

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La Fed face à la justice et vents contraires pour la productivité et l'emploi.

La Réserve fédérale (Fed) a annoncé être visée par une assignation du département de la Justice (DoJ) relative aux travaux de rénovation de son siège. J. Powell a réagi en décrivant cette « action sans précédent » et ces « menaces » comme des « prétextes », dont l'objectif final est l'alignement des taux d'intérêt sur les « préférences du président [des États-Unis] » par opposition à une approche « reposant sur les faits et les conditions économiques ».

Au T3 2025, la croissance de la productivité a accéléré à +4,9% (rythme trimestriel annualisé, +0,8 pp), un plus haut depuis le T3 2023 qui place la variation annuelle à +1,9%, soit au-dessus de l'estimation de son niveau potentiel (+1,5% selon le CBO). Dans le même temps, le nombre d'heures travaillées a baissé comme au T2, à +0,5% (-0,5 pp). En décembre 2025, les créations d'emplois salariés ont reculé à +50k (vs. novembre : +56k, consensus : +66k), tandis qu'en octobre et novembre elles ont été revues de -70k au total. L'emploi a reculé dans les biens (-21k, dont un 8^e recul consécutif pour le secteur manufacturier), mais accéléré dans les services (+58k), notamment dans les loisirs et l'hôtellerie (+47k). Le taux de chômage s'est réduit à 4,4% (-0,1pp) du fait d'une baisse du taux de participation (62,4%, -0,1pp). En 2025, l'emploi salarié a crû de +49k par mois (+61k dans le secteur privé, quasi nul hors « services d'éducation et de santé »), contre +168k (+177k dans le privé) en 2024. L'enquête JOLTS de novembre a montré un recul du ratio « v/u » (emplois vacants / personnes sans emplois) à un plus bas depuis mars 2021.

En parallèle, l'ISM non manufacturier a atteint, à 54,4 (+1,8 pp), un plus haut depuis octobre 2024, tandis que l'ISM manufacturier a reculé depuis trois mois et atteint 47,9 (-0,3pp) en décembre. L'indice des prix payés montre toujours des signes de modération dans les deux enquêtes. Par ailleurs, le sentiment du consommateur (Université du Michigan) débute 2026 avec une amélioration modeste (54,0, +1,1 point).

Enfin, la plupart des annonces faites par le Président D. Trump nécessiteront l'accord du Congrès : hausse du budget de la défense (de USD 900 mds à USD 1500 mds dès 2027) ; interdiction aux investisseurs institutionnels d'acheter des maisons individuelles ; plafonnement à 10% des taux d'intérêt sur les cartes de crédit ; achats de USD 200 mds d'obligations hypothécaires par les agences de prêts immobiliers Fannie Mae et Freddie Mac.

À venir : inflation CPI et NFIB de décembre (mardi), ventes au détail de novembre, ventes de logements anciens de décembre et Beige Book de la Fed (mercredi), production industrielle de décembre (vendredi).

UNION EUROPÉENNE

Approbation de l'accord UE-Mercosur. Une majorité des États membres ayant voté en faveur, l'accord avec le Mercosur sera signé par la présidente de la Commission européenne ce lundi 12 janvier. Il devra ensuite être ratifié par le Parlement européen.

ZONE EURO

L'inflation reste maîtrisée et la consommation rebondit. L'inflation harmonisée a reculé à 2% en décembre (-0,1 pp) en raison des prix de l'énergie (-1,9% a/a après 0,5% a/a), malgré la persistance de l'inflation dans les services (3,4% a/a) et un regain d'inflation dans l'alimentation, l'alcool et le tabac (2,6 % a/a). L'inflation sous-jacente diminue toutefois (-0,1 pp à 2,3% a/a), tout comme les prix à la production (-1,7% a/a, plus bas depuis novembre 2024). Les ventes au détail ont progressé pour le

3^e mois consécutif en novembre (+0,2% m/m, +0,7% en cumul), tandis que le taux de chômage a reculé à 6,3% (-0,1 pp). L'indice de sentiment économique (ESI) s'est stabilisé en décembre (-0,4 point à 96,7) après un net gain en novembre. L'amélioration dans l'industrie se poursuit (-9 contre -9,3), soutenue par les anticipations de production et les carnets de commande. Cependant, les anticipations d'emploi se dégradent (-0,9 à 96,8). À venir : production industrielle et solde commercial de novembre (jeudi).

- **Allemagne** : Fort rebond de la demande et de la production dans l'industrie. Les nouvelles commandes ont progressé de 5,6% m/m en novembre (+10,3% a/a), tirées par les demandes intérieure et européenne, en particulier sur les biens d'équipement. La production manufacturière a rebondi de 2% m/m en novembre et atteint (hors *frontloading* des tarifs douaniers en mars 2025) son meilleur niveau depuis juin 2024, portée par les biens d'équipement. En décembre, l'inflation s'est repliée à 2% a/a (après 2,6 % en novembre) grâce aux prix de l'énergie et des biens, tandis que l'inflation des services est restée élevée. L'inflation sous-jacente a reculé à 2,4%. L'excédent commercial s'est replié à EUR 13,1 mds en novembre, un plus bas depuis trois ans (baisse de l'excédent avec l'UE et déficit avec le reste du monde). À venir : croissance du PIB en 2025 (jeudi).

- **Espagne** : Encore des bonnes nouvelles. La production industrielle a poursuivi son accélération en novembre (+1% 3m/3m vs. +0,5% en octobre, plus haut depuis décembre 2024), soutenue par les produits électroniques et optiques (+6,7%, plus haut depuis avril 2024). Le PMI composite de décembre (55,6 ; +0,5 point) a été porté par les services (57,1 ; +1,5 pt). Le nombre de chômeurs a diminué à 2,4 millions en décembre (-6,0% a/a).

- **France** : Des ménages un peu plus optimistes et toujours du positif dans l'aéronautique. La confiance des ménages a rebondi à 90 en décembre (+1 point m/m, +3 points par rapport au point bas d'août 2025). Les craintes vis-à-vis du chômage poursuivent leur reflux (+45 en décembre, -2 points m/m, -14 points vs. le pic de mai 2025). Et si l'opportunité d'épargner atteint un nouveau record (+46), l'amélioration de l'indice lié à l'opportunité de faire des achats importants (-27, +3 points m/m) et celui de la proportion des ménages souhaitant acheter un bien immobilier (9,5%, +2 points m/m) constituent des signaux positifs pour l'investissement des ménages. La production manufacturière a progressé de 0,3% m/m en novembre, soutenue de nouveau par l'aéronautique (+2,6% m/m). À venir : enquête de conjoncture de la Banque de France (mardi).

- **Italie** : L'activité du secteur privé ralentit en décembre. Le PMI composite recule (50,3 ; -3,5 points m/m), pénalisé par l'industrie (cf. [ActuEco du 6 janvier](#)) et les services (51,5 ; -3,5 points après avoir enregistré un plus haut depuis 2 ans et demi en novembre). L'ESI confirme cette tendance. Le taux de chômage diminue (5,7% en novembre ; -0,1pp m/m), atteignant son plus bas historique. L'inflation s'accroît (+1,2% a/a ; +0,1pp m/m) en raison des services (+2,7% ; +0,1 pp), ce qui se reflète sur le sous-jacent (+1,8% ; +0,1 pp). À venir : production industrielle et balance commerciale de novembre (jeudi).

ROYAUME-UNI

Détente sur le marché des Gilts. Les rendements à long terme ont nettement reculé début janvier (perspectives d'inflation en recul, avantage d'anticipations de baisses de taux par la BoE). Les taux à 30 ans ont notamment atteint leur plus bas niveau depuis le *Liberation Day* (avril 2025). Le PMI composite progresse en décembre



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

(+0,2 point, à 51,4) grâce à l'indice manufacturier (+0,4 point, à 50,6) et au PMI services (+0,1 point, à 51,4). Les nouvelles immatriculations automobiles ont franchi la barre des 2 millions en 2025, plus haut depuis 2019, soutenues par les importations de véhicules chinois (la production automobile a continué de reculer en 2025). *À venir : indice RICS de décembre (jeudi), solde commercial et PIB de novembre (jeudi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

- **Arabie Saoudite : Ouverture des marchés boursiers et obligataires locaux à tous les investisseurs étrangers** à partir du 1^{er} février. L'autorité des marchés financiers espère redonner de l'élan à une Bourse dont l'indice phare, le Tadawul, a perdu 13% en 2025, une contreperformance à rebours des autres places des pays du Golfe. Mais l'impact de cette mesure devrait rester modeste tant que la part de la détention étrangère des sociétés cotées sera limitée à 49%. Une réflexion en cours pourrait déboucher sur une décision cette année.

- **Éthiopie : Accord de principe sur la restructuration de l'Eurobond.** Le gouvernement avait fait défaut en décembre 2023 sur son unique Eurobond de USD 1 md. Il est parvenu à un accord avec ses créanciers extérieurs qui prévoit une décote de 15% de l'obligation, un montant relativement limité comparé à la décote imposée par la restructuration des Eurobonds ghanéens (36%). L'accord doit encore être validé par le FMI et le comité de créanciers officiels qui vérifieront le respect de la soutenabilité de la dette et de la comparabilité de traitement entre créanciers.

AMÉRIQUE LATINE

- **Argentine : Remboursement honoré de dette obligataire du Trésor grâce à un soutien financier privé.** Le Trésor Argentin a pu rembourser le 9 janvier une échéance de USD 4,3 mds d'obligations libellées en dollar après avoir obtenu un prêt de USD 3 mds d'un *pool* de banques internationales ; il s'agit d'un prêt de maturité très courte (1 an) offrant un rendement de 7,4%. Le Trésor a également remboursé USD 2 mds qu'il avait tirés sur la ligne de *swap* avec le Trésor américain. Ce prêt permet à la Banque centrale de ne pas puiser dans ses réserves de change, qui ne s'élèvent qu'à USD 41 mds. La prochaine échéance d'un montant équivalent interviendra en juillet.

- **Colombie : La hausse du salaire minimum pourrait ajouter 2 pp à l'inflation en 2026**, selon Mauricio Villamizar, membre du comité de politique monétaire de la Banque centrale. Malgré le ralentissement de l'inflation en décembre à 5,1% en g.a. (contre 5,3% en novembre), la Banque centrale pourrait remonter son taux directeur dès janvier. **Une désescalade des tensions avec les États-Unis s'est amorcée** le 8 janvier lorsque les présidents Trump et Petro se sont entretenus au téléphone pour la première fois, le Président colombien proposant une reprise du dialogue entre les deux pays. Une visite à la Maison Blanche devrait avoir lieu prochainement.

- **Mexique : La revue du traité USMCA devrait formellement débiter dans les prochains jours.** Des mesures non commerciales, exigées par le gouvernement américain (relatives à la sécurité et au narcotrafic), ont été mises en place par l'administration Sheinbaum au cours des derniers mois. Les négociations avec les États-Unis s'annoncent malgré tout difficiles dans un contexte de tensions fortement accrues par l'intervention américaine au Venezuela.

Nouveau ralentissement de l'inflation en décembre, à 3,7% en g.a. après 3,8% en novembre. L'inflation sous-jacente reste élevée et supérieure à la cible, à 4,4% en décembre (après 4,3% en novembre). La convergence vers la cible de 3% devrait rester graduelle au cours des prochains mois.

- **Venezuela : Malgré les encouragements du Président Trump et la promesse de levée rapide des sanctions, les représentants du secteur pétrolier américain se montrent réticents à investir massivement au Venezuela.** Les investissements nécessaires (en termes de reconstruction des infrastructures ou d'exploitation des puits notamment) nécessitent un engagement de long terme difficile à prendre dans le climat politique actuel.

ASIE

Chine : Accélération de l'appréciation du taux de change RMB/USD : Le yuan s'est apprécié de 1,3% vis-à-vis du dollar US entre le 8 décembre 2025 et le 8 janvier 2026 (après +0,7% le mois précédent), en lien avec l'évolution du dollar et la solidité des recettes d'exportation chinoises. Le yuan reste toutefois à un niveau historiquement bas. À fin 2025, le taux de référence RMB/USD était déprécié de 2% par rapport à fin 2024 et l'indice CFETS était inférieur de 4%. **Légère hausse des prix à la consommation pour le 3^e mois consécutif :** l'inflation IPC a atteint +0,8% en g.a. en décembre et +0,6% en moyenne au T4 2025, tirée par l'inflation sous-jacente (stabilisée à +1,2% sur les trois derniers mois) et la hausse des prix des denrées alimentaires (positive en novembre et décembre). La réduction des pressions déflationnistes au dernier trimestre 2025 s'explique par divers facteurs (conditions météorologiques, programmes de subventions à l'achat de biens de consommation, hausse du prix de l'or, mesures anti-involution). À court terme, les autorités prévoient - pour le moment - de réduire les subventions publiques à la consommation. Par ailleurs, **les dépôts en RMB numérique détenus par les particuliers sont rémunérés depuis le 1^{er} janvier 2026** ; la décision vise à encourager l'utilisation du RMB numérique, encore extrêmement limitée.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les cours du cuivre continuent de battre des records historiques sur le London Metal Exchange sur fond de hausse des stocks aux États-Unis liée au risque persistant d'une augmentation des droits de douane. La mise à l'arrêt temporaire de certains sites de production et la hausse de la demande, liée à l'électrification et aux *data centers*, alimentent aussi cette hausse malgré la faiblesse actuelle de la demande chinoise.

Les tensions politiques en Iran et les menaces américaines poussent les cours du Brent à la hausse. Malgré les sanctions américaines sur le pétrole iranien (2018 et « *maximum pressure 2.0* » en février 2025), les exportations (environ 2 mb/j, principalement vers la Chine) et la production (quatrième producteur de l'OPEP avec 3,2 mb/j) sont à leur plus haut depuis 2018.

En permettant une hausse de la production et une libération des stocks bloqués, une levée des sanctions sur le pétrole vénézuélien pourrait peser sur les cours, au moins à court terme.

