

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ZONE EURO

Remontée de l'inflation en décembre et chute du sentiment économique. Selon l'estimation préliminaire d'Eurostat, l'inflation harmonisée est passée de 2,2% à 2,4% a/a en décembre, tirée à la hausse par les services (de 3,9% à 4,0%) et la sortie de déflation des prix de l'énergie (de -2,0% à 0,0%). En parallèle, les anticipations d'inflation des ménages ont augmenté en novembre, aussi bien celles à un an (0,1 p.p. à 2,6%) que celles à trois ans (+0,3 pp à 2,4%). L'indice de sentiment économique (ESI) de la Commission européenne recule en décembre à son plus bas niveau en cinq ans. Le taux de chômage en zone euro est resté peu ou prou stable en novembre, s'établissant à 6,3%, mais les perspectives de chômage des ménages remontent.

FRANCE

La confiance des ménages s'est de nouveau contractée en décembre de 90 à 89, après avoir déjà perdu 5 points les deux mois précédents, tirée par les perspectives d'évolution du chômage. Proche de sa moyenne historique en octobre, ce solde d'opinion a gagné 20 points en deux mois. En conséquence, les ménages sont plus négatifs sur les perspectives d'évolution du niveau de vie, ce qui devrait pénaliser la consommation. Néanmoins, la proportion des répondants envisageant d'acheter un logement dans les deux ans continue de se redresser (9,5% en décembre contre 7% en juin), et les transactions progressent déjà (+20% a/a au T4 pour le réseau Century21).

ITALIE

Détérioration. L'ESI de la Commission européenne plonge en décembre (98,2 ; plus bas niveau depuis novembre 2023), tiré par la détérioration de l'activité industrielle. La confiance dans ce secteur retrouve son pire niveau depuis novembre 2020, pénalisée par la dégradation des anticipations d'embauches pour les mois à venir (-2,7). Alors qu'elle s'améliorait sur les trois derniers mois, la confiance des consommateurs recule (-15,6 ; mais supérieure à la moyenne depuis début 2023), du fait de la forte hausse des anticipations de chômage (au plus haut depuis 2 ans).

ÉTATS-UNIS

Activité vigoureuse et révision à la baisse des anticipations d'assouplissement monétaire. L'indice ISM non-manufacturier de décembre a surpris positivement en gagnant 2,0pp à 54,1. La sous-composante Business Activity s'affiche à un niveau particulièrement élevé 58,2 (+4,7pp). A noter aussi le bond de l'indice des prix des inputs, à 64,4 (+6,2pp), un plus haut depuis février 2023. **Surprise positive également du côté des créations d'emplois** salariés non-agricoles, qui atteignent un plus haut depuis mars à +256k contre un consensus à +135k. Dans le même temps, le taux de chômage reperd -0,1pp à 4,1%, et la croissance des salaires ralentit mensuellement (+0,3%) comme annuellement (+3,9%). Néanmoins, l'emploi recule toujours dans la production de biens, de plus de 80k sur l'année 2024. L'enquête préliminaire de l'Université du Michigan fait état d'un **recul de l'indice de sentiment du consommateur** en janvier (-0,8pt, à 73,2), ce qui met un terme à 5 mois de progrès. Surtout, les anticipations d'inflation remontent à +3,3% aux horizons de 1 an et 5-10 ans, un record depuis 2008 dans le second cas. Les minutes de la réunion de décembre du FOMC et les prises de paroles plus récentes de ses membres confirment que la Fed juge désormais nécessaire de procéder avec prudence dans son assouplissement monétaire.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Force remontée des rendements tirée par États-Unis et affectant particulièrement le Royaume Uni. Les rendements exigés des investisseurs pour acheter des obligations à 10 et 30 ans des États-Unis et du Royaume Uni ont atteint la semaine passée des niveaux records depuis plusieurs décennies sous l'effet d'une révision à la hausse des anticipations de croissance aux États-Unis et à la baisse de l'assouplissement de la politique de la Fed. Les taux et spread Européens sont tirés vers le haut également, repassant la barre des 80 points pour la France.

PAYS ÉMERGENTS

Net ralentissement de l'activité industrielle. En décembre 2024, environ 2/3 des indices PMI du secteur manufacturier ont diminué par rapport au mois précédent. L'indice est inférieur à 50 pour 1/2 des pays. La dégradation reflète bien plus celle de la demande domestique que des commandes à l'exportation.

Brésil : Fuite de capitaux. En écho aux tensions sur le change qui durent depuis plusieurs semaines, les retraits nets de la part des investisseurs étrangers (investissements de portefeuille, directs, produits dérivés et autres investissements) se sont élevés à près de USD 29 mds en décembre 2024 selon des données préliminaires de la Banque centrale. C'est le flux net mensuel sortant le plus élevé depuis 1982. Autre jalon historique, le pétrole est devenu en 2024 le principal poste d'exportations du pays.

Chine : Pessimisme sur les marchés financiers alimenté par les craintes sur la croissance. La correction boursière se poursuit depuis le début de l'année ; les rendements sur les bons du Trésor s'installent à des niveaux historiquement bas (taux à 10 ans : 1,63% en moyenne depuis le 1^{er} janvier), et les pressions sur le yuan s'intensifient. Ces mouvements traduisent les inquiétudes des marchés quant à la faiblesse de l'inflation (IPC : +0,1% en g.a. en décembre) et des perspectives de croissance. Depuis le 6 janvier, le taux de change spot USD/RMB est resté à 7,33, collé à la limite supérieure de la bande de fluctuation autorisée.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les cours du pétrole poursuivent leur progression cette semaine sur fond de tensions sur l'offre de brut. Certains opérateurs asiatiques limitent leurs importations de pétrole en provenance d'Iran, anticipant un durcissement des sanctions américaines sur les exportations iraniennes de brut. Cela a entraîné une hausse du baril exporté vers l'Asie par certains pays du Golfe. Par ailleurs, un meilleur respect des quotas de production par les membres de l'OPEP+ accentue la pression sur l'offre de brut. En outre, les États-Unis ont significativement durci leurs sanctions sur le secteur pétrolier russe, affectant potentiellement 1/3 du pétrole russe exporté par voie maritime. À l'inverse, en Europe, l'absence de tensions sur l'offre de gaz malgré la fin des exportations russes via l'Ukraine, a permis à la référence européenne TTF de se replier de plus de 10% cette semaine.

