

“ Depuis le début de l’année, la croissance économique chinoise se révèle plus solide que prévu. Les exportations ont résisté aux attaques tarifaires de Washington et la consommation des ménages s’est redressée grâce aux programmes de relance du gouvernement. Cependant, d’importantes ombres viennent ternir le tableau et devraient freiner la croissance au second semestre 2025. ”

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque  
d’un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

# 3

## ÉDITORIAL

En Chine, la croissance résiste mais le combat contre la déflation est loin d'être gagné

---

# 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



## EN CHINE, LA CROISSANCE RÉSISTE MAIS LE COMBAT CONTRE LA DÉFLATION EST LOIN D'ÊTRE GAGNÉ

Depuis le début de l'année, la croissance économique chinoise se révèle plus solide que prévu. Les exportations ont résisté aux attaques tarifaires de Washington et la consommation des ménages s'est redressée grâce aux programmes de relance du gouvernement. Cependant, d'importantes ombres viennent ternir le tableau et devraient freiner la croissance au second semestre. D'une part, les tensions commerciales avec les États-Unis restent fortes et la guerre technologique se poursuit, même si Pékin et Washington se sont entendus pour prolonger leur trêve jusqu'en novembre. D'autre part, les problèmes structurels internes demeurent (crise du secteur immobilier, fragilités du marché du travail, confiance en berne dans le secteur privé, déflation). En dépit de ce contexte morose, l'assouplissement de la politique économique reste prudent. Par ailleurs, les autorités revoient leurs priorités depuis quelques mois : elles étendent leurs initiatives visant à combattre les pressions déflationnistes et à réduire les capacités de production excédentaires. Pour les partenaires commerciaux de la Chine, une réduction des capacités de production pourrait alléger la pression concurrentielle des biens chinois. Cependant, ces efforts dits « anti-involution » risquent aussi de pénaliser la croissance à court terme ; ils devront être accompagnés d'un soutien accru à la consommation privée pour atteindre les objectifs et réduire les déséquilibres offre-demande.

### LE RALENTISSEMENT ATTENDU...

Après un premier semestre meilleur qu'attendu, la croissance dans le secteur manufacturier ralentira au second semestre, alors que l'activité dans les services peine à se renforcer durablement.

La croissance économique chinoise s'est établie à +5,3% en glissement annuel (g.a.) au S1 2025, un rythme plus rapide qu'attendu en début d'année. Dans le secteur manufacturier, l'activité s'est renforcée (+6,6% en g.a. au S1 après +6% en 2024), soutenue par la solide performance des exportations de marchandises. La baisse des exportations vers les États-Unis, provoquée par le choc tarifaire<sup>1</sup>, a de fait été compensée par une hausse des ventes dans le reste du monde<sup>2</sup>.

Cependant, la dynamique du secteur exportateur pourrait perdre en vigueur dans les prochains trimestres compte tenu des effets attendus du choc tarifaire sur le commerce mondial, et du risque de nouvelles mesures protectionnistes américaines. La dégradation des perspectives d'exportation explique (en partie - cf. *infra*) le récent ralentissement de la croissance de la production industrielle (+5,7% en g.a. en juillet) et de l'investissement manufacturier (en baisse de 1,3% en g.a. en valeur en juillet, après +7,5% au S1).

Dans le secteur des services, la croissance a également accéléré au S1 (+5,5% en g.a. après +5% en 2024). Toutefois, la reprise de la demande intérieure, qui la soutient, reste fragile et dépend des mesures de relance des autorités. Le redressement de la demande des ménages a ainsi bénéficié des programmes de subventions publiques à l'achat de biens de consommation, mais semble s'essouffler en juillet (les ventes au détail ont augmenté de 3,7% en g.a. en volume, contre plus de 5% au S1). Sur le marché immobilier, les quelques signes de stabilisation apparus l'hiver dernier ont fait long feu : les ventes de logements ont chuté de -8,1% en g.a. en juillet (après -4,4% au S1), l'investissement continue de se contracter et la correction des prix se poursuit.

La confiance des ménages ne s'améliore pas, toujours fragilisée par la crise du marché immobilier ainsi que par un marché de l'emploi et une évolution des revenus dégradés par rapport à la période d'avant-Covid. Les freins à un solide redressement de la demande intérieure demeurent puissants.

<sup>1</sup> Avec les nouveaux droits de douane de 30% sur les biens chinois et les taxes sectorielles mises en œuvre depuis début 2025, le taux effectif des tarifs appliqués par les États-Unis à la Chine est passé de 10,7% fin 2024 à 34,2% fin mai et 41,4% fin août (source : Fitch).

<sup>2</sup> BNP Paribas - *EcoPerspectives : Chine - Premiers effets de la guerre commerciale, juin 2025.*

### ... INQUIÈTE-T-IL LES AUTORITÉS ?

Le soutien des politiques budgétaire et monétaire reste mesuré depuis le début de l'année. Ce cap devrait être maintenu à court terme.

L'assouplissement monétaire est resté graduel et modéré (baisse des taux, injections de liquidités, assouplissement des conditions de crédit hypothécaire, etc.). Par ailleurs, il s'est heurté à la frilosité des entreprises, des ménages et des banques. La croissance de l'encours des prêts bancaires a continué de ralentir et a atteint un nouveau point bas historique de +6,8% en g.a. en juillet (contre +10,9% fin 2023).

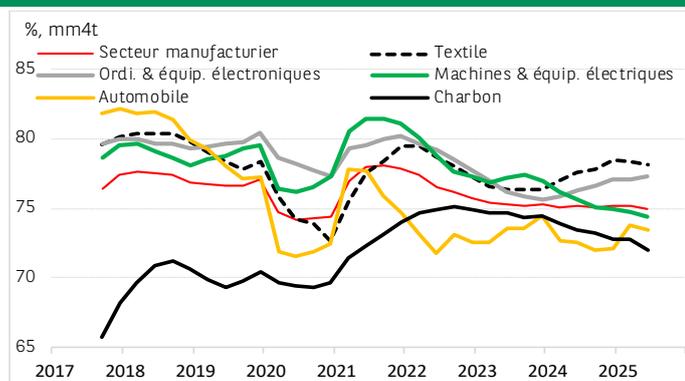
L'assouplissement des conditions monétaires a, en revanche, facilité les émissions obligataires des collectivités locales (dont le taux moyen est inférieur à 2% depuis avril, contre 2,5% un an auparavant) et accompagné la relance budgétaire. Celle-ci a notamment consisté à augmenter les investissements dans les secteurs stratégiques, les infrastructures et le logement, à apporter des aides aux exportateurs, et à stimuler la demande des ménages.

Le renforcement de la consommation privée est une priorité de la stratégie économique en 2025, et les autorités ont, de fait, introduit diverses mesures de soutien. Les principales annonces de cet été sont la poursuite du programme de subventions publiques à la consommation de biens et son extension aux dépenses des ménages dans les services, de nouvelles allocations familiales et des aides au remboursement des intérêts sur les prêts à la consommation. La multiplication des initiatives est une dynamique positive, mais les mesures prises restent d'ampleur modeste et des réformes plus ambitieuses du système de protection sociale tardent à progresser.

En dépit de la morosité persistante de la demande intérieure et des risques liés à l'environnement international, les autorités ne semblent pas envisager, pour le moment, d'assouplissement plus significatif des politiques monétaire et budgétaire ni de nouvelle mesure de soutien au secteur immobilier. En revanche, depuis le début de l'été, elles accordent une plus grande attention au problème structurel de la déflation et de « l'involution ».



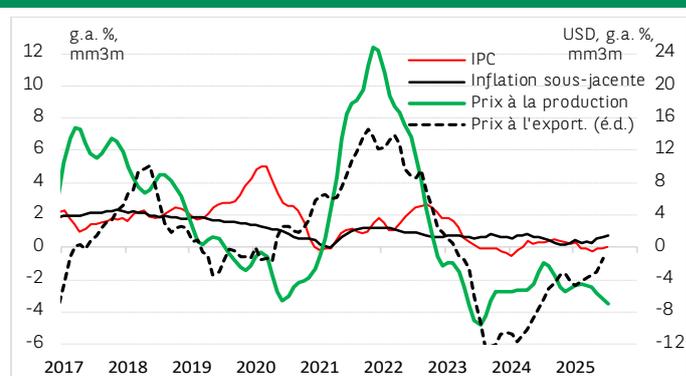
## TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : NBS, BNP PARIBAS

## ÉVOLUTION DES PRIX



GRAPHIQUE 2

SOURCES : NBS, BNP PARIBAS

## DILEMME ENTRE MESURES ANTI-INVOLUTION ET EMPLOI

Le terme « involution » désigne les pratiques concurrentielles « désordonnées » dans un grand nombre de secteurs d'activité en Chine, qui mènent à des surcapacités de production, à une baisse des prix et à une chute des bénéfices des entreprises. Le problème résulte, notamment, de la politique industrielle, menée ces dernières années, visant à soutenir l'investissement dans des industries stratégiques. Il concerne des secteurs très variés, allant des industries lourdes (comme l'acier et le charbon) au secteur pharmaceutique et aux technologies vertes (véhicules électriques, photovoltaïque). Des secteurs de services tels que les plateformes de e-commerce et de livraison sont également concernés par l'involution.

Depuis plusieurs mois, les autorités tentent donc d'assainir les pratiques et de rationaliser l'offre dans ces secteurs. Le gouvernement central et les collectivités locales « incitent » les entreprises à se concerter pour augmenter les prix et réduire les surcapacités de production. Ils commencent également à introduire des directives de production et des règles visant à éliminer les producteurs les plus fragiles – en encourageant notamment une consolidation qui renforce la position des plus gros acteurs, plus solides et capables d'innover.

Ces mesures pourraient réduire les pressions déflationnistes et améliorer les bénéfices des entreprises dans certains secteurs au cours des prochains mois. Pour le moment, elles ont sans doute participé au rebond des marchés boursiers (l'indice CSI300 a gagné 13% depuis fin juin). Néanmoins, si quelques entreprises signalent un début de stabilisation de leurs prix de vente et de leurs profits, les indicateurs macroéconomiques ne montrent pas encore d'amélioration. Les taux d'utilisation des capacités de production étaient bas au T2 (74% en moyenne dans l'industrie, contre 75% en 2024 et 76,5% avant-Covid en 2018-2019). Du côté des prix, l'inflation IPC a été nulle en juillet (contre -0,1% en g.a. au S1) ; l'inflation sous-jacente est en très légère hausse depuis avril (+0,8% en g.a. en juillet), mais les prix à la production ne montrent aucun signe de rebond (-3,6% en g.a. après -2,8% au S1). Cf. graphiques.

En revanche, les mesures anti-involution semblent avoir déjà contribué au récent affaiblissement de l'investissement manufacturier et de la production industrielle, et une correction à la baisse du côté de l'offre pourrait peser sur l'emploi à court terme. Les autorités pourraient donc rapidement être confrontées à un dilemme entre anti-involution et emploi.

Ainsi, pour atteindre leurs objectifs sans peser sur la croissance, les mesures anti-involution devront s'accompagner d'un redressement de la demande intérieure. Le renforcement de la consommation des ménages ressort, une nouvelle fois, comme la condition à la résolution des déséquilibres structurels de l'économie chinoise. Compte tenu des modestes mesures de soutien aux ménages annoncées ces derniers mois, le succès de la campagne anti-involution semble donc très incertain.

## QUELLES CONSÉQUENCES POUR LES PARTENAIRES COMMERCIAUX DE LA CHINE?

Sur les marchés extérieurs, une réduction des capacités de production et de la concurrence « désordonnée » en Chine pourrait alléger la pression concurrentielle des biens chinois. Cela pourrait réduire les pressions à la baisse sur les prix à l'exportation, qui sont déjà dans une phase de stabilisation depuis quelques mois après leur important recul en 2023-2024.

À court terme, cependant, cela ne devrait pas remettre en question la solide compétitivité (prix et hors prix) des produits chinois, favorisée par la faiblesse du yuan (particulièrement en termes effectifs réels). Cela ne devrait pas non plus remettre en question la stratégie des entreprises chinoises visant à écouler à l'international leur production invendue sur le marché local, et à compenser la contraction de leurs ventes aux États-Unis par l'augmentation de leurs parts de marché dans le reste du monde.

Christine Peltier



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## COMMERCE INTERNATIONAL

**Les tarifs réciproques bientôt devant la Cour suprême.** L'administration Trump conteste devant la Cour suprême la décision rendue par la Cour d'appel fédérale qui confirme l'illégalité des tarifs « réciproques » et ceux liés aux opioïdes. L'administration souhaite que la saisine soit traitée rapidement avec des auditions dès novembre. Par ailleurs, l'accord États-Unis/Japon, annoncé en juillet, a été formalisé par un décret exécutif de la Maison-Blanche. Il en rappelle les conditions tarifaires (15% sur les importations américaines en provenance du Japon, véhicules compris) et la promesse japonaise d'investir USD 550 mds aux États-Unis sous 45 jours (des investissements « sélectionnés par le gouvernement des États-Unis »).

**La Commission européenne a officiellement proposé l'adoption de l'accord de libre-échange avec le Mercosur, ainsi qu'une modernisation de l'accord commercial passé avec le Mexique.** Ce premier accord inclut une clause de sauvegarde pour réguler les importations de produits sensibles, notamment agroalimentaires. La Chine a, quant à elle, annoncé des tarifs temporaires pouvant aller jusqu'à 62% sur les importations de porc venant de l'UE.

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS

**Le net refroidissement du marché du travail se confirme et ouvre la voie à une série de baisses de taux** (Cf. [L'été maussade de l'emploi va pousser la Fed à agir](#)). Les créations d'emplois salariés ralentissent et surprennent à la baisse en août, à +22k contre +79k en juillet, tandis que le taux d'activité augmente pour la première fois depuis avril (62,3%, +0,1pp), portant le taux de chômage à +4,3% (+0,1pp). Les révisions de juin et juillet retirent un total de 21k emplois avec un solde négatif en juin. **Les indices ISM confirment la faiblesse de l'emploi et le risque d'une hausse de l'inflation.** L'ISM manufacturier s'améliore à 48,7 (+0,7pp) malgré la contraction de la production (47,8, -3,6pp). Les nouvelles commandes sont en expansion (51,4, +4,3pp) pour la première fois en 2025. L'ISM non manufacturier affiche un plus haut depuis février (52,0, +1,9pp) grâce à l'accélération de l'activité (55,0, +2,4pp) et des nouvelles commandes (56,0, +5,7pp). Les sous-enquêtes indiquent que les embauches se contractent et les prix payés augmentent. *À venir : inflation CPI (jeudi), moral des dirigeants de petites entreprises du NFIB (mardi), indice des prix à la production (mercredi), sentiment du consommateur de l'Université du Michigan (vendredi).*

### ZONE EURO / UE

**Baisse du chômage et rebond des flux de crédit.** Le taux de chômage est retombé à 6,2 % en juillet, un plus bas historique déjà atteint en novembre 2024, porté par de nouvelles baisses en Italie (-0,2 pp à 6,0 %), au Portugal (-0,3 pp à 5,8 %) et en Grèce (-1,0 pp à 8,0 %). L'inflation reste maîtrisée mais elle est en hausse avec 2,1 % en août (2,0 % en juillet) selon d'Eurostat. Les prix à la production (hors construction) ont ralenti à 0,2 % a/a en juillet. L'indice de sentiment économique de la zone euro affiche un léger repli en août (-0,5 point à 95,2) et la confiance des ménages recule à son plus bas depuis avril. Les ventes au détail ont reculé de 0,5 % m/m en juillet mais continuent d'augmenter en g.a. (+2,2 %).

L'encours des crédits aux sociétés non financières (SNF) a augmenté de 2,5% en g.a. en juillet 2025 (contre +2,4% en juin), soutenu par la vigueur des flux de nouveaux crédits, dont ceux à l'investissement (en cumul annuel de respectivement +10,5% et +15,2% sur un an), alors que le coût moyen du crédit aux SNF se stabilisait (-0,05% en juillet 2025 à 3,43%). Les encours des crédits aux ménages ont crû également, surtout ceux des crédits à la consommation (+4,5% en g.a. vs. +2,2% pour l'habitat). La croissance des flux de nouveaux crédits à l'habitat est inédite depuis avril 2016 (en cumul annuel, +28,7% sur un an) alors que les taux sont demeurés stables à 3,3%.

*À venir : réunion de politique monétaire et nouvelles projections macroéconomiques de la BCE (11 septembre).*

**Allemagne : Baisse ponctuelle des nouvelles commandes à l'industrie.** Si l'indice PMI des services d'août a été révisé à la baisse (49,3 points, vs. 50,1 en 1<sup>ère</sup> estimation et 50,6 en juillet), le PMI composite se maintient légèrement en zone d'expansion (50,5), tiré par la production manufacturière. Les nouvelles commandes à l'industrie ont reculé de -2,9 % m/m en juillet sous l'effet d'un repli marqué des commandes de matériels de transport ; la tendance depuis le début d'année est stable toutefois.

**France : du mieux sur les exportations.** Les exportations de biens ont augmenté de EUR 1,8 md en juillet a/a selon les douanes, après un repli de 2,3 mds au S1 et de 9,5 mds en 2024 (les exportations de services augmentent de façon plus constante selon la Banque de France, +9,4 mds a/a sur janvier-juillet 2025 et +25,6 a/a mds en 2024). Le rebond des exportations aéronautiques s'accélère (sur fond de rebond de la production). Les exportations vers l'Allemagne ont recommencé à progresser en juillet après près de deux ans de baisse. *À venir : vote de confiance le 8 septembre (en cas de vote négatif, le gouvernement tombera), production industrielle de juillet (9 septembre).*

### JAPON

**Croissance et salaires en hausse.** La croissance du PIB du T2 est révisée à la hausse, à +0,5% t/t (+2,2% AR). C'est une nette accélération par rapport au T1 (+0,1% t/t), contre +0,3% t/t selon la première estimation grâce à une consommation privée meilleure que prévu (+0,4% t/t contre +0,2% initialement). La croissance nominale des salaires atteint +4,1% a/a en juillet, un plus haut depuis décembre 2024; ce développement pointe vers une nouvelle baisse de taux de la BoJ avant la fin de l'année. La croissance des salaires réels est positive (+0,5%, +1,3pp) pour la première fois en 2025. Shigeru Ishiba, Premier ministre depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2024 et président du parti libéral démocrate (LDP), a annoncé sa démission le dimanche 7 septembre. Sa décision devance un vote de confiance interne au LDP. Le prochain président du LDP et probable Premier ministre sera élu le 4 octobre. Ce regain d'instabilité a pesé sur le yen et les rendements obligataires à maturité longue à la réouverture des marchés.



## ROYAUME-UNI

**Activité en nette expansion dans les services mais les difficultés dans l'industrie subsistent.** L'indice PMI composite a rebondi en août (+2 pt à 53,5), au plus haut depuis avril 2024, porté par les services (+2,4 pts à 54,2). Néanmoins, l'indice manufacturier recule (-1 pt à 47,0). Il est en zone de contraction depuis onze mois. Les nouvelles immatriculations de véhicules sont en recul de 2,0 % a/a en août, tout comme les ventes au détail (-0,5 % m/m en juillet). Selon la dernière enquête de la BoE auprès des directeurs financiers (*Decision Maker Panel survey*), les entreprises anticipent un niveau d'inflation et des salaires sur un plateau élevé pour 2026 (respectivement à 3,3 % et 3,6 %) et une croissance de l'emploi limitée (+0,2%). À venir : l'indice BRC des ventes au détail d'août (9 septembre), l'indice RICS pour l'immobilier d'août (12 septembre), le PIB mensuel, la production industrielle, le solde commercial de juillet (12 septembre).

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

**Relative bonne tenue des indices PMI qui restent toutefois inférieurs à 50 dans la très grande majorité des pays émergents.** Toutefois, en août, l'indice global et celui relatif aux perspectives d'évolution des carnets de commandes à l'exportation ne présentaient une détérioration par rapport au premier semestre que dans respectivement 30% et 40% des cas, sur un échantillon d'une quinzaine d'économies émergentes.

**Europe centrale** : en Hongrie, en République tchèque et en Pologne, l'activité manufacturière reste en berne. L'indice revient en zone de contraction en Hongrie (à 48,9 après 50,5 en juillet). En Pologne, il reste inférieur à 50 mais il s'améliore légèrement. De plus, plusieurs indicateurs conjoncturels (ventes au détail, confiance des ménages, intentions d'achats de biens durables) ont progressé.

**Asie** : Les PMI manufacturiers ont légèrement augmenté en août. Les résultats des enquêtes de confiance plaident en faveur d'un rebond de l'activité en Indonésie, aux Philippines et en Thaïlande. Au Vietnam, le PMI reste en zone d'expansion, mais il se détériore et la sous-composante « nouvelles commandes à l'exportation » se situe en dessous de 50. À Taiwan et en Corée du Sud, les PMI et la sous-composante « nouvelles commandes à l'exportation » signalent une dégradation de l'activité.

Dans les **pays du Golfe**, l'activité hors pétrole reste solide : les indices PMI pour le mois d'août sont en hausse et restent ancrés au-dessus de 50. Le Koweït fait figure d'exception : l'indice baisse légèrement par rapport à juillet mais, à 53, le signal demeure positif. Une demande domestique robuste continue de soutenir la croissance dans l'ensemble de la région.

En **Amérique latine**, les signaux restent contrastés pour les trois pays couverts. L'indice manufacturier a continué de progresser en Colombie (à 55,3 après 51,9 en juillet). Les nouvelles commandes et la composante « emploi » sont également orientées à la hausse. Au Mexique, l'indice manufacturier se redresse à peine (à 50,2) ; au Brésil il continue de se détériorer (à 47,7). La dégradation des composantes « emploi » des deux pays se poursuit.

## CHINE

**Ralentissement modéré des exportations en août.** Les exportations de biens ont augmenté de 4,4% en g.a. en dollars courants, contre 7,2% en juillet. Les exportations vers les Etats-Unis ont chuté de 33% (après -22% en juillet). Cette baisse reste compensée par une hausse des ventes vers le reste du monde (ASEAN : +23% en g.a. en juillet ; UE : +10%). Les importations de biens n'ont augmenté que de 1,3% en g.a. L'excédent commercial sur les 12 derniers mois atteint un record de USD 1166 mds.

## INDE

**Réforme de la TVA en soutien à la croissance.** À compter du 22 septembre, les biens taxés à 28% le seront à 18% et ceux à 12% ne seront plus taxés qu'à 5%. Une telle mesure permettra de soutenir la consommation des ménages et de compenser en partie l'impact de la hausse des tarifs douaniers américains sur la croissance économique. Voir [Inde : la politique budgétaire en soutien à la croissance](#).

## POLOGNE

**Poursuite de l'assouplissement monétaire.** Conformément aux attentes, la Banque centrale a baissé son taux directeur de 25 pb à 4,75% lors de sa dernière réunion (diminution de 100 pb en cumul depuis mai dernier). Le retour de l'inflation à sa cible depuis juillet a sans doute pesé dans la décision des autorités monétaires. Un assouplissement prudent est tout de même attendu à court terme, en raison de la persistance des pressions salariales (+8,9% a/a en moyenne au T2). De même, une certaine volatilité sur le marché des changes n'est pas exclue en cas de veto présidentiel sur le budget pour 2026.

## THAÏLANDE/INDONÉSIE

**Tensions politiques. La Thaïlande a changé de gouvernement pour la troisième fois depuis l'été 2023.** Après la destitution de Paetongtarn Shinawatra le 29 août dernier par la Cour constitutionnelle, des élections générales devraient se tenir début 2026. **En Indonésie, les manifestations pourraient fragiliser le gouvernement Prabowo.** Les tensions sociales des dernières semaines ont eu pour l'instant des répercussions limitées sur les marchés boursiers et la devise. Même si le gouvernement pourrait être contraint d'accroître les dépenses sociales pour répondre aux demandes des manifestants, les conséquences sur les finances publiques seraient limitées.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Les membres de l'OPEP+ annoncent la possibilité d'une augmentation de la production de pétrole de 1,37 mb/j en d'octobre.** Ils poursuivraient ainsi leur politique de gain de part de marché. Cette annonce pourrait initier la mise sur le marché de 1,66 mb/j supplémentaires au cours des prochains trimestres, sous réserve de conditions de marché favorables. La hausse de la production devrait peser sur les prix au T4, mais l'écart entre le volume supplémentaire annoncé et ce qui sera réellement mis sur le marché risque d'en atténuer l'impact.



# REVUE DES MARCHÉS

## Marchés obligataires

	en %		en pb		
	05-sept.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1,91	-1,2	+2,6	-14,7	-65,4
Bund 5a	2,17	-4,5	+0,2	+5,4	+6,6
Bund 10a	2,62	-6,1	+3,6	+25,4	+47,0
OAT 10a	3,45	-6,1	+16,5	+32,4	+60,7
BTP 10a	3,51	-9,0	+7,7	+9,3	-1,2
BONO 10a	3,19	-7,7	+5,3	+17,2	+22,0
Treasuries 2a	3,58	-9,1	-17,3	-67,4	-20,4
Treasuries 5a	3,58	-9,5	-17,5	-80,2	+2,8
Treasuries 10a	4,07	-13,3	-12,9	-50,3	+34,1
Gilt 2a	3,93	-3,0	+9,1	-22,1	+10,2
Treasuries 5a	4,06	-5,2	+9,5	-28,8	+25,0
Gilt 10a	4,66	-6,7	+13,7	+8,4	+74,2

## Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	05-sept.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,17	+0,3	+1,5	+13,3	+5,9
GBP/USD	1,35	+0,1	+1,7	+8,0	+2,8
USD/JPY	147,07	+0,2	-0,3	-6,4	+2,2
DXY	111,99	+7,9	+11,5	+10,5	+6,1
EUR/GBP	0,87	+0,2	-0,3	+5,0	+3,1
EUR/CHF	0,94	+0,1	+0,3	-0,2	-0,4
EUR/JPY	172,61	+0,4	+1,2	+6,1	+8,2
Pétrole (Brent, \$)	65,53	-3,8	-3,2	-12,3	-10,5
Or (once, \$)	3585	+4,2	+5,9	+36,5	+43,0

## Indices actions

	en niveau		variation, %		
	05-sept.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
<b>Monde</b>					
MSCI Monde (\$)	4191	+0,3	+3,1	+13,0	+17,5
<b>Amérique du Nord</b>					
S&P500	6482	+0,3	+2,9	+10,2	+17,8
Dow Jones	45401	-0,3	+2,9	+6,7	+11,4
Nasdaq composite	21700	+1,1	+3,7	+12,4	+26,7
<b>Europe</b>					
CAC 40	7675	-0,4	+0,7	+4,0	+3,3
DAX 30	23597	-1,3	-1,0	+18,5	+27,0
EuroStoxx50	5318	-0,6	+1,3	+8,6	+10,4
FTSE100	9208	+0,2	+0,7	+12,7	+11,7
<b>Asie</b>					
MSCI, loc.	1581	+0,3	+4,3	+10,4	+16,8
Nikkei	43019	+0,7	+6,1	+7,8	+17,4
<b>Emergents</b>					
MSCI Emergents (\$)	1276	+1,4	+2,4	+18,5	+18,6
Chine	83	+1,9	+5,9	+29,0	+50,5
Inde	1019	+1,6	-0,2	-0,9	-9,0
Brésil	1512	+0,8	+8,6	+28,5	+0,1

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2025 au 5-9, €

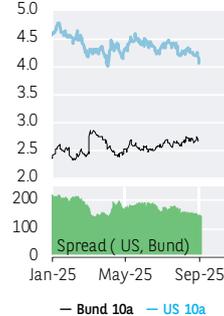
+40,0%	Banques
+16,7%	Industrie
+16,6%	Assurances
+14,5%	Construction
+13,5%	Télécoms
+11,8%	Scs collectivités
+10,0%	Pétrole & gaz
<b>+8,2%</b>	<b>Eurostoxx600</b>
+5,1%	Scs financiers
+4,6%	Agroalimentaire
+0,4%	Foncières
-1,2%	Voyages & loisirs
-1,5%	Chimie
-1,5%	Matières premières
-2,8%	Santé
-3,6%	Technologie
-4,6%	Distribution
-8,8%	Bs. de conso.
-12,1%	Médias

### S&P500

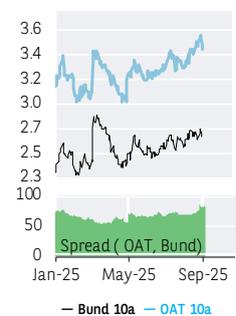
Année 2025 au 5-9, \$

+26,6%	Semiconducteurs
+25,0%	Foncières
+23,6%	Médias
+18,9%	Télécoms
+18,8%	Biens d'équipement
+17,5%	Banque
<b>+10,2%</b>	<b>S&amp;P500</b>
+9,9%	Matériaux
+9,6%	Scs collectivités
+8,0%	Biens de consommation
+7,0%	Alimentation, boissons et tabac
+7,0%	Distribution
+6,7%	Services aux consommateurs
+4,1%	Services commerciaux et pro.
+2,7%	Assurances
+1,2%	Matériel et équipement technologiques
+1,1%	Énergie
+0,3%	Pharmaceutiques
-0,5%	Santé
-10,3%	Automobiles

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



### Bund 10a et OAT 10a



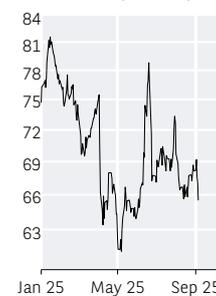
### EUR/USD et GBP/USD



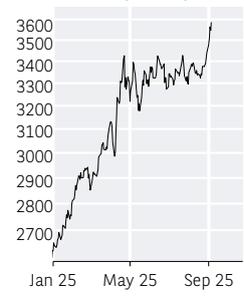
### EUROSTOXX 50 et SetP500



### 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="#">Productivité, croissance et emploi à l'ère de l'IA : synthèse de la littérature économique</a>	EcoInsight	5 septembre 2025
<a href="#">États-Unis : l'été maussade de l'emploi va pousser la Fed à agir</a>	EcoFlash	5 septembre 2025
<a href="#">États-Unis : le Genius Act aura-t-il les effets escomptés sur la demande de T-bills ?</a>	Graphique de la Semaine	3 septembre 2025
<a href="#">Jusqu'où peuvent-ils monter ? Une perspective à plus long terme sur les taux longs centrée sur les États-Unis</a>	EcoInsight	3 septembre 2025
<a href="#">Inde : la politique budgétaire en soutien à la croissance</a>	EcoFlash	2 septembre 2025
<a href="#">Que retenir des développements économiques de cet été et quels sont les points à surveiller cet automne ?</a>	EcoWeek	1 <sup>er</sup> septembre 2025
<a href="#">Le marché des Treasuries, un colosse aux pieds d'argile : dette fédérale, les risques de l'abondance</a>	EcoInsight	28 août 2025
<a href="#">Qu'est-ce qui a fait fléchir Powell ?</a>	EcoWeek	25 août 2025
<a href="#">États-Unis : vigilance orange pour l'activité</a>	EcoFlash	6 août 2025
<a href="#">Tariff Tracker - mise à jour du 31 juillet 2025</a>	Tariff Tracker	31 juillet 2025
<a href="#">Une croissance résiliente au T2, tant en zone euro qu'aux États-Unis</a>	EcoFlash	31 juillet 2025
<a href="#">Accord commercial entre l'UE et les États-Unis : dégâts limités avec succès</a>	EcoFlash	28 juillet 2025
<a href="#">Économie mondiale : les points à surveiller au second semestre 2025</a>	Podcast   En Eco dans le texte	25 juillet 2025
<a href="#">Défaillances d'entreprises en Europe : vers une amélioration ?</a>	EcoInsight	24 juillet 2025
<a href="#">Pétrole : quelle est la vulnérabilité des pays du Golfe à la baisse des cours ?</a>	EcoTV	24 juillet 2025
<a href="#">Bonne nouvelle pour la BCE : les anticipations d'inflation des ménages sont revenues à la normale</a>	Graphique de la Semaine	23 juillet 2025
<a href="#">L'économie mondiale à mi-année : plus de peur que de mal mais attention à trois facteurs de risque</a>	EcoWeek	21 juillet 2025
<a href="#">Évolution récente et perspectives à court terme des exportations des pays émergents</a>	EcoTV	17 juillet 2025
<a href="#">Les premiers effets des "Trump tariffs" sont mesurables, et ils sont massifs</a>	Graphique de la Semaine	16 juillet 2025
<a href="#">La vulnérabilité des économies émergentes à la politique monétaire américaine n'est plus ce qu'elle était</a>	EcoWeek	15 juillet 2025



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



# 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](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](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 : Kentoh



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change