

## COMMERCE INTERNATIONAL

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

**Regain de tensions entre les États-Unis et la Chine.** La Chine a annoncé de nouvelles restrictions aux exportations de terres rares (en y incluant les équipements et technologies utilisant ces métaux critiques), et instauré une taxe portuaire sur les navires américains effective au 14 octobre. Cette seconde mesure est une réponse directe à la décision de Washington de taxer les navires chinois entrant aux États-Unis. Le président Trump a, en retour, menacé de taxer à 100% les biens chinois dès le 1<sup>er</sup> novembre. Ce regain de tensions, alors que la trêve approche de son échéance théorique (10 novembre), a provoqué une forte correction sur les marchés financiers. L'OMC a révisé sa prévision de croissance des échanges mondiaux pour 2025 à 2,4% (contre 0,9% en avril) et à 0,5% pour 2026 (vs. 1,8% en avril).

## ÉCONOMIES AVANCÉES

## ÉTATS-UNIS

**Les Minutes du dernier FOMC confirment les dissensions.** Elles pointent vers une poursuite des baisses de taux puisque « *la plupart [des membres] jugent qu'il sera probablement approprié d'assouplir davantage la politique monétaire pour le reste de l'année* », ce qui fait écho aux *dot plots*. Néanmoins, certains membres du Comité suggèrent que la politique actuelle pourrait « *ne pas être particulièrement restrictive* » ou auraient pu soutenir une stabilité de la cible de taux ; tandis que l'approche liée aux données prédomine. **Le shutdown du gouvernement fédéral se poursuit**, empêchant la publication des données économiques officielles. Le sentiment du consommateur, mesuré par l'Université du Michigan, reste dégradé en octobre (55,0, -0,1 pt) ; il rebondit chez les Républicains (98,2, +5,8 points) pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis juillet et atteint un plus haut depuis fin 2020. *À venir : indice de l'optimisme des petites entreprises NFIB de septembre (lundi).*

## ZONE EURO / UE

**Taux d'épargne élevé, repli des marges des entreprises, diminution de l'endettement privé.** Le taux d'épargne des ménages a atteint 15,4 % du revenu disponible au T2 2025 (+0,2pp t/t, +2,5pp par rapport à 2019). Les marges des entreprises ont reculé à 39,1% de la valeur ajoutée au T2 (point bas post-Covid avec -0,2pp t/t et -0,6pp par rapport au niveau moyen en 2024). La dette du secteur privé non financier est à son plus bas, depuis 2004, pour les ménages (81,5 % du revenu disponible) et, depuis le T3 2007, pour les entreprises non financières (consolidé : 66,6 % du PIB). *À venir : production industrielle d'août (mercredi), solde commercial d'août (jeudi), estimation d'inflation finale de septembre (vendredi).*

- **Allemagne : diminution de l'activité industrielle et des exportations en août, mais progrès dans les réformes structurelles.** La baisse de la production industrielle (-4,3 % m/m), qui tombe à un plus bas depuis 2010 hors période covid, trouve son reflet dans celle des exportations (-4% a/a), toutes deux principalement pénalisées par l'automobile. Les exportations vers les États-Unis atteignent leur niveau le plus bas depuis novembre 2021. Les nouvelles immatriculations ont progressé en parallèle en août (+5% a/a) et en septembre (+13%). À 18% en moyenne sur janvier-septembre, la part de l'électrique retrouve le maximum atteint en 2023 (14% en 2024). Des mesures de *leasing* social et de primes à l'achat ont été annoncées pour près de EUR 3 mds. **L'« automne des réformes » aboutit à des incitations à l'emploi** : une aide sociale plus encadrée (montant conditionné à la recherche active d'un emploi) remplacera le revenu du citoyen et une « retraite active » (avantages fiscaux aux retraités souhaitant poursuivre ou reprendre une activité professionnelle). *À venir : enquête ZEW d'octobre (mardi).*

- **France : évolutions économiques favorables au 3<sup>e</sup> trimestre.** Les exportations auraient dopé la croissance au T3, portées par l'aéronautique (+1,4 md a/a sur juillet-août) avec un record de livraisons d'Airbus en septembre (73 avions). La Banque de France confirme son *nowcast* de 0,3% pour le T3 (identique au nôtre : [voir notre analyse](#)) : une accélération de la croissance dans l'industrie viendrait compenser le ralentissement de celle des services marchands. **En août, les crédits à l'habitat et à la consommation ont poursuivi leur reprise malgré la hausse des taux.** Les nouveaux crédits à l'habitat, hors renégociations, ont diminué à EUR 12,2 mds, alors que leur taux moyen augmentait légèrement à 3,10%. Les crédits à la consommation restent relativement dynamiques, bien que leur production nouvelle ait reculé un peu et que leur taux moyen ait atteint 6,06%. L'encours des crédits aux sociétés non financières progresse grâce notamment aux crédits à l'investissement aux grandes entreprises, tandis que l'encours des crédits de trésorerie recule (respectivement, +3,9% et -3,2% sur un an). L'écart entre les taux bancaires et de marché se resserre. *À venir : créations d'entreprises de septembre (vendredi).* **Vers un budget fin 2025 ?** Après sa démission le 6 octobre, S. Lecornu a de nouveau été nommé Premier Ministre. Son gouvernement est composé de ministres issus des partis politiques et de la société civile. S. Lecornu devrait prononcer son discours de politique générale mardi 14, avant le dépôt instantané de plusieurs motions de censure par l'opposition. Un budget devrait être présenté en début de semaine en Conseil des ministres, puis d'ici au mercredi 15 à l'Assemblée nationale (ce qui laissera au Parlement les 70 jours constitutionnels pour délibérer et permettre l'adoption du budget avant la fin 2025). Ce budget devrait être proche de celui soumis au Haut Conseil des finances publiques et viser un déficit de 4,7% du PIB (prévision de croissance de 1% en 2026), grâce notamment à plusieurs impôts dans la continuité, pour l'essentiel, des hausses mises en œuvre en 2025 (surtaxe de l'impôt sur les sociétés pour EUR 4 mds, taxation des ménages les plus aisés pour EUR 3 mds, hausses de cotisations sociales pour près de EUR 1,5 md). À quoi s'ajouteraient une année blanche (pas d'indexation des barèmes d'imposition ou des prestations sociales, rapportant EUR 7 mds) et des coupes dans les dépenses de l'État (EUR 6 mds). Ce projet de budget serait ensuite amendé par le Parlement avec pour principal sujet de discussion l'opportunité de décaler, ou de geler, la mise en œuvre de la réforme des retraites de 2023.

- **Italie : chute de la production industrielle en août** qui a atteint (hors période de Covid) son plus bas historique (91,6 ; -2,4% a/a), pénalisée par les biens de consommation (-2,1% a/a) et l'énergie (-8,4% a/a). Néanmoins, la production d'équipements de transports (+5,1pp à +4,1% a/a), de machines et équipements (+0,4pp à +4,8% a/a) et de produits pharmaceutiques (+9,2pp à +14,0% a/a) résistent plutôt bien. *À venir : inflation finale de septembre et balance commerciale d'août (jeudi).*

## ROYAUME-UNI

**Les nouvelles immatriculations automobiles ont rebondi en septembre** (+13,7% a/a) et atteint un plus haut en cumul sur 12 mois depuis mars 2020. L'immobilier envoie des signaux contrastés. Le solde sur l'évolution des prix (enquête RICS) remonte pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis décembre 2024 (à -15), tandis



que l'indice Halifax recule de 0,3% m/m et enregistre sa plus faible variation annuelle depuis avril 2024 (+1,3% a/a). À venir : chiffres de l'emploi d'août (mardi), PIB, production industrielle et solde commercial d'août (jeudi), indice BRC retail de septembre (mardi).

## JAPON

**Un dilemme de plus pour la BoJ.** La croissance des salaires a ralenti en août à +1,5% a/a (-1,9 pp) du fait de la contraction des primes et bonus (-10,5% a/a). La dynamique des salaires réels se dégrade (-1,2 pp à -1,4% a/a). Les dépenses de consommation accélèrent à +2,3% a/a (+0,9pp). Le JPY a perdu plus de 4% face à l'USD entre le vendredi 3 et le vendredi 10 octobre, après l'élection de S. Takaichi, jugée favorable à des politiques accommodantes, à la tête du LDP (parti au pouvoir). La rupture de la coalition du LDP avec son allié traditionnel du Komeito complique la tâche de sa nouvelle présidente et compromet la capacité de S. Takaichi à accéder au poste de Première ministre.

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### ASIE

**Chine : la résilience des exportations confirmée.** En septembre, les exportations de marchandises ont augmenté de +8,3% en g.a. en dollars courants (contre +4,4% en août). La contraction des exportations vers les États-Unis (-27% en g.a.) reste plus que compensée par la forte hausse des ventes vers les autres régions du monde (UE : +14,2%, ASEAN : +15,6%, Amérique latine : +15,2%, Afrique : +56,4%). La croissance des importations a accéléré (+7,4%, après +1,3% en août), et l'excédent commercial en cumul sur douze mois a atteint un nouveau plus haut historique (USD 1 174 mds). Les perspectives d'exportations sont de nouveau assombries par la menace, agitée par le Président Trump le 10 octobre, d'imposer des droits de douane supplémentaires de 100% sur les biens chinois.

**Taiwan : les exportations continuent d'augmenter très rapidement** (+33,8% en g.a. en septembre et +29,6% en g.a. sur les neuf premiers mois de 2025), soutenues notamment par les exportations vers les États-Unis (+54,9% en g.a. sur les neuf premiers mois de 2025) et les pays de l'ASEAN (+38,9%). Les exportations de biens technologiques sont largement tirées par les investissements dans l'IA des entreprises américaines.

**Vietnam : croissance économique toujours forte.** Le PIB réel a progressé de +8,2% en g.a. au T3 2025 et de +7,8% sur les trois premiers trimestres de 2025 (après +7,1% en 2024). L'accélération est généralisée. Elle est soutenue par l'industrie et les services (du côté de l'offre) et par les exportations, la consommation et l'investissement (du côté de la demande). Après un léger ralentissement en août, la croissance des exportations de marchandises a réaccélééré à +24,7% en g.a. en septembre. L'inflation des prix à la consommation est restée stable au T3 (+3,3% en g.a., comme au T2).

### EUROPE CENTRALE

**Pologne : poursuite de l'assouplissement monétaire.** La Banque centrale a réduit son taux directeur de 25 pb à 4,50%. Deux éléments clés ont pesé dans la décision : 1/l'amélioration des perspectives d'inflation à court terme, 2/le retour de l'inflation à l'objectif cible depuis juillet. Quatre baisses de taux (-125 pb en cumul) ont eu lieu depuis mai dernier et d'autres sont à prévoir dans les prochains mois.

### AMÉRIQUE LATINE

**Chili : l'inflation est ressortie en hausse en septembre** (4,4% en g.a. après 4,0% en août), en Colombie (5,2% après 5,1%), au Mexique (3,8% après 3,6%) et au Pérou (1,3% après 1,2%). Hormis au Chili, où la hausse concerne toutes les composantes de l'indice d'inflation (services et biens importés surtout), il est prématuré de parler de pressions inflationnistes généralisées. De nouvelles baisses de taux restent envisagées dans les mois à venir.

**Argentine : confirmation du soutien financier américain.** Le 9 octobre, le secrétaire d'État au trésor américain, Scott Bessent, a confirmé la mise en place d'une ligne de swaps de USD 20 mds et l'intervention du Trésor sur le marché des changes pour soutenir le peso. Ces annonces et intervention ont réussi à stabiliser la devise argentine autour de 1420 pour un dollar depuis début octobre.

**Pérou : le 9 octobre, dans un contexte de crise politique, la Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 4,25%.** Le même jour, la présidente Dina Boluarte a été destituée après un vote au Parlement. C'est le président du Parlement, José Jeri, qui assumera la présidence du pays jusqu'aux prochaines élections générales en avril 2026.

### AFRIQUE

**Sénégal : vers un nouveau programme FMI.** Plus d'un an après les premières révélations sur la « dette cachée » du gouvernement, le FMI a annoncé des négociations bilatérales mi-octobre pour déterminer les contours d'un nouveau programme. Son soutien financier sera crucial pour rassurer les investisseurs étrangers et alléger les pressions sur la liquidité du gouvernement à court terme. Toutefois, à moyen terme, les interrogations persistent sur la soutenabilité de la dette qui a atteint 119% du PIB fin 2024.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**L'EIA (US Energy Information Administration) revoit à la hausse ses prévisions de production de pétrole pour 2026** à 107,2 mb/j (+0,6 mb/j par rapport à la prévision précédente), tandis que la demande reste inchangée (105,1 mb/j). L'essentiel de la hausse de la production prévue en 2025 et 2026 provient des producteurs hors OPEC+. La hausse de la production des membres du cartel reste très en deçà des augmentations annoncées. La production nord-américaine devrait rester stable en 2026 à 13,5 mb/j. La prévision de prix du baril pour 2026 est quasi inchangée à 52,2 USD/b en moyenne (référence Brent).

**Bénéficiaire de leur statut de valeur refuge, les cours de l'or et de l'argent ont atteint leur plus haut historique ce lundi.** La reprise des tensions commerciales Chine/États-Unis, les perspectives d'une baisse des taux de la Fed, des craintes concernant la situation politique et les finances publiques dans certains pays de l'OCDE, et des tensions sur le marché physique de l'argent ont favorisé ce mouvement. Les cours du platine, et dans une moindre mesure du palladium, s'inscrivent aussi en forte hausse, bénéficiant des tensions croissantes sur le marché des matériaux critiques.

