

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

COMMERCE INTERNATIONAL

Trêve prolongée entre la Chine et les États-Unis. La Chine reporte d'un an ses restrictions sur ses exportations de terres rares et reprend ses achats de soja américain. En contrepartie, les États-Unis réduisent de 20% à 10% les tarifs additionnels liés au fentanyl et étendent la pause sur les tarifs dits « réciproques » (maintenus à 10%).

Accord commercial entre les États-Unis et la Corée du Sud : il permet une baisse des tarifs réciproques US de 25% à 15% (sauf aéronautique, produits exemptés au niveau mondial, semi-conducteurs pour lesquels les tarifs seront alignés sur ceux imposés à Taiwan) ; en échange, la Corée du Sud investira USD 350 mds aux US (dont un partenariat de USD 150 mds dans le domaine de la construction navale).

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Baisse de taux et pause du QT. Le FOMC a décidé d'une 2^e baisse de taux consécutive (-25 pb malgré deux dissensions dont celle de S. Miran pour une baisse plus importante et J. Schmid en faveur du statu quo) portant la cible des Fed Funds à +3,75%-+4,0%. Le comité reste divisé de l'aveu de Jerome Powell et une baisse en décembre est « loin d'être courue d'avance » ([lire l'analyse complète](#)). La fin de la réduction de la taille du bilan de la Fed, dès le 1^{er} décembre, a été annoncée. L'estimation finale du *GDP Now* atteint +3,9% au T3 en rythme annualisé (stable par rapport au T2), avec une contribution positive du commerce extérieur. En octobre, la confiance des ménages (*Conference Board*) reste atone (94,6, -1,0 pp) et leurs attentes déclinent pour un 4^e mois consécutif. *À venir : ISM manufacturier (lundi) et non manufacturier (mercredi) d'octobre, confiance des ménages de l'Université du Michigan de novembre (vendredi).*

ZONE EURO / UE

Statu quo de la BCE conforté par de meilleures perspectives économiques. La BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés (2% sur la facilité de dépôt). D'après Christine Lagarde, les risques à la baisse sur la croissance se sont atténués : la croissance a surpris favorablement au T3 2025 (+0,2% t/t). En revanche, l'activité stagne en Allemagne et en Italie. Le marché du travail confirme cette résilience : le taux de chômage est stable à 6,3 % en septembre. L'enquête mensuelle de la Commission européenne pointe vers un nouveau renforcement de l'activité au T4, en ligne avec les PMI. L'indice industriel atteint en octobre un sommet depuis juin 2023, tirant l'indice de sentiment économique (ESI) au plus haut en un an et demi. L'inflation harmonisée a reculé à de 2,2% à 2,1% en octobre : la désinflation plus forte sur l'énergie (-1%) et le ralentissement sur les biens hors énergie (+0,6%) font plus que compenser l'inflation dans les services (+3,4% a/a). L'encours des crédits aux ménages et aux entreprises de la zone euro augmente encore (resp. +2,5% a/a et +2,8% a/a en septembre). Néanmoins, le coût moyen des nouveaux crédits aux entreprises est reparti à la hausse (+4pb à 3,49%) et les critères d'octroi de crédits aux entreprises et à la consommation se sont durcis au T3 ; cette tendance se poursuivrait au T4. *À venir : prix à la production de septembre (mercredi), ventes au détail de septembre (jeudi).*

- Allemagne : Pas de croissance mais l'investissement rebondit et les perspectives s'améliorent. Le PIB a stagné au T3. Selon Destatis, les exportations auraient continué de diminuer. En revanche, l'investissement en machines et équipement (net repli au T2) aurait repris, soutenu par les incitations fiscales et la croissance des budgets (militaire et infrastructure) en place depuis la fin du T3. L'ESI s'est amélioré à 91,5 en octobre (+1 pt m/m), soutenu par l'industrie et les services. La confiance des ménages s'est repliée à -24,1 en octobre selon GfK (-1,6 pt m/m), les ménages craignant pour leur pouvoir d'achat. De fait, l'inflation harmonisée a reculé moins que prévu à 2,3% a/a en octobre (-0,1 pt m/m) en raison des prix des biens et de l'énergie. Elle reste plus élevée dans les services. *À venir : nouvelles commandes à l'industrie (mercredi), production industrielle (jeudi) et commerce extérieur (vendredi).*

- Espagne : PIB et inflation toujours au-dessus de la moyenne. La croissance du PIB a atteint 0,6% t/t au T3, soutenue par la demande intérieure, notamment la consommation des ménages (+0,7pp de contribution). En octobre, l'inflation a retrouvé son plus haut niveau depuis juin 2024 (3,2% en octobre ; +0,2 pp m/m). Le PMI manufacturier continue de s'améliorer (52,1 ; +0,6 pt), porté par une hausse de la production (53,6 ; +1,7 pt) et des nouvelles commandes (52,6 ; +0,3 pt). *À venir : marché du travail et ventes automobiles (mardi), PMI composite et services (mercredi), production industrielle (jeudi).*

- France : Données économiques favorables. La croissance du PIB a atteint 0,5% t/t selon l'Insee, une performance très supérieure aux attentes grâce à la production de biens (+1,5% t/t), notamment dans l'aéronautique, les exportations (+2,2% t/t) et l'investissement des entreprises non financières (+0,9% t/t). La consommation des ménages sous-performe à nouveau (+0,1% t/t). L'ESI s'est amélioré à 95,4 en octobre (+2,5pt m/m), soutenu par les ménages et l'industrie. Le nombre d'inscrits à France Travail (catégorie A, sans-emplois) aurait diminué de 1% selon le ministère du Travail. L'inflation harmonisée est revenue à 0,9% a/a en octobre, tirée à la baisse par les prix de l'énergie et des produits alimentaires. Les débats à l'Assemblée nationale sur le volet recettes du projet de loi de Finances (PLF) ont conduit pour l'instant à l'alourdissement de plusieurs taxes (principalement sur les grandes entreprises), tandis que le gouvernement a annoncé renoncer à la non-indexation des retraites et des minima sociaux dans le cadre du projet de loi sur le financement de la sécurité sociale, discuté à partir de mardi à l'Assemblée. *À venir : production industrielle (mercredi), emploi salarié du T3 (jeudi) et commerce extérieur (vendredi).*

- Italie : Une croissance nulle (+0,0% t/t) au T3. En septembre, le taux de chômage a légèrement augmenté à 6,1% (+0,1 pp m/m). L'inflation headline et sous-jacente ralentissent nettement en octobre (respectivement 1,3% a/a et 1,9%). L'ESI s'est amélioré, soutenu par la construction, repassant au-dessus de 100 (100,5 ; +1,4 pt m/m) pour la première fois en 2025. L'indice s'améliore dans l'industrie (-6,7 ; +1,0 pt ; meilleur niveau depuis mai 2024) et demeure bien orienté dans les services (2,4 ; -0,1 pt). La confiance des ménages s'améliore (-15,3 ; +0,4 pt). Le PMI manufacturier montre des signes de stabilisation (49,9 ; +0,9 pt m/m), porté par une augmentation de la production (50,6 ; +1,4 pt) et une moindre détérioration des carnets de commandes (49,7 ; +2,1 pt). *À venir : immatriculations de nouveaux véhicules d'octobre (mardi), indices PMI composite et services d'octobre et ventes au détail de septembre (mercredi), PMI construction (jeudi).*



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

ROYAUME-UNI

Créations d'entreprises en baisse, rebond de l'immobilier. Selon l'ONS, 73 540 entreprises ont été créées au T3 2025 (-3,9% a/a) avec un recul dans 8 des 16 principaux secteurs. Le marché immobilier est soutenu par la baisse des taux d'emprunt : les prix (enquête Nationwide) progressent en octobre (+ 0,3% m/m et 2,4% a/a), tout comme les crédits à l'habitat (hors renégociation) avec +1,5% m/m en septembre. À venir : enquête Decision Maker Panel d'octobre, réunion de politique monétaire de la BoE (jeudi), enquête Halifax des prix immobiliers d'octobre (vendredi).

JAPON

La Banque du Japon (BoJ) maintient son taux directeur à +0,5%, confirmant l'approche prudente du resserrement monétaire. Deux membres sur sept ont voté pour une hausse de taux. La BoJ a révisé son scénario de croissance pour l'année fiscale en cours (+0,7%, +0,1 pp) et l'inflation « hors nourriture non transformée et énergie » en 2026 (+2,0%, +0,1 pp). La hausse de l'inflation sous-jacente de Tokyo en octobre (+2,8% a/a, +0,3 pp) ajoute à la probabilité d'une hausse de taux en décembre. En octobre, la confiance des ménages atteint un plus haut depuis décembre 2024 à 35,8 (+0,5 pt). La production manufacturière rebondit en septembre (+1,9% m/m), tandis que les ventes au détail restent dégradées (-0,8% m/m). Enfin, la rencontre entre la Première ministre S. Takaichi et D. Trump a abouti à des accords de coopération sur les terres rares et le nucléaire.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ASIE

PMI manufacturiers : Rebond en Inde (à 59,2 contre 57,7 en septembre) et dans la plupart des pays de l'ASEAN (en particulier en Thaïlande et au Vietnam). En revanche, les PMI ont reculé à 49,4 (contre 50,7 en septembre) pour la Corée et 49,5 (contre 49,8 en septembre) pour la Malaisie. À l'exception de Taiwan, les PMI sur les commandes à l'exportation reculent tous par rapport à septembre, notamment pour la Chine (45,9 contre 47,8).

- **Chine : Recul des PMI en octobre.** L'indice PMI composite officiel a légèrement reculé de 50,6 à 50, soit le niveau le plus bas depuis la fin de la pandémie. Les enquêtes suggèrent que l'économie chinoise a perdu de son élan avec un ralentissement de la croissance dans l'industrie manufacturière et la construction, alors que l'activité dans les services aurait légèrement augmenté (les PMI officiels sont passés de 49,8 en septembre à 49 en octobre dans le secteur manufacturier et de 50 à 50,1 dans les services ; le PMI manufacturier de RatingDog s'est dégradé de 51,2 en septembre à 50,6 en octobre). La baisse des indices PMI dans le secteur manufacturier résulte principalement de la chute des commandes à l'exportation.

EUROPE CENTRALE

PMI manufacturiers : En République tchèque, Pologne et Roumanie, les PMI manufacturiers restent en dessous du seuil de 50. En Hongrie, l'indice a légèrement reculé mais s'est maintenu au-dessus de 50.

- **République tchèque et Hongrie : Des signaux mixtes.** Au T3, la croissance du PIB hongrois a stagné en variation trimestrielle (0% t/t,

après 0,4% t/t au T2) et s'est inscrite en légère hausse en glissement annuel (+0,7% en g.a. après 0,3% en g.a.). L'économie hongroise peine à retrouver son dynamisme et la croissance ne devrait pas dépasser +1% en g.a. cette année (2024 : +0,6% ; 2023 : -0,7%). Le détail des postes n'est pas connu mais tout porte à croire que l'investissement est en berne. La consommation a probablement tenu bon à en juger par les ventes au détail et les intentions d'achat de biens durables auprès des ménages. La politique budgétaire devrait continuer à soutenir l'activité économique à court terme, même si des mesures de consolidation ont été mises en œuvre. En République tchèque, la croissance du PIB s'est établie à 0,7% en variation trimestrielle (2,7% en g.a.). L'économie fait preuve de résilience même si elle est l'une des plus exposées au choc tarifaire dans la région. Cette année, la croissance sera probablement supérieure à 2% (l'acquis au T3 est de 2,4% pour 2025).

AMÉRIQUE LATINE

PMI manufacturiers : Au Brésil et au Mexique, les PMI manufacturiers se sont de nouveau dégradés en octobre. Au Brésil, l'indice est inférieur au seuil de 50 pour le sixième mois consécutif. Au Mexique, l'indice a été inférieur à 50 quinze fois au cours des seize derniers mois (août étant l'exception). Dans les deux pays, les commandes à l'exportation continuent de se dégrader.

- **Chili et Colombie : Statu quo monétaire.** Les banques centrales ont laissé leurs taux directeurs inchangés, à 4,75% et 9,25%, respectivement. Au Chili, l'inflation est repartie à la hausse en septembre, pour atteindre 4,4% en g.a. (contre 4% en août). En Colombie, l'inflation est en hausse depuis juillet et a atteint 5,2% en septembre.

- **Mexique : Le PIB se contracte de 0,3% t/t au T3 2025.** Le secteur industriel, qui s'était montré résilient au premier semestre, s'est contracté de 1,5% t/t au T3. Sur janvier-septembre, le PIB réel a augmenté de 0,2% en glissement annuel. Malgré les vents contraires, une accélération de la croissance au T4 est possible. Les nouveaux tarifs douaniers américains sur les importations mexicaines, qui devaient entrer en vigueur au 1^{er} novembre, ont été reportés de plusieurs semaines, selon la présidente C. Sheinbaum..

MOYEN-ORIENT

Arabie Saoudite : La croissance économique a atteint 5% en g.a. au T3, soit le rythme d'expansion du PIB le plus soutenu depuis deux ans et demi. L'économie saoudienne continue de bénéficier du rebond de la production pétrolière en liaison avec la politique de l'OPEP+. Le PIB des hydrocarbures a progressé de 8,2% en g.a. au T3 après 3,8% au T2 et une contraction de 0,5% au T1. Hors hydrocarbures, l'activité du secteur privé reste également robuste (+4,5%) grâce à la demande domestique et la poursuite de grands chantiers d'infrastructures. La baisse de 25 pb du taux directeur suite à la décision de la Fed devrait renforcer cette dynamique dans les mois à venir.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les membres de l'OPEP+ ont décidé d'une pause dans la hausse de leur production durant le premier trimestre 2026, jugeant les conditions de marché moins favorables. En revanche, ils se sont accordés pour l'accroître de 137k b/j en décembre prochain dans la continuité de la hausse débutée en octobre dernier (+1,66 m b/j au total).

