

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

COMMERCE INTERNATIONAL

Une proclamation présidentielle de la Maison-Blanche officialise l'introduction le 14 octobre de tarifs douaniers additionnels de 10% sur le bois/charpente et de 25% sur l'ameublement de cuisine et de salle de bain. Séparément, la Commission européenne devrait proposer ce mardi de relever ses droits de douane sur les importations d'acier de 25% à 50%. L'UE prévoit également de réduire de 50% les quotas d'importation au-delà desquels ces tarifs s'appliqueront.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Premier shutdown depuis 2018-2019 faute de loi d'appropriation budgétaire pour l'année fiscale 2026 (débutée le 1^{er} octobre) et d'accord prolongeant temporairement le financement du gouvernement. Les activités non essentielles sont arrêtées, dont la publication de données officielles (rapport emploi). L'accès aux soins (*Medicaid*, crédits d'impôts de l'*Affordable Care Act*) constitue le point de désaccord entre la majorité républicaine et les Démocrates. Une sortie de ce *shutdown* nécessiterait la neutralité de sept sénateurs démocrates. **Destruction d'emplois** : l'emploi salarié privé s'est contracté de -32k en septembre selon l'enquête ADP (3^e repli en quatre mois). L'enquête JOLTS d'août confirme le recul du taux d'embauche (3,2%, plus bas depuis juin 2024) et le faible niveau de celui des licenciements (1,1%). Le *shutdown* pourrait pénaliser l'emploi : si le CBO estime que 750 000 employés seront suspendus sans paie (le tiers de l'emploi fédéral), la Maison-Blanche a annoncé que des licenciements permanents seraient réalisés durant le *shutdown*. La perception du marché du travail provoque le repli de la confiance des ménages (*Conference Board*) en septembre (94,2, -3,6). **L'ISM non manufacturier est en net recul** à 50,0 (-2,0pp) en septembre, du fait d'une chute des composantes « activité » (49,9, -5,1pp) et « nouvelles commandes » (50,4, -5,6pp). L'ISM manufacturier s'améliore, à 49,1 (+0,4pp), porté par l'indice de la production (51,0, +3,3pp), malgré un repli des nouvelles commandes (48,9, -2,5pp), notamment à l'export (43,0, -4,6pp). La composante du PMI correspondant à la hausse des prix payés ralentit pour un troisième mois de suite (61,9, -1,8pp). *À venir* : *commerce extérieur d'août (mardi)*, *minutes du FOMC (mercredi)*, *discours de J. Powell (jeudi)*, *indice de sentiment du consommateur de l'Université du Michigan (vendredi)*.

ZONE EURO / UE

Léger rebond de l'inflation et du chômage mais perspectives toujours bien orientées. Le taux de chômage est remonté à 6,3% en août (+0,1pp m/m) ; le taux de chômage des jeunes reste néanmoins au plus bas (14,0%). L'inflation harmonisée a rebondi de 2,0% à 2,2% (flash) en septembre et le sous-jacent passe de 2,3% à 2,4%. Le chiffre de septembre a été tiré par un effet de base sur les prix de l'énergie (nette baisse en septembre 2024), mais pas d'inquiétude au-delà (repli des prix à la production de -0,6% a/a en août, lié à la composante « énergie »). *À venir* : *ventes au détail d'août (lundi)* ; *PMI construction de septembre (lundi)*.

Allemagne : Production en hausse, consommation en berne. Le PMI manufacturier est révisé à la hausse de 1 point (49,5 contre 48,5 en estimation préliminaire), tiré par la production (53). C'est l'inverse pour le PMI services avec 51,5 vs. 52,5. Le PMI composite (52) atteint un plus haut en 16 mois. Les ventes au détail se replient en août (-0,2% m/m), comme sur quatre des cinq derniers mois. L'inflation harmonisée a atteint +2,4 % a/a en septembre (+0,3 pp m/m), tirée par les services (+3,4% a/a, +0,3 pp m/m). *À venir* : *commandes à l'industrie d'août (mardi)* ; *indice de production industrielle d'août (mercredi)* ; *balance commerciale d'août (jeudi)*.

Espagne : Le climat des affaires s'améliore encore en septembre (PMI composite à 53,8, +0,1pt m/m ; ESI à 104,7, +3pts m/m), soutenu par les services (PMI à 54,3 ; +1,1pt), la demande restant forte. Le PMI manufacturier ralentit (51,5 ; -2,8pts m/m) à partir d'un niveau très élevé en août. L'inflation totale rebondit (+0,3pp m/m à +3,0% a/a en septembre) et la mesure sous-jacente reste stable à 2,4%. **Le taux de chômage poursuit sa baisse** (-0,1pp m/m à 10,3%). *À venir* : *production industrielle d'août (lundi)*.

France : Choc politique sur fond de mieux économique. Face à un désaccord avec Les Républicains sur la formation du gouvernement, le Premier ministre a démissionné, ce qui ouvre deux options : soit la nomination d'un nouveau Premier ministre, soit la dissolution de l'Assemblée nationale qui entraînerait la tenue de nouvelles élections législatives. Quoiqu'il en soit, aucun projet de budget ne devrait être soumis au Parlement d'ici au 13 octobre (date limite permettant à ce dernier de disposer d'un temps constitutionnel de délibération de 70 jours). Cela devrait entraîner la reconduction du budget 2025 lors des premières semaines de 2026 (comme cela s'était passé début 2025). Selon nos estimations, le report du budget 2025 sur l'ensemble de l'année 2026 entraînerait un déficit public à 5,6% du PIB (contre 5,4% en 2025), principalement en raison de l'augmentation prévisible de la charge d'intérêt. La Bourse et la dette française sont en forte baisse en réaction à ces développements, de même que l'euro. **Le rebond de la production se confirme.** La production manufacturière, en baisse en août (-0,7% m/m), enregistre son 3^e meilleur résultat de l'année : sa moyenne sur 3 mois augmente de 1,4% 3m/3m (+12% 3m/3m pour l'aéronautique). Les mises en chantier de logements ont atteint 269 000 unités à fin août (somme sur 12 mois, +11 000 par rapport au point bas de novembre 2024). L'inflation harmonisée a augmenté en septembre à 1,1% a/a (0,8% en août), ce qui ne s'explique que par des « effets de base » (baisse du prix de l'énergie et des télécommunications en septembre 2024).

Italie : Signaux contradictoires (ESI à 99, en deçà de sa moyenne historique, PMI composite en zone d'expansion à 51,7). Le climat des affaires est porté par les services (52,5, +1pt m/m), mais pénalisé par l'industrie (PMI manufacturier à 49,0 ; -1,4pt m/m). La confiance des ménages progresse (+1,1pt m/m à -15,7) en raison d'une anticipation de baisse des prix. Le taux de chômage croît légèrement en août (+0,1pp m/m à 6,0%), tout comme l'inflation (+0,2pp m/m à 1,8% ; sous-jacent stable à 2,2%). **Le déficit public est révisé à 3% du PIB dès 2025** (contre 3,3% anticipé en avril) grâce à une hausse des recettes fiscales (+5% a/a entre janvier et juillet). L'Italie devrait ainsi sortir de la procédure de déficit excessif. La loi de finances pour 2026 doit être présentée au Parlement d'ici trois semaines. *À venir* : *PMI construction de septembre (lundi)*, *production industrielle d'août (vendredi)*.

ROYAUME-UNI

Certains membres de la BoE commencent à craindre une persistance de l'inflation (C. Mann). Néanmoins, les anticipations d'inflation des entreprises sont stables en septembre à 3,5% dans un an (enquête DMP). Le taux d'épargne des ménages est remonté à 10,7% du revenu disponible (10,5% au T1). Le marché immobilier reste contrasté : +0,5% m/m sur les prix en septembre selon Nationwide, -0,7% m/m sur les crédits à l'habitat (hors renégociations) en août. *À venir* : *ventes automobiles de septembre (lundi)* ; *indice Halifax de septembre (jeudi)* ; *indice RICS de septembre (jeudi)*.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

JAPON

Retour aux Abenomics ? S. Takaichi, représentante de l'aile conservatrice du parti libéral-démocrate (LDP) et ministre à de nombreuses reprises, notamment sous Abe, est élue à la tête du LDP, et devrait devenir Première ministre. Son parcours politique et ses déclarations les plus récentes supposent un biais en faveur d'une politique budgétaire accommodante et une opposition à davantage de resserrement monétaire. L'enquête Tankan témoigne d'un sentiment stable à un bon niveau (10), et en hausse pour les grandes entreprises manufacturières (14, +1 pt) au T3. La confiance des ménages (35,3 en septembre, +0,4pt) est soutenue par les perspectives d'achats de biens durables. Le *Summary of Opinions* de la dernière réunion de la BoJ suggère la nécessité croissante d'augmenter les taux, mais la précaution demeure face au risque que poserait une « surprise » pour les marchés et à l'incertitude, notamment celle liée à la politique américaine.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Pays émergents : Bonne résistance des indices PMI en septembre (sur un échantillon de 14 pays). Plus de 64% des pays émergents avaient un indice de confiance des industriels du secteur manufacturier inférieur à 50 (valeur indiquant la stabilité de l'activité) en septembre, contre 85% au T2 2025. De plus, pour seulement 36% d'entre eux, l'indice a continué de se dégrader par rapport au T2, contre 45% en juin par rapport au T1. En ce qui concerne l'évolution attendue des commandes à l'exportation, les indices sont inférieurs à 50 dans un peu plus de 70% des pays. En revanche, ils ne se détériorent plus que dans 30% d'entre eux.

ASIE

ASEAN : Ralentissement des exportations en août. Les PMI manufacturiers indiquent une dégradation de l'activité en septembre en Malaisie et aux Philippines, alors qu'ils restent en zone d'expansion en Indonésie, en Thaïlande et au Vietnam. En août, les chiffres des exportations ont montré des signes évidents de ralentissement. D'une croissance supérieure à 10% sur la première moitié de l'année, la hausse des exportations n'a atteint que 4-5% en glissement annuel au mois d'août, en raison de la chute des exportations vers les États-Unis. Seule la hausse des exportations du Vietnam est restée solide (+14,5% en g.a.).

Chine : Légère amélioration des PMI manufacturiers à la fin du T3. Le PMI du NBS est en zone de contraction depuis avril, mais il a toutefois augmenté à 49,8 en septembre. Le PMI de RatingDog (ex-Caixin) s'est également amélioré à 51,2 (contre 50,5 en août). Le léger redressement est notamment porté par la résilience des exportations et tiré par la sous-composante « nouvelles commandes à l'exportation » (47,8 dans le PMI du NBS : ce niveau est largement en zone de contraction, mais est à son plus haut depuis mars). Dans les services, les PMI se sont légèrement dégradés en septembre mais restent supérieurs à 50.

EUROPE

Europe centrale : Légère amélioration des PMI manufacturiers. Les chiffres de septembre signalent une amélioration modeste dans le secteur manufacturier en Hongrie, en Pologne et en Roumanie. L'indice n'a toutefois franchi la barre des 50 qu'en Hongrie. La République tchèque se démarque avec la poursuite de la baisse du PMI manufacturier (toujours inférieur à 50).

Rép. tchèque : Élections législatives des 3 et 4 octobre. Le parti ANO (droite populiste, dirigé par Andrej Babis) est arrivé en tête avec 34,5% des votes (80 sièges sur les 200 au Parlement). Sans majorité, le parti a déjà initié des discussions avec les partis d'extrême droite. À ce stade, deux scénarios se dessinent : soit un gouvernement de coalition constitué de plusieurs partis, soit un gouvernement minoritaire avec le soutien de plusieurs partis. Le parti du gouvernement sortant est arrivé second avec seulement 23% des votes. Conséquence économique : à court terme, on s'attend à un assouplissement de la politique budgétaire et à une baisse des prix de l'énergie, deux éléments phares des promesses électorales.

AMÉRIQUE LATINE

Colombie : Statu quo monétaire. La Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 9,25% lors du dernier comité de politique monétaire. L'inflation est en hausse depuis deux mois et atteint 5,1% en août.

MOYEN-ORIENT

Arabie saoudite : Révision à la hausse du déficit budgétaire. Le ministère des Finances table désormais sur un déficit de 5,3% du PIB cette année contre 2,3% prévus initialement. L'essentiel du dérapage s'explique par la chute de 8% des recettes alors que les dépenses devaient se stabiliser. Cette révision est conforme à nos attentes. L'objectif de ramener le déficit budgétaire à 3,3% du PIB en 2026 apparaît également ambitieux compte tenu des fortes pressions baissières qui pèsent sur les cours mondiaux du pétrole.

AFRIQUE

Région : La loi AGOA a expiré après 25 ans. Les exportations de 32 pays africains qui bénéficiaient d'un accès préférentiel au marché étatsunien seront désormais soumises aux taux de la nation la plus favorisée, qui s'ajoutent aux tarifs douaniers réciproques imposés par Washington. Les pays exportateurs de textile (Lesotho, Kenya, Madagascar) sont les plus vulnérables. Un prolongement de l'AGOA d'un an est toutefois possible selon la Maison-Blanche.

Kenya : Croissance du PIB robuste. Mesurée sur quatre trimestres, elle atteint 4,8% au T2 2025 (+0,1pp comparé au T1). Elle devrait accélérer et atteindre 5,2% au T4 selon la Banque centrale.

Maroc : Mouvement de contestation de la jeunesse. Les revendications sont essentiellement sociales, allant de l'amélioration du système de santé à celui de l'éducation. Elles touchent une des faiblesses du modèle de développement marocain : malgré une croissance économique solide (+5,2% au H1), le taux de chômage reste élevé (12,8% au T2), en particulier pour les 15-24 ans (35,8%). La part du sous-emploi est également significative.

MATIÈRES PREMIÈRES

L'OPEP+ poursuit prudemment sa politique de gain de part de marché. Le cartel a annoncé une hausse de sa production de 137 000 b/j en novembre (identique à celle d'octobre). Cela confirme la poursuite de sa politique initiée en avril dernier, mais prend en compte le risque croissant de surproduction durant l'hiver prochain. Lundi, à l'ouverture, le Brent rattrapait un peu (+1% à 65,2 USD/b) du terrain perdu depuis quinze jours (-6,5%).

