

“ En Argentine, le revirement électoral, dans un contexte de dégradation de la situation économique, s’explique par la faiblesse du taux de participation, reflet de la lassitude des électeurs, par la désinflation et par le soutien sous conditions de Donald Trump. L’allègement des tensions sur le peso et les primes de risque va peut-être éviter à l’économie argentine de connaître une récession prolongée. Mais la croissance du PIB va fortement ralentir. De plus, la politique de change fait courir un risque de décrochage du peso. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Argentine : Quelles leçons tirer des élections de mi-mandat ?

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

ARGENTINE: QUELLES LEÇONS TIRER DES ÉLECTIONS DE MI-MANDAT ?

Contre toute attente, le parti du président Milei (La Libertad Avanza, LLA) sort grand vainqueur des élections de mi-mandat du 26 octobre alors qu'il avait subi un revers électoral moins de deux mois plus tôt, lors des élections provinciales de la région de Buenos Aires. Avec les partis alliés de LLA, le président Milei dispose de 43% des sièges de députés, ce qui devrait inverser le rapport de force qu'il avait perdu au cours de l'été. Ce revirement électoral, dans un contexte de dégradation de la situation économique, s'explique par la faiblesse du taux de participation, reflet de la lassitude des électeurs, par la désinflation et par le soutien sous conditions de Donald Trump. L'allègement des tensions sur le peso et les primes de risque va peut-être éviter à l'économie argentine de connaître une récession prolongée. Mais la croissance du PIB va fortement ralentir. De plus, la politique de change fait courir le risque d'une nouvelle dévaluation du peso. Le soutien financier américain a été interprété à tort comme un *bail-out* alors que la solvabilité de l'État n'est pas en cause. En revanche, en raison du montant limité des réserves de change, le soutien du Trésor américain, qui joue pour l'instant le rôle de garant, est nécessaire pour rassurer les investisseurs sur la capacité à court terme de l'État argentin à honorer sa dette en dollars.

ÉLECTIONS DE MI-MANDAT: UNE VICTOIRE CONTRE TOUTE ATTENTE

À la surprise générale, le parti du président Milei (La Libertad Avanza) est le grand gagnant des élections de mi-mandat du 26 octobre avec 41% des voix contre 33% pour l'opposition péroniste (Fuerza Patria). Ce résultat a surpris. En effet, lors des élections provinciales de la région de Buenos Aires du 7 septembre dernier, l'écart avait bénéficié à l'autre camp, LLA n'obtenant alors que 34% des votes contre 47% pour les péronistes. Qui plus est, même dans cette province, bastion du péronisme qui rassemble 35% de la population, le parti du président Milei l'a emporté d'une courte tête (41,5% des votes contre 40,8% pour Fuerza Patria).

LLA reste très minoritaire avec 80 sièges sur les 257 sièges de la Chambre basse et 12 sièges sur les 72 de la Chambre haute. Mais, avec les partis alliés, le président Milei dispose de 43% des sièges de députés, ce qui devrait inverser le rapport de force qu'il avait perdu depuis l'été, le Parlement ayant notamment rejeté ses veto sur l'augmentation de certaines dépenses du budget 2026.

Comment expliquer ce revirement soudain alors que la situation économique et sociale s'est nettement dégradée depuis le printemps ? L'allègement des tensions sur le peso et la prime de risque, que la situation financière précaire du pays avait ravivées au cours des derniers mois, peut-il permettre à l'économie d'éviter de retomber en récession ? L'aide financière américaine suffira-t-elle à écarter tout risque de défaut sur la dette extérieure ?

LES RAISONS DU REVIREMENT ÉLECTORAL

Trois raisons peuvent être avancées pour expliquer le revirement électoral.

La première raison est la faiblesse de la participation avec le taux le plus bas (67%) depuis 1983 alors que le vote est obligatoire en Argentine. Il traduit la lassitude des électeurs en général mais probablement davantage celle des sympathisants de l'opposition péroniste que des électeurs de LLA.

De plus, LLA a bénéficié du soutien de l'ancien président Mauricio Macri et de Patricia Bullrich, ancienne ministre de l'Intérieur du gouvernement de M. Macri, figures du Propuesta Republicana (PRO), principal parti allié au LLA au sein du Parlement.

La deuxième raison est le succès du gouvernement de Milei sur le front de l'inflation, la hausse mensuelle des prix à la consommation ayant été ramenée à 2,5% en moyenne depuis la mi-2024 contre 7% les deux années précédant l'arrivée au pouvoir de J. Milei fin 2023¹. Encore à trois chiffres fin 2024, le taux d'inflation en glissement annuel a été ramené à 32% en septembre dernier.

Enfin, la déclaration de Donald Trump la veille de l'élection, conditionnant le soutien financier des États-Unis à la victoire de J. Milei, a peut-être convaincu une partie des électeurs de voter pour LLA. En effet, les pressions baissières sur le peso et les déclarations de situation de *bail-out* ont pu nourrir les craintes d'un défaut souverain, voire d'une crise financière si les États-Unis ne venaient pas à sa rescousse.

DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE EN BAISSÉ POUR 2026

Au lendemain des élections, le peso s'est fortement réapprécié, retournant dans son corridor de fluctuation dans lequel il évolue depuis avril. La prime de CDS à 5 ans, *proxy* de la prime de risque sur les emprunts de l'État en dollars, s'est réduite à 800 pb contre 1400 pb avant les élections. L'allègement des tensions financières va peut-être éviter à l'économie argentine de connaître une récession prolongée². Mais la croissance du PIB en 2026 risque d'être bien plus faible que les prévisions officielles (dans ses prévisions d'automne, le FMI tablait sur une croissance de 4,5%).

Premièrement, même si le résultat des élections renforce la légitimité du gouvernement, les ménages paient un lourd tribut à la politique budgétaire restrictive qui pèse maintenant sur la consommation privée. En outre, l'inflation a, certes, reflué mais les pertes d'emplois sont massives. De plus, le gouvernement a taillé dans sa masse salariale et les transferts courants au secteur privé³. Or, l'accord avec le FMI prévoit un budget du gouvernement central équilibré en 2026, ce qui signifie un excédent primaire d'au moins 2% du PIB.

¹ Au premier semestre 2024, les chiffres d'inflation sont affectés par la dévaluation de décembre 2023.

² Les indicateurs d'activité laissent en effet anticiper une baisse du PIB au troisième trimestre après une érosion au T2 2025 (-0,1% rapport au T1).

³ Les dépenses primaires (i.e hors charge d'intérêts) sont passées de 25% du PIB en 2023 à 18% en cumul sur 12 mois en septembre 2025.



Deuxièmement, le régime de change avec des marges de fluctuation fait courir un risque de dévaluation du peso. Le solde du compte courant, qui était excédentaire tout au long de 2024, a été de nouveau déficitaire au premier semestre 2025 avec un fort effet de ciseau entre l'accélération des importations en volume, accentuée par la levée des restrictions sur les importations, et la croissance bien plus modérée des exportations. Le déficit de la balance des services s'est également aggravé. Ces évolutions laissent penser que le taux de change réel pourrait être de nouveau surévalué. De fait, la dévaluation de 54% du peso contre USD en décembre 2023 a été effacée par l'inflation cumulée. Compte tenu des investissements directs modestes que reçoit le pays, le déficit courant « soutenable » est de l'ordre de 2% du PIB, ce qui nécessite *a priori* un taux de change nominal proche de sa borne basse du corridor⁴. Mais si la Banque centrale est obligée d'intervenir trop régulièrement pour éviter que le taux de change se déprécie au-delà de sa borne basse, parce que le déficit courant n'est pas compensé par un excédent suffisant du compte financier, le régime de change sera jugé non crédible et incitera les marchés à tester la borne. Les pressions seraient pour un réajustement du corridor, c'est-à-dire une dévaluation et donc un impact récessif à court terme avec une contraction de la demande intérieure.

UN SOUTIEN FINANCIER EXTÉRIEUR TOUJOURS NÉCESSAIRE

En septembre, le Trésor américain a annoncé la mise en place d'une ligne de swap de USD 20 mds, garantie par le fonds de soutien des changes (*Exchange Stabilisation Fund*)⁵. Ce soutien financier américain a été interprété comme l'équivalent d'un *bail-out*. Or, un *bail-out*, qui constitue un soutien en cas de défaut imminent, est généralement associé à une restructuration de dette. L'Argentine n'est pas dans cette situation actuellement car le pays est simplement confronté à un manque de liquidité en dollars.

Les réserves de change de l'Argentine (USD 41 mds) sont insuffisantes au regard du service de sa dette extérieure, surtout si l'on considère les réserves « utilisables » de la Banque centrale, c'est-à-dire hors ligne de swap en renminbi de la Banque centrale chinoise (équivalant à USD 23 mds) et hors réserves obligatoires en devises des banques commerciales auprès de la Banque centrale argentine (USD 12 mds). D'ici à la fin de l'année, les tombées de dette en dollars US du gouvernement fédéral et de la Banque centrale atteindront USD 3 mds (en supposant que le FMI débourse de nouveau USD 2 mds à l'issue de sa deuxième revue). En 2026, le service de la dette des administrations publiques (gouvernement fédéral, Banque centrale et régions) est estimé à environ USD 22 mds. À cela s'ajoutent une dizaine de milliards de dollars supplémentaires de tombées de dette extérieure financière des entreprises du secteur privé non bancaire.

Le soutien financier américain apparaît donc nécessaire pour rassurer les investisseurs sur la capacité à court terme de l'État argentin à honorer sa dette en dollars. La solvabilité de l'État, c'est-à-dire la maîtrise de son endettement, va dépendre de sa capacité à maintenir un solde primaire en excédent car l'écart entre le taux de refinancement de la dette existante et le taux de croissance devrait se dégrader. Mais la solvabilité de l'État argentin dépend aussi indirectement de la capacité des entreprises à tirer parti de la baisse de l'incertitude politique pour investir, et donc soutenir la croissance.

François Faure

⁴ Sur la base de la relation qui existe entre le taux de change réel et le solde courant.

⁵ Cette ligne de swap pourrait être complétée par un prêt de USD 20 mds de la part de grandes banques américaines si les collatéraux apportés par l'État argentin sont acceptés ou si le Trésor US se porte garant.



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).



REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	31-oct.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.97	+1.2	-3.8	-9.5	-35.3
Bund 5a	2.19	+0.4	-7.0	+7.6	-5.8
Bund 10a	2.60	+1.0	-7.7	+23.2	+20.3
OAT 10a	3.35	-1.4	-10.3	+22.9	+29.8
BTP 10a	3.37	-3.6	-16.8	-5.2	-17.7
BONO 10a	3.09	-1.7	-10.4	+6.9	+2.4
Treasuries 2a	3.62	+12.3	+5.5	-63.4	-57.2
Treasuries 5a	3.71	+10.5	+2.2	-67.7	-44.6
Treasuries 10a	4.08	+10.0	-1.1	-49.8	-20.4
Gilt 2a	3.77	-3.3	-20.5	-37.6	-48.4
Treasuries 5a	3.77	-3.2	-25.3	-58.1	-54.3
Gilt 10a	4.48	-2.8	-29.1	-9.6	+3.0

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	31-oct.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.15	-0.7	-1.7	+11.5	+6.3
GBP/USD	1.31	-1.2	-2.7	+4.9	+2.2
USD/JPY	154.06	+0.8	+4.9	-2.0	+1.1
DX	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.88	+0.5	+1.0	+6.2	+4.0
EUR/CHF	0.93	+0.2	-1.0	-1.3	-1.3
EUR/JPY	177.81	+0.1	+3.1	+9.3	+7.5
Pétrole (Brent, \$)	65.10	-1.3	-0.4	-12.9	-11.1
Or (once, \$)	3979	-3.5	+2.9	+51.6	+45.2

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	31-oct.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4390	+0.4	+1.6	+18.4	+20.4
Amérique du Nord					
S&P500	6940	+0.7	+1.9	+16.3	+19.9
Dow Jones	47563	+0.8	+2.4	+11.8	+13.9
Nasdaq composite	23725	+2.2	+4.3	+22.9	+31.1
Europe					
CAC 40	8121	-1.3	+1.9	+10.0	+10.5
DAX 30	23958	-1.2	-0.6	+20.3	+25.6
EuroStoxx50	5662	-0.2	+1.4	+15.6	+17.3
FTSE100	9717	+0.7	+2.9	+18.9	+19.8
Asie					
MSCI, loc.	1679	+1.6	+6.2	+17.2	+20.1
Nikkei	52411	+6.3	+17.6	+31.4	+34.1
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1402	+0.9	+3.6	+30.2	+25.2
Chine	86	-1.5	-3.9	+33.3	+30.7
Inde	1052	-1.1	+3.4	+2.3	-0.7
Brésil	1588	+2.1	+1.8	+35.0	+12.9

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 31-10, €

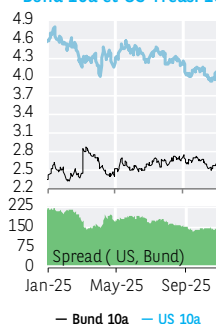
+43.4%	Banques
+24.0%	Industrie
+23.0%	Scs collectivités
+18.8%	Construction
+18.6%	Assurances
+18.1%	Pétrole & gaz
+14.0%	Télécoms
+13.4%	Eurostoxx600
+12.7%	Matières premières
+7.1%	Technologie
+6.7%	Distribution
+6.0%	Scs financiers
+5.3%	Agroalimentaire
+4.4%	Foncières
+0.7%	Santé
-0.2%	Bs. de conso.
-1.0%	Chimie
-1.3%	Voyages & loisirs
-12.0%	Médias

S&P500

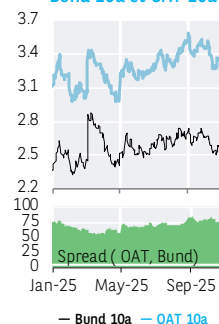
Année 2025 au 31-10, \$

+53.8%	Semiconducteurs
+28.3%	Médias
+25.0%	Biens d'équipement
+22.3%	Banque
+17.5%	Scs collectivités
+16.3%	S&P500
+15.1%	Automobiles
+14.0%	Matériel et équipement technologiques
+9.0%	Biens de consommation
+8.2%	Pharmaceutiques
+7.2%	Foncières
+3.9%	Distribution
+3.0%	Énergie
+2.2%	Matériaux
+1.8%	Télécoms
+1.8%	Alimentation, boissons et tabac
-0.1%	Santé
-0.2%	Services aux consommateurs
-4.2%	Assurances
-6.3%	Services commerciaux et pro.

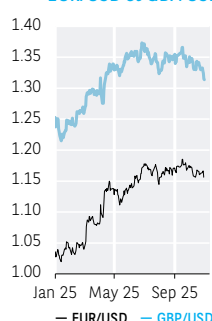
Bund 10a et US Treas. 10a



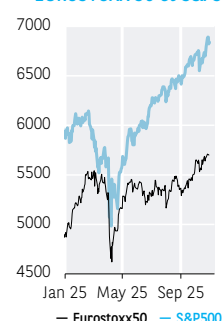
Bund 10a et OAT 10a



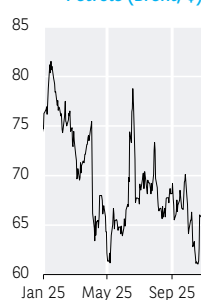
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Le Petit Atlas de l'économie française Octobre 2025	EcoAtlas	3 novembre 2025
Baromètre de l'inflation - novembre 2025 Rebond limité de l'inflation en septembre	EcoCharts	31 octobre 2025
Fed : fin de la réduction du bilan, nouvelle baisse de taux... mais pas de garantie sur la prochaine	EcoFlash	30 octobre 2025
Les exportations des pays d'Europe centrale résistent à la conjoncture défavorable dans le secteur automobile	Graphique de la Semaine	29 octobre 2025
Les réunions d'octobre de la Fed et de la BCE seront-elles vraiment des non-événements ?	EcoWeek	27 octobre 2025
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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

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 événement 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'événement 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 : PatJo

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