

Perspectives

Hebdomadaire – N°25/272 – 3 octobre 2025

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ En espérant un soupçon de stabilité.....	2
☞ France : la consommation des ménages en biens reste atone, malgré la faiblesse de l'inflation	4
☞ Italie : l'heure des comptes, la bonne copie	5
☞ Espagne : l'emploi résilient en septembre	6
☞ Royaume-Uni : premier du G7 ? Pas vraiment !	8
☞ Philippines : le tonneau des Danaïdes de la corruption	10
☞ Brésil : ralentissement, désinflation et ajustement fiscal, tout est plus lent que prévu ou désiré	13

👉 En espérant un soupçon de stabilité...

Dans un environnement international toujours aussi anxiogène, les incertitudes demeurent, nombreuses et multiformes. Néanmoins, en espérant déjà que celles qui émanent de la politique économique américaine se calment (et qu'*a minima* les droits de douane se stabilisent), le cap du scénario est maintenu. Il se caractérise notamment par un ralentissement sans récession aux États-Unis, suivi d'une accélération en 2026, une poursuite de la reprise dans la zone euro grâce au soutien de l'investissement et, alors que la Chine en proie à « l'involution » voit ses performances de croissance s'éroder, un « univers émergent » qui continue de faire preuve d'une résistance inédite.

Aux **États-Unis**, le premier semestre a été agité en termes tant de sentiment que de croissance : après s'être laissé bercer par les succès promis par l'« exception américaine » et les privilèges offerts par le statut du dollar, les investisseurs ont signifié leur désamour à l'issue du fracassant « *Liberation Day* » ; du point de vue économique, en anticipation de droits de douane agressifs, les importations ont bondi au premier trimestre, avant de nettement se replier : elles ont pesé sur la croissance avant de lui apporter leur soutien. Après s'être contracté de 0,6% au premier trimestre (en variation trimestrielle annualisée), le PIB a ainsi progressé de 3,8% au deuxième.

Et pourtant, les grandes lignes de notre scénario américain, calé sur le calendrier prévisible des décisions économiques radicales de l'administration Trump, n'ont pas changé : ralentissement cette année (hausse agressive des droits de douane, politique anti-immigration, inflation), puis léger rebond l'année prochaine (soutien apporté par le « *One Big Beautiful Bill Act* », déréglementation). Notre scénario table ainsi sur une croissance annuelle moyenne de 1,7% en 2025, en baisse sensible par rapport aux 2,8% enregistrés en 2024, avant une accélération à 2% en 2026. La décélération en cours s'accompagne d'une fragilisation du marché du travail. Si le rythme des créations d'emplois ralentit, les licenciements restent modérés, comme le sont encore les pressions haussières sur le taux de chômage. Ce dernier pourrait atteindre un pic d'environ 4,5% d'ici la fin de l'année.

Malgré l'ajustement encore limité du marché du travail, l'attention s'est récemment concentrée sur la vulnérabilité croissante de l'emploi, au point d'éclipser les préoccupations relatives à l'inflation. Or, les droits de douane, à leur point d'impact maximal, ajouteraient près de 80 points de base à la hausse des prix sur un an. L'impulsion serait largement temporaire, mais pourrait entraîner l'inflation globale et sous-jacente vers 3,2% fin 2025. La hausse des prix excéderait encore sensiblement l'objectif de 2% fin 2026 : nos

prévisions situent l'inflation sous-jacente et totale vers respectivement, 2,9% et 2,7%. Il est donc audacieux de supposer que la Fed négligera le volet inflation de son mandat au profit du seul volet emploi.

Du côté de la **zone euro**, malgré la frilosité de la consommation et un environnement extérieur plus défavorable, la reprise se poursuit. En écho au comportement américain, à une croissance soutenue (2,4% en variation trimestrielle annualisée), alimentée par un rebond des exportations au premier trimestre, a succédé un net refroidissement laissant tout de même la croissance en territoire positif (0,4%) et offrant un acquis confortable. Même si le contrecoup (finalement moins violent qu'on ne pouvait le redouter) des droits de douane continue de légèrement peser sur le troisième trimestre, la croissance déjà engrangée permet désormais de tablez sur une progression du PIB de 1,3% en 2025, un rythme sur lequel elle se maintiendrait en 2026.

En espérant que les incertitudes qui émanent de la politique économique américaine se calment (et qu'a minima, les droits de douane se stabilisent), le cap du scénario est maintenu.

La résistance passée tient à la demande intérieure : elle s'est certes affaiblie, mais affiche un rythme légèrement supérieur à sa tendance de long terme et l'investissement, en particulier, a bien résisté à l'incertitude. Quant au scénario de maintien de la croissance sur son rythme potentiel, il se fonde, avant tout, sur l'investissement, porté à la fois par les fonds européens, les dépenses en défense et le plan de relance allemand. En revanche, l'impact de l'accord commercial de Turnberry, conclu cet été entre l'UE et les États-Unis, serait marginalement négatif et soustrairait 0,1 point de pourcentage à la croissance en 2026 par rapport à notre précédent scénario.

Dans un contexte pourtant voué à les fragiliser, les économies du « **bloc émergent** » continuent de bien résister. Elles profitent de la désaffection à l'égard du dollar qui allège les pressions sur leurs devises et leurs taux d'intérêt (locaux et en dollar), de la désinflation et de la bonne tenue de leur marché du travail. Leur croissance pourrait ainsi approcher 3,9% en 2025 et 2026 : une belle performance qui ne doit pas conduire à mésestimer (voire oublier) les fragilités. Ces économies restent exposées à un potentiel choc de marché, sont confrontées à un repli tendanciel de leur croissance moyenne et vont devoir s'adapter à un nouvel environnement concurrentiel tout en composant avec la trajectoire chinoise. Les risques liés au phénomène « d'involution » débordent de la

seule Chine et alimentent la crainte d'une déflation exportée en Asie.

En **Chine**, en effet, la faiblesse persistante de la consommation, la correction prolongée du marché immobilier et les surcapacités dans divers secteurs (acier, véhicules électriques, solaire ou électronique) continuent d'alimenter les pressions déflationnistes, particulièrement visibles sur les prix à la production qui pourraient baisser de 2,6% en 2025. Ce phénomène, nommé « involution », est maintenant officiellement « dénoncé » par les autorités, qui souhaitent freiner la concurrence excessive *via* les prix et s'attaquer aux surcapacités. La « campagne anti-involution » a eu pour premier impact de réduire la baisse des prix à la production, sans effet de relance majeure de la demande. Même si les mesures de soutien s'intensifient, nombre d'entre elles relèvent de réformes structurelles et leur impact positif sur l'inflation ne se fera pas sentir immédiatement. L'inflation devrait ainsi rester quasi inexistante à 0,1% en 2025, avant de se hisser vers 0,6% en 2026. En raison de la hausse des droits de douane américains, de la faiblesse persistante de la demande intérieure et malgré divers amortisseurs (réorientation des exportations chinoises, résilience de la demande mondiale, soutien apporté par le *policy-mix*), la croissance poursuivrait son tassement : de 5% en 2024 à 4,8% en 2025 et 4,4% en 2026.

Du côté de la politique **monétaire**, l'heure n'est pas à la détente. Aux États-Unis, la résistance de l'inflation risque de faire déchanter les tenants d'un assouplissement monétaire rapide et massif. Dans la zone euro, l'inflation vers la cible et la reprise même modeste plaident en faveur d'un *statu quo*, suivi d'un resserrement quoiqu'encre lointain. Soucieuse d'éviter les effets de second tour, la Banque d'Angleterre pourrait différer sa prochaine baisse de taux. Quant au Japon, si elles s'éloignent, les hausses de taux restent à l'ordre du jour.

Plus précisément, aux États-Unis, notre scénario table sur une nouvelle baisse avant la fin de l'année, abaissant la borne supérieure de la fourchette du taux des *Fed Funds* à 4%, niveau sur lequel la Fed se « mettrait sur pause » tout au long de 2026. Un scénario assez éloigné de celui du marché (il anticipe 110 points de base de baisse d'ici la fin 2026) et qui considère, notamment, que les contrôles et les contrepoids semblent suffisants pour permettre à la Fed de résister à la pression de l'administration Trump. Quant à la BCE, elle a, au

mois de juin dernier, baissé ses taux de dépôt et de refinancement à, respectivement, 2% et 2,15%, des niveaux auxquels elle les maintiendrait avant de les relever légèrement, lorsque l'amélioration économique fera peser un risque de pressions inflationnistes. Cette hausse n'interviendrait qu'à l'issue de la reprise et, par conséquent, pas avant la fin de 2026 au plus tôt.

Les **taux d'intérêt** subiraient des pressions haussières modérées. Aux États-Unis, la possible résurgence des préoccupations inflationnistes et les espoirs déçus d'assouplissement monétaire massif pourraient se traduire par une légère hausse des taux d'intérêt couplée à un aplatissement de la courbe. Favorisé par une croissance européenne résistant mieux qu'anticipé, puis soutenu par l'expansion budgétaire en Allemagne, ce mouvement se propagerait à la zone euro.

Dans notre scénario américain, le taux des bons du Trésor à deux ans, qui dispose d'une marge de progression, atteindrait 3,70% fin 2025. Toujours fin 2025, le rendement à dix ans des *US Treasuries* se situerait à 4,30%, mais le taux à trente ans (4,85%) peinerait à franchir la « barre psychologique » de 5%, grâce à la demande des fonds de pension. Le taux allemand à dix ans (Bund) atteindrait 2,80%. La réorganisation de la hiérarchie entre souverains de la zone euro se poursuivrait avec un *spread* contre le Bund de 50 points de base pour l'Espagne, d'une part, et de 75 points de base pour la France et l'Italie, d'autre part.

Enfin, lesté par une vague de désamour dans le sillage du fracassant « *Liberation Day* », ainsi que par des anticipations d'assouplissement monétaire certainement exagérées, le **dollar** a souffert. Alors que les entrées de capitaux au profit des États-Unis ne se sont pas tariées et que l'assouplissement risque d'être moindre qu'anticipé, le dollar pourrait « retrouver son sourire ». Il faudra toutefois s'armer de patience avant de voir l'euro se déprécier : notre scénario retient un cours de l'euro par rapport au dollar proche des sommets récents fin 2025 (1,17), avant une baisse en 2026 (vers 1,10 en fin d'année).

Pour plus d'informations, consultez la publication :

[Monde – Scénario macro-économique 2025-2026 – En espérant un soupçon de stabilité...](#)

Zone euro

France : la consommation des ménages en biens reste atone, malgré la faiblesse de l'inflation

L'Insee a publié les résultats provisoires de l'indice des prix à la consommation (IPC) ce mardi 30 septembre. L'inflation a légèrement augmenté en septembre, mais est restée faible, à 1,2% en glissement annuel. Mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), elle est actuellement l'une des plus faibles de la zone euro. Cette inflation faible, en particulier pour les biens, ne se traduit toutefois pas par une hausse de la consommation des ménages en biens. En effet, une publication du même jour indique que les dépenses de consommation des ménages en biens sont restées quasi stables en août (+0,1%) après une baisse en juillet (-0,6%).

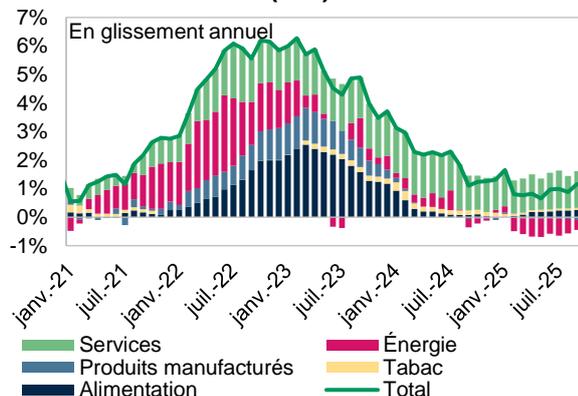
L'inflation a augmenté en septembre, à 1,2% en glissement annuel au sens de l'IPC, après 0,9% en août, d'après les résultats provisoires publiés en fin de mois par l'Insee. Cette hausse de l'inflation s'explique par le moindre recul des prix de l'énergie, et par l'accélération des prix des services sur un an. Le repli des prix de l'énergie s'est en effet atténué en septembre, à -4,5% en glissement annuel (après -6,2%), en lien avec un effet de base sur les prix des produits pétroliers (qui avaient fortement diminué un an plus tôt, en septembre 2024). Les prix des services ont, quant à eux, accéléré à +2,4% sur un an (après +2,1% en août), du fait d'une moindre baisse des prix des services de communication, et d'une accélération de ceux des services de santé sur un an. L'inflation alimentaire a légèrement augmenté en septembre, à +1,7% en glissement annuel (après +1,6%), compte tenu de l'accélération des prix des produits alimentaires hors frais. Les prix du tabac ont aussi légèrement accéléré, à 4,1% sur un an (après 4,0% en août). En revanche, l'inflation des produits manufacturés a diminué, avec un recul un peu plus marqué des prix en septembre, à -0,4% en glissement annuel (après -0,3%). Sur un mois, les prix à la consommation ont ainsi diminué de 1,0% en septembre (après +0,4% en août), en lien avec

les baisses saisonnières des prix des services de transport et d'hébergement.

L'inflation au sens de l'IPCH, qui permet les comparaisons entre les pays européens du fait d'une méthodologie commune, a également légèrement augmenté en septembre, à 1,1% en glissement annuel (après 0,8% en août). L'inflation est actuellement basse en France en comparaison avec les autres pays de la zone euro (et plus largement l'Union européenne), et elle en est l'une des plus faibles depuis plusieurs mois (avec Chypre). L'inflation cumulée depuis le quatrième trimestre 2019 (18,1%) est par ailleurs nettement plus faible qu'en moyenne en zone euro (22,9%) et chez nos principaux voisins (25,4% en Allemagne, 21,1% en Espagne et 20,7% en Italie). L'inflation française est donc actuellement faible, et ce depuis plusieurs mois maintenant, puisqu'elle est inférieure à 2% au sens de l'IPC depuis août 2024, soit depuis plus d'un an, et proche de 1%, voire inférieure depuis février 2025. Ce constat est particulièrement valable pour les biens : l'inflation des produits manufacturés est proche de zéro depuis février 2024, celle des produits alimentaires est inférieure à 2% depuis mars 2024, et celle de l'énergie est négative depuis février 2025. Pour autant, cela ne s'est pas traduit par une hausse des dépenses de consommation des ménages en biens.

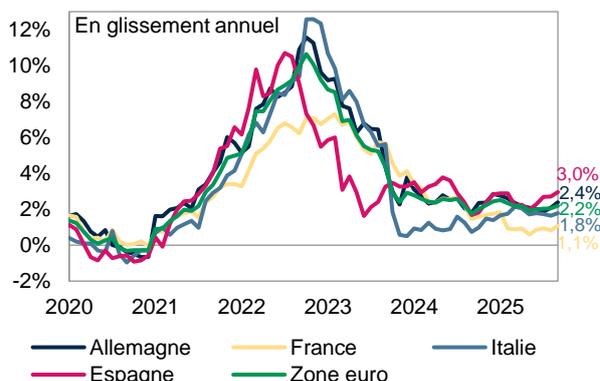
Les dépenses de consommation des ménages en biens sont restées quasi stables en volume en août 2025 (+0,1%) d'après une publication récente de l'Insee, et ce après avoir diminué en juillet (-0,6%). Sur un mois, les dépenses en biens fabriqués ont légèrement augmenté (+0,3%, après -0,3% en juillet), en lien avec le rebond des dépenses en habillement-textile (+1,8%, après -2,6%), tandis que les dépenses en biens durables ont légèrement diminué (-0,1%, après +0,2%). Les dépenses en énergie sont restées quasi stables en août (-0,1%, après -1,7%), et la consommation alimentaire s'est stabilisée (0,0%, après -0,3%).

Inflation totale (IPC) et contributions



Derniers points : septembre 2025 (provisoire)
Sources : Insee, calculs Crédit agricole S.A./ECO

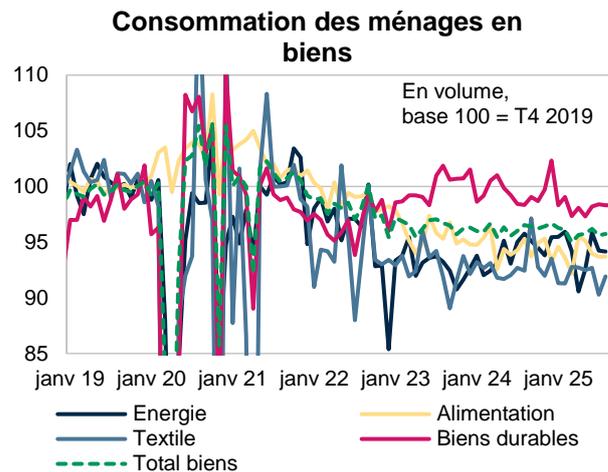
Inflation harmonisée (IPCH)



Derniers points : septembre 2025 (provisoire)
Sources : Eurostat, calculs Crédit Agricole S.A.

Sur plus longue période, la consommation des ménages en biens a ainsi diminué de 0,5% entre le premier trimestre 2024 et août 2025 (toujours en volume). Cette baisse est d'autant plus prononcée pour les produits alimentaires (-1,9%), le textile (-1,2%) et les biens durables (-1,1%), alors que la consommation d'énergie est en hausse (+1,5%).

En comparaison avec le quatrième trimestre 2019, soit avant la crise sanitaire, la baisse est encore plus prononcée : -4,3% pour l'ensemble des biens, -8,1% pour le textile, -6,3% pour l'alimentation, -5,8% pour l'énergie et -1,7% pour les biens durables.



Derniers points observés : août 2025
Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A./ECO

☑ Notre opinion – L'absence de véritable rebond de la consommation des ménages en biens, malgré la forte baisse de l'inflation (et la progression du pouvoir d'achat), invite à se questionner sur la nature de ce changement de comportement : simple lenteur d'ajustement à l'inflation¹, reflet de l'incertitude, ou modification structurelle ? Les ménages pourraient en effet avoir adapté leur comportement de consommation, non pas seulement en réaction à la période d'inflation passée ou à des fins d'épargne de précaution, mais aussi en raison de nouvelles considérations durables, comme leur impact sur l'environnement. Le concept de consommation « frugale » pourrait concerner des segments comme l'énergie, le textile, mais aussi des biens durables comme l'automobile. Une chose est claire : les ménages arbitrent en faveur des services, dont la consommation en volume continue de croître (+0,5% au deuxième trimestre 2025, et +10,5% par rapport au quatrième trimestre 2019)

Italie : l'heure des comptes, la bonne copie

Le Document de planification des finances publiques (DPFP), soumis au Conseil des ministres le 2 octobre, et qui remplace la mise à jour du Document économique et financier (DEF), présente la trajectoire budgétaire actualisée sur laquelle devrait s'appuyer la loi de finances 2026 pour la période 2026-2028.

Conformément à ce qui avait été déclaré par le ministre de l'Économie et des Finances, Giancarlo Giorgetti, la bonne tenue des comptes publics devrait permettre, malgré un scénario de croissance révisé à la baisse, de présenter un déficit public à 3% en 2025, permettant de déclencher la sortie de la procédure de déficit excessif.

La performance des finances publiques italiennes est certes imputable à une gestion prudente du gouvernement, mais pas uniquement. La révision à la hausse des estimations du PIB nominal des années passées a permis un point de départ plus favorable du ratio de dette publique, établi à 134,9% contre 135,3% en 2024. La révision à la baisse concerne également le déficit mais reste marginale à 0,08%. Aussi, le chiffre de 3,4%

présenté dans le DEF² a été confirmé par la révision des comptes. Pour ce qui est du solde primaire, le retour en territoire positif est également confirmé à 0,5%, tandis que le service de la dette est, quant à lui, à 3,9% (le DEF ayant déjà intégré les effets de la hausse des taux sur le montant des intérêts en avril).

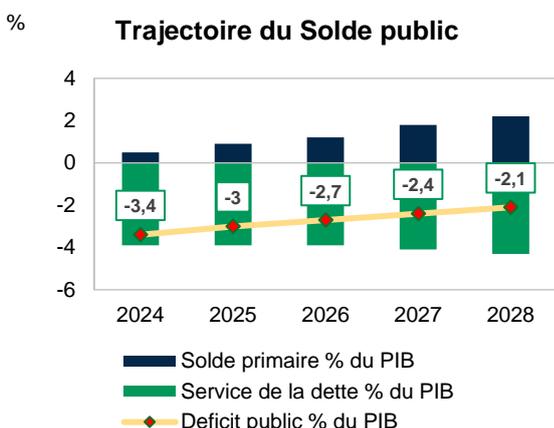
Pour 2025, le solde public devrait s'arrêter à 3%. Le service de la dette restant stable à 3,9%, l'amélioration des comptes est entièrement imputable à une hausse de l'excédent primaire de 0,4 point de pourcentage à 0,9% du PIB. La dynamique du solde primaire est due, selon le gouvernement, aussi bien à une amélioration du côté des recettes plus favorable qu'escompté, portée par un marché de l'emploi encore résilient, qu'à une maîtrise du cadre des dépenses favorisée par une révision à la baisse des dépenses liées aux subventions à l'investissement.

Pour les années suivantes, le cadre programmatique prévoit en outre une baisse du déficit à 2,7% en 2026 et une trajectoire de réduction progressive à 2,1% en 2028, équivalente à une amélioration du solde primaire de plus d'un

¹ Les perceptions que les ménages ont de l'inflation diffèrent de l'inflation mesurée, avec notamment un biais à la hausse documenté (surpondération de la « mauvaise nouvelle » - des prix en hausse – et des achats fréquents dans le panier de consommation, absence de correction de l'effet qualité...).

² DEF : document économique et financier publié en avril 2025.

point à 2,2%, grâce à une réorganisation des dépenses primaires de 41,3% en 2025 à 40,4% en 2028. Globalement, la trajectoire des dépenses nettes primaires, indicateur de suivi dans le nouveau cadrage des finances publiques du Semestre européen, devrait respecter ce qui était initialement prévu dans le DEF et validée par la Commission européenne (fixée à 1,6%), avec une hausse de 1,3% en 2025 qui passerait à 1,7% en 2026 pour baisser par la suite en dessous de la limite à 1,5% en 2028.



Sources : MEF; Crédit Agricole S.A./ECO

Malgré une maturité de la dette inchangée autour de 7 ans et des taux plus favorables, le service de la dette devrait, quant à lui, augmenter à 4,3% à l'horizon 2028.

La dette publique devrait, conformément à ce qui était prévu, légèrement augmenter dans les deux années à venir à mesure que les effets de retard liés à la comptabilisation du *Super bonus* seront absorbés. Elle passerait donc de 136,2% en 2025 à 137,4% pour baisser par la suite à 136% en 2028.

L'évolution du cadre des finances publiques se fonde sur un scénario macroéconomique globalement consensuel avec un PIB estimé à 0,5% en 2025, soit équivalent à l'acquis de croissance du premier semestre. Pour 2026, le gouvernement prévoit une légère accélération à 0,7%, légèrement au-dessus de notre prévision. La trajectoire de l'inflation à laquelle est indexé le déflateur du PIB et qui, de ce fait, permet une meilleure performance du PIB nominal et du ratio de dette publique est, quant à elle, plus élevée que ce qui est observé dans nos prévisions (1,5%) ainsi que celles du consensus, à 1,8% en moyenne pour les trois prochaines années.

☑ Notre opinion – *Le gouvernement a le vent en poupe. Grâce à des estimations plus favorables sur les deux dernières années, l'Italie pourrait sortir de la procédure de déficit excessif plus tôt que prévu. La frugalité et la prudence mise en avant dans la gestion des comptes commencent à porter leurs fruits au regard des primes de risque qui se resserrent ainsi que des notations souveraines revues à la hausse par les agences (Fitch ayant relevé la note de l'Italie de BBB à BBB+), signe que l'image de l'Italie est en train de changer. Mais, malgré ce bilan, l'exercice d'équilibriste reste le même : ces efforts ont un prix, une enveloppe budgétaire limitée sur laquelle se cristallise le débat qui devrait se solder par une ou deux grandes mesures, la plus importante étant la suite de la réforme fiscale. Si le débat politique a été plutôt animé au cours de l'été, les résultats des élections régionales, notamment dans les Marches, qui confirment l'hégémonie de Fratelli d'Italia aussi bien sur le paysage politique que sur la coalition de centre-droit, devraient continuer de faciliter le travail de Giorgia Meloni, notamment au sein même de la coalition.*

En définitive, l'Italie semble avoir trouvé un équilibre fragile entre assainissement budgétaire et soutien à la croissance, une gestion confortée dans les unes, mais la marge de manœuvre reste étroite et le succès de cette stratégie dépendra largement de l'évolution du contexte économique international particulièrement chahuté.

👉 Espagne : l'emploi résilient en septembre

L'affiliation moyenne à la Sécurité sociale a augmenté de 31 426 personnes, portant l'effectif total à 21 697 665 cotisants, soit une progression annuelle de 2,4%, en légère accélération par rapport à août (2,3%). Corrigé des effets saisonniers, l'emploi a progressé de 56 700 personnes, portant la moyenne mensuelle du troisième trimestre à 39 207, très similaire à la moyenne du T2. Ainsi, le nombre de membres a progressé de 0,5% au T3, contre 0,6% au T2, confirmant un léger ralentissement en rythme trimestriel. Ce renforcement de l'emploi observé en septembre s'accompagne d'une baisse inattendue du chômage : 4 846 personnes de moins inscrites en fin de mois, une évolution rare pour un mois

traditionnellement défavorable et, sur un an, le nombre de chômeurs recule de 6,0%.

Derrière ces chiffres bruts, les tendances structurelles dévoilent des transformations intéressantes de la qualité de l'emploi et de la répartition sectorielle. La proportion de contrats temporaires s'est réduite à 12,5% (13,4% en août), illustrant une recomposition favorable à l'emploi stable. Par ailleurs, l'augmentation interannuelle des affiliés a été portée pour 40,9% par des travailleurs étrangers, qui représentent désormais 14,2% de l'ensemble des cotisants (contre 13,6% un an plus tôt). Sur le plan sectoriel, tous les secteurs (à l'exception de l'agriculture, en baisse de 1,1%) ont vu leur emploi progresser : la

construction accélère à +3,7% sur un an, tandis que l'industrie et les services enregistrent respectivement +1,8% et +2,5%. Cette recombinaison traduit une reprise diversifiée et indique que le marché du travail conserve une capacité

d'absorption robuste même en phase de ralentissement macroéconomique.

✓ Notre opinion – *Les données de septembre confirment que le marché du travail espagnol conserve une capacité de résistance supérieure aux anticipations, mais elles doivent être interprétées avec prudence. La progression de l'affiliation, tirée principalement par les services et renforcée par la contraction de l'emploi précaire, suggère une amélioration qualitative de l'emploi qui s'inscrit dans la continuité des réformes récentes. Toutefois, la contribution croissante des travailleurs étrangers à la dynamique d'ensemble révèle une dépendance accrue à une main-d'œuvre flexible et potentiellement vulnérable face aux chocs. De plus, la légère modération du rythme trimestriel d'expansion laisse entrevoir que, derrière la solidité apparente des chiffres, l'économie espagnole se rapproche progressivement d'un palier de normalisation. En ce sens, le véritable enjeu réside moins dans le volume d'emplois créés que dans la capacité du marché du travail à maintenir cette trajectoire en période de ralentissement conjoncturel et d'incertitudes externes croissantes.*

Royaume-Uni

👉 Royaume-Uni : premier du G7 ? Pas vraiment !

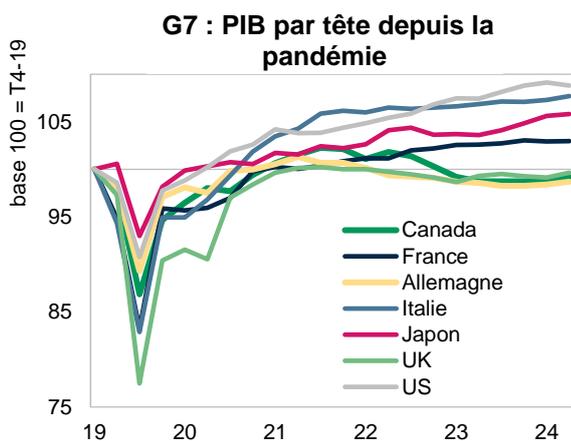
La dernière estimation du PIB britannique pour le deuxième trimestre 2025 a confirmé le ralentissement de la croissance à 0,3% en variation trimestrielle après 0,7% au premier trimestre. La croissance annuelle pour 2024 a été confirmée à 1,1%, également inchangée par rapport à l'estimation précédente.

La croissance au premier trimestre a été soutenue par le report d'une partie de l'activité, notamment des exportations, en amont de la mise en place des tarifs douaniers en avril. Sur le plan domestique, une hausse du droit de timbre début avril semble avoir soutenu le secteur de l'immobilier au premier trimestre, selon l'ONS.

Les observateurs notent que le Royaume-Uni se hisse à la première place au sein du G7 en termes de croissance du PIB sur le premier semestre de cette année. En effet, le PIB croît de 0,9% entre le T4 2024 et le T2 2025 devant les États-Unis qui enregistrent un rebond de 0,8% sur la période.

En revanche, le PIB par tête affiche une croissance plus modérée : +0,5% au T1 suivi par +0,2% au T2. Cette performance positive vient après une croissance nulle en 2024. La croissance du PIB par tête en 2024 est parmi les plus faibles au sein du G7, notamment par rapport à la France (+0,8%), à l'Italie (+0,6%) et bien sûr aux États-Unis (+1,9%), selon les données de l'OCDE.

Si on regarde l'évolution depuis la pandémie, le PIB par tête britannique se situe encore en dessous de son niveau du T4 2019 (-0,2%), soit une situation à peine meilleure que celle en Allemagne (-1,3%).



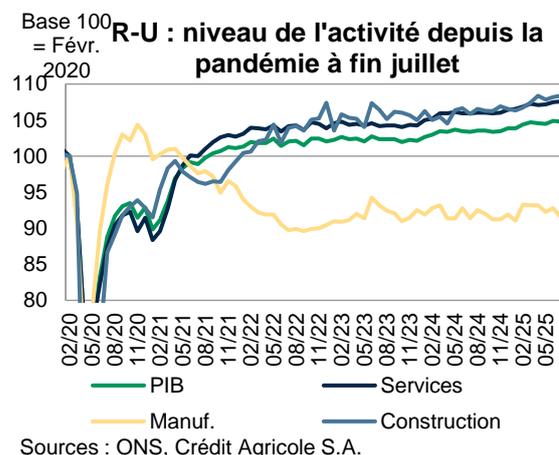
La croissance tirée par les services

En termes de décomposition sectorielle, la croissance au T2 s'explique principalement par le dynamisme des activités de service, en hausse de 0,4% en variation trimestrielle (+1,6% sur un an),

après +0,7% au T1. La croissance y est tirée par les services d'information et communication, suivis par le secteur de la santé et des activités sociales. Les ventes de détail et de gros, ainsi que les ventes de voitures chutent sur le trimestre et pèsent sur la croissance du secteur. L'activité dans les services destinés aux ménages baisse de 0,1% sur le trimestre et reste inférieure à ses niveaux d'avant-Covid (d'environ 5%). Les services aux entreprises en revanche progressent de 0,5% sur le trimestre.

La construction croît fortement (+1% en variation trimestrielle, +1,9% sur un an), grâce à la fois aux nouveaux chantiers et aux activités de maintenance, avec en particulier une forte contribution positive des nouveaux projets d'infrastructure.

La production industrielle baisse sur le trimestre (-0,8% en variation trimestrielle, -0,4% sur un an), en raison d'une chute de la production d'électricité et de gaz. La production manufacturière croît modérément : +0,2% en variation trimestrielle après +0,3% au T1. Cependant, cette croissance repose sur un petit nombre de sous-secteurs, notamment la production pharmaceutique (+6,9% sur le trimestre) et dans une moindre mesure la production d'équipements électriques (+4,1%). Sur un an, la production manufacturière croît de 1%, en territoire positif pour la première fois depuis début 2024. Son niveau demeure toutefois très loin de ce qu'il était avant la pandémie.



Le secteur public, moteur de la croissance

L'analyse en termes de dépenses du PIB du T2 2025 confirme le constat de la première estimation : ce sont les dépenses publiques qui expliquent l'essentiel de la croissance sur le trimestre. La consommation publique progresse de 1,3% et l'investissement public de 4,1%, contribuant au total pour 0,4 point de pourcentage à la croissance du PIB.

La consommation privée reste faible et ralentit : elle ne croît que de 0,1% sur le trimestre contre 0,2% dans l'estimation précédente et après +0,3% au premier trimestre. L'investissement productif se contracte (-1,1% en variation trimestrielle), mais moins qu'estimé dans la première évaluation (-4%) et après une hausse de 4,1% au premier trimestre.

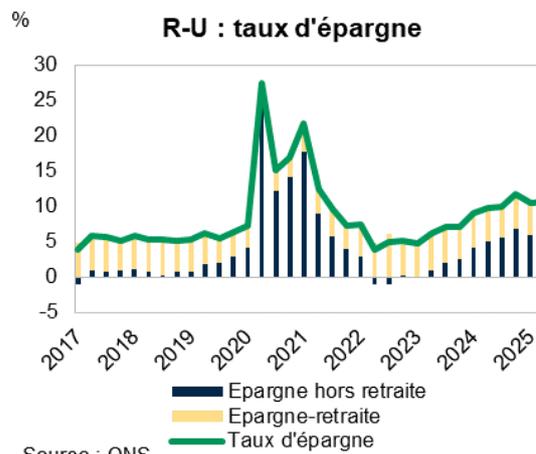
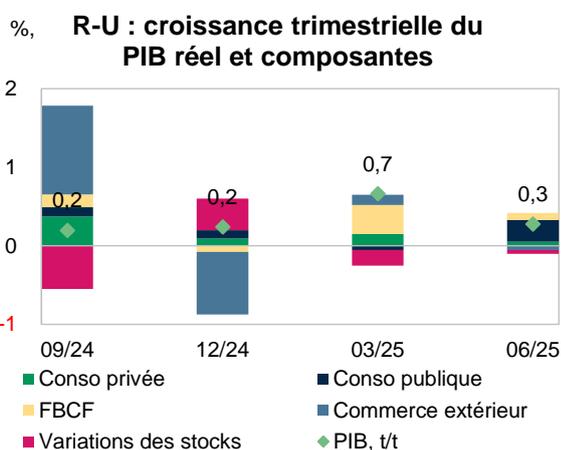
Les exportations nettes contribuent négativement à la croissance au T2 (-0,1 point de pourcentage) après une contribution de +0,1 point de pourcentage au T1, reflétant une correction partielle des effets des droits de douane sur les exportations en amont du « Liberation Day ». Les exportations baissent de 0,2% (après +1,7% au T1) ; les importations sont stables (1,2% au T1). Le déficit commercial en biens a ainsi augmenté au T2 pour atteindre 56,6 milliards de livres sterling, entraînant une hausse du déficit du compte courant (-3,2% du PIB au T2).

Enfin, les variations de stocks apportent une contribution nulle sur le trimestre.

Prudents, les ménages augmentent leur épargne

Les ménages ont continué d'accumuler de l'épargne au détriment de leur consommation : le taux d'épargne a augmenté de 0,2 point de pourcentage à 10,7%, s'éloignant encore davantage des niveaux d'avant la pandémie. Les gains de pouvoir d'achat ont certes ralenti mais restent soutenus avec un revenu disponible réel en hausse de 2,5% sur un an au T2 après un pic à 5,5% au T4 2024. La croissance des revenus d'activité est restée en particulier très forte au T2 : +6,9% sur un an.

Les raisons de cette prudence ne manquent pas : inflation élevée, perspectives de hausses imminentes des impôts et des taxes, impopularité du gouvernement, détérioration des conditions sur le marché du travail, incertitudes mondiales... Ce cocktail de facteurs pèse sur le moral des consommateurs et les incite à augmenter leur épargne de précaution.



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

Source : ONS

☑ Notre opinion – Le secteur public a été un contributeur majeur à la croissance britannique depuis la pandémie, notamment à travers l'investissement en capital (en hausse de plus de 30% depuis le T4-19) et les dépenses de consommation (+13%). La demande du secteur privé a connu en parallèle une croissance anémique avec une consommation des ménages quasi nulle et un investissement productif bien moins dynamique (+10%) que l'investissement public. Ces tendances devraient se maintenir dans les trimestres à venir, le gouvernement s'étant engagé à augmenter ses dépenses militaires à 5% du PIB d'ici 2035 en ligne avec le nouvel objectif de l'OTAN. Il avait déjà augmenté significativement ses projets d'investissement en infrastructures et dans la transition verte dès le premier budget qui a suivi son arrivée au pouvoir en 2024, en les finançant par un recours accru à la dette et par des hausses de la fiscalité des entreprises. Pour le prochain budget de novembre, une hausse des impôts et des taxes de près de 30 milliards de livres (environ 1% du PIB) est anticipée, faute de quoi la règle budgétaire (ramener le solde budgétaire courant à l'équilibre en 2029) ne sera pas respectée. Dans le même temps, la politique monétaire reste restrictive, avec un taux directeur à 4% et qui va probablement rester inchangé d'ici la fin de l'année. En effet, la BoE a augmenté sa vigilance face à une inflation toujours élevée. Dans ce contexte, nous anticipons une croissance de la consommation des ménages toujours déprimée et reposant davantage sur l'épargne, tandis que l'investissement privé pourrait bénéficier à court terme d'une baisse de l'incertitude, bien que partielle, liée aux tarifs douaniers. Nous anticipons un ralentissement de la croissance à 0,1% au T4 après une croissance stable à 0,3% au T3.

Asie

Philippines : le tonneau des Danaïdes de la corruption

Où sont passés les milliards ? C'est ce que se demandent les pieds dans l'eau les manifestants qui ont envahi les rues du pays. Les pieds dans l'eau, car la saison des typhons, qui s'étend de juillet à septembre aux Philippines, n'a pas épargné l'archipel. Mitag, Ragasa, puis Bualoi ont causé en moins d'un mois une multitude de dégâts, faisant plusieurs dizaines de victimes et de disparus, entraînant glissements de terrain et destruction de nombreux bâtiments. En juillet, c'est la tempête Wipha qui avait provoqué de graves inondations.

En visite sur les lieux sinistrés, le président philippin « Bongbong » Marcos avait crié son indignation devant la vétusté, voire l'absence, des infrastructures destinées à protéger la population et les bâtiments contre les crues. Début août, il lançait lui-même un site internet permettant de signaler des anomalies ou des retards autour des infrastructures anti-inondations qui parsèment le pays.

Depuis, les enquêtes anti-corruption se multiplient. Le ministre de la Planification économique a ainsi reconnu que 70% des fonds alloués aux programmes permettant de lutter contre les inondations (en construisant notamment des ponts, des barrages ou des digues) avaient été détournés. Ces fonds se répartissent généralement entre les décideurs de l'attribution des projets, le personnel politique local et celui chargé de suivre le chantier.

Les affaires de corruption ne sont pas une nouveauté aux Philippines, où une poignée de familles règne sans partage sur la vie politique et économique, provoquant de multiples collusions et conflits d'intérêts. Le propre père du président Bongbong, Ferdinand Marcos, qui dirigea le pays durant plus de vingt ans avant d'être renversé, aurait détourné avec sa femme Imelda – connue pour ses plus de 3 000 paires de chaussures financées par le contribuable – plus de dix milliards de dollars entre 1965 et 1986. Le président de l'Assemblée, Martin Romualdez, cousin du président, accusé lui aussi de détournement de fonds publics, vient également d'annoncer sa démission, assurant qu'il n'avait rien à cacher, mais souhaitait « préserver l'intégrité de la Chambre ».

Le président, qui mène donc personnellement cette campagne anti-corruption, pourrait donc vite voir sa stratégie se retourner contre lui. Il vise également de manière indirecte la famille politique rivale, les Duterte, avec laquelle il s'était pourtant allié pour remporter les élections présidentielles de

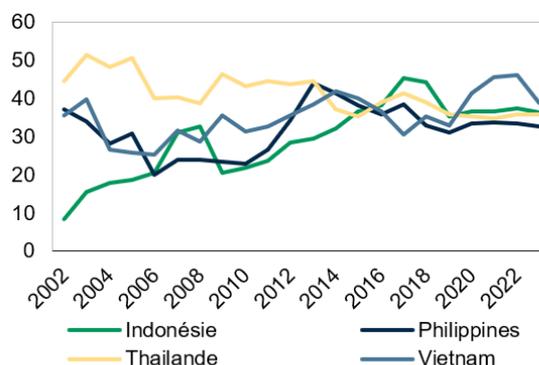
2022. La vice-présidente, Sara Duterte, fille de l'ancien président Rodrigo Duterte, a ainsi échappé de peu à une procédure de destitution invalidée par la Cour suprême en juillet dernier, encore une fois pour allégations de corruption et de détournements de fonds.

La corruption qui gangrène le pays est d'autant plus problématique qu'elle pèse fortement sur la croissance potentielle et les finances publiques du pays, alors même que les investissements nécessaires dans les infrastructures et les services publics sont colossaux.

Une corruption endémique qui pèse sur la croissance et les finances publiques

Les pays d'Asie du Sud (à l'exception de Singapour, qui caracole en tête de tous les classements mondiaux) ne sont pas connus pour leur lutte efficace contre la corruption. À l'instar des Philippines, ces pays sont dominés par quelques familles qui contrôlent les principales industries du pays, notamment dans le domaine de la construction, et qui ont souvent un ancrage politique fort aux niveaux local et national.

Philippines : une corruption endémique



Sources : WGI, Crédit Agricole

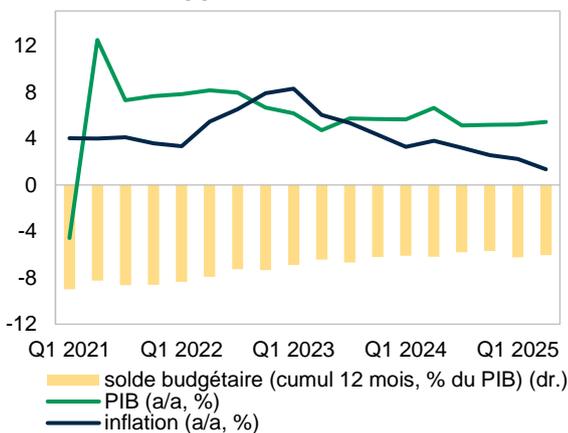
Les pays sont classés selon un score allant de 0 à 100, 0 étant le score le plus bas et 100 le plus élevé.

Dans le cas des Philippines, le détournement aurait coûté plus d'un trillion de pesos sur dix ans (soit environ 15 milliards de dollars) pour le seul secteur des infrastructures liées à la lutte contre les inondations. Les institutions internationales (FMI, Banque asiatique de développement et Banque mondiale) estiment quant à elles que, chaque année, 20% du budget est détourné. Sachant que le budget de l'État s'élève à environ 22% du PIB, cela signifie qu'environ 5,4% du PIB, soit 25 milliards de dollars, sont détournés chaque année.

La corruption implique donc une perte massive de croissance, *via* des effets directs et indirects. L'effet direct, c'est bien sûr que l'argent détourné ne finance pas les investissements prévus dans le budget, notamment en matière d'infrastructures. Or, ces investissements sont cruciaux, car ils viennent répondre à des besoins de plus en plus élevés en termes d'adaptation au changement climatique.

Pays insulaire, les Philippines sont parmi les plus vulnérables à la montée des eaux et au dérèglement de la mousson. Le pays est également extrêmement exposé aux tempêtes et aux cyclones. Chaque épisode climatique extrême provoque donc des destructions de bâtiments, des déplacements de population qu'il faut ensuite reloger et a un impact fort sur le secteur agricole (9% du PIB, mais 22% des emplois). Ces épisodes se répercutent donc ensuite sur l'inflation alimentaire et énergétique, structurellement plus élevée aux Philippines que dans le reste de l'Asie du Sud-est.

Philippines : fondamentaux



Sources : Bureau du Trésor, Crédit Agricole S.A./ECO

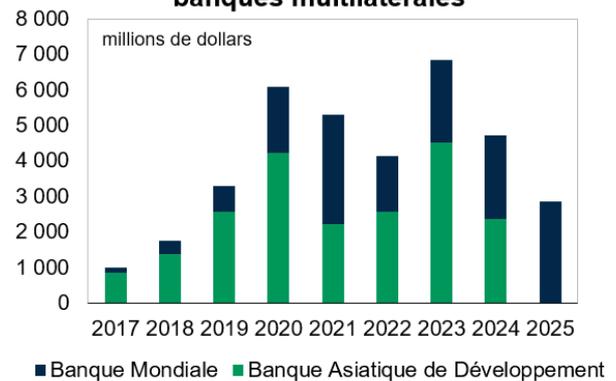
La corruption pèse également sur les finances publiques. Ces dernières se sont détériorées durant le Covid-19, avec une dette publique passant de 26% à 42% du PIB entre 2019 et 2023. Surtout, le déficit budgétaire s'est fortement creusé dans un contexte monétaire dégradé. La charge de la dette a donc rapidement augmenté et représentait en 2024 13% des recettes de l'État. Le gouvernement s'est engagé dans une politique de consolidation graduelle, qui doit permettre de revenir à un déficit inférieur à 3% du PIB à horizon de cinq ans.

Pays à revenus intermédiaires de la tranche inférieure (LMIC selon la classification de la Banque mondiale), les Philippines reçoivent chaque année environ six milliards de dollars en prêts-projets de leurs principaux bailleurs multilatéraux (Banque mondiale et Banque asiatique de développement). L'existence d'une corruption endémique n'est sûrement pas une surprise, surtout pour la Banque asiatique qui

connait bien le pays (son siège se trouve à Manille). Mais dans un contexte de raréfaction de l'aide au développement, portée par les coupes massives dans les programmes américains d'aide humanitaire de l'USAID, ce genre de révélations est de nature à allonger un peu plus les procédures de vérification et le déblocage des fonds. Ils sont pourtant essentiels à l'équilibre du budget, d'autant qu'il s'agit de prêts concessionnels, c'est-à-dire avec des taux largement inférieurs à ceux du marché.

Dans un contexte de concurrence exacerbée pour attirer de nouveaux investisseurs étrangers, alors que les Philippines sont frappées par des droits de douane élevés (19%) mais dans la moyenne de ceux de la zone, il n'est pas bon d'attirer l'attention des investisseurs étrangers pour des raisons négatives, qui touchent aux problèmes de gouvernance profonds du pays.

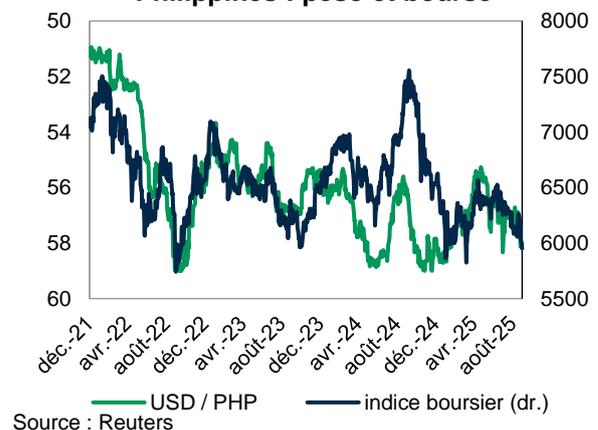
Philippines: prêts des banques multilatérales



Sources : BAsD, BM, Crédit Agricole S.A./ECO

La défiance des investisseurs a pu directement s'observer sur les marchés financiers : les jours suivants, les révélations ont donné lieu à une forte volatilité sur les marchés actions. En un mois, l'indice boursier a perdu 12%. Et si le peso philippin profite d'un mouvement général de renforcement des devises émergentes face au dollar, il affiche des performances relativement moins bonnes que ses pairs depuis quelques semaines.

Philippines : peso et bourse



Source : Reuters

☑ **Notre opinion** – *Le système judiciaire philippin n'échappe pas à la corruption, et n'a jamais été capable de condamner un représentant politique ou une entreprise de travaux publics sur ce motif. La croisade du président Bongbong s'annonce donc d'autant plus difficile qu'il risque vite de se heurter à sa propre famille politique, qui ne fut pas la dernière pour s'enrichir ces dernières années. Mais le président considère qu'il a peu à perdre : la Constitution de 1987 fixe le mandat présidentiel à six ans et lui interdit de se représenter. Les prochaines élections sont encore loin (2028), mais cette lutte contre la corruption lui permettrait de préparer son héritage (et son héritier), tout en affaiblissant un peu plus la famille rivale, les Duterte, elle aussi engluée dans des scandales de corruption, et dont le patriarche, l'ancien président Rodrigo Duterte, vient d'être inculpé pour crime contre l'humanité par la Cour pénale internationale, accusé d'être impliqué dans au moins 76 meurtres liés à sa guerre contre les trafiquants de drogue.*

La population, lassée de ces guerres intestines, et qui subit de manière concrète les conséquences de la corruption, commence également à faire entendre sa voix. Partout en Asie, le sentiment de révolte gronde, avec les mêmes revendications : renouveler une classe politique et économique corrompue et adepte du népotisme, mieux répartir les gains de la croissance, permettre aux jeunes – en majorité dans ces pays qui n'ont pas encore achevé leur transition démographique – de s'intégrer sur le marché du travail. Après les printemps arabes, connaîtra-t-on un automne asiatique ?

Amérique latine

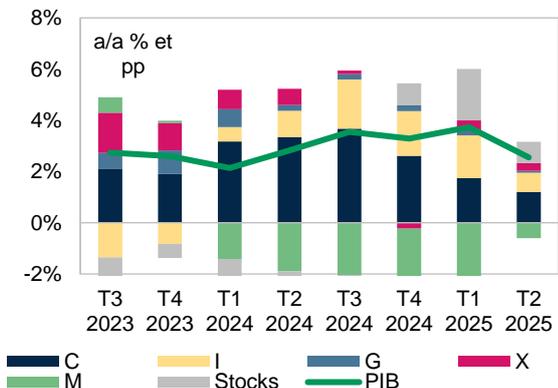
Brésil : ralentissement, désinflation et ajustement fiscal, tout est plus lent que prévu ou désiré

Désinflation : trop lente pour espérer un assouplissement monétaire rapide

Après trois ans de forte croissance, dont 3,4% de 2024, l'économie brésilienne commence à ralentir. La croissance, à 2,5% en glissement annuel au deuxième trimestre, est en recul par rapport aux 3,7% du premier trimestre. La demande intérieure croît plus lentement sous l'influence, notamment, de taux d'intérêt réels élevés. Pour la première fois depuis 2023, l'investissement a fortement ralenti. La consommation, tant publique que privée, affiche également sa plus faible croissance sur un an depuis 2021 et les autres indicateurs relatifs à la consommation des ménages suggèrent un prolongement de ce repli. L'assagissement de la demande domestique se traduit par une contribution négative bien moindre des importations. Ce ralentissement est, néanmoins, graduel car le marché du travail reste assez dynamique avec un taux de chômage historiquement bas à 5,6% (le taux de participation, toujours inférieur d'un point à son niveau pré-pandémique, 62% vs 63%, y concourt) et une hausse importante des salaires réels (les salaires minimum et moyen excèdent, respectivement, de 9% et 15% leurs niveaux de 2022). Les signes de ralentissement commencent, toutefois, à se faire sentir sur les créations d'emplois. La contribution assez fortement positive des stocks à la croissance au cours des trois derniers trimestres invite aussi à la vigilance.

La croissance attendue pour 2025 se situerait vers 2,3% : une révision à la hausse de notre prévision initiale (1,9%). Le ralentissement devrait se poursuivre en 2026 où la croissance avoisinerait 1,7%. Du côté de l'offre, la croissance est surtout tirée par le secteur des services (notamment information, communication, transports et services financiers). L'agriculture, mais aussi l'industrie manufacturière et la construction, plus dépendants des investissements, sont en légère décroissance.

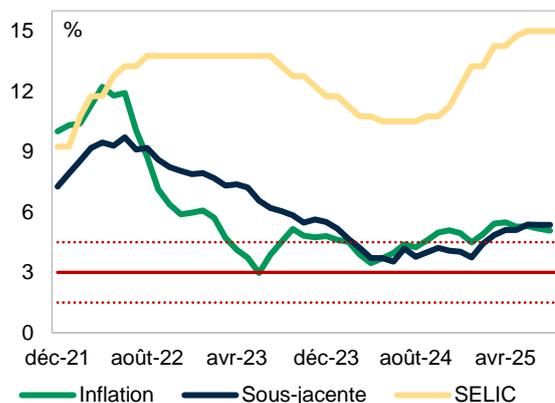
Croissance et Contributions



Sources : IBGE, Crédit Agricole S.A./ECO

Ces quatre années de croissance supérieure au potentiel, avec un marché du travail dynamique, des hausses de salaires mais aussi des chocs d'offre mondiaux et une dépréciation du BRL en 2024 se sont traduites par une hausse sensible de l'inflation. À 5,10% en août, elle excède toujours la limite supérieure de l'objectif de la Banque centrale, *Banco Central do Brasil* (3% ± 1,5%). La politique monétaire restrictive de la BCB, déterminée à « terrasser » l'inflation avec des taux directeurs très élevés (15% depuis juin) et une communication ferme, a très récemment permis d'abaisser les anticipations d'inflation à l'intérieur de la cible officielle. Mais, d'une part, la BCB estime que ce repli est fragile et, d'autre part, l'inflation sous-jacente, notamment les prix des services, continuera de soutenir l'inflation. La BCB devrait être contrainte de maintenir des taux « punitifs » jusqu'à la fin de l'année. Son discours a cependant évolué et une distinction (subtile) a été introduite : il n'est plus question d'une pause dans la hausse mais d'un nouveau moment de stabilité de taux. Quoiqu'il en soit, ce moment de stabilité risque de durer et un assouplissement ne paraît envisageable qu'en 2026 et une fois que les effets du ralentissement et de l'appréciation passée du real seront patents. Enfin, les élections de 2026 et les pressions budgétaires sont susceptibles d'inciter la BCB à davantage de prudence.

Inflation et taux directeur



Sources : BCB, Crédit Agricole S.A./ECO

Guerre douanière mais nouveaux accords : les comptes externes résistent

Les comptes externes restent solides malgré l'élargissement du déficit courant. Cette dégradation s'explique principalement par l'augmentation du déficit commercial, conséquence de la forte hausse des importations, stimulées par la vigueur de la demande intérieure. Toutefois, un ralentissement de la croissance des importations est déjà perceptible. Le déficit courant demeure entièrement financé par les flux

d'investissements directs étrangers (IDE) qui se maintiennent à un niveau élevé.

Sur le plan commercial, le Brésil a subi l'instauration de droits de douane allant jusqu'à 50% par l'administration Trump. L'impact demeure limité compte tenu du faible poids des États-Unis dans les échanges (13% des exportations brésiliennes, soit moins de 2,5% du PIB) et des nombreuses exemptions accordées, couvrant plus de 600 produits représentant 43% des exportations brésiliennes vers ce marché, dont le pétrole, les minerais et les équipements aéronautiques. Certains secteurs stratégiques, tels que le café, la viande bovine, l'aluminium ou l'acier, sont toutefois directement exposés. Le gouvernement Lula a annoncé un ensemble de mesures de soutien fiscal ciblées pour ces filières. Parallèlement, le Brésil cherche à renforcer ses relations commerciales avec d'autres partenaires, en particulier les BRICS au sein desquels la Chine occupe une place de choix, tout en s'appuyant sur de nouveaux accords commerciaux, tels que ceux conclus entre le Mercosur et l'Union européenne ou l'Association européenne de libre-échange (*European Free Trade Association*, EFTA), dans la continuité de sa stratégie traditionnelle « d'autonomie stratégique ».

Problème fiscal : lancinant et difficile malgré des efforts

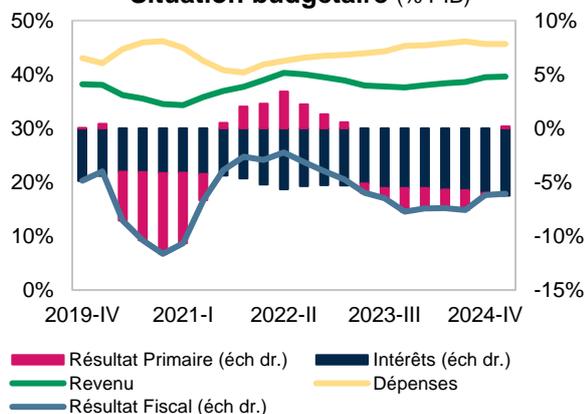
La trajectoire de la dette brésilienne demeure la principale source d'inquiétude économique. Les marchés se sont montrés plutôt rassurés ces derniers mois par le respect de la règle budgétaire : en 2025, le déficit primaire serait proche de 0,4% du PIB pour un déficit total de 8,2%. Portés par la résistance de la consommation et du marché du travail, des importations mais aussi des recettes ponctuelles, les revenus (cumulés sur 12 mois à fin août) ont augmenté de 6% en termes réels sur un an. Les dépenses (selon le même calcul) ont baissé de 3% en raison du gel de certaines dépenses. L'objectif de déficit primaire devrait être atteint en 2025 mais des risques, liés à de moindres recettes au second semestre 2025 si la

décélération se confirme voire s'amplifie, persistent. Ce bon comportement du résultat primaire a permis au *spread* EMBI de revenir à son niveau d'avant les inquiétudes de fin 2024.

Fait inédit, surtout en année électorale, le budget 2026 a « séduit » les marchés. Les dépenses primaires, notamment le volet social, se sont révélées inférieures à leurs attentes. Les recettes prévues semblent optimistes en raison, notamment, d'une prévision de croissance assez favorable (2,45% vs 1,7% selon le consensus). Par ailleurs, le budget requiert l'approbation de certaines mesures nécessaires à la hausse des recettes par le Congrès (élimination de niches fiscales, création de nouveaux impôts variés sur les actifs virtuels ou les paris sportifs). Le gouvernement prévoit un surplus primaire de 0,2% pour 2026, très insuffisant pour stabiliser le ratio dette/PIB, qui souffre du poids élevé de la charge de la dette (avec des intérêts absorbant près de 7% du PIB en 2025) et conduit à un déficit total prévu à 8%.

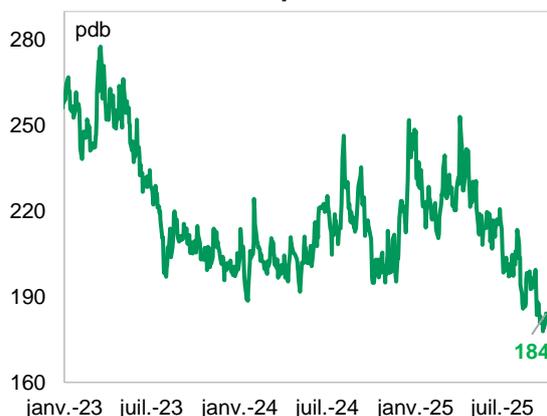
Si les progrès enregistrés sur le front primaire méritent d'être notés, demeure la question du déficit total et du poids des intérêts. Ceux-ci, supérieurs à la croissance nominale, alimentent une dynamique de dette insoutenable qui exige une correction. Malgré la forte croissance brésilienne des dernières années, la dette a augmenté. La dette brute (telle que mesurée par la BCB) devrait progresser de près de 3 points de PIB en 2025 à 79,5% et continuer en 2026 pour se situer autour de 82% du PIB (même avec des hypothèses favorables telles que la croissance retenue par le gouvernement et une baisse du taux d'intérêt moyen de 11% à 9%). Or, la rigidité des dépenses primaires ne permet pas de compenser l'alourdissement du coût de la dette. Effrayés l'année passée, mais actuellement, bien confiants à l'égard du Brésil, les investisseurs semblent parier sur la réalisation d'ajustements structurels qui viendraient flexibiliser les dépenses. Tout signal contraire à leurs espoirs pourrait de nouveau « chahuter » les primes.

Situation budgétaire (% PIB)



Sources : Tesouro, Crédito Agricole S.A./ECO

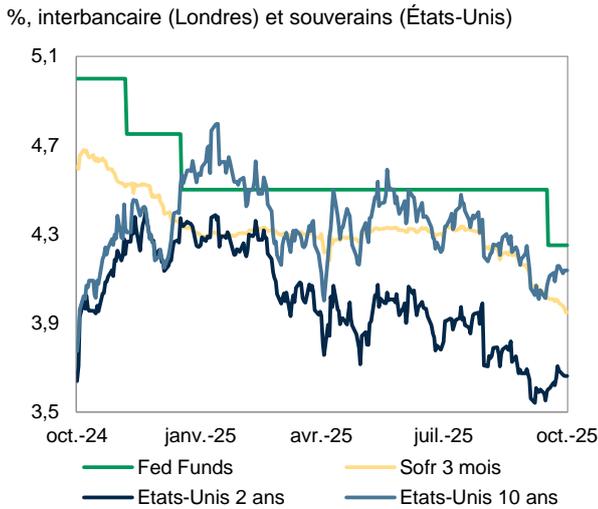
Brésil - Spread EMBI



Sources : BCRD, Crédito Agricole S.A./ECO

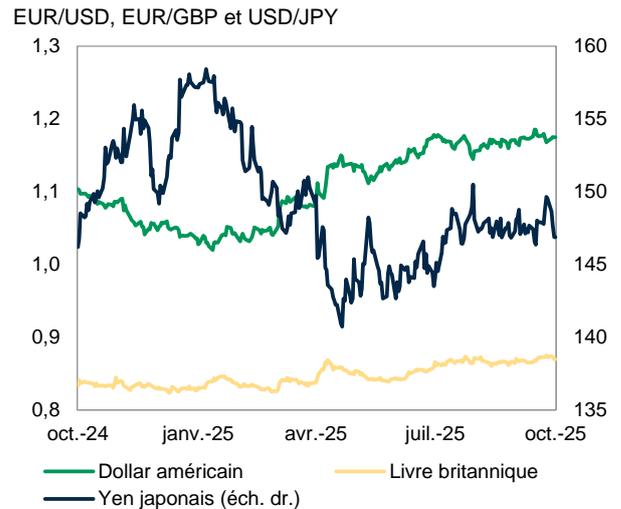
Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain



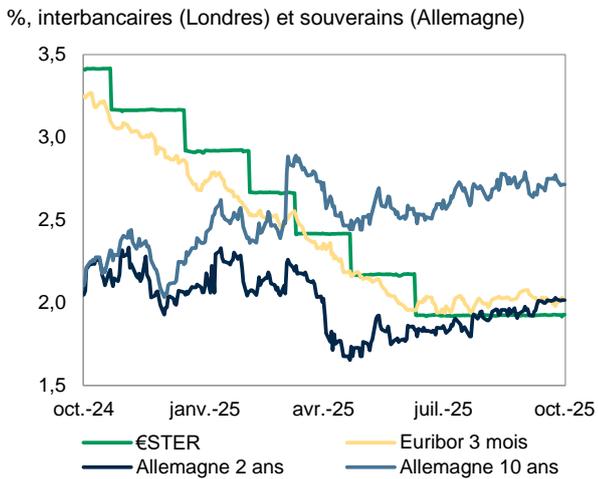
Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises



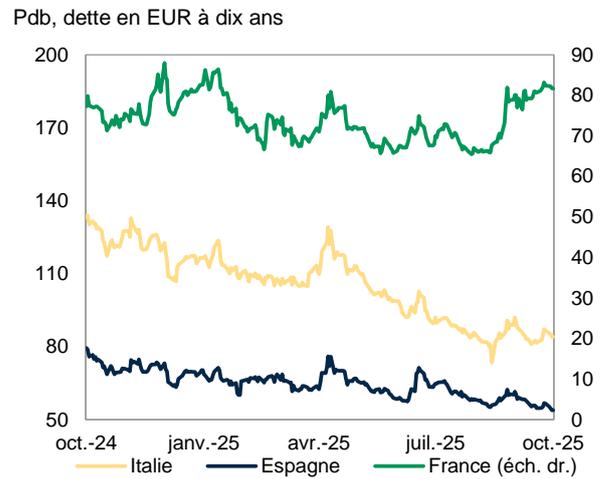
Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro



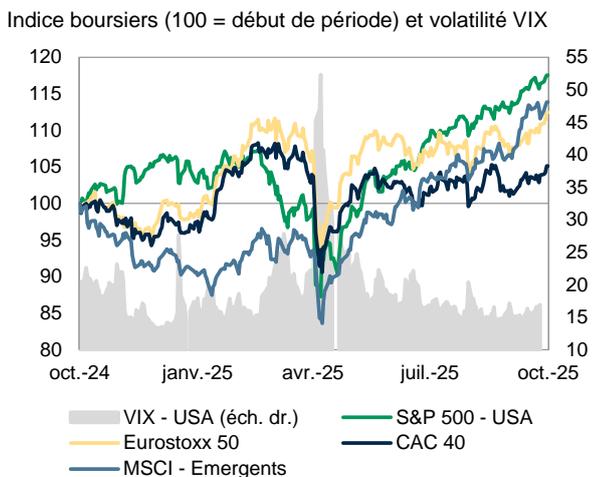
Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund



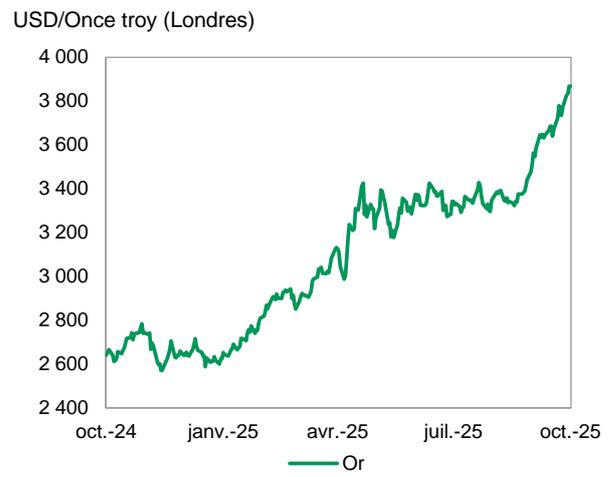
Source : Thomson Reuters

Marché actions



Source : Thomson Reuters

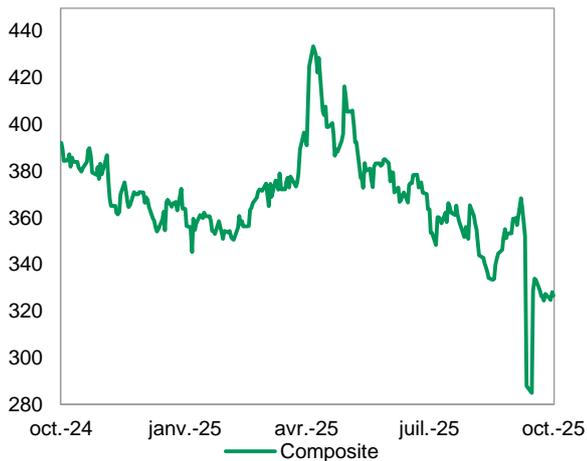
Cours de l'once d'or



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

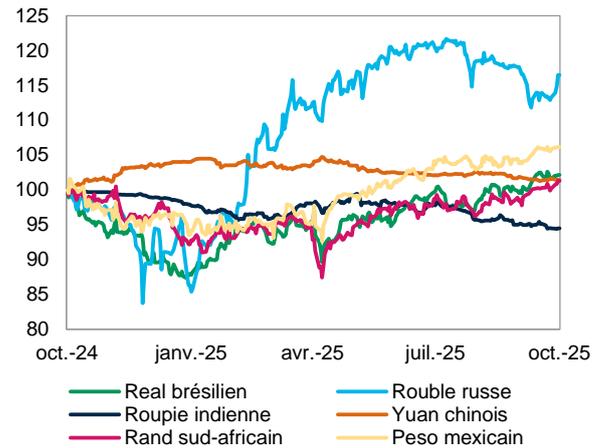
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

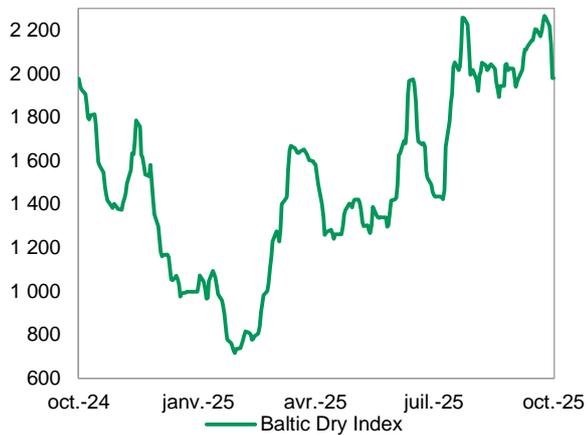
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

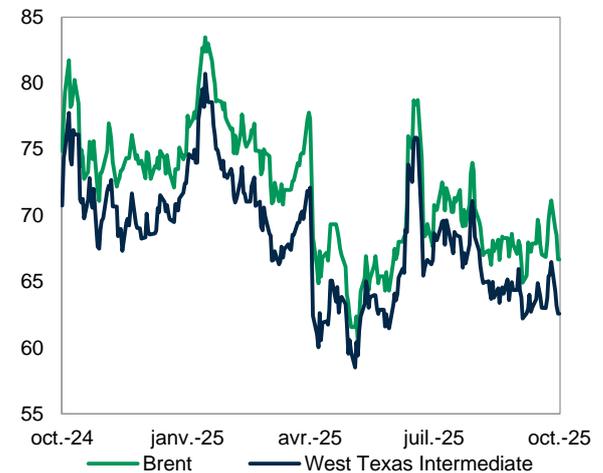
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

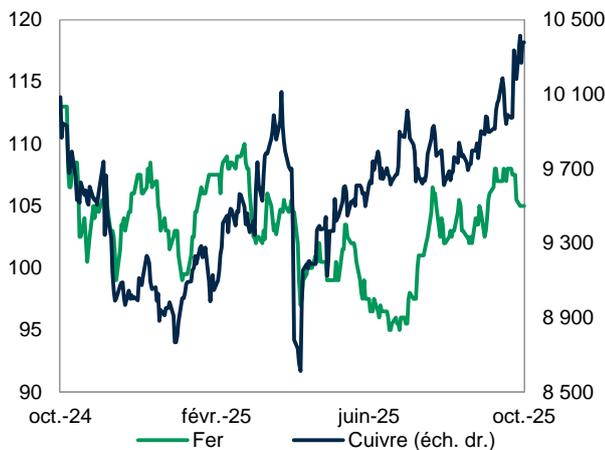
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

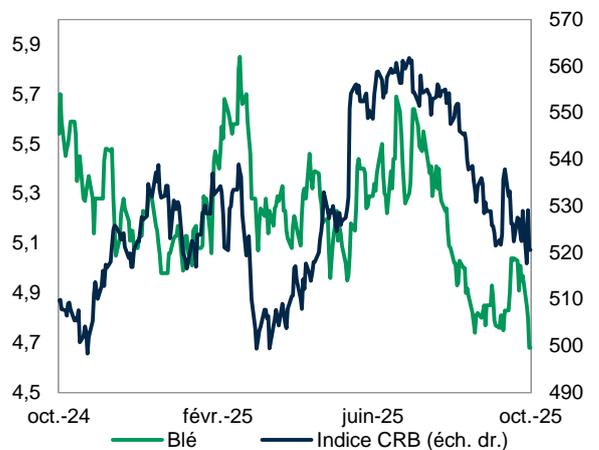
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2025-2026 – Juin 2025

[Un contexte anxiogène, quelques résistances inédites](#)

Date	Titre	Thème
03/10/2025	<u>Chine : derrière « l'involution », des déséquilibres économiques profonds</u>	Asie
02/10/2025	<u>Point de vue – Stablecoin, l'illusion de puissance</u>	Banque, fintech
02/10/2025	<u>Arabie saoudite – Le conte des mille et un indicateurs de la diversification</u>	Moyen-Orient
30/09/2025	<u>France – Les placements des ménages sur les dépôts bancaires et en assurance-vie à juin 2025</u>	France
30/09/2025	<u>France – Augmentation de la dette publique au deuxième trimestre, à près de 116% du PIB</u>	France
26/09/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/09/2025	<u>Trump pose le bon diagnostic mais se trompe sur les remèdes</u>	États-Unis, Chine, Europe
23/09/2025	<u>Argentine – Volatilité et incertitudes après la défaite électorale de Javier Milei</u>	Amérique latine
23/09/2025	<u>Parole de banques centrales – BOE : vers une pause de l'assouplissement monétaire ?</u>	Royaume-Uni
22/09/2025	<u>France – La Banque de France révisé à son tour sa prévision de croissance à la hausse pour 2025</u>	France
19/09/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
19/09/2025	<u>France – Quelles perspectives budgétaires désormais ?</u>	France
18/09/2025	<u>Indonésie – Les manifestations rappellent le danger d'une croissance sans développement</u>	Asie
18/09/2025	<u>France – Jusqu'ici tout va bien, ou comment la Banque de France et l'Insee nous invitent à relativiser</u>	France
18/09/2025	<u>Italie – Un bilan post-estival mitigé entre l'impact des tarifs et une consommation des ménages en panne</u>	Italie
17/09/2025	<u>États-Unis – Un impact lent des droits de douane sur les prix</u>	USA
12/09/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Sophie GAUBERT – Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.