

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIE MONDIALE

Fonds MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Réunions du FMI : le FMI acte la résilience de la croissance mondiale dans ses prévisions (révisées de +0,4pp par rapport à avril, à 3,2% pour 2025 et de 0,1pp à 3,1% pour 2026). Une relative stabilité qui prévaudrait également en 2026 pour la zone euro (1,2% en 2025 et 1,1% en 2026, avec une accélération en Allemagne de 0,2% à 0,9%), les États-Unis (2,0% puis 2,1%) ou le Royaume-Uni (1,3%).

Prévisions de croissance du FMI pour les pays émergents : la croissance des économies émergentes et en développement devrait ralentir, passant de 4,3% en 2024 à 4,2% en 2025 et 4,0% en 2026. Cependant, par rapport à avril, le FMI a révisé ses prévisions à la hausse (+0,5 pp pour 2025 et +0,1 pp pour 2026). **En Chine**, la croissance, bien qu'en léger ralentissement, est revue à la hausse par rapport à avril en raison de la résistance au premier semestre 2025 et du soutien de la politique budgétaire qui compenserait l'impact de la guerre tarifaire avec les US. **Pour les autres économies d'Asie**, la croissance ralentirait notamment en raison de l'impact de la hausse des droits de douane américains sur les pays de l'ASEAN. **Pour les économies émergentes d'Europe**, les prévisions montrent une bonne résilience grâce à la croissance polonaise et la croissance turque qui continueraient de surperformer. En revanche, pour les autres pays, le ralentissement serait prononcé, notamment en Slovaquie. **Pour les pays d'Amérique du Sud**, la croissance d'ensemble ne ralentirait que modérément, reflétant des droits de douanes en moyenne plus faibles que pour les autres régions. Le Brésil, frappé au contraire par des droits de douane parmi les plus élevés, fait figure d'exception avec une révision en baisse de la croissance pour 2026. Enfin, le FMI se montre plutôt optimiste pour la **zone Afrique et Moyen-Orient** : la croissance ne ralentirait pas, même pour les pays exportateurs de pétrole.

GFSR : le dernier rapport du FMI sur la stabilité financière (Global Financial Stability Report, October 2025: Shifting Ground beneath the Calm) identifie plusieurs sources de vulnérabilité accrue (Chap.1) dont 1/ la survalorisation des actifs à risque qui accroît la probabilité de corrections désordonnées en cas de chocs négatifs ; 2/ l'élargissement des déficits budgétaires qui exerce une pression croissante sur les marchés des dettes souveraines ; 3/ le rôle accru des institutions financières non bancaires et leurs liens plus étroits avec les banques qui présentent des risques de propagation et d'amplification des chocs. Certains changements structurels sur les marchés des changes (Chap.2) et des obligations souveraines des marchés émergents (Chap.3) font peser de nouveaux risques sur ces marchés.

COMMERCE INTERNATIONAL

Perspectives de détente entre Washington et Pékin après le regain de tensions. S. Bessent a ouvert la porte à une poursuite de la trêve expirant le 9 novembre. Une rencontre bilatérale avant fin octobre reste d'actualité. D. Trump attend de la Chine une attitude plus coopérative (en matière d'exportations de terres rares et sur les opioïdes, ainsi que davantage d'achats de graines de soja). **Le ciblage indirect de la Russie par les États-Unis se poursuit**, ces derniers demandant au Japon et à l'Inde de cesser d'acheter des hydrocarbures russes. Les **nouveaux tarifs sur les poids lourds** (25% à partir du 1^{er} novembre) s'accompagnent d'une prolongation de l'exemption de tarifs pour les producteurs nationaux de véhicules aux États-Unis.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Emploi détérioré et baisse de taux en vue pour la Réserve fédérale. J. Powell a rappelé que l'inflation est « *au-dessus de la cible et semble continuer à augmenter* » et mentionné les « *risques baissiers significatifs* » sur l'emploi. Cette situation suggère une nouvelle baisse de taux (-25 pb) lors de la réunion des 28-29 octobre. La fin du processus de réduction du bilan s'annonce également. En effet, la Fed « *pourrait approcher dans les prochains mois du point* » qui le justifierait. Enfin, J. Powell a rappelé le rôle du paiement des intérêts sur réserves (IORB) dans la conduite de la politique monétaire, alors que le Sénat a rejeté un amendement visant à retirer cette prérogative à la Fed. **L'optimisme des petites entreprises reflue en septembre** selon le NFIB (98,8, -2,0 points) et s'accompagne d'un accroissement des projets de hausses de prix sous 3 mois (31%, +6pp). Le sentiment dans le secteur de la construction (NAHB) atteint un plus haut (37) depuis avril.

ZONE EURO / UE

La production industrielle a diminué en août, de 1,2% m/m, fortement pénalisée par l'automobile, notamment en Allemagne et en Italie. La Commission européenne a dévoilé une feuille de route actualisée du programme de défense européen « Readiness 2030 », qui intègre notamment une cible d'achats conjoints de matériel de défense (de 40% à horizon 2027). Le chancelier allemand F. Merz a appelé à la création d'un marché boursier européen afin que « *les entreprises prospères n'aient pas à s'introduire à la Bourse de New York* », ainsi qu'à l'unification de la supervision de marché au sein d'une seule et même entité. *À venir : indice flash de confiance des consommateurs d'octobre (jeudi), indicateurs flash PMI d'octobre (vendredi).*

- **Allemagne : la Bundesbank suggère que le PIB aurait stagné au T3.** La production et les exportations auraient continué de se contracter dans l'industrie, tandis qu'une légère hausse de la consommation des ménages aurait permis d'éviter une nouvelle baisse du PIB (-0,3% t/t au T2). *À venir : enquête PMI (vendredi).*

- **France : le gel de la réforme des retraites permet aux discussions budgétaires de débiter au Parlement.** Le nouveau gouvernement a déposé un projet de loi de finances similaire au document soumis au Haut Conseil des finances publiques ([voir notre description](#)) : avec un déficit de 4,7% du PIB, EUR 14 mds de recettes nouvelles et 17 mds d'économies sur les dépenses ([voir l'avis du HCFP](#)). En sus de ce projet, S. Lecornu a annoncé le gel de l'âge de départ à la retraite à 62 ans et 9 mois jusqu'au 1^{er} janvier 2028 (coût de 0,4 md en 2026 et 1,8 md 2027 selon le gouvernement), confir-



mé renoncer à l'article 49.3 (qui permet l'adoption d'un projet de loi sans vote) et offert une latitude modérée sur le déficit. Celui-ci devrait rester « inférieur à 5% du PIB » au terme du débat budgétaire. Ces concessions ont permis le rejet des deux motions de censure déposées à l'encontre du gouvernement, mais motivé la dégradation par S&P du rating souverain de AA- à A+ en raison de « l'incertitude sur les finances publiques ». Le Parlement a désormais 70 jours (jusqu'au 23 décembre) pour se prononcer. L'écart entre le taux allemand à 10 ans et son équivalent français a diminué à 77pb (contre un pic à 88 pb consécutif à la démission de S. Lecornu le 6 octobre). *À venir : climat des affaires (Insee) et PMI, enquêtes trimestrielles dans l'industrie, la promotion immobilière et les travaux publics (jeudi), enquête auprès des ménages (Insee), décision de Moody's sur le rating souverain (vendredi).*

- **Italie : premiers éléments sur le budget 2026.** Le Trésor italien a annoncé un paquet de mesures fiscales pour la période 2026-2028, d'un coût total de EUR 18 mds, en grande partie financé par la maîtrise des dépenses, et soutenu par une potentielle contribution des banques et assurances (avec un prélèvement estimé à EUR 4,5 mds). La mesure phare est l'allègement, de 35% à 33%, de l'impôt sur le revenu de la classe moyenne (ménages dont les revenus annuels sont compris entre EUR 28 000 et 50 000) pour un coût estimé à EUR 9 mds. DBRS Morningstar a réhaussé la note de l'Italie de « BBB high » à « A low » (plus haut niveau depuis 2017) en raison du fait que « la réduction cumulative des vulnérabilités dans son secteur bancaire et l'amélioration de son secteur extérieur ont abouti à une économie plus résiliente » et « que son assainissement budgétaire se poursuivra et contribuera au moins à stabiliser le ratio de dette publique à moyen terme ». *À venir : compte courant d'août (lundi).*

- **Grèce : le Parlement grec a adopté une loi autorisant qu'une journée de travail puisse atteindre 13 heures** pour un même employeur (sur la base du volontariat des salariés), en contrepartie d'une rémunération majorée de 40 % dans la limite de 37 jours par an.

ROYAUME-UNI

L'activité reste atone, le chômage remonte à nouveau. Le taux de chômage a atteint 4,8% en juillet (moyenne sur trois mois), son plus haut niveau depuis avril 2021. La hausse des salaires du secteur privé (hors bonus) reste soutenue mais a atteint un plus bas depuis 2021 (4,3% a/a). La croissance du PIB est restée limitée en août (+0,1% m/m). La production industrielle progresse (+0,4% m/m, après -0,4% en juillet), portée par le secteur pharmaceutique (+3% m/m). L'activité reste atone dans les services (+0,1% m/m) et baisse dans l'agriculture (-0,4% m/m). Le déficit commercial a atteint un niveau record en août (-GBP 23,3 mds en cumul sur douze mois), en raison d'une baisse des exportations de biens vers l'Union européenne (-4% m/m). *À venir : inflation de septembre (mercredi), emprunts nets du secteur public (PSNB-ex) de septembre (mardi), indice de confiance GfK des ménages d'octobre, ventes au détail de septembre et PMI d'octobre (vendredi).*

JAPON

Changement de partenaire pour le LDP. Le Parti libéral-démocrate (LDP), qui dispose d'une majorité relative à la Diète (196/465), devrait conclure un accord avec Ishin (droite, 35 sièges), un parti plus conservateur sur les questions budgétaires, permettant à S. Taikaichi de devenir Première ministre. Ce nouvel accord de coalition fait suite à la rupture avec Komeito (centre, 24 sièges) liée à des désaccords sur les aspects de financement des partis et d'orientation politique. *À venir : inflation CPI de septembre et PMI manufacturier/services d'octobre (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

Ralentissement au T3 2025. La croissance du PIB réel a ralenti de +5,2% en g.a. au T2 à +4,8% au T3. Elle est restée supérieure à 1% en rythme trimestriel (+1,1%). Le secteur industriel et le secteur des services ont tous deux enregistré un ralentissement (de +6,2% en g.a. au T2 à +5,8% au T3 dans le premier, et de +6,1% à +5,7% dans le second), mais l'activité industrielle s'est redressée en fin de trimestre, portée par la bonne performance des exportations. En revanche, la perte de vitesse de la consommation des ménages s'est poursuivie : la croissance des ventes au détail a atteint +3,5% en volume en g.a. en septembre, contre +6,5% estimé en mai. L'investissement total s'est contracté au T3 et sa baisse sur les neuf premiers mois de 2025 a atteint -0,5% en g.a. en valeur. Cette baisse résulte de la crise du secteur immobilier ainsi que du ralentissement de l'investissement dans les infrastructures publiques et le secteur manufacturier. **En septembre, l'indice des prix à la consommation a continué de baisser** (-0,3% en g.a.), ce qui s'explique notamment par la baisse des prix alimentaires (-4,4%). En revanche, l'inflation sous-jacente a continué de se redresser légèrement (+1%) et la déflation des prix à la production s'est encore atténuée (-2,3%). « **Quatrième plénum** » du 20 au 23 octobre : les hauts responsables chinois se réunissent à Pékin pour définir le 15e plan quinquennal 2026-2030. Un communiqué est attendu le jour de la clôture du plénum et le plan quinquennal sera officiellement adopté lors de l'Assemblée populaire début 2026.

MATIÈRES PREMIÈRES

Surproduction record de pétrole attendue en 2026 selon le dernier rapport de l'Agence Internationale de l'Énergie : l'agence a revu à la hausse ses prévisions de production pour 2026 (108,5 mb/j), ce qui amènerait l'écart offre/demande à 4,1 mb/j en 2026 (2,4 mb/j prévu pour 2025). La hausse se répartit de manière équivalente entre OPEP+ et non-OPEP+. Signal avancé d'une possible matérialisation de la surproduction sur le marché, les volumes de pétrole circulant en mer (*oil on water*) ont atteint en septembre leur niveau le plus élevé depuis la pandémie.

