

“ La « fenêtre démographique » pourrait se refermer sans que l'Inde ait pu bâtir une solide base industrielle et une large classe moyenne. ”



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

3

## ÉDITORIAL

Inde : pourquoi une classe moyenne peine-t-elle à émerger malgré la croissance record ?

---

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## INDE: POURQUOI UNE CLASSE MOYENNE PEINE-T-ELLE À ÉMERGER MALGRÉ LA CROISSANCE RECORD ?

Grâce à une croissance économique forte, la part de l'Inde dans le PIB mondial a été multipliée par 1,8 en vingt ans jusqu'à atteindre 8,2% en 2025. Mais cette performance masque une réelle difficulté : l'Inde ne parvient pas à faire émerger une large classe moyenne consommatrice. En cause : la concentration de l'emploi dans des secteurs à faible valeur ajoutée et largement informels. Les rares secteurs manufacturiers à forte valeur ajoutée et à fort potentiel d'emplois — équipements électriques, électronique, automobile, chimie, pharmacie — restent bridés par un environnement des affaires défavorable, et le déficit de compétences freine leur montée en gamme. Par ailleurs, les emplois de services les plus rémunérateurs, notamment dans l'informatique, sont menacés par l'intelligence artificielle.

### L'INDE PEINE À FAIRE ÉMERGER UNE CLASSE MOYENNE

L'Inde affiche l'un des taux de croissance les plus élevés parmi les grandes économies mondiales (+7,3% par an sur la dernière décennie hors pandémie), mais sa classe moyenne consommatrice reste étonnamment réduite. En dollars courants, la consommation totale en Inde semble très élevée (USD 2 241 milliards en 2025) mais ce chiffre reflète surtout le poids démographique du pays. À titre de comparaison, elle est 3,5 fois inférieure à celle de la Chine et la consommation par tête à parité de pouvoir d'achat (PPA) est 1,3 fois inférieure à celle de l'Indonésie, des Philippines et du Vietnam.

Selon nos estimations<sup>1</sup>, la classe moyenne ne représente que 1,6% de la population indienne, soit à peine 24 millions de personnes. C'est moins qu'en Thaïlande et au Vietnam (plus de 30 millions chacun) et très loin de la Chine, dont la classe moyenne est estimée selon la même méthode à 490 millions de personnes, soit 35% de la population.

En outre, le clivage entre zones urbaines et rurales reste particulièrement marqué (les ménages urbains consomment en moyenne 1,6 fois plus que les ruraux), tandis que plus de 60% de la population indienne consomme moins que la moyenne nationale. Seuls les déciles urbains supérieurs (5% de la population totale) disposent d'une véritable capacité d'achats discrétionnaires. Même si la structure de la consommation a évolué en une décennie – recul de la part de l'alimentaire (-4,3 points, à 34,8% des dépenses) au profit des transports et des communications (+3,8 points, à 12,4%) – les achats de biens durables, qui représentent seulement 7% des dépenses des ménages urbains, demeurent marginaux. Par ailleurs, ils sont de plus en plus financés par le crédit à la consommation plutôt que par une progression des revenus.

### LE MARCHÉ DU TRAVAIL SOUFFRE DE FRAGILITÉS STRUCTURELLES

Cette faiblesse de la classe moyenne et de la consommation des ménages s'explique, notamment, par les fragilités structurelles du marché de l'emploi.

Le taux d'emploi, à 52,7% en 2025 selon l'Organisation internationale du travail (OIT), reste très inférieur à celui de ses voisins asiatiques : 65,6% en Indonésie et 71,3% au Vietnam. Sur les dix dernières années, l'emploi a peu progressé (+2,4% par an en moyenne) alors que la croissance du PIB était proche de 6% par an. Les services (33,2% de l'emploi)

ont porté l'essentiel des créations (+3,2% par an), loin devant le secteur manufacturier (+1,4%) et l'agriculture (+0,1%) pourtant premier employeur du pays avec 41,5% des actifs. Cette dynamique ne permet pas d'absorber les 10 à 12 millions de nouveaux entrants sur le marché du travail chaque année.

En outre, le canal traditionnel de transfert de main-d'œuvre de l'agriculture vers l'industrie est aujourd'hui très limité. Sur la dernière décennie, l'emploi manufacturier n'a quasiment pas suivi la croissance : l'élasticité de l'emploi à la croissance n'a atteint que 0,1 pour ce secteur. Mais le contraste entre secteurs formel et informel est marqué : l'élasticité-emploi du secteur manufacturier formel a atteint 0,7 sur la même période. Ainsi, la contraction de l'emploi informel, qui représente 73,4% de l'emploi manufacturier total (pour seulement 38% de la valeur ajoutée du secteur), a effacé cette dynamique favorable. Par ailleurs, dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre, comme le textile, l'habillement ou l'industrie du bois, la croissance de la valeur ajoutée résulte surtout de gains de productivité et non de créations d'emplois – ce qui prive le pays d'emplois peu qualifiés à grande échelle.

Plusieurs contraintes structurelles limitent les créations d'emplois dans le secteur manufacturier : un environnement des affaires peu favorable (notamment un accès difficile au foncier), le coût élevé du capital pour les PME, un manque de compétitivité à l'export pour les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre pénalisés par des conditions tarifaires moins favorables que dans le reste de l'Asie, et surtout la rigidité du marché du travail, qui freine l'expansion des entreprises et donc les créations d'emplois (65% des entreprises comptent moins de 50 salariés).

### DES EMPLOIS EN NOMBRE ET EN QUALITÉ INSUFFISANTS

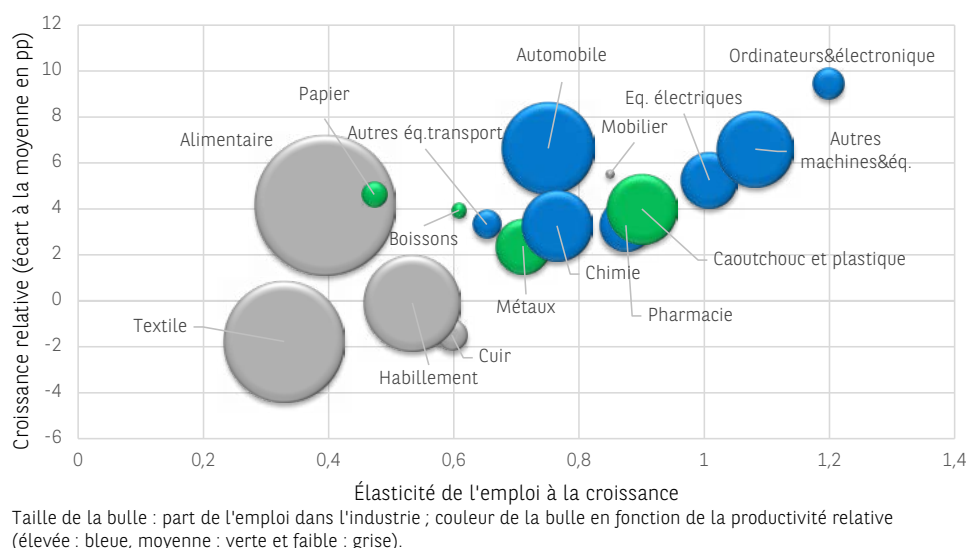
Le nombre d'emplois créés est non seulement insuffisant mais leur qualité l'est également, ce qui pèse lourdement sur la progression des revenus et le développement d'une classe moyenne importante.

Selon l'OIT, 87% de l'emploi total est informel et concentré dans des activités à faible valeur ajoutée et à faible niveau de qualification. Environ 20% de la population capte 79% des revenus du travail. Cette concentration reflète le faible niveau de compétences des emplois existants : 88,2% des travailleurs indiens occupent un emploi ne nécessitant aucune ou peu de compétences.

<sup>1</sup> Nous nous appuyons sur la méthodologie de López-Calva et Ortiz-Juárez (2014) qui définissent la classe moyenne comme les ménages dont la probabilité de retomber dans la pauvreté est inférieure à 4% sur quatre ans et dont le revenu quotidien est compris entre 17 et 98 dollars en parité de pouvoir d'achat (PPA) en 2021. Faute d'enquêtes sur le revenu fiables en Inde, ces seuils sont appliqués aux données de dépenses de consommation de la Banque mondiale. Cette mesure du pouvoir d'achat réel tend à sous-estimer légèrement la classe moyenne au sens du revenu, l'épargne n'étant pas prise en compte, mais est utilisée par la Banque mondiale.



### Les secteurs de la chimie, l'automobile, la pharmacie, l'électrique et l'électronique affichent le plus fort potentiel de création d'emplois



GRAPHIQUE

SOURCES : ANNUAL SURVEY OF INDUSTRIES, ESTIMATIONS BNP PARIBAS

Le problème n'est pas une pénurie de diplômés mais l'inadéquation de leur formation avec les besoins réels des entreprises. Cela se traduit par un déclassement progressif des travailleurs et un chômage des diplômés supérieur à celui des non-diplômés (13,5% contre 1,3% en 2025, selon l'OIT).

Ce déficit de compétences adaptées au marché du travail entrave l'emploi dans les rares secteurs manufacturiers à fort potentiel. L'électronique-informatique, l'électrique, l'automobile, la chimie et, dans une moindre mesure, la pharmacie, sont, d'après nos estimations économétriques, les secteurs qui cumulent croissance forte, élasticité de l'emploi importante et productivité élevée (cf. graphique). Ils constituent donc des viviers potentiels d'emplois de qualité. Mais ces secteurs restent largement sous-développés : ils ne représentaient en 2025 que 1,4% des emplois et 5,9% du PIB indien.

### L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE POURRAIT CONTRAINDRE LES CRÉATIONS D'EMPLOIS LES PLUS RÉMUNÉRATEURS DANS LES SERVICES

L'IA pourrait aussi ralentir les créations d'emplois les mieux rémunérés – ceux susceptibles d'élargir la classe moyenne consommatrice.

L'agriculture, la construction et le commerce-transport restent largement à l'abri d'une substitution directe des emplois par l'IA. L'ampleur macroéconomique du choc immédiat devrait donc être limité. Mais ce sont les secteurs où les rémunérations sont les plus faibles. *A contrario*, l'informatique, la finance et l'assurance représentent moins de 3% de l'emploi au total mais emploient les travailleurs les plus qualifiés. Or, ce sont précisément les segments les plus menacés par l'automatisation.

Les données sectorielles ne montrent pas encore de contraction généralisée, mais un net ralentissement des créations d'emplois pour les fonctions routinières, confirmé par une étude de l'ICRIER (Indian Council for Research on International Economic Relations). De nouveaux métiers émergent mais leur nombre devrait rester limité, notamment parce que les compétences demandées sont plus élevées que ne le permet le vivier de diplômés actuel.

### LES RÉFORMES VONT DANS LA BONNE DIRECTION MAIS SONT INSUFFISANTES

Depuis 2019, le gouvernement Modi a multiplié les mesures pour développer l'industrie, attirer les investissements directs étrangers et s'intégrer au commerce mondial (après des décennies de stratégie protectionniste).

Les dispositifs de subventions aux entreprises (*Production Linked Incentive*) ont permis de soutenir le développement des secteurs les plus porteurs (identifiés précédemment). De même, la mise en œuvre de la réforme du travail (entrée en vigueur fin 2025) pourrait faciliter l'expansion des entreprises et la création d'emplois formels. Mais son effet réel dépendra de son adoption par les États fédérés, qui conservent une large autonomie en matière de droit du travail, et de sa mise en œuvre effective sur le terrain. L'accord de libre-échange signé entre l'Inde et l'Union européenne fin janvier 2026 (qui devrait entrer en vigueur au mieux en 2027) devrait corriger le désavantage tarifaire dont souffrent les industries à forte intensité de main-d'œuvre. L'UE s'engage en effet à supprimer les droits de douane sur le textile et l'habillement indiens, qui sont aujourd'hui compris entre 4% et 12%.

Aucune de ces mesures ne suffira toutefois à créer des emplois de qualité si le système éducatif ne répond pas aux besoins des entreprises indiennes. L'Inde doit donc impérativement continuer d'améliorer son environnement des affaires et réformer son système éducatif pour favoriser les créations d'emploi dans des secteurs rémunérateurs et à forte valeur ajoutée. Sans mesures concrètes, la « fenêtre démographique », qui doit rester favorable encore 15 à 25 ans, pourrait se refermer sans que l'Inde ait pu bâtir une solide base industrielle et une large classe moyenne.

Johanna Melka

johanna.melka@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

## ÉCONOMIES AVANCÉES

## ZONE EURO

**La vigueur de l'inflation scelle la hausse des taux de la BCE.** L'inflation a bondi à 3,3% en août (+0,5 pp m/m) en raison des prix de l'énergie. L'inflation des biens manufacturés (hors énergie) augmente à partir d'un niveau bas (1,2% a/a). En revanche, l'inflation des services (3% a/a) et des produits alimentaires (1,2% a/a) s'atténue, tandis que les prix à la production sont en hausse. L'indice hors construction a bondi de 1% m/m et de 5,8% a/a. L'indice sous-jacent (hors construction et énergie) a progressé de 3,1% a/a, mais son taux annualisé sur trois mois augmente de 7% (plus forte croissance depuis novembre 2022), tirée par les biens intermédiaires : +6,3% a/a. Les ventes au détail ont reculé de 0,6% m/m en juillet, plombées par les données allemandes. Le taux de chômage est resté stable à 6,4%, tandis que le taux de chômage espagnol est retombé à 10% pour la première fois depuis 2008. *À venir : réunion de la BCE (jeudi) ; 3<sup>e</sup> estimation du PIB pour le T2 (lundi).*

## - Allemagne

**Hausse modérée de l'inflation et données d'activité solides en août.** L'inflation harmonisée a atteint 2,9% a/a (2,8% en juillet), en deçà du consensus (3,1%). L'inflation sous-jacente est restée stable à 2,6%. Les indices PMI d'août sont révisés à la hausse par rapport à des estimations préliminaires déjà solides, tant le composite (51,8 ; *flash* : 51 ; juillet : 51,3) que le manufacturier (54,3 ; *flash* : 54,1 ; juillet : 52,2) soutenu par les nouvelles commandes et une production à son plus haut niveau depuis début 2022. L'emploi se contracte plus modérément que le mois dernier, suggérant une stabilisation après trois ans de réductions d'effectifs. Le PMI services n'a atteint que 49,7 (*flash* : 48,5 ; juillet : 49,8). Par ailleurs, les immatriculations de voitures neuves ont progressé de +2,6% a/a (+4,8% depuis le début de l'année). Les véhicules électriques ont enregistré la plus forte croissance (+75,1%). En juillet, les ventes au détail ont reculé de manière inattendue, tandis que les nouvelles commandes à l'industrie ont augmenté (+13% depuis le début de l'année). Cependant, la production industrielle a reculé en juillet pour la première fois depuis mars (-1,1% m/m), pénalisée par le secteur manufacturier (-2,3%, à son plus bas niveau depuis mai 2020), dont l'automobile (-8,3% m/m). Selon l'institut économique IW, les IDE en Allemagne ont progressé de 50% a/a en 2025, avec +284% en provenance du Royaume-Uni et malgré une baisse de 44% des investissements en provenance des États-Unis.

## - Espagne

**Forte surprise à la hausse de l'inflation et activité soutenue dans les services.** L'inflation a accéléré à 4,5% en août (3,9% en juillet) ; l'inflation sous-jacente a ralenti mais reste à un niveau élevé : 3,5% (3,7% en juillet). Les PMI ont montré que l'activité progressait globalement à un rythme plus lent (composite à 55,8, -0,8 m/m). Le PMI services est solide (à 57,8, -0,5 m/m), mais le PMI manufacturier entre en zone de contraction (49,5, -0,7 m/m, plus bas niveau depuis mars).

## - France

**Des nouvelles mitigées maintiennent les OAT sous pression.** Le PMI manufacturier d'août a été révisé à la hausse à 51,1 (*flash* : 50,7 ; juillet : 48,5) contrairement à l'indice composite (48,5 ; *flash* : 48,8 ; juillet : 49,4) et à celui des services (48 ; *flash* : 48,4 ; juillet : 49,6) où l'activité recule depuis huit mois consécutifs. Les ventes de voitures ont progressé de 7,5% a/a en août (+3% depuis le début de l'année), les véhicules électriques représentant 38% du total. Par ailleurs, le déficit budgétaire s'est légèrement amélioré en juillet. Néanmoins, le rendement des OAT a quelque peu augmenté sous l'influence du taux allemand (le spread oscille près de ses plus hauts niveaux depuis plusieurs années, à 86/87). *À venir : prévisions de PIB de l'Insee (vendredi).*

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## - Italie

**L'inflation accélère tandis que le PMI services affiche de meilleurs résultats que dans le reste de l'Europe.** En août, l'inflation a atteint 3,2% (2,9% en juillet) et l'inflation sous-jacente a reculé à 1,7% (1,8% en juillet). Le PMI services a progressé à 55,2 en août (52,5 en juillet), son plus haut niveau depuis avril 2023 et 3<sup>e</sup> mois consécutif d'expansion. L'indice des nouvelles commandes a atteint 55,6. Le PMI composite a grimpé à 53,6 (+1,1 m/m). Le PMI manufacturier a baissé à 49,6 (-1,7 m/m, plus bas niveau depuis janvier), pénalisé par des nouvelles commandes à leur plus bas niveau depuis mars 2025 en raison de la baisse de la demande intérieure. Néanmoins, les entreprises restent confiantes et intensifient les embauches (+1,7 m/m, plus haut niveau depuis avril). Sur le plan des prix, tant ceux des intrants que ceux des produits finis sont en baisse.

## ÉTATS-UNIS

**Des données positives renforcent la probabilité d'une hausse des taux de la Fed en septembre.** Près de 16 000 emplois ont été créés en août, dépassant nettement les attentes. Le taux de chômage est resté stable à 4,1%. Les chiffres des créations d'emplois de juin et juillet, qui étaient bas, sont révisés à la hausse de 55 000. Le salaire horaire moyen a augmenté de 0,3% m/m comme attendu. Le président Trump a réagi à ces « excellents chiffres de l'emploi » en appelant le « Conseil de la Fed, avec son nouveau dirigeant exceptionnel » à abaisser le taux directeur. Les enquêtes ISM se sont fermement maintenues en expansion en août. L'ISM manufacturier a été en expansion tout 2026 (54,6 en août ; -1 m/m) après s'être contracté pendant 36 mois sur 38 ; l'ISM non manufacturier s'est amélioré à 55,4 (+1,3 m/m). Les pressions sur l'offre (indices des prix payés et des délais de livraison des fournisseurs) restent importantes. Le déficit commercial s'est creusé de 24,4% (USD 88,6 mds en juillet, son plus haut niveau depuis début 2025) du fait d'une hausse de 11,4% des importations de biens d'équipement (ordinateurs et semi-conducteurs). Compte tenu du discours *hawkish* du président de la Fed, M. Warsh, à Jackson Hole et des commentaires plus accommodants formulés depuis par d'autres membres du FOMC, les marchés anticipent une hausse des taux en septembre avec une probabilité de 60%. La publication de l'IPC cette semaine sera déterminante.

**Des problèmes de confiance ?** Aucune des deux institutions ne l'a présenté ainsi mais la Banque centrale néerlandaise a retiré une partie de ses réserves d'or de New York (la Banque de France avait fait de même en mars) et le fonds souverain norvégien a proposé au gouvernement de réduire de 12% la part des bons du Trésor américain dans son allocation d'actifs (au profit d'autres actifs obligataires américains). Si cette proposition était approuvée, les avoirs en bons du Trésor américain diminueraient de USD 80 mds. *À venir : prix à la production et ventes de logements anciens d'août (jeudi) ; inflation (IPC) d'août (vendredi).*

## JAPON

**Une Banque du Japon (BoJ) *hawkish*, un yen plus fort et des rendements des obligations d'État (JGB) en hausse.** Sous pression (inflation élevée, affaiblissement du taux de change et, depuis cette semaine, pression du secrétaire américain au Trésor), la BoJ a multiplié les signaux d'une accélération à venir du rythme de la normalisation monétaire. Notre scénario pointe vers une hausse des taux en septembre. Le yen s'est apprécié à 156 USD/JPY (contre plus de 160 il y a une semaine). Le taux souverain à 10 ans a dépassé les 3% sous l'effet conjugué de facteurs externes (vente massive d'obligations à l'échelle mondiale) et nationaux (perspective d'un budget expansionniste pour 2027 impliquant des émissions supplémentaires) avant de refluer.



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### EUROPE, MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE

#### - Europe centrale

##### **Expansion de l'activité dans le secteur manufacturier, sauf en Pologne.**

Les PMI du mois d'août se sont améliorés en République tchèque et en Roumanie. En Hongrie, l'indice est resté quasiment stable (51,3). La Pologne fait exception, avec une contraction continue du PMI depuis mai 2025, ce qui contraste fortement avec la bonne performance de sa croissance par rapport au reste de la région.

#### - Turquie

**Un rééquilibrage de la croissance bienvenu.** Au T2, la croissance du PIB réel a accéléré à 1,1% t/t grâce à une contribution forte des exportations nettes (+1,6% t/t). La consommation privée s'est contractée de 1,3% t/t, notamment contrainte par le resserrement du crédit, tandis que l'investissement en machines et équipements a rebondi (+2,4%). En glissement annuel, la croissance du PIB a ralenti de 2,6% à 2,3%. Ce rééquilibrage est bienvenu pour les comptes extérieurs et la stabilité des prix (en août, l'inflation IPC s'élevait à +1,8% m/m et 31,5% en g.a.). *À venir : décision sur les taux d'intérêt (jeudi).*

#### - Pays du Golfe

**La reprise de l'activité non pétrolière se poursuit.** Les Émirats arabes unis (EAU) et le Koweït ont enregistré les plus fortes hausses d'activité en août : l'indice PMI des EAU a atteint 55,3, son plus haut niveau depuis décembre 2024, tandis que celui du Koweït est resté supérieur à 50 pour le deuxième mois consécutif (53,6 en août). Le PMI de l'Arabie saoudite a atteint son plus haut niveau depuis six mois (53,8), même si l'activité reste inférieure à sa tendance de long terme. En revanche, l'économie du Qatar continue de souffrir ; son indice PMI a reculé de 48,5 à 47,6.

#### - Sénégal

**Restructuration de la dette et accord préliminaire avec le FMI.** Le FMI apportera un soutien financier de USD 2,2 mds sur trois ans sous réserve d'un assainissement budgétaire rigoureux.

### ASIE

#### - Chine

**Isolée au G20, à un moment où l'activité dans les services semble rebondir et le yuan atteint son plus haut niveau depuis 2023.** Les États-Unis ont accusé la Chine d'avoir fait échouer le consensus lors de la réunion du G20 des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales (organisée par les États-Unis), en refusant de s'engager à mettre fin aux politiques contraires aux mécanismes de marché et aux pratiques qui aggravent les déséquilibres, ainsi qu'en s'opposant à la formulation relative au fonctionnement des chaînes d'approvisionnement mondiales pour les intrants essentiels (la Chine a riposté en rejetant la responsabilité sur les États-Unis). L'indice PMI des services publié par RatingDog a progressé à 51,4 en août, contre 50,4 en juillet, dépassant les attentes. Cela contraste avec les signes de faiblesse de la demande intérieure observés dans l'ensemble de l'économie. Le taux de change USD/CNH a atteint 6,7095, un plus bas depuis début 2023. Au cours des sept premiers mois de 2026, le volume des ventes immobilières a reculé de 13% en g.a. (après -10 % en 2025). Les autorités ont dévoilé de nouvelles mesures visant à réduire le risque de projets de construction inachevés et à renforcer la confiance dans le marché immobilier résidentiel. *À venir : inflation du mois d'août (mercredi).*

#### - Inde

**Croissance supérieure aux attentes, mais récente perte d'élan.** Le PIB réel a progressé de 7,8% en g.a. au premier trimestre de l'exercice 2027, les services représentant environ 66% de la croissance réelle de la VAB, tandis qu'une reprise marquée du crédit bancaire a soutenu la consommation des ménages et une forte accélération de l'investissement.

Les exportations (+12% en g.a.) ont également soutenu la croissance, portées par une hausse de 24% du volume des exportations de machines et équipements électriques, reflétant le rôle croissant de l'Inde dans les chaînes d'approvisionnement mondiales en équipements électroniques et en smartphones. Toutefois, la dynamique de l'activité manufacturière s'est affaiblie en août, le PMI diminuant à 52,8 (contre 53,5 en juillet), son plus bas niveau depuis cinq ans.

#### - Asie du Sud-Est

**Malgré un léger affaiblissement, le secteur manufacturier est toujours résilient, tiré par la hausse de la demande mondiale de biens électroniques et liés à l'IA.** L'indice PMI manufacturier de l'ASEAN a légèrement reculé à 52,3 en août (52,8 en juillet), soutenu par une croissance forte de la production et des nouvelles commandes. Les Philippines se sont démarquées, leur PMI bondissant de 51,8 à 54,9, plus haut niveau depuis décembre 2016. L'indice PMI du Vietnam a également progressé à 53,3, son plus haut niveau depuis février. L'indice PMI de la Thaïlande est resté l'un des plus élevés de la région en août (53,8). En Malaisie, l'expansion du secteur manufacturier s'est affaiblie (le PMI a reculé à 50,2). En Indonésie, le PMI manufacturier est retombé en territoire de contraction sous la barre des 50 (à 49,8).

#### - Corée du Sud et Taïwan

**Les recettes exceptionnelles générées par l'IA accroissent la marge de manœuvre budgétaire.** En Corée du Sud, les recettes budgétaires de 2027 devraient augmenter de 30%, soutenues par les recettes fiscales liées aux semi-conducteurs ; le budget proposé par le gouvernement donne la priorité à la soutenabilité des finances publiques et à la croissance à long terme et souhaite s'attaquer à la « polarisation » économique. À Taïwan, l'essor des exportations de biens liés à l'IA a également généré une forte hausse des recettes budgétaires, permettant une réduction des déficits budgétaires et une hausse des dépenses. Le gouvernement a récemment proposé d'augmenter de 18% les dépenses de défense dans le budget 2027, ainsi qu'une hausse de 40% des dépenses de protection sociale. À Taïwan et en Corée du Sud, l'indice **PMI manufacturier** a légèrement reculé en août mais il est resté largement au-dessus de 50.

### AMÉRIQUE LATINE

#### - Brésil

**Ralentissement de la croissance.** Le PIB réel a progressé de 2,0% en g.a. au T2 2026 mais la croissance a fortement ralenti t/t, passant de 1,1% au T1 à 0,5% au T2. La consommation privée a été faible (-0,4% t/t au T2), tandis que l'agriculture et la demande extérieure ont soutenu la croissance. L'indice PMI manufacturier a nettement fléchi cet été (à 47,5 en juillet et 46,3 en août) et les perspectives de croissance à court terme sont moroses.

#### - Chili

**La baisse de la production de cuivre nourrit les inquiétudes** concernant l'offre mondiale. La production a été mauvaise en juillet (-9,4% en g.a.), et a reculé de près de 7% au cours des sept premiers mois de l'année.

### MATIÈRES PREMIÈRES

**Les prix de l'énergie ont atteint de nouveaux sommets. Les cours du Brent** ont progressé de 7,2% sur la semaine pour s'établir à 97 \$/b, leur plus haut niveau depuis fin juillet. Les réserves stratégiques de pétrole (SPR) américaines continuent de baisser à un rythme soutenu (-3,1 m/b en glissement hebdomadaire pour la semaine se terminant le 28 août). Le **crack spread du diesel** a atteint de nouveaux sommets cette semaine en Europe (84 \$/b) et aux États-Unis (> 100 \$/b). Il en a été de même des prix du **GNL** qui sont au plus haut depuis 2023 en Europe (le TTF était à 75 €/MWh au cours de la semaine avant de redescendre à 74 €/MWh) et en **Asie** (24 USD/mbtu pour le JKM).


**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# REVUE DES MARCHÉS

7

## Marchés obligataires

|                | en %        | en pb     |        |              |       |
|----------------|-------------|-----------|--------|--------------|-------|
|                | 04-sept.-26 | 1 semaine | 1 mois | Cumul annuel | 1 an  |
| Bund 2a        | 2,93        | +7,6      | +21,6  | +84,4        | +98,1 |
| Bund 5a        | 3,06        | +9,7      | +23,9  | +59,2        | +83,2 |
| Bund 10a       | 3,31        | +9,1      | +22,3  | +44,7        | +63,0 |
| OAT 10a        | 4,08        | +6,3      | +29,3  | +58,3        | +57,9 |
| BTP 10a        | 4,15        | +11,1     | +32,2  | +64,8        | +55,5 |
| BONO 10a       | 3,72        | +5,9      | +22,9  | +47,3        | +46,9 |
| Treasuries 2a  | 4,38        | +15,9     | +19,2  | +90,3        | +73,7 |
| Treasuries 5a  | 4,54        | +13,8     | +21,6  | +81,6        | +91,2 |
| Treasuries 10a | 4,77        | -1,2      | +15,2  | +60,8        | +3,2  |
| Gilt 2a        | 4,44        | +5,0      | +18,6  | +68,7        | +48,3 |
| Treasuries 5a  | 4,64        | +3,5      | +19,9  | +79,3        | +52,2 |
| Gilt 10a       | 5,14        | -3,9      | +16,2  | +47,6        | +17,2 |

## Taux de change - Matières premières

|                     | en niveau   | variation, % |        |              |       |
|---------------------|-------------|--------------|--------|--------------|-------|
|                     | 04-sept.-26 | 1 semaine    | 1 mois | Cumul annuel | 1 an  |
| EUR/USD             | 1,16        | -0,4         | +0,8   | -1,1         | -0,2  |
| GBP/USD             | 1,35        | -0,9         | +0,5   | +0,5         | +0,6  |
| USD/JPY             | 156,13      | -1,9         | -0,9   | -0,4         | +5,0  |
| DXY                 | 99,18       | +0,2         | -0,7   | +0,9         | -1,1  |
| EUR/GBP             | 0,86        | +0,5         | +0,3   | -1,6         | -0,8  |
| EUR/CHF             | 0,94        | +0,5         | +1,0   | +1,1         | +0,3  |
| EUR/JPY             | 181,36      | -2,3         | -0,1   | -1,5         | +4,8  |
| Pétrole (Brent, \$) | 96,34       | +4,5         | +21,4  | +58,3        | +43,8 |
| Or (once, \$)       | 4444        | -4,9         | +8,8   | +2,8         | +25,3 |

## Indices actions

|                         | en niveau   | variation, % |        |              |       |
|-------------------------|-------------|--------------|--------|--------------|-------|
|                         | 04-sept.-26 | 1 semaine    | 1 mois | Cumul annuel | 1 an  |
| <b>Monde</b>            |             |              |        |              |       |
| MSCI Monde (\$)         | 4987        | +0,6         | +0,2   | +12,6        | +19,0 |
| <b>Amérique du Nord</b> |             |              |        |              |       |
| S&P500                  | 7719        | +0,9         | -0,2   | +12,8        | +18,7 |
| Dow Jones               | 53414       | -0,0         | -1,2   | +11,1        | +17,1 |
| Nasdaq composite        | 26507       | +2,0         | -0,3   | +14,0        | +22,1 |
| <b>Europe</b>           |             |              |        |              |       |
| CAC 40                  | 8279        | -2,1         | -4,5   | +1,6         | +7,5  |
| DAX 30                  | 26046       | -0,2         | -0,6   | +6,4         | +9,6  |
| EuroStoxx50             | 6393        | -0,9         | -1,4   | +10,4        | +19,6 |
| FTSE100                 | 10831       | -0,2         | -0,4   | +9,1         | +17,5 |
| <b>Asie</b>             |             |              |        |              |       |
| MSCI, loc.              | 1970        | +0,5         | +2,1   | +16,6        | +25,5 |
| Nikkei 225              | 65021       | -0,8         | +1,7   | +29,2        | +52,7 |
| <b>Emergents</b>        |             |              |        |              |       |
| MSCI Emergents (\$)     | 1726        | +1,9         | +4,5   | +22,8        | +36,8 |
| Chine                   | 74          | +0,2         | -2,0   | -9,8         | -8,8  |
| Inde                    | 953         | -0,1         | -1,6   | -10,0        | -6,6  |
| Brésil                  | 1947        | +7,6         | +3,8   | +18,3        | +30,9 |

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2026 au 4-9, €

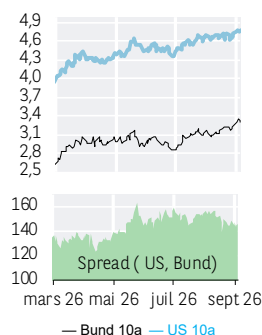
|              |                     |
|--------------|---------------------|
| +33,1%       | Pétrole & gaz       |
| +29,9%       | Matières premières  |
| +22,5%       | Banques             |
| +20,7%       | Technologie         |
| +16,3%       | Chimie              |
| +11,3%       | Télécoms            |
| +10,2%       | Industrie           |
| <b>+9,7%</b> | <b>Eurostoxx600</b> |
| +9,6%        | Scs financiers      |
| +8,4%        | Assurances          |
| +7,6%        | Scs collectivités   |
| +0,9%        | Distribution        |
| +0,7%        | Agroalimentaire     |
| -0,6%        | Santé               |
| -1,5%        | Foncières           |
| -1,6%        | Voyages & loisirs   |
| -2,4%        | Construction        |
| -3,5%        | Médias              |
| -12,5%       | Bs. de conso.       |

### S&P500

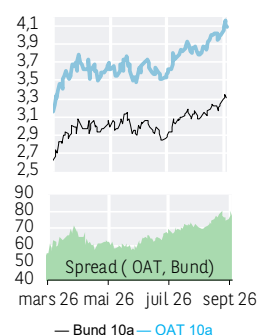
Scs collectivités

|               |                                      |
|---------------|--------------------------------------|
| +41,6%        | Énergie                              |
| +38,3%        | Semiconducteurs                      |
| +31,4%        | Matériel et équipement technologique |
| +17,9%        | Pharmaceutiques                      |
| +15,2%        | Biens d'équipement                   |
| +14,7%        | Matériaux                            |
| <b>+12,8%</b> | <b>S&amp;P500</b>                    |
| +12,0%        | Alimentation, boissons et tabac      |
| +10,8%        | Banque                               |
| +6,4%         | Biens de consommation                |
| +5,3%         | Assurances                           |
| +5,2%         | Télécoms                             |
| +3,9%         | Distribution                         |
| +0,4%         | Médias                               |
| +0,3%         | Scs collectivités                    |
| -1,4%         | Santé                                |
| -2,3%         | Services aux consommateurs           |
| -3,1%         | Services commerciaux et pro.         |
| -18,6%        | Automobiles                          |
| -25,4%        | Foncières                            |

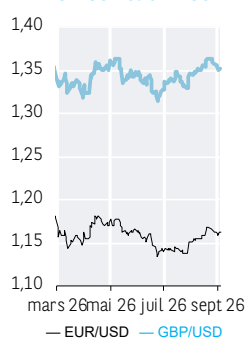
### Bund 10a et US Treas. 10a



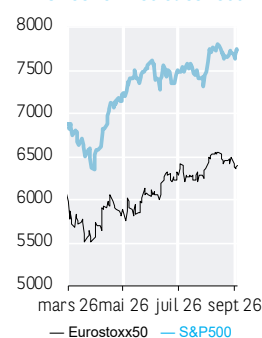
### Bund 10a et OAT 10a



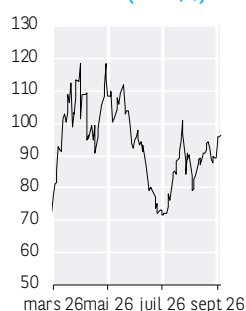
### EUR/USD et GBP/USD



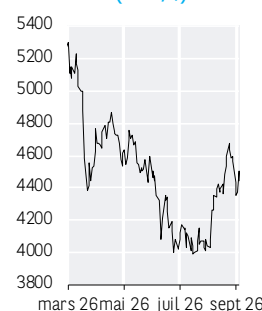
### EUROSTOXX 50 et S&P500



### Pétrole (Brent, \$)



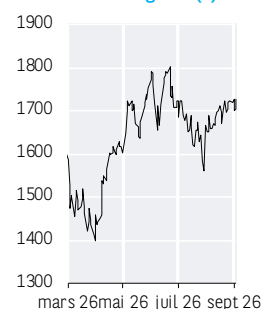
### Or (once, \$)



### 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

|                                                                                                                                                                |                                                |                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------|
| <a href="#">Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022 - septembre 2026</a>                                                                               | EcoChart   Tableau de bord<br>Choc énergétique | 3 septembre 2026 |
| <a href="#">La croissance du PIB est plus forte qu'on ne le pense</a>                                                                                          | Graphique de la Semaine                        | 2 septembre 2026 |
| <a href="#">L'indépendance des banques centrales confrontée au stress test<br/>le plus important de son histoire</a>                                           | EcoWeek                                        | 31 août 2026     |
| <a href="#">Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022</a>                                                                                                | EcoCharts  <br>Choc énergétique                | 31 juillet 2026  |
| <a href="#">Baromètre de l'inflation - Juillet 2026</a>                                                                                                        | EcoCharts  <br>Baromètre de l'inflation        | 31 juillet 2026  |
| <a href="#">Derniers mois pour bénéficier de la FRR : quels pays d'Europe centrale<br/>attendent le plus de fonds, et pour quel impact sur la croissance ?</a> | EcoTV                                          | 30 juillet 2026  |
| <a href="#">Quand la croissance européenne rejoint la croissance américaine</a>                                                                                | EcoFlash                                       | 30 juillet 2026  |
| <a href="#">La crise énergétique accélère-t-elle la transition bas-carbone?<br/>Réponse nuancée pour les économies avancées — Deuxième partie*</a>             | EcoWeek                                        | 27 juillet 2026  |
| <a href="#">Les économies émergentes ont jusqu'à maintenant bien résisté au choc énergétique</a>                                                               | EcoPerspectives  <br>Cahier de graphiques      | 24 juillet 2026  |
| <a href="#">Croissance au T2 dans les pays avancés : résiliente malgré tout</a>                                                                                | EcoFlash                                       | 23 juillet 2026  |
| <a href="#">Entreprises en France : les pics de créations viennent nuancer ceux de défaillances</a>                                                            | Graphique de la Semaine                        | 22 juillet 2026  |
| <a href="#">La crise énergétique accélère-t-elle la transition bas-carbone ?<br/>Dans les économies émergentes, oui — Première partie*</a>                     | EcoWeek                                        | 20 juillet 2026  |
| <a href="#">Économies émergentes : pourquoi le choc énergétique<br/>ne fait pas dérailler la croissance portée par le boom de l'IA ?</a>                       | EcoPerspectives  <br>Économies émergentes      | 20 juillet 2026  |
| <a href="#">Souveraineté européenne des paiements : où en est-on ?</a>                                                                                         | En Eco dans le texte  <br>Podcast              | 16 juillet 2026  |
| <a href="#">Le conflit au Moyen-Orient : un choc de croissance massif pour le Golfe</a>                                                                        | Graphique de la Semaine                        | 15 juillet 2026  |
| <a href="#">Économies avancées, économies émergentes :<br/>la distinction a-t-elle encore un sens, et pour quels pays ?</a>                                    | EcoWeek                                        | 13 juillet 2026  |
| <a href="#">Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022 -<br/>Numéro spécial zone euro (données de juin 2026)</a>                                          | EcoChart   Tableau de bord<br>Choc énergétique | 10 juillet 2026  |
| <a href="#">Quand le commerce intra-UE trouve un nouvel équilibre</a>                                                                                          | Graphique de la Semaine                        | 9 juillet 2026   |
| <a href="#">Après moins de croissance et plus d'inflation au premier semestre 2026,<br/>plus de croissance et moins d'inflation au second ?</a>                | EcoTV                                          | 9 juillet 2026   |
| <a href="#">Et si la BCE n'allait pas plus loin dans le relèvement de ses taux ?</a>                                                                           | EcoWeek                                        | 6 juillet 2026   |



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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

## ECOWEEK

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

## 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 de l'économie

## ECOTV

Quel est l'événement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



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

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](http://www.group.bnpparibas) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)

Directeur de la publication : Jean Lemierre

Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago

Copyright image : Rahul Sapra



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change