

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Les créations d'emplois de septembre surprennent positivement à +119k (consensus : +55k). Le taux de chômage augmente pour le 4^e mois consécutif à 4,4% (plus haut depuis 2021) ; cela résulte d'une augmentation de la force de travail (le nombre de personnes en emploi ne diminue pas).

La probabilité d'une hausse de taux par la Fed (réunion des 10 et le 11 décembre) était à 35% le 20 novembre. Les Minutes d'octobre ont révélé que « plusieurs membres auraient pu également soutenir » une stabilité de la cible de taux et que plusieurs étaient « contre » la baisse (-25 pb).

Le BLS a confirmé qu'il ne publierait pas les chiffres d'inflation CPI et de taux de chômage pour octobre. La partie sur les créations d'emplois sera publiée avec l'*Employment situation* du 16 décembre, soit deux jours avant l'inflation CPI. *À venir : confiance des ménages d'octobre (Conférence Board), ventes au détail et prix à la production de septembre (mardi).*

ZONE EURO / UE

Les PMI se maintiennent à un bon niveau grâce aux services avec un PMI composite à 52,4 (-0,1 point), un indice manufacturier à 49,7 (-0,3 point) et un PMI services à 53,1 (+0,1, plus haut en 18 mois). L'inflation dans les services devrait se modérer avec un indice des prix de vente à son plus bas depuis avril 2021 (-1,4 point à 52,2) et des salaires négociés en net ralentissement au T3 (1,9% a/a contre 4,0% au T2). La confiance des ménages est stable en octobre, mais inférieure aux niveaux de fin 2024. La Commission européenne confirme de bonnes perspectives de croissance en zone euro. Si la prévision 2026 (1,2%) est inférieure à celle pour 2025 (1,3%), c'est en raison d'un contrecoup en Irlande. La croissance serait solide également en 2027 (1,4%).

Côté supervision bancaire, la BCE a annoncé, à l'issue du processus 2025 de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP), une quasi-stabilité des exigences et recommandations totales de fonds propres CET1 des banques qu'elle supervise. En moyenne, elles passeront de 11,3% à 11,2% au 1^{er} janvier 2026.

L'UE va créer un fonds destiné à stocker les minéraux critiques et a signé un accord avec l'Afrique du Sud pour avoir accès à ses réserves.

Lors du sommet franco-allemand sur la souveraineté numérique européenne de Berlin, un soutien au secteur des technologies et de l'IA a été évoqué avec des appels à la simplification réglementaire. Par ailleurs, l'UE va demander que ses principales exportations de produits alimentaires et de boissons vers les États-Unis soient exemptées de droits de douane. *À venir : immatriculations automobiles d'octobre (mardi), enquête de confiance (Commission européenne) de novembre, crédit/agrégats monétaires d'octobre (jeudi).*

- **Allemagne : Modération du climat des affaires à un bon niveau sauf dans l'industrie**, avec un PMI composite à 52,1 en novembre (-1,8 point) qui recule sous le poids des services (à 52,7, -1,9 point). Le PMI manufacturier se contracte à 48,4 (-1,2 point). Les indicateurs traduisent une baisse des commandes, surtout à l'exportation.

Les pressions salariales restent fortes. L'indice IFO recule également, à 88,1 en novembre (-0,3 point), tiré vers le bas par les attentes (-1 point, à 90,6), tandis que l'évaluation de la situation actuelle s'améliore légèrement (+0,3 pt à 85,6). *À venir : croissance au T3 (2^e estimation, jeudi), vote du budget 2026 (vendredi).*

- **France : Novembre, un bon mois pour le commerce de détail.** Le PMI composite (à 49,9 en novembre, +2,2 points, plus haut en 15 mois) a été soutenu par les services (+2,8 points à 50,8). Même tendance pour le climat des affaires Insee (+1 point m/m, à 98 en novembre), grâce aux services (98, +3 points m/m), dont le transport de marchandises, et le commerce de détail (102, +5 points m/m, dont le textile et l'électronique). L'indice de l'industrie se replie à 98 en novembre après 97 en septembre et une surperformance en octobre (à 101) liée à un afflux de commandes dans l'aéronautique (le PMI manufacturier perd aussi 1 point m/m à 47,8). Les transactions immobilières ont poursuivi leur rebond à fin septembre, avec 921 000 transactions sur 12 mois (vs. 907 000 à fin juin, 832 000 à fin septembre 2024).

Devant le risque croissant que le budget 2026 ne soit pas adopté dans les temps, le gouvernement a indiqué que, si cela s'avérait nécessaire, il présenterait une loi spéciale prolongeant le budget 2025 (sans indexation) dans les premiers jours de 2026. Près de EUR 30 mds d'investissements (dont 9 dans des nouveaux projets) ont été annoncés lors du sommet Choose France. *À venir : confiance des ménages (mardi), inflation de novembre, emploi au T3 et PIB du T3 (2^e estimations) (vendredi).*

- **Italie : Moody's a relevé la note de la dette souveraine à Baa2** avec une perspective stable (1^{ère} révision à la hausse depuis plus de 23 ans) en raison d'une « stabilité politique et stratégique constante ». *À venir : sentiment économique de la Commission européenne (jeudi), PIB du T3 (2^e estimation) et inflation de novembre (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Deux bonnes nouvelles et une mauvaise. L'inflation a ralenti pour la première fois depuis sept mois en octobre (+3,6% a/a), avec -0,2 pp, dans les services (4,5% a/a) et l'énergie (-1,9 pp, 5,3% a/a). Le sous-jacent recule de 0,1 pp à 3,4% a/a. La hausse des prix en sortie de production atteint un plus haut depuis 2023 (3,6% a/a), mais celle des intrants ralentit (+0,5% a/a contre 0,7% a/a). Les indices PMI services et composite reculent en novembre (50,5 pour les deux). L'indice manufacturier repasse en zone d'expansion pour la première fois depuis octobre 2024 (50,2 contre 49,7 en octobre). L'indice Gfk de confiance des ménages se détériore (-19 après -17 en octobre), tandis que les ventes au détail rechutent (-1,1% m/m). *À venir : budget d'automne (mercredi), indice Nationwide des prix de l'immobilier (vendredi).*

JAPON

Les taux sous pression à la suite du plan de soutien budgétaire de la Première ministre S. Takaichi de JPY 21,3 mille milliards (contre 17,7 en 2024). Il inclut des aides face à l'inflation (baisse des taxes sur l'énergie) et un soutien à l'immobilier et à la construction. La ministre des Finances a évoqué la possibilité d'une intervention sur le marché des changes : le 21 novembre dernier, le yen a atteint un plus bas depuis janvier



BNP PARIBAS

**La banque
d'un monde
qui change**

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

(1 USD = 156 JPY) et le taux à 10 ans un plus haut depuis 2007, à près de 1,8%. Selon son gouverneur K. Ueda, la Banque du Japon discuterait d'une hausse de taux lors des réunions à venir ; elle pourrait intervenir dès décembre. Le PMI composite s'améliore en novembre (52,0, +0,5pp) en raison d'un mieux sur la production manufacturière (49,6, +1,3 pp) et d'une stabilité dans les services (53,1). L'inflation sous-jacente atteint +3,0% a/a en octobre (+0,1pp). Les indices *headline* et *new core* (hors énergie) suivent la même tendance.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Afrique du Sud : Baisse de 25 pb du taux directeur qui atteint 6,75%. Bien que l'inflation soit en hausse en octobre (3,6% en g.a.), la Banque centrale a revu légèrement à la baisse sa prévision d'inflation pour 2026, à 3,5% (-0,1 pp). Elle a également revu à la hausse sa prévision de croissance pour 2025 à 1,3% (+0,1pp).

Angola : Le corridor de Lobito attire plus de EUR 2 mds d'investissements de l'Union européenne, selon l'ambassadrice de l'Union européenne en Angola. EUR 730 mn proviennent de fonds publics européens, le reste du secteur privé. Le projet logistique devrait relier la Zambie et la RDC au port de Lobito sur l'océan Atlantique et pourrait approvisionner l'UE en minerais critiques pour la transition énergétique.

Arabie Saoudite : Réchauffement marqué des relations avec les États-Unis. Le déplacement du prince héritier Mohammed Ben Salmane aux États-Unis, les 18 et 19 novembre, a confirmé le rapprochement entre les deux pays.

Maroc : L'inflation continue de ralentir et atteint des niveaux très bas. L'indice des prix à la consommation n'a progressé que de 0,1% en g.a. en septembre sous l'effet d'une baisse de 0,3% des prix alimentaires et d'une très faible inflation des prix non-alimentaires (0,4%). L'inflation sous-jacente est négative (-0,2%), ce qui pourrait ouvrir la voie à une nouvelle baisse du taux directeur en décembre, après celle de mars. Avec un taux directeur actuellement à 2,25%, l'environnement monétaire favorable est un des facteurs de la croissance solide de l'économie marocaine.

Sénégal : S&P abaisse la notation souveraine en devises à CCC+. L'agence estime que les besoins de financement du gouvernement pourraient atteindre 29% du PIB en 2026, alors que le pays a perdu son accès aux marchés de capitaux étrangers et que les négociations avec le FMI n'ont pas abouti à un programme de financement concessionnel pour le moment. En octobre, Moody's avait également abaissé sa note souveraine en devises à Caa1.

AMÉRIQUE LATINE

Amérique latine : Chiffres de PIB contrastés au T3. La demande intérieure est restée dynamique et a soutenu la croissance en Colombie (3,6% en g.a.) et au Pérou (3,4% en g.a.). Même constat au Chili, mais cette vigueur n'a pas suffi à compenser la baisse de la production minière, due à la fermeture temporaire d'une mine de cuivre.

La croissance du PIB y a ralenti à 1,6% en g.a. (après 3,3% au T2). Au Mexique, la dégradation marquée de l'activité se poursuit (-0,2% en g.a.), tandis qu'au Brésil, l'indice mensuel d'activité indique un ralentissement continu de l'activité au T3 (-1% m/m en septembre après -2% en août). Le chiffre du PIB pour le T3 sera publié début décembre.

Chili : Élections générales. Jeannette Jara, la candidate proche du gouvernement sortant (large coalition des partis de gauche) est arrivée en tête du premier tour avec près de 27% des voix. Une victoire de la gauche paraît peu probable.

ASIE

Soldes commerciaux plus faibles en octobre : Le déficit commercial de l'Inde s'est très sensiblement creusé (-USD 41 mds vs. une moyenne de USD -23 mds sur les neuf premiers mois de l'année), en raison notamment de la forte baisse des exportations vers les États-Unis. Les surplus commerciaux en Malaisie et au Vietnam se sont réduits en octobre, mais ils restent très confortables.

EUROPE CENTRALE

Pologne : Programme d'aide aux entreprises de la tech. Le gouvernement a annoncé un programme de EUR 1,1 md pour financer l'innovation des entreprises locales dans le secteur technologique.

Hongrie : Statu quo monétaire. La Banque centrale a maintenu son taux directeur à 6,5% (inchangé depuis septembre 2024). évoquant plusieurs facteurs : les anticipations d'inflation des ménages sont élevées (proches de 20% en g.a. en octobre 2025 alors que l'inflation globale est de 4,2% en g.a.). Le forint reste exposé à des épisodes de volatilité – même si la devise locale s'est appréciée depuis janvier 2025 (+7,6% contre l'euro ; +19,9% contre le dollar). Démission de Barnabas Virag, vice-gouverneur de la Banque centrale, sept mois avant la fin de son mandat : cette annonce a entraîné des pressions baissières sur le forint, mais elles se sont atténuées en ce début de semaine.

CLIMAT

COP30 : Bilan en demi-teinte défendable dans le contexte. La 30^e COP sur le changement climatique n'a pas tenu toutes ses promesses, en l'absence d'accord sur un calendrier formel de sortie des énergies fossiles. Plusieurs d'entre eux (dont l'Inde et l'Argentine) n'ont pas présenté leur « contribution déterminée au niveau national (NDC) » à la baisse des émissions de gaz à effet de serre ; à défaut d'engagement commun, la lutte contre la déforestation restera à l'initiative des États. Toutefois, les 198 pays réunis à Belém conviennent d'accroître l'effort financier (sans le chiffrer) pour l'adaptation des pays les plus pauvres au changement climatique. L'objectif de réaliser USD 300 mds par an de transferts publics d'ici à 2035 est aussi maintenu. Ils réaffirment enfin l'impérieuse nécessité de poursuivre l'action commune contre le dérèglement climatique.

