par la vague tech-IA et se montre peu voire pas sensible aux informations économiques plus négatives. C'est un facteur de soutien de la croissance. Mais elle n'est pas à l'abri d'un déraillement. Quel pourrait être le grain de sable qui en serait la cause ? Cela fait partie des inconnues connues à garder à l'esprit.

Les marchés de crédit restent également détendus. Trop ? Les marchés obligataires ont, quant à eux, déjà montré leur nervosité, tout en restant globalement indulgents face aux besoins d'emprunt publics toujours plus importants des plus grandes économies mondiales. Des tensions supplémentaires sur les taux longs restent un risque à surveiller⁸.

Sur le marché des changes, la dépréciation du dollar US est ordonnée et globalement bénéfique : pour les États-Unis, tant que cela reste favorable à la croissance et que l'inflation ne joue trop les trouble-fête ; pour le reste du monde, tant que jouent les effets modérateurs sur l'inflation, facilitant les baisses de taux, et que la croissance n'est pas trop pénalisée. Le risque d'évolutions plus déstabilisantes sur ce marché des changes ne peut être écarté mais il paraît moins grand que sur les autres (actions, crédit, obligations).

Le prix du pétrole relativement bas est un autre élément plutôt positif du panorama économique mondial actuel (moins d'inflation, plus de croissance pour les pays importateurs). D'après nos analyses, l'équilibre offre-demande sur le marché va dans le sens du maintien à un bas niveau, mais les tensions géopolitiques sont un facteur de risque.

Hélène Baudchon

⁶ Y compris au troisième trimestre, d'après la dernière estimation disponible du GDPNow de la Fed d'Atlanta (+2,2% en rythme trimestriel annualisé).

⁷ Une croissance résiliente au T2, tant en zone euro qu'aux États-Unis, 31 juillet 2025

⁸ Pour une analyse fine de la situation américaine, cf. Céline Choulet et Anis Bensaidani, *Le marché des Treasuries, un colosse aux pieds d'argile : dette fédérale, les risques de l'abondance (1er volet)*, 29 août 2025



[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.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	29-août-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.93	-0.4	+2.1	-13.5	-67.4
Bund 5a	2.21	-1.2	-1.4	+9.9	+3.9
Bund 10a	2.68	+0.3	+2.9	+31.5	+45.8
OAT 10a	3.51	+9.0	+16.0	+38.5	+58.7
BTP 10a	3.80	+6.8	+8.9	+18.3	-1.1
BONO 10a	3.27	+3.4	+5.9	+24.9	+21.7
Treasuries 2a	3.67	-5.5	-23.4	-58.3	-26.3
Treasuries 5a	3.68	-7.2	-21.4	-70.7	-1.7
Treasuries 10a	4.21	-3.8	-11.8	-37.0	+33.4
Gilt 2a	3.96	+0.7	+5.0	-19.1	+1.0
Treasuries 5a	4.11	+0.9	+3.5	-23.6	+19.1
Gilt 10a	4.72	3.4	+9.0	+15.1	+70.5

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	29-août-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.17	-0.1	+1.6	+13.0	+5.7
GBP/USD	1.35	-0.1	+1.4	+7.9	+2.7
USD/JPY	146.82	-0.0	-1.1	-6.6	+1.0
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.87	-0.0	+0.2	+4.8	+3.0
EUR/CHF	0.94	-0.4	+0.5	-0.3	-0.4
EUR/JPY	171.86	-0.1	+0.4	+5.6	+6.8
Pétrole (Brent, \$)	68.15	+0.6	-6.1	-8.8	-15.1
Or (once, \$)	3441	+1.9	+3.3	+31.1	+36.4

Indices actions

	en niveau		variation, %		
	29-août-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4178	-0.4	+1.8	+12.7	+15.0
Amérique du Nord					
S&P500	6460	-0.1	+1.4	+9.8	+15.5
Dow Jones	45545	-0.2	+2.0	+7.1	+10.2
Nasdaq composite	21456	-0.2	+1.7	+11.1	+22.5
Europe					
CAC 40	7704	-3.3	-2.0	+4.4	+0.8
DAX 30	23902	-1.9	-1.3	+20.1	+26.4
EuroStoxx50	5352	-2.5	-0.5	+9.3	+7.8
FTSE100	9187	-1.4	+0.6	+12.4	+9.6
Asie					
MSCI, loc.	1576	-0.7	+4.2	+10.1	+13.7
Nikkei	42718	+0.2	+5.0	+7.1	+11.4
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1258	-0.6	+0.5	+16.9	+14.9
Chine	82	-0.6	+2.1	+26.6	+46.2
Inde	1003	-3.1	-3.6	-2.4	-10.4
Brésil	1499	+2.6	+9.1	+27.4	-0.7

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 29-8, €

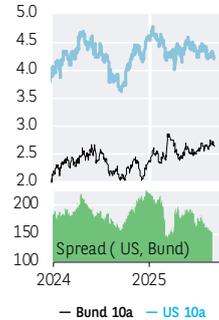
+40.2%	Banques
+19.1%	Assurances
+16.5%	Industrie
+14.4%	Construction
+13.5%	Pétrole & gaz
+13.0%	Scs collectivités
+12.8%	Télécoms
+8.4%	Eurostoxx600
+6.5%	Scs financiers
+4.9%	Agroalimentaire
+0.6%	Voyages & loisirs
+0.3%	Foncières
-0.8%	Chimie
-1.8%	Matières premières
-3.0%	Technologie
-3.9%	Santé
-4.6%	Distribution
-9.2%	Bs. de conso.
-13.2%	Médias

S&P500

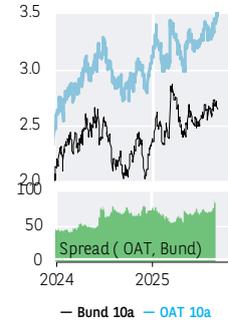
Année 2025 au 29-8, \$

+26.8%	Semiconducteurs
+24.1%	Foncières
+20.0%	Banque
+19.4%	Biens d'équipement
+18.2%	Télécoms
+17.1%	Médias
+10.7%	Scs collectivités
+10.3%	Matériaux
+9.8%	S&P500
+8.6%	Alimentation, boissons et tabac
+8.3%	Services aux consommateurs
+6.1%	Biens de consommation
+5.9%	Services commerciaux et pro.
+4.8%	Énergie
+4.6%	Distribution
+3.4%	Assurances
+0.1%	Pharmaceutiques
-1.2%	Santé
-1.6%	Matériel et équipement technologiques
-14.1%	Automobiles

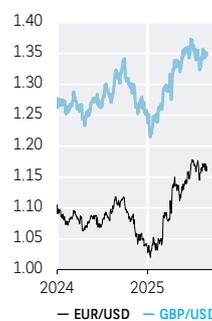
Bund 10a vs US Treas. 10a



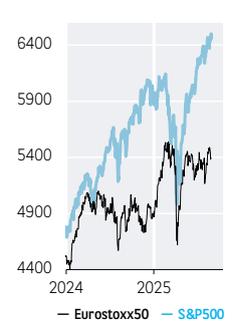
Bund 10a vs OAT 10a



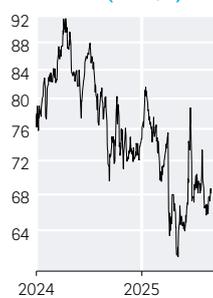
EUR/USD vs GBP/USD



EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



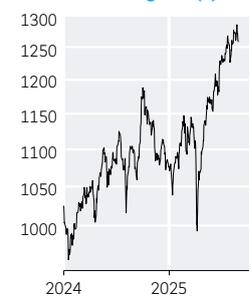
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS
DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Le marché des Treasuries, un colosse aux pieds d'argile : dette fédérale, les risques de l'abondance	EcoInsight	28 août 2025
Qu'est-ce qui a fait fléchir Powell ?	EcoWeek	25 août 2025
États-Unis : vigilance orange pour l'activité	EcoFlash	6 août 2025
Tariff Tracker - mise à jour du 31 juillet 2025	Tariff Tracker	31 juillet 2025
Une croissance résiliente au T2, tant en zone euro qu'aux États-Unis	EcoFlash	31 juillet 2025
Accord commercial entre l'UE et les États-Unis : dégâts limités avec succès	EcoFlash	28 juillet 2025
Économie mondiale : les points à surveiller au second semestre 2025	Podcast En Eco dans le texte	25 juillet 2025
Défaillances d'entreprises en Europe : vers une amélioration ?	EcoInsight	24 juillet 2025
Pétrole : quelle est la vulnérabilité des pays du Golfe à la baisse des cours ?	EcoTV	24 juillet 2025
Bonne nouvelle pour la BCE : les anticipations d'inflation des ménages sont revenues à la normale	Graphique de la Semaine	23 juillet 2025
L'économie mondiale à mi-année : plus de peur que de mal mais attention à trois facteurs de risque	EcoWeek	21 juillet 2025
Évolution récente et perspectives à court terme des exportations des pays émergents	EcoTV	17 juillet 2025
Les premiers effets des "Trump tariffs" sont mesurables, et ils sont massifs	Graphique de la Semaine	16 juillet 2025
La vulnérabilité des économies émergentes à la politique monétaire américaine n'est plus ce qu'elle était	EcoWeek	15 juillet 2025
Créances douteuses dans l'Union européenne : forte baisse et moindre dispersion depuis 2019	Graphique de la Semaine	10 juillet 2025
Tariff Tracker - mise à jour du 10 juillet 2025	Tariff Tracker	10 juillet 2025
Ecopulse Numéro de Juillet 2025	EcoPulse	8 juillet 2025
À quoi pensent les banquiers centraux en ce début d'été ?	EcoWeek	7 juillet 2025
Quels sont les effets de la politique tarifaire américaine sur le commerce mondial et les pays émergents ?	Podcast En Eco dans le texte	7 juillet 2025
Petit Atlas de l'économie française Juillet 2025	Le Petit Atlas de l'Économie Française	3 juillet 2025



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Europe du Sud	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro, Royaume-Uni – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Türkiye	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine, Russie, Kazakhstan	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Allemagne, Pays-Bas	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants dans l'économie

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER
voir la page [twitter](#) des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : Kentoh



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change