Retrouvez notre scénario et nos prévisions

ÉCONOMIES AVANCÉES

En bref : les données confirment la résilience de la croissance face à une inflation supérieure aux prévisions dans la plupart des économies avancées. La France se démarque toutefois défavorablement, ce qui lui vaut une révision à la baisse par Fitch de la perspective de sa notation. La Fed, la BCE et la Banque du Japon ont maintenu, comme prévu, leurs taux inchangés et des hausses en décembre restent probables. Le pétrole continue d'osciller entre la crainte d'une escalade du conflit au Moyen-Orient et l'espoir d'une reprise des négociations. Le repli des valeurs technologiques s'est intensifié sur les marchés boursiers malgré des résultats solides, les marchés se montrant réticents aux importants plans d'investissement. Cela a contribué au recul des rendements obligataires par rapport à leurs récents sommets.

ZONE EURO

Une résilience confirmée malgré le resserrement du crédit. Le PIB a progressé de 0,4% t/t au 3e trimestre (0,2% hors Irlande), un résultat supérieur aux attentes ; l'Espagne, l'Allemagne et les Pays-Bas contribuent à l'essentiel de cette croissance (hors Irlande). Nous relevons notre prévision de croissance à 1,6% pour 2027 (+0,1 pp), en raison d'une nouvelle embellie du climat des affaires dans l'industrie. Les conditions du crédit bancaire se sont encore durcies au 3e trimestre pour les entreprises, et en particulier pour les PME, du fait des conditions en France et en Allemagne. Par ailleurs, la demande de prêts aux entreprises et de crédits immobiliers a baissé. La BCE a maintenu son taux de dépôt à 2,5% et s'est dite fermement engagée sur la voie d'un relèvement (probablement le dernier) en décembre. La présidente Christine Lagarde a, en outre, confirmé qu'elle quitterait ses fonctions plus tôt que prévu (le 7 février prochain), donnant ainsi le coup d'envoi de sa succession. Les dirigeants de l'UE devraient se prononcer conjointement sur les trois membres du Conseil d'administration dont le mandat prendra fin entre janvier et mai (président(e), économiste en chef, responsable des opérations de marché), probablement lors de la réunion de mi-décembre. Les candidats officiels à la succession de C. Lagarde sont le directeur de la BRI, Pablo Hernandez de Cos, et l'ancien gouverneur de la Banque centrale néerlandaise, Klaas Knot.
À venir : inflation d'octobre (mercredi).

Allemagne : la croissance se maintient et l'inflation ralentit

Le PIB a progressé de 0,2% t/t au 3e trimestre. La consommation a légèrement augmenté, tandis que l'investissement a reculé et que la croissance des exportations a ralenti. L'inflation IPCH est passée de 3,3% à 2,8% en octobre, grâce à la baisse des taxes sur l'énergie et à des remises sur les carburants ; l'inflation sous-jacente a également ralenti à 2,1%. Le climat des affaires (enquête Ifo) a atteint son plus haut niveau depuis plus de trois ans, porté par l'industrie manufacturière (en territoire positif pour la première fois depuis 2023). En revanche, la confiance des ménages s'est détériorée et atteint son plus bas niveau depuis mai en raison des inquiétudes croissantes liées à l'inflation. Celles-ci pèsent sur leurs intentions de dépenses.

À venir : ventes au détail de septembre (lundi) ; commandes à l'industrie de septembre (jeudi) ; production industrielle de septembre (vendredi).

France : un nouveau revers pour la croissance mais une lueur d'espoir

Le PIB s'est contracté de 0,1% t/t au 3e trimestre, la forte baisse de la production aéronautique ayant pesé sur les exportations et l'investissement. Toutefois, la production des services a affiché une solide croissance de 0,3% t/t et la consommation des ménages a progressé plus fortement que prévu (+0,4%). Si la croissance de 2026 est revue à la baisse (0,3%), nous prévoyons une croissance de 0,8% pour 2027. Néanmoins, Fitch a revu la perspective de la notation de la France, de stable à négative, au motif que les perspectives budgétaires et de croissance se sont détériorées depuis son examen du mois d'août. Une nouvelle révision pourrait intervenir dès février. L'inflation harmonisée s'est accélérée à 3,8% a/a en octobre sous l'effet des composantes énergétiques et non énergétiques. Parallèlement, l'inflation des prix à la production a augmenté à 8,2% a/a en septembre. L'indice de confiance des ménages de l'Insee est tombé à 80 (retrouvant ainsi son plus bas niveau historique de 2013) du fait d'une baisse des anticipations des ménages concernant leur situation financière personnelle. L'emploi salarié dans le secteur privé a reculé de 26 000 postes au 3e trimestre (-0,1% t/t). Toutefois, la baisse de l'emploi salarié a été largement compensée, au cours des trimestres précédents, par la hausse de l'emploi indépendant (dont les chiffres seront publiés le 27 novembre).
À venir : production industrielle de septembre (jeudi) ; commerce extérieur de septembre (vendredi).

Italie : stagnation du PIB et flambée de l'inflation liée à l'énergie

Le PIB est resté stable au 3e trimestre contrairement aux attentes, la hausse de la demande intérieure ayant été contrebalancée par les exportations nettes. Le climat économique s'est amélioré, mais l'inflation IPCH a bondi de 4,2% à 5,6% en octobre (son plus haut niveau depuis septembre 2023), principalement en raison des prix réglementés de l'énergie ; l'inflation sous-jacente a également augmenté pour s'établir à un niveau plus modéré de 2%. Sur une note plus positive, le climat économique s'est amélioré avec 100,2 en octobre 2026 (contre 99,4 en septembre), malgré le recul observé dans la zone euro. Cette amélioration a été portée par les services et la construction. Le gouvernement italien a approuvé un budget axé sur des baisses d'impôts pour la classe moyenne, financées en partie par des prélèvements sur les banques, les entreprises du secteur de l'énergie et celles du secteur des jeux d'argent.

ROYAUME-UNI

Un budget prudent offre un répit. Ce budget prévoit 98 mesures d'allègement du coût de la vie et 4,1 milliards de livres sterling d'aides pour les dépenses énergétiques des ménages, mais aussi une hausse modérée des impôts (notamment une hausse temporaire de la surtaxe bancaire). Son orientation est légèrement expansionniste, tandis que les grandes décisions structurelles (défense, retraites et protection sociale) ont été reportées. L'organisme officiel de surveillance budgétaire, l'OBR, a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2027 à 1%, et les anticipations d'inflation des entreprises ont continué de progresser. Les *gilts* britanniques ont surperformé et les actions ont progressé après l'annonce du budget. La livre sterling a atteint son plus haut niveau depuis six semaines face au dollar, et depuis 19 mois face à l'euro, les marchés anticipant une hausse quasi certaine des taux de la Banque d'Angleterre (à 4%) lors de sa réunion de cette semaine. Nous partageons cet avis mais, contrairement aux anticipations du marché, nous pensons qu'il n'y aura pas d'autre hausse.
À venir : décision de la Banque d'Angleterre sur les taux d'intérêt (jeudi).

ÉTATS-UNIS

La Fed en attente d'informations supplémentaires malgré une croissance solide. La Réserve fédérale a maintenu sa fourchette cible entre 3,75% et 4% même si deux de ses membres ont voté en faveur d'une hausse de 25 pb. Le président Warsh a mis en avant une croissance toujours plus forte, des conditions d'emploi favorables et une inflation

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

toujours trop élevée. La croissance du 3e trimestre s'est accélérée pour atteindre 3,4% en rythme annualisé, portée par une consommation résiliente et un bond de 12,7% de l'investissement non résidentiel. Bien que les demandes d'allocations chômage restent proches de leurs plus bas niveaux depuis plusieurs décennies, les coûts salariaux corrigés de l'inflation ont reculé de 0,4%. Les coûts salariaux augmentent ainsi moins vite que les prix pour le deuxième trimestre consécutif.

À venir : élections de mi-mandat (mardi) ; ISM manufacturier (lundi) et non manufacturier (mercredi) d'octobre ; productivité non agricole du 3e trimestre (jeudi) ; emplois non agricoles d'octobre (vendredi).

JAPON

La Banque du Japon (BoJ) maintient ses taux inchangés, l'inflation sous-jacente étant « conforme à l'objectif de 2% ». La BoJ a maintenu son taux directeur à 1,25% avec une voix dissidente en faveur d'une hausse. Dans ses perspectives, elle a jugé que l'inflation sous-jacente était conforme à l'objectif de 2%. Cela marque un changement majeur dans son évaluation, bien que le gouverneur Ueda ait évoqué des risques dans les deux sens, soulignant en particulier celui de dépasser l'objectif d'inflation. Cela laisse envisager la poursuite progressive de l'ajustement monétaire avec une prochaine hausse en décembre. Parallèlement, la BoJ a annoncé qu'elle allait presque tripler le rythme de ses ventes d'ETF à partir de janvier, qui atteindraient environ 860 milliards de yens par an. Le marché actions japonais n'a pas réagi à cette annonce.

À venir : compte-rendu de la réunion de septembre de la BoJ (jeudi) ; croissance des salaires en septembre (vendredi).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ASIE

Chine : réforme de la politique monétaire et faibles signaux de croissance

La Banque populaire de Chine (PBOC) a fixé le taux *reverse repo* au jour le jour à 1,25% et annoncé que ce taux serait son principal instrument de politique monétaire à compter du 2 novembre. Elle s'est également engagée à développer les paiements transfrontaliers en renminbi et a mis en place un dispositif de soutien à la liquidité pour les institutions financières non bancaires. La 5e session plénière du 20e Comité central du PCC s'est concentrée sur la discipline au sein du parti et la campagne de répression des cadres corrompus, et n'a pas donné de nouvelle indication de politique économique. Le marché actions chinois a connu en octobre son pire mois depuis 2016 avec un recul de 8,5%, notamment en raison de doutes sur les résultats des entreprises de l'IA. D'après les indices PMI publiés le 30 octobre, l'activité économique perd de son élan ; dans le secteur manufacturier, l'indice PMI de RatingDog a reculé légèrement à 52 (contre 52,1), tandis que l'indice PMI officiel a chuté plus fortement, passant sous la barre des 50 (à 49,3 contre 50,1 le mois précédent).

Corée du Sud et Taïwan : l'essor de l'IA continue de stimuler la croissance

En Corée, le PIB réel a progressé de 1,0% t/t et de 3,4% a/a au T3, tiré par les exportations de semi-conducteurs dans un contexte de forte demande mondiale de biens liés à l'IA. La croissance a toutefois été inégale, la consommation privée ayant nettement ralenti. À Taïwan, la croissance du PIB a accéléré à 3,2% t/t et 14,4% a/a au T3, dépassant les prévisions. Les entreprises technologiques ont augmenté leurs capacités de production pour répondre à la demande forte.

EMEA

Pologne : la baisse de l'inflation offre une marge de manœuvre à la politique monétaire

L'inflation globale a reculé de 4,0% à 3,5% en octobre, les prix de l'électricité, du gaz et des carburants ayant augmenté plus lentement grâce notamment au plafonnement temporaire des prix des carburants. Les taux devraient rester inchangés à court terme même si, en raison du nouvel affaiblissement du zloty, une hausse ne peut être exclue.

Arabie saoudite : les réserves baissent tandis que les tensions dans la région s'intensifient

Les réserves officielles ont reculé de 4,4% m/m en septembre pour s'établir à SAR 1 750 mds, leur plus bas niveau depuis décembre ; les baisses (mensuelle et annuelle) des actifs en devise étrangère ont été particulièrement marquées.

Turquie : pression sur la livre et les réserves de change

La livre turque a enregistré sa plus forte baisse mensuelle en 15 mois, et les réserves de la Banque centrale ont subi de nouvelles pressions à la baisse. Cela résulte de l'avertissement de MSCI sur le statut de marché émergent de la Turquie : il pourrait être remis en cause si les mesures visant à améliorer la transparence et la surveillance des marchés, prises à la suite du scandale des Fonds d'investissement, étaient jugées insuffisantes.

AMÉRIQUE LATINE

Brésil : lendemain électoral difficile sur les marchés

Les marchés brésiliens, qui misaient sur une victoire de Flavio Bolsonaro, ont connu une forte correction après la réélection du président Luiz Inácio Lula da Silva pour un quatrième mandat. L'Ibovespa a chuté de 14% lundi 26 octobre — sa plus forte baisse quotidienne depuis la pandémie de COVID-19 — et a terminé la semaine en baisse de 18%. Le real a chuté de plus de 11% en cours de séance et a terminé la semaine en baisse de 8% face à l'euro. Dans le même temps, le rendement des obligations d'État brésiliennes à 10 ans a augmenté de 250 pb pour atteindre 15,5%, son plus haut niveau depuis plus de dix ans. Cette vague de ventes reflète les inquiétudes liées aux promesses faites par le président Lula d'augmenter le salaire minimum et les prestations du programme « Bolsa Família », et de rendre gratuits les transports publics le week-end et les jours fériés. L'engagement du ministre des Finances, Dario Durigan, d'augmenter l'excédent primaire en 2027, sans nouvel objectif, n'a guère rassuré les marchés.

MATIÈRES PREMIÈRES

Le marché pétrolier continue d'osciller entre la crainte d'une escalade et l'espoir d'un retour des négociations. Les cours du Brent ont reculé de 5% sur la semaine, atteignant 109 $/b lundi. Les tensions sur l'approvisionnement physique continuent de s'atténuer. Il en va de même pour les marges de raffinage du diesel. Dans un contexte de tensions géopolitiques, de niveaux de stocks européens inférieurs aux prévisions et de spéculations sur une vague de froid en Europe en novembre, les prix du gaz européen (TTF) ont enregistré une nouvelle forte hausse hebdomadaire. Ils ont ainsi franchi la barre des 100€/MWh pour la première fois depuis décembre 2022. L'indice de référence asiatique du gaz (JKM) suit la même tendance, mais à un rythme plus lent (hausse de 4,6% en glissement hebdomadaire à 32$/mbtu, soit environ 96,3€/MWh).

À surveiller la semaine prochaine au niveau mondial : indices PMI manufacturiers des marchés émergents et chiffres définitifs des marchés développés (lundi) ; indices PMI définitifs des services et indices composites (mercredi).

a/a = année sur année m/m = mois sur mois pb = point de base pp = point de pourcentage mb = million de barils MBtu = Million British Thermal Units