

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Modération inattendue de l'inflation sous-jacente. Si le CPI *headline* atteint 3% en septembre (+0,1pp m/m), en ligne avec le consensus, le sous-jacent lui est inférieur (3%, -0,1pp m/m et scénario à 3,1%). L'inflation des biens est stable : à +1,5% a/a, avec un ralentissement mensuel de l'automobile neuf, mais à +3% en excluant ce secteur. L'inflation des services décroît (+3,4% a/a, -0,1pp). **La relative bonne surprise sur l'inflation renforce le scénario d'une baisse de taux de la Fed** (-25 pb) au cours de la semaine à venir. *À venir : Conference Board (mardi), Réunion du FOMC (mercredi).*

Scott Bessent a annoncé que les États-Unis et la Chine sont parvenus à une « trame » d'accord : Washington renoncerait à infliger des droits de douane additionnels de 100% ; en contrepartie, Pékin importerait à nouveau du soja américain et retarderait ses restrictions à l'exportation de terres rares. Le président Trump a brusquement interrompu les négociations commerciales avec le Canada et augmenté les tarifs douaniers de 10% pour protester contre une campagne publicitaire financée par le gouvernement de l'Ontario utilisant des citations anti-droits de douane de Ronald Reagan.

ZONE EURO / UE

Nette amélioration des enquêtes de conjoncture. Le PMI composite atteint son plus haut niveau depuis mai 2023 (52,2), tiré par les services (+1,3 pt à 52,6). La confiance des ménages revient à son meilleur niveau depuis février dernier. Le projet de loi « Omnibus 1 », visant à assouplir les exigences du devoir de vigilance (CSDDD) et des rapports de durabilité (CSRD) pour les entreprises européennes, a été rejeté par le Parlement européen ; un nouveau vote est prévu le 13 novembre. Dans une lettre commune, les ministres de l'Énergie des États-Unis et du Qatar ont protesté contre la CSDDD, affirmant qu'elle mettrait en péril l'approvisionnement en GNL de l'UE et l'accord commercial entre les États-Unis et l'UE. Lors d'une conférence à Berlin, Ursula von der Leyen a annoncé l'adoption prochaine du programme RESource, destiné à réduire la dépendance de l'UE à l'importation de matériaux critiques, comprenant la création d'une plateforme commune d'achat de ces matériaux, sur une base semblable au programme conjoint d'achat de produits énergétiques de REPowerEU. *À venir : agrégats de crédit de septembre (lundi) ; élections législatives anticipées aux Pays-Bas (mercredi), PIB du T3, climat des affaires Commission européenne, réunion BCE (jeudi) ; inflation d'octobre (vendredi).*

- **Allemagne : Nette amélioration du climat des affaires.** L'indice IFO progresse à 88,4 en octobre (+0,7 pt m/m) et le PMI composite Flash s'inscrit à 53,8 (+1,8 pt m/m, plus haut en 18 mois), tiré par les services (54,5, +3 pts m/m). Le PMI manufacturier est stable à 49,6. L'activité continue de bénéficier des commandes accumulées et de l'anticipation d'une accélération de la croissance en 2026, même si les nouvelles commandes restent déprimées (notamment à l'export pour l'industrie). *À venir : confiance des ménages (mardi), chiffres du chômage d'octobre (jeudi), inflation d'octobre (jeudi), PIB du T3 (jeudi), ventes au détail de septembre (vendredi).*

- **Espagne : Nouveaux records sur le marché du travail.** Le taux de chômage s'est replié de 0,7 pp a/a à 10,5% au T3, et le taux d'emploi (16-65 ans) atteint un plus haut historique (68,6%). Les exportations de marchandises ont nettement reculé en août (-9,3% a/a), notamment pénalisées par l'automobile (-21,8% a/a), principalement à destination des États-Unis ([un phénomène aussi observé en Allemagne](#)). *À venir : PIB du T3 et ventes au détail de septembre (mercredi), inflation d'octobre et enquête du sentiment économique de la Commission européenne (jeudi).*

- **France : Des données économiques plus favorables sur fond de débats budgétaires difficiles.** Le climat des affaires de l'Insee s'améliore à 97 en octobre (+1 pt m/m) soutenu par l'aéronautique et l'équipement électrique, et malgré le repli de l'indice des services de 98 à 96. Une baisse observée aussi sur le PMI services (de 48,5 à 47,1), qui tire vers le bas le PMI composite (46,8 en octobre, -1,3pt m/m, PMI manufacturier stable à 48,3). La confiance des ménages Insee s'améliore à 90 en octobre (+2 pts m/m, mais -6 pts versus septembre 2024). Les soldes d'opinion sur les perspectives de niveau de vie et d'évolution du chômage s'améliorent de 5 et 6 points respectivement (mais restent dégradés de près de 20 points par rapport à septembre 2024). L'enquête sur la promotion immobilière de l'Insee souligne une amélioration des perspectives de mises en chantier au T3, mais la demande de logements ne s'améliore que marginalement et le stock de logements invendus augmente nettement (-7, +13 pts t/t). **Budget :** La Commission des Finances de l'Assemblée nationale a adopté des amendements, avec un impact potentiel de 0,3 point de PIB sur le déficit (la cible du gouvernement est de -4,7% du PIB), mais a rejeté le volet recettes du budget. L'Assemblée a débuté son examen en séance plénière. Le parti socialiste demande au gouvernement d'inclure une mesure de taxation du patrimoine et a fait des propositions en ce sens. La Commission des Affaires Sociales a débuté son examen du budget de la Sécurité sociale, avec une forte probabilité que les mesures d'économies (sur la santé et sur les retraites) soient nettement édulcorées. Moody's a maintenu la note souveraine de la France à Aa3 (un cran au-dessus de S&P et Fitch), mais a abaissé sa perspective de stable à négative. *À venir : inscriptions à France Travail au T3 (lundi), PIB du T3 (jeudi), inflation d'octobre (vendredi).*

ROYAUME-UNI

L'inflation se stabilise, à 3,8% a/a (headline) et l'inflation sous-jacente ralentit légèrement (+3,5% a/a, -0,1pp). La hausse des prix en sortie de production se renforce néanmoins (+3,4% a/a, plus forte progression depuis mai 2023). **Les perspectives restent mitigées dans l'industrie.** Le PMI manufacturier progresse nettement (+3,4 à 49,6), mais le carnet de commandes se contracte selon l'enquête CBI à -38 en octobre (-27 en septembre). Le PMI services se redresse en octobre (+0,3 à 51,1) et le PMI composite gagne 1 pt à 51,1. L'emprunt net du secteur public (PNSB) atteint en septembre son plus haut niveau pour ce mois depuis 2020 (+8,6% a/a, à GBP 20,2 mds). *À venir : Enquête CBI sur le commerce de détail (lundi), crédits et agrégats monétaires de septembre (mercredi), indice Nationwide des prix immobiliers d'octobre (vendredi).*

JAPON

Mme Sanae Takaichi (LDP) est élue Première ministre, grâce à l'accord de coalition avec Ishin (parti de droite, non-représenté dans le cabinet), avec une majorité relative. Des mesures de soutien aux ménages (face à l'inflation) devraient suivre. Les syndicats demandent une augmentation des salaires de 5% pour 2026, dans la lignée de leurs requêtes pour 2024 et 2025. La Banque du Japon se trouvera pour sa part sous pression pour ralentir ses hausses de taux, même si l'inflation s'accroît : le Core CPI a atteint +2,9% a/a (+0,2pp). **Les PMI reculent en octobre**, dans l'industrie (-0,2pt à



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

48,3, malgré une amélioration de la composante production) et dans les services (-0,9pp à 52,4). À venir : *Décision de taux et outlook de la BoJ (jeudi), visite officielle de D. Trump (lundi-mercredi), confiance des ménages (mercredi), production industrielle et ventes au détail de septembre (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ASIE

Avancée dans les négociations commerciales entre les pays de l'ASEAN et le gouvernement Trump, au bénéfice des États-Unis. Washington a signé des accords commerciaux avec la Malaisie et le Cambodge, et des accords-cadres avec la Thaïlande et le Vietnam. Ces accords entérinent les droits de douane américains de 20% sur les biens en provenance du Vietnam et de 19% pour les 3 autres pays. Les pays asiatiques éliminent leurs droits de douane sur les importations de biens américains, s'engagent à acheter certains produits américains (notamment dans les secteurs agricole, aéronautique et énergie). La Malaisie s'engage également à ne pas imposer de taxes sur les services numériques et à ne pas interdire ni imposer de quotas sur ses exportations de minéraux critiques ou de terres rares à destination des États-Unis.

- **Chine : Un 15^e plan quinquennal pour 2026-2030 dans la continuité du précédent.** Le communiqué du gouvernement indique une continuité des objectifs de la stratégie de développement chinoise par rapport au 14^e plan. En tête des priorités figurent le développement « de haute qualité » de l'économie, le renforcement de l'autonomie dans les secteurs technologiques et de la sécurité nationale. Le rôle de l'État dans l'économie reste essentiel, y compris dans la mise en œuvre d'une politique industrielle. En revanche, il est peu fait mention des problèmes de déséquilibre du modèle de croissance, de déflation ou de capacités de production excédentaires. Le besoin de stimuler la consommation privée est rappelé, mais apparemment sans proposer de réformes structurelles. Plus de détails sont attendus dans les prochains jours, puis le 15^e plan quinquennal sera officiellement adopté en mars prochain.

- **Corée : La Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 2,5%** pour la troisième fois consécutive. D'après le communiqué, la récente accélération de l'inflation (2,1% en g.a. en septembre, après 1,7% en août) et du crédit aux ménages, la hausse des prix de l'immobilier dans la région de Séoul (de près de 10% depuis début 2025, alors que la hausse est inférieure à 1% pour l'indice national) et l'affaiblissement du won contre USD (de près de 3% au cours du dernier mois) ont été les principaux facteurs de décision. Le cycle d'assouplissement n'est pas terminé, mais la gestion de la stabilité financière est la priorité de la Banque centrale.

EUROPE CENTRALE

- **Hongrie : Statu quo monétaire.** Conformément aux attentes, la Banque centrale a maintenu son taux directeur à 6,5% ; il est inchangé depuis plus d'un an. Les autorités monétaires ont opté pour la prudence car l'inflation est toujours au-dessus de la zone cible de 3% (±1pt), même si elle a reflué depuis plusieurs mois. De plus, dans un environnement macroéconomique incertain, des épisodes de volatilité du forint hongrois ne sont pas à exclure et, par conséquent, pourraient exercer une pression haussière sur l'inflation par le biais de l'inflation importée.

- **Turquie : Poursuite de l'assouplissement monétaire.** La banque centrale a baissé de 100 points de base son principal taux directeur (le taux des repos à 1 semaine) de 40,5% à 39,5% ainsi que ses deux autres taux (de 43,5% à 42,5% pour le taux prêteur *overnight*, de 39% à 38% pour le taux emprunteur *overnight*). La politique monétaire reste cependant très restrictive car le taux d'inflation sur 12 mois était de 33,3% en septembre et les anticipations à 1 an de ce taux sont de 19%.

AMÉRIQUE LATINE

- **Argentine : Victoire du parti présidentiel aux élections de mi-mandat.** Un peu contre toute attente, le parti du Président Milei (La Libertad Avanza) est sorti vainqueur des élections législatives et sénatoriales de mi-mandat de dimanche. Sur la base de 90% des bulletins dépouillés, LLA a remporté 41% des votes et remporté 64 des 127 sièges à renouveler de la chambre basse et 13 des 24 sièges du Sénat. LLA devrait devenir la première force minoritaire à la chambre basse, avec autour de 110 sièges, y compris ses alliés. La veille, le Président Trump avait déclaré qu'il soutiendrait financièrement le gouvernement de Milei si ce dernier remportait les élections. C'est chose faite et les marchés ont salué cette victoire avec un rebond du peso et une réduction de la prime de risque sur les obligations internationales.

- **Colombie : Le déficit du gouvernement central se creuse plus rapidement depuis la levée de la règle budgétaire en juin.** En glissement annuel, la croissance des dépenses primaires a accéléré de 11% sur janvier-juin à 15% sur janvier-août. La croissance des revenus est bien plus faible, à 6% sur janvier-août. Sur les 8 premiers mois de l'année, le déficit atteint 5,1% de la prévision de PIB pour l'année entière. À ce rythme, il pourrait atteindre 8% du PIB en 2025, un record.

MATIÈRES PREMIÈRES

Nouvelle série de sanctions contre les exportations russes d'hydrocarbures. Les États-Unis vont sanctionner Rosneft et Lukoil (environ 45% de la production russe de pétrole brut) et leurs filiales. Ces sanctions « secondaires » (affectant des entités, américaines ou non, traitant avec les deux majors russes) devraient inciter notamment les importateurs indiens (environ 1/3 des exportations russes) à arrêter leur approvisionnement auprès de la Russie. L'UE a annoncé de son côté le renforcement de l'interdiction de toute transaction avec les deux majors russes. Par ailleurs, l'arrêt total des importations européennes de gaz russe devrait entrer en vigueur au 1^{er} janvier 2027. Depuis ces annonces, le Brent a progressé d'environ 8% en anticipation de possibles tensions sur le marché du pétrole, tandis que le prix du gaz en Europe (ref TTF) est resté quasi stable.

Un accord sur les terres rares entre l'Australie et les États-Unis prévoit des investissements conjoints (USD 1 Md chacun dans un premier temps) dans l'extraction et le traitement des terres rares en Australie.

