



“ Le suspense autour de l’issue du FOMC des 28-29 octobre et de la réunion de la BCE du 30 octobre est assez limité : une nouvelle baisse de 25 pb pour la Fed et un nouveau *statu quo* pour la BCE devraient être annoncés. Ce faisant, en réduisant la différence entre les taux directeurs et le degré de restriction de sa politique monétaire, la position de la Fed se rapproche plus qu’elle ne s’écarte de celle de la BCE. ”

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Les réunions d'octobre de la Fed et de la BCE seront-elles vraiment des non-événements ?

5

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

7

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Études économiques



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

3

LES RÉUNIONS D'OCTOBRE DE LA FED ET DE LA BCE SERONT-ELLES VRAIMENT DES NON-ÉVÈNEMENTS ?

La surprise réside dans l'absence (très probable) de surprise. Le suspense autour de l'issue du FOMC des 28-29 octobre et de la réunion de la BCE du 30 octobre est, en effet, assez limité : une nouvelle baisse de 25 pb pour la Fed et un nouveau *statu quo* pour la BCE devraient être annoncés. Ce faisant, en réduisant la différence entre les taux directeurs et le degré de restriction de sa politique monétaire, la position de la Fed se rapproche plus qu'elle ne s'écarte de celle de la BCE. Un tel manque de suspense pour les deux banques centrales en même temps est chose peu commune, d'autant plus au regard de l'environnement économique général, qui reste imprégné d'une forte incertitude.

L'incertitude entourant la politique monétaire de la Fed et de la BCE ne porte pas sur leur toute prochaine réunion, pour laquelle, grâce à leur communication, on dispose d'une bonne visibilité, mais sur les questions suivantes : combien de baisses de taux en tout et à quel rythme pour la Fed ? Pendant combien de temps la BCE va-t-elle prolonger son *statu quo* sur les taux ? Quels sont les risques entourant ces scénarios ? L'intérêt des réunions d'octobre résidera moins dans la décision que dans la tonalité des communiqués et lors des conférences de presse, et dans ce qu'elles signaleront de l'orientation future. Même pour les réunions d'octobre, la quasi-certitude entourant leur issue n'empêche pas certains questionnements, en particulier celui-ci : la Fed a-t-elle raison de baisser ses taux et la BCE de ne pas les baisser plus ?¹

CE QUI EST ATTENDU ET LES RAISONS SOUS-JACENTES

Relâchement monétaire américain préventif

Lors du FOMC des 28-29 octobre, la Fed devrait décider d'une nouvelle baisse de 25 pb des *Fed Funds* (portant la fourchette cible de 4,00-4,25% à 3,75-4,00%). Cette décision est de nature préventive, prolongeant l'approche en termes de *risk management* qui a présidé à la baisse de 25 pb lors du FOMC des 17-18 septembre. La Fed se montre en effet plus sensible à l'accroissement des risques baissiers sur la composante emploi de son mandat dual qu'aux risques haussiers qui pèsent sur l'inflation. Les signes de détérioration du marché du travail sont plus prégnants que les seconds, qui demeurent contenus pour le moment, comme en attestent encore les chiffres du mois de septembre (hausse limitée du *headline*, de 2,9% à 3% a/a, et léger reflux de l'inflation sous-jacente, de 3,1% à 3%)². La Fed considère également qu'un marché du travail moins dynamique est de nature à limiter la remontée de l'inflation due à l'augmentation des droits de douane sur les importations de marchandises américaines, en évitant les effets de second tour.

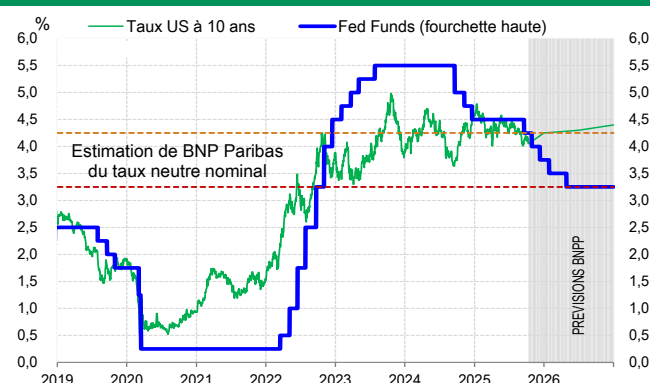
Face à un arbitrage déjà compliqué (risques baissiers sur l'emploi, haussiers sur l'inflation), la tâche de la Fed est rendue plus difficile encore par le *shutdown* et le manque de données officielles supplémentaires par rapport à la réunion de septembre qui s'en suit. S'il ne faut pas prendre de décisions en regardant uniquement dans le rétroviseur, savoir d'où l'on vient aide tout de même à savoir où l'on va. Mais pour cette fois, la Fed devra s'appuyer plus encore sur sa vision *forward-looking*. Elle dispose également de quelques indicateurs de sources privées, dont l'enquête ADP, qui signale une détérioration sur le front des créations nettes d'emplois salariés non agricoles (dans le rouge en août et en septembre) et la faiblesse du niveau de confiance des ménages (Université du Michigan comme *Conference Board*).

En relâchant ainsi le degré de restriction de sa politique monétaire et en visant au moins la neutralité, la Fed cherche à contenir le risque d'effets non-linéaires sur le marché du travail. Compte tenu de l'équilibre actuel

1 La BoJ a également une réunion cette semaine, les 29-30 octobre, et la BoE la semaine suivante, le 6 novembre. Une incertitude un peu plus importante entoure l'issue de ces deux réunions.

2 Le BLS a rappelé un certain nombre d'employés pour assurer la publication de ces données, en dépit du *shutdown*, car elles sont nécessaires à un ajustement sur le coût de la vie, des pensions de retraite notamment.

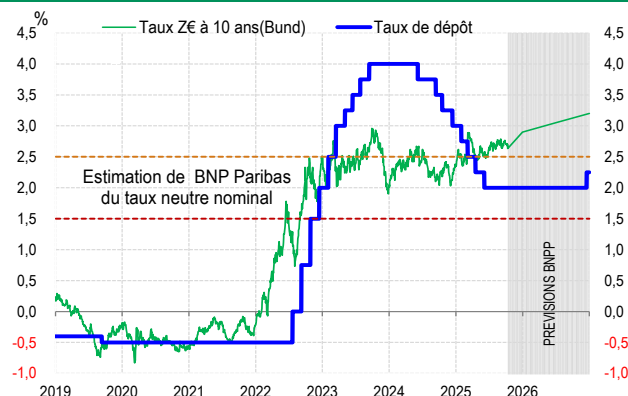
ÉTATS-UNIS : TAUX DIRECTEUR ET TAUX LONGS



GRAPHIQUE 1

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, MACROBOND, BNP PARIBAS

ZONE EURO : TAUX DIRECTEUR ET TAUX LONGS



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BCE, MACROBOND, BNP PARIBAS

curieux de celui-ci (affaiblissement de la demande et de l'offre de travail), une détérioration plus brutale et prononcée ne peut en effet être exclue³. Pour toutes ces raisons, nous prévoyons que la Fed poursuive son relâchement monétaire avec trois autres baisses de taux, de 25 pb chacune, la prochaine lors du FOMC des 9-10 décembre et les deux autres au premier semestre 2026. Mi-2026, la fourchette-cible des *Fed funds* serait de 3,00-3,25%, un niveau correspondant à la fourchette basse de notre estimation du taux neutre nominal (cf. graphique 1). Le *pricing* actuel des marchés est proche, mais un peu plus optimiste ou pessimiste selon le point de vue

3 Si celle-ci advenait, la Fed pourrait changer de braquet et baisser ses taux par paliers de 50 pb pour revenir plus vite à la neutralité.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

4

(deux baisses attendues d'ici la fin de l'année, y compris celle d'octobre, trois autres en 2026).

Statu quo monétaire prolongé de la BCE

La BCE est dans une tout autre situation que la Fed, plus confortable. L'équilibre des risques a aussi évolué, mais dans un sens favorable. Les risques baissiers sur la croissance de la zone euro à court terme se sont atténués⁴ ; quant à l'inflation, elle est proche de la cible (2,2% a/a en septembre pour le *headline* ; 2,4% pour le *core*), soumise à des risques baissiers et haussiers qui s'équilibrent et qui sont qualifiés de « contenus » par Christine Lagarde⁵. Par rapport à la réunion du 11 septembre (qui avait acté d'un deuxième *statu quo* après celui du 24 juillet), et au regard de l'évolution de la situation sur le front de la croissance et de l'inflation, la possibilité d'une baisse de taux le 30 octobre s'est affaiblie plutôt que renforcée. Avec un taux de dépôt à 2%, la politique monétaire de la BCE demeure en « bonne place » : le taux directeur se situe au milieu de notre fourchette d'estimation du taux neutre (cf. graphique 2). Dans ces conditions, nous prévoyons que la BCE prolonge son *statu quo* sur les taux à l'horizon des 12 prochains mois. Selon notre scénario, son prochain geste serait une hausse, de 25 pb, fin 2026, reflet du renforcement attendu de la croissance et des légères pressions haussières induites sur l'inflation.

LES QUESTIONS ET POINTS EN SUSPENS ET À SURVEILLER

La Fed a-t-elle raison de baisser ses taux ? La question se pose au regard de :

- i/ la résistance globale de la croissance américaine⁶ ;
- ii/ la situation sur le marché du travail qui, en dehors des créations nettes d'emplois salariés très ralenties, ne paraît pas particulièrement préoccupante (les indicateurs de l'enquête JOLTS font notamment plus état d'une modération et d'une normalisation que d'une véritable faiblesse) ;
- iii/ la situation sur le front de l'inflation, qui cumule les points négatifs : au-dessus de la cible, orientée à la hausse, tirée par la demande, et exposée à un risque haussier (augmentation des droits de douane, caractère inflationniste du soutien budgétaire de l'OBBBA, ancrage des anticipations d'inflation des ménages mis à l'épreuve, menaces politiques sur l'indépendance de la Fed) ;
- iv/ l'exubérance des marchés actions américains (pour partie alimentée par les anticipations de baisses de taux, créant un problème de circularité, qui existe aussi dans le boom des valeurs autour de l'IA) et le caractère (trop ?) favorable et en amélioration des conditions de financement dans leur ensemble.

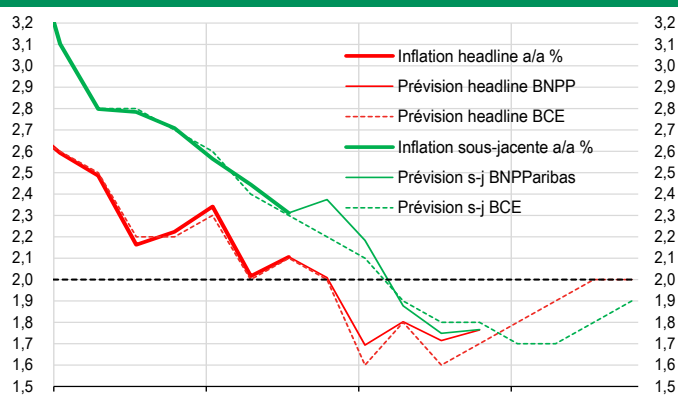
Dans ce contexte, il faudra être attentif à ce qui pourra éventuellement transparaître de ces sujets dans le communiqué et lors de la conférence de presse, la question étant de savoir à quel point Jerome Powell continuera ou non de manifester un biais *dovish*. Le nombre de votes dissidents sera aussi à surveiller de près. Le FOMC de fin juillet (qui s'était soldé par un *statu quo*) avait été marqué par deux votes dissidents (les gouverneurs M. Bowman et C. Waller, favorables à une baisse). Le FOMC de septembre (qui a réamorcé le cycle de baisses des taux) avait été marqué par un seul vote, dissident mais remarquable, puisqu'il s'agis-

⁴ Certes, nous nous attendons à ce que la croissance au troisième trimestre ait marqué le pas (croissance nulle prévue), le soutien des exportations, au premier semestre, en amont des hausses de droits de douane, ne jouant plus. Mais cela ne doit pas masquer le redressement progressif du climat des affaires (comme en attestent les enquêtes PMI du mois d'octobre), cohérent avec un scénario de reprise modeste, tiré notamment par les efforts européens de réarmement et le plan massif d'investissements en Allemagne.

⁵ [Euro zone inflation risk quite contained, Lagarde says | Reuters](#), 30 septembre 2025.

⁶ Au troisième trimestre, d'après le GDPNow de la Fed d'Atlanta, la croissance serait restée proche de 4% en rythme trimestriel annualisé, comme au deuxième trimestre.

ZONE EURO : PRÉVISIONS D'INFLATION HEADLINE ET SOUS-JACENTE



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BCE, EUROSTAT, MACROBOND, BNP PARIBAS

sait de celui de S. Miran, gouverneur intérimaire fraîchement confirmé, qui a voté en faveur d'une baisse de 50 pb. Il pourrait cette fois y avoir des dissidents des deux côtés.

Le dernier point d'attention concernant la Fed portera sur le QT et ses perspectives d'interruption. Notre scénario est que l'arrêt sera annoncé en décembre, au plus tard, ce scénario étant renforcé par les signes récents de tensions sur les marchés monétaires et l'accès à la liquidité des banques commerciales⁷.

La BCE a-t-elle raison de ne pas baisser ses taux ? Une approche par le *risk management*, comme celle de la Fed, pourrait se justifier au regard :

- i/ du risque général qui pèse sur la zone euro d'une situation de croissance faible / inflation faible ;
- ii/ du biais *dovish* apparent dans les minutes de la réunion de septembre ;
- iii/ des prévisions d'inflation de la BCE en dessous de la cible de 2% à l'horizon de 2027 (cf. graphique 3), qui viennent appuyer les craintes de voir se développer une inflation trop basse ;
- iv/ du caractère peut-être encore légèrement restrictif de la politique monétaire à en croire Philip Lane⁸, l'économiste en chef de la BCE, qui, s'il était corrigé, amplifierait la bonne transmission de celle-ci qu'il met en avant ;
- v/ de la vision asymétrique de P. Lane⁹, face aux risques sur l'inflation (pas de nécessité d'augmenter les taux en cas de regain d'inflation à court terme, la position actuelle de la politique monétaire étant suffisante pour garantir la stabilité des prix ; détente supplémentaire possible en cas d'intensification et de matérialisation des pressions et dynamiques baissières).

De notre point de vue toutefois, la barre pour que la BCE baisse encore les taux est relativement haute. On sera attentif à tous les éléments en ce sens lors de la réunion de cette semaine, mais il est plus probable qu'il y ait peu d'indications : c'est lors de la réunion du 18 décembre que des baisses de taux supplémentaires pourraient éventuellement être débattues, sur la base du nouveau jeu de prévisions qui sera alors disponible et étendu, qui plus est, à 2028.

Hélène Baudchon

⁷ Nous consacrerons à ce sujet notre Graphique de la Semaine du 5 novembre.

⁸ [The transmission of monetary policy: financial conditions and credit dynamics](#), 21 octobre 2025.

⁹ [The conduct of monetary policy](#), 6 octobre 2025.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[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% (± 1 pt), 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.

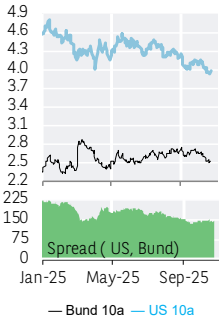


REVUE DES MARCHÉS

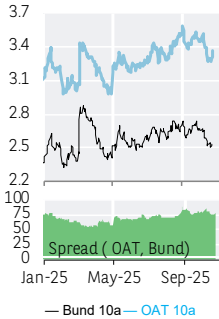
Marchés obligataires

	en %	en pb			
	24-oct-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.95	+5.6	-4.8	-10.7	-14.6
Bund 5a	2.19	+6.5	-9.6	+7.2	+14.2
Bund 10a	2.59	+4.8	-11.9	+22.2	+32.9
OAT 10a	3.37	+7.1	-13.4	+24.3	+47.7
BTP 10a	3.41	+3.9	-17.3	-1.6	+6.5
BONO 10a	3.11	+5.4	-13.4	+8.6	+19.9
Treasuries 2a	3.49	+2.0	-15.7	-75.7	-60.4
Treasuries 5a	3.60	+1.2	-9.8	-78.2	-43.0
Treasuries 10a	3.98	-0.7	-15.0	-59.8	-22.7
Gilt 2a	3.80	-8.5	-16.2	-34.3	-8.4
Treasuries 5a	3.80	-7.5	-31.1	-54.9	-29.5
Gilt 10a	4.51	-10.4	-16.9	-6.8	+26.7

Bund 10a et US Treas. 10a



Bund 10a et OAT 10a



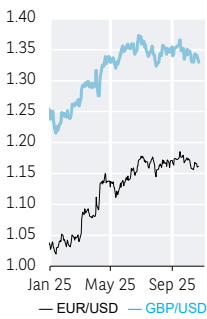
Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	24-oct-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.16	-0.4	-1.0	+12.3	+7.7
GBP/USD	1.33	-0.7	-1.1	+6.2	+2.6
USD/JPY	152.77	+1.6	+2.7	-2.8	+0.6
DX	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.87	+0.3	+0.1	+5.7	+4.9
EUR/CHF	0.92	-0.0	-0.9	-1.5	-1.1
EUR/JPY	177.62	+1.2	+1.7	+9.1	+8.3
Pétrole (Brent, \$)	65.95	+7.6	-4.9	-11.8	-11.5
Or (once, \$)	4121	-2.9	+9.8	+57.0	+50.7

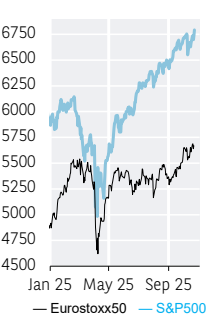
Indices actions

	en niveau	variation, %			
	24-oct-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4371	+1.7	+2.2	+17.9	+17.9
Amérique du Nord					
S&P500	6792	+1.9	+2.3	+15.5	+16.9
Dow Jones	47207	+2.2	+2.4	+11.0	+11.4
Nasdaq composite	23205	+2.3	+3.1	+20.2	+26.0
Europe					
CAC 40	8226	+0.6	+5.1	+11.4	+9.6
DAX 30	24240	+1.7	+2.4	+21.8	+24.7
EuroStoxx50	5674	+1.2	+3.8	+15.9	+15.0
FTSE100	9646	+3.1	+4.3	+18.0	+16.6
Asie					
MSCI, loc.	1652	+2.4	+3.2	+15.3	+19.6
Nikkei	49300	+3.6	+8.0	+23.6	+29.2
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1389	+2.0	+2.8	+29.1	+22.5
Chine	87	+3.9	-0.8	+35.4	+30.8
Inde	1064	+0.5	+3.4	+3.4	-0.7
Brazil	1555	+3.0	-2.1	+32.2	+8.8

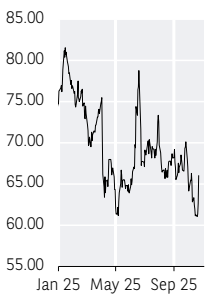
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



Or (once, \$)



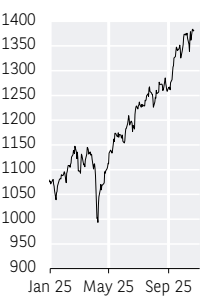
Performance par secteur

Eurostoxx600		S&P500	
Année 2025 au 24-10, €		Année 2025 au 24-10, \$	
+43.4%	Banques	+44.9%	Semiconducteurs
+24.0%	Industrie	+27.5%	Médias
+23.0%	Scs collectivités	+24.3%	Biens d'équipement
+18.8%	Construction	+20.5%	Scs collectivités
+18.6%	Assurances	+20.2%	Banque
+18.1%	Pétrole & gaz	+17.3%	Foncières
+14.0%	Télécoms	+15.5%	S&P500
+13.4%	Eurostoxx600	+10.8%	Matériel et équipement technologiques
+12.7%	Matières premières	+10.3%	Automobiles
+7.1%	Technologie	+7.9%	Pharmaceutiques
+6.7%	Distribution	+7.6%	Distribution
+6.0%	Scs financiers	+6.9%	Alimentation, boissons et tabac
+5.3%	Agroalimentaire	+6.2%	Matériaux
+4.4%	Foncières	+4.1%	Services aux consommateurs
+0.7%	Santé	+3.5%	Biens de consommation
-0.2%	Bs. de conso.	+3.4%	Santé
-1.0%	Chimie	+3.0%	Énergie
-1.3%	Voyages & loisirs	+2.4%	Télécoms
-12.0%	Médias	-0.8%	Services commerciaux et pro.
		-1.4%	Assurances

MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS
DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Taux d'intérêt souverain vs. taux bancaire aux entreprises non financières : vers une hiérarchie durablement modifiée en France ?	Graphique de la Semaine	22 octobre 2025
Quels effets des nouveaux tarifs mexicains sur les importations ? L'exemple du secteur automobile	EcoTV	21 octobre 2025
Soulagement et anxiété face à la situation économique mondiale	EcoWeek	21 octobre 2025
Des effets du régime méditerranéen	Graphique de la Semaine	15 octobre 2025
Treasuries : une valeur refuge mise à l'épreuve	EcoTV	14 octobre 2025
Les stablecoins et les mérites oubliés des réserves fractionnaires	EcoWeek	13 octobre 2025
Zone euro : l'essentiel de la baisse du coût du crédit est derrière nous	Graphique de la Semaine	8 octobre 2025
EcoPulse Croissance résiliente malgré une volatilité liée au choc tarifaire	EcoPulse	7 octobre 2025
Union Européenne : la taxe carbone aux frontières en six questions	EcoWeek	6 octobre 2025
En Afrique aussi, la reconfiguration du commerce mondial se fait au profit de la Chine	Graphique de la Semaine	1 ^{er} octobre 2025
Le marché des Treasuries, un colosse aux pieds d'argile : remettre de l'huile dans les rouages	EcoInsight	30 septembre 2025
L'Euro future monnaie verte ? Ou comment l'Europe domine les obligations durables	Podcast En Eco dans le Texte	30 septembre 2025
Approvisionnement en gaz : l'Europe bientôt moins vulnérable ?	EcoWeek	29 septembre 2025
Politique monétaire : et maintenant ?	Hors Série	25 septembre 2025
Allemagne : derrière le repli de l'IFO en septembre, des signes que la reprise progresse lentement mais sûrement	EcoFlash	24 septembre 2025
Zone euro : moins de désaccords en général sur les prévisions de croissance pour l'année courante... mais pas en 2025	Graphique de la Semaine	24 septembre 2025
Économie française : quatre lignes de force et une faiblesse	EcoWeek	22 septembre 2025
EcoPerspectives — Économies Avancées 3^e trimestre 2025	EcoPerspectives	22 septembre 2025
Fed : assouplissement sous contraintes	EcoFlash	28 septembre 2025
Hausse des tarifs américains : c'est l'Europe qui s'en sort le mieux	Graphique de la Semaine	17 septembre 2025



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Europe du Sud	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro, Royaume-Uni – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Turquie – Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Allemagne, Pays-Bas	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : Vladimir Palenko

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change