

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## COMMERCE INTERNATIONAL/DROITS DE DOUANE

**Accord entre les États-Unis et plusieurs pays d'Asie** (dont le Japon, la Corée, Singapour, l'Australie et Israël) sur l'IA. Il doit sécuriser les chaînes d'approvisionnement de matériaux critiques sur un marché contrôlé à près de 70% par la Chine.

**Le Mexique a augmenté ses droits de douane** (hausse de 5% à 50% sur plus de 1 400 produits) sur les importations de pays avec lesquels il n'a pas signé d'accord commercial, dont la Chine, l'Inde et la Corée du Sud, dès le 1<sup>er</sup> janvier.

**L'UE va prélever une taxe de 3 euros sur les colis de moins de 150 euros** (auparavant exemptés), dont le volume a doublé entre 2023 et 2024 et qui proviennent à 91% de Chine, dès le 1<sup>er</sup> juillet 2026.

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS

**FOMC, baisse de taux et dissensions comme attendu, reprise de l'élargissement de la taille du bilan et reconduction unanime surprise des présidents de Fed régionales.** Le taux directeur a été abaissé de 25 pb, à +3,75% (limite supérieure). Deux présidents de Fed régionales (A. Goolsbee, Chicago ; J. Schmid, Kansas City) ont voté pour le statu quo, rejoints par 4 autres membres non-votants, et un gouverneur (S. Miran) en faveur d'une baisse de 50 pb. Les projections médianes des membres du comité sont révisées à la hausse pour la croissance (+2,3%, +0,5pp) et à la baisse pour l'inflation (+2,4%, -0,2pp) pour le T4 2026 (a/a) ; la prévision d'une seule baisse de taux au cours de l'année est maintenue avec de fortes disparités. Selon J. Powell, une approche « par réunion » devrait prévaloir car la politique monétaire a été « bien (re)positionnée » face à l'évolution des risques et doit permettre de « stabiliser le marché du travail ». La probabilité d'une baisse de taux en janvier est de 25% sur les marchés. La Fed ré-élargit son bilan depuis le 12 décembre afin de réinjecter de la liquidité dans le système financier et assurer une bonne transmission de sa politique monétaire. Ses achats nets de *T-bills* (USD 40 mds le premier mois en plus des USD 15 mds de réinvestissement des tombées de dette sur les MBS) devraient durer jusqu'en avril 2026 au moins. Enfin, le Conseil des gouverneurs a voté, à l'unanimité, la reconduction (5 ans) des onze présidents des Fed régionales souhaitant poursuivre leur mission à l'occasion de la revue quinquennale. *À venir* : Enquête emploi d'octobre et novembre (mardi), inflation CPI de novembre (jeudi), ventes au détail d'octobre (mardi).

### UNION EUROPÉENNE

**La Commission européenne continue de dérouler son agenda de simplification** avec la présentation d'un paquet Omnibus « environnemental » et d'un paquet « réseaux européens » destiné à unifier le réseau électrique européen. Une enquête annuelle d'Eurostat indique que 20% des entreprises de l'UE comptant au moins 10 salariés utilisent désormais l'IA dans leurs activités, contre 13,5% en 2024. *À venir* : production industrielle (lundi), PMI et solde commercial (mardi), estimation finale d'inflation (mercredi), réunion de la BCE et nouvelles projections macroéconomiques (jeudi), compte courant (vendredi).

- **Allemagne** : Premiers effets de l'accélération des dépenses de défense et en infrastructure sur la production industrielle et dans la construction. Cette dernière augmente de 3,3% m/m en octobre, soutenue par les travaux de génie civil et de construction spécialisée.

La production industrielle progresse de 1,5% m/m, soutenue par l'informatique, l'électronique et l'optique (+3,9% m/m), et les machines et équipements (+2,8% m/m). Le gouvernement fédéral et les Länder ont présenté un agenda de modernisation s'étalant jusqu'à la fin de la législature, prévoyant de réduire la bureaucratie, d'accélérer les procédures ou une meilleure efficacité des structures étatiques. Ces mesures devraient permettre de réduire les freins à la modernisation des infrastructures. Les premières dispositions entreront en vigueur en 2026. *À venir* : PMI (mardi) et climat des affaires IFO (mercredi), confiance des ménages GfK (vendredi).

- **France** : Croissance soutenue au T4 par la défense, l'aéronautique et le nucléaire. Selon la BdF, la croissance du PIB atteindrait 0,2% t/t au T4 (révision à la hausse de +0,1pp), un chiffre identique à notre *nowcast*. Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie augmente de 0,4pp m/m et de près de 1pp en 6 mois, à 76,7% en novembre (moyenne historique à 77,1%), tiré par les biens informatiques, électroniques et optiques. Les défaillances d'entreprises restent stables à un haut niveau (depuis près de 6 mois) en octobre selon la BdF. La hausse a ralenti dans les services (+1,3% 3m/3m, contre plus de 2% précédemment), tandis que les défaillances sont stables dans le commerce et dans la construction. **Bonne dynamique du crédit** : l'encours des crédits à l'habitat est stable en octobre (+0,1% sur un an) à l'instar du taux moyen des nouveaux prêts (3,0%). La croissance de l'encours des crédits à la consommation reste dynamique malgré des taux élevés (respectivement, +3,9% a/a et 6,1%). L'encours des crédits à l'investissement des entreprises a augmenté de 4,1% a/a, tiré par l'équipement et l'immobilier aux grandes entreprises. Le taux moyen des nouveaux crédits est quasi stable pour le troisième mois consécutif (~3,4%). **L'Assemblée nationale a adopté le budget de la sécurité sociale**, qui creuse le déficit public global de près de EUR 7 mds (EUR 2,5 mds pour le déficit de la sécurité sociale et EUR 4,5 mds de contribution additionnelle de l'État au budget de la sécurité sociale). Quant au budget de l'État, son adoption avant le 31 décembre est peu probable ; le budget 2025 devrait ainsi être prolongé en 2026 (loi spéciale) avec l'objectif d'une adoption par le Parlement début 2026. Le *spread* entre le taux à 10 ans français et son équivalent allemand a atteint un point bas depuis fin août à 71 pb le 10 décembre. *À venir* : PMI (mardi), climat des affaires Insee (jeudi), créations d'entreprises (vendredi).

- **Italie** : Détérioration de la production industrielle de -0,3% a/a et -0,9% 3m/3m en octobre, en raison de l'automobile (-15,1% 3m/3m ; plus bas depuis septembre 2024). *À venir* : ventes industrielles d'octobre (vendredi).

### JAPON

*À venir* : enquête TANKAN du T4 (lundi), PMI de décembre (mardi), décision de taux de la BoJ (vendredi).

### ROYAUME-UNI

**Contraction du PIB en octobre** (-0,1% m/m, +1,1% a/a). Le rebond dans le secteur manufacturier (+0,5% m/m) a été plus que compensé par une baisse dans les services (-0,3% m/m) et la construction (-0,7% m/m). Le déficit commercial sur les biens atteint GBP 22,54 mds (le déficit le plus élevé depuis janvier 2022), du fait d'un recul marqué des exportations vers les pays hors UE (-3,0%). *À venir* : marché du travail et PMI (mardi), inflation (mercredi), décision de politique monétaire (jeudi), ventes au détail (vendredi).



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

- **Kenya : Baisse du taux directeur de 25pb, à 9%**. En novembre, l'inflation a légèrement ralenti à 4,5% en g.a. La baisse du taux directeur de 225 pb depuis le début de l'année a soutenu la croissance du crédit au secteur privé (+6,3% en g.a. en novembre, contre -2,9% en g.a. en janvier).

- **Oman : L'agence de rating Fitch relève la note à BBB-**. Grâce à la politique de consolidation des finances publiques des dernières années, le ratio d'endettement a été ramené à 36% du PIB en 2025 contre un pic de 68% en 2020. La chute des cours du pétrole devrait refaire basculer le solde budgétaire dans le rouge en 2026 mais le déficit resterait contenu, proche de 1% du PIB. Oman est désormais classé *investment grade* auprès des 3 principales agences de rating.

### AMÉRIQUE LATINE

- **Argentine : Réaccélération de l'inflation**. En novembre, l'inflation mensuelle des prix à la consommation est ressortie à 2,5% après 2,3% en octobre. Sur un an, la désinflation s'est interrompue à 31,4% (contre 31,3% en octobre). Le peso contre dollar est pourtant stable depuis octobre. L'accélération est la conséquence d'une augmentation en termes réels des tarifs des transports et de l'énergie.

- **Chili : Large victoire (plus de 58% des voix) du candidat ultra-conservateur José Antonio Kast** lors du second tour de l'élection présidentielle. Le candidat a mis en avant ses propositions concernant l'immigration irrégulière et l'insécurité. Les détails des propositions économiques ne sont pas encore connus. Aucun parti n'a de majorité absolue, ni au Sénat ni à l'Assemblée.

- **Colombie : Consolidation budgétaire menacée par le rejet de la réforme fiscale au Congrès**. Le projet de réforme fiscale incluait, entre autres, la création d'un impôt sur la fortune, une nouvelle taxe sur les premières ventes de pétrole et de charbon, et une surtaxe du secteur financier (le taux d'imposition serait passé de 35% à 50%). Le financement du Budget 2026, adopté en octobre, reposait en partie sur cette réforme qui devait rapporter aux finances publiques COP 16 300 mds supplémentaires (0,9% du PIB). Sans elle, le gouvernement devra arbitrer entre une baisse des dépenses, pour ramener le déficit budgétaire vers sa cible officielle (6,2% du PIB en 2026), ou maintenir le déficit autour de 7% du PIB.

- **Mexique : La production industrielle a reculé en octobre pour le septième mois consécutif** (-0,4% en g.a. après -2,3% en septembre). La production dans les secteurs minier et manufacturier continue de se contracter. Par ailleurs, l'inflation a accéléré en novembre (à +3,8% en g.a. après +3,6% en octobre), tirée en partie par l'augmentation de l'inflation sous-jacente (+4,4% en novembre, après +4,3% en octobre).

### ASIE

- **Chine : Les autorités confiantes malgré le ralentissement de l'activité**. La croissance de la production industrielle est passée de +4,9% en g.a. en octobre à +4,8% en novembre (+6% en g.a. sur les onze premiers mois de 2025). Le ralentissement a été plus prononcé dans les services, où la croissance est passée de +4,6% en g.a. en octobre à +4,2% en novembre (+5,6% en g.a. sur les onze premiers mois de 2025). Alors que les exportations ont rebondi en novembre, la perte de vitesse de la demande intérieure s'est poursuivie. La croissance des ventes au détail est tombée à seulement +1,3% en g.a. en valeur en novembre (contre +4,3% en g.a. sur les dix premiers mois de 2025), et la contraction de l'investissement total a atteint -2,6% en g.a. en valeur sur les onze premiers mois de 2025.

Cette contraction résulte de la baisse de l'investissement dans l'immobilier et de l'affaiblissement de l'investissement dans les infrastructures publiques et de l'investissement manufacturier. Ce dernier est pénalisé par la dégradation des perspectives de demande et par la campagne anti-involution, qui a également probablement aidé à la réduction des pressions déflationnistes. **En novembre, l'inflation des prix à la consommation a accéléré à +0,7% en g.a.** (contre +0,2% en octobre) ; les prix des denrées alimentaires ont légèrement augmenté (+0,2% en g.a.) après un an de baisse, et l'inflation sous-jacente s'est stabilisée à +1,2%. **D'après la conférence centrale sur le travail économique**, qui s'est tenu les 10-11 décembre, les autorités maintiendront une politique économique « globalement accommodante » en 2026, mais les nouvelles mesures de soutien devraient être plus modestes qu'en 2025. Elles ignorent donc les recommandations réitérées par le FMI (à l'occasion de la fin des discussions au titre de la surveillance macroéconomique annuelle) concernant l'importance pour la Chine et le reste du monde de renforcer la consommation privée pour rééquilibrer son modèle de croissance.

- **Taiwan : Nouveau record de croissance des exportations de marchandises**. Elles ont augmenté de +56% en g.a. en dollars courants en novembre, et de +34% en g.a. sur les onze premiers mois de 2025. L'explosion des ventes de semi-conducteurs et d'autres produits électroniques taiwanais accompagne le boom de l'IA. Les exportations vers les États-Unis (30% des exportations taiwanaises en 2025, contre 23% en 2024), les pays asiatiques, mais aussi le Mexique, affichent les taux de croissance parmi les plus élevés depuis le début de l'année.

- **Thaïlande : Dissolution du Parlement**. Anutin Charnvirakui, en poste depuis septembre 2025, a dissous la Chambre des représentants afin de préparer des élections générales anticipées qui devront avoir lieu d'ici 45 à 60 jours.

### EUROPE ÉMERGENTE

**Hongrie : L'agence Fitch maintient son rating souverain à BBB mais modifie sa perspective sur la note de stable à négatif**. En cause, le budget pré-électoral qui devrait creuser le déficit budgétaire. De plus, de nouvelles mesures ne sont pas à exclure à l'approche des élections de 2026 (S&P : BBB- avec *outlook* négatif ; Moody's : Baa2 avec *outlook* négatif). En novembre, l'inflation (3,8% a/a) est revenue dans sa zone cible de 2-4%.

### MATIÈRES PREMIÈRES

**Surplus en vue pour 2026 sauf selon l'OPEP**. L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) continue de prévoir un surplus de production très élevé en 2026, même s'il a été légèrement revu à la baisse (-0,2 mb/j à 3,8 mb/j), compte tenu d'une révision à la hausse de la croissance de la demande mondiale (+0,86 mb/j attendus en 2026), et de la confirmation de la pause dans la hausse de la production des membres de l'OPEP+ au T1 2026. Le surplus pour 2025 a été aussi revu en baisse, à 2,4 mb/j, tenant compte des conséquences des sanctions affectant la production de la Russie et du Venezuela. Par manque de débouchés pour ces derniers, les stocks flottants (oil on water) continuent de croître. **L'US Energy Information Administration laisse quasiment inchangées ses prévisions pour 2026**. La demande de pétrole devrait croître de 1,3 mb/j et pousser à la baisse le prix du Brent à 55 USD/b au T1 2026, qui devrait rester à ce niveau en 2026 (55,1 USD/b en moyenne sur l'année). **En revanche, l'OPEP maintient sa prévision de croissance de la demande de pétrole brut de 1,3 mb/j en 2026** et laisse inchangée celle du *call on OPEP+* à 43 mb/j (42,4 mb/j prévus en 2025). Selon l'OPEP, cela devrait permettre d'équilibrer le marché.

