

ZONE EURO : la BCE a poursuivi son cycle de détente monétaire en actant une quatrième baisse de 25 points de base en décembre, portant le taux de refinancement à 3,5% et le taux de dépôt à 3,0%. Cette décision s'est accompagnée de la publication des nouvelles prévisions trimestrielles de la BCE qui intègrent des révisions à la baisse, d'une ampleur limitée, pour la croissance et l'inflation pour 2025 et 2026. La croissance pour 2025 et 2026 est révisée respectivement à 1,1% (contre 1,3% auparavant) et 1,4% (1,5%), tandis que l'inflation est prévue à 2,1% (2,2%) en 2025 et 1,9% en 2026 (inchangée). **La production industrielle se stabilise en octobre, mais la tendance reste très précaire.** L'indice lissé sur trois mois décline à son plus bas niveau en quatre ans.

FRANCE : incertitude réduite mais baisse de notation par Moody's. La France a depuis le 13 décembre un nouveau Premier ministre, François Bayrou. À défaut de budget pour 2025, le projet de loi spéciale disposant de la reproduction du budget 2024 en 2025 devrait permettre de lever l'impôt et d'émettre de la dette, et donc de financer les dépenses. Un budget rectificatif devra toutefois être adopté en 2025 afin de corriger certaines dispositions (dont la non-indexation des tranches d'imposition sur le revenu qui implique une hausse mécanique de EUR 4 mds de cet impôt) et entamer un premier effort de consolidation budgétaire. L'agence Moody's a cependant procédé à une baisse de notation surprise de la dette souveraine française au regard des doutes qui continuent de peser sur la capacité du gouvernement à consolider les finances publiques.

ÉTATS-UNIS : inflation à la hausse avant la Fed, indicateurs de sentiment mitigés. L'inflation, mesurée par l'IPC, accélère légèrement en novembre portant la variation annuelle de 2,3% à +2,7%. L'indice sous-jacent est stable à +3,3% a/a (+0,3% m/m pour les 2 indices). Plus positivement, les services non énergétiques ralentissent en variation mensuelle et annuelle. Cette perte de vigueur de la désinflation ne devrait cependant pas empêcher une nouvelle baisse de taux (-25 pb) de la part du FOMC cette semaine. Côté sentiment, l'enquête auprès des ménages de l'Université du Michigan note une amélioration en décembre à 74,0 (+2,2 points) mais avec une détérioration du sentiment sur les conditions futures (-5,3 points). L'optimisme des petites entreprises, mesuré par l'enquête du NFIB, fait un bond inédit de 8 points pour s'établir à 101,7, dépassant ainsi sa moyenne de long terme pour la première fois depuis décembre 2021.

ROYAUME-UNI : les difficultés économiques s'accroissent. L'indice Gfk évaluant la confiance des ménages progresse de seulement 1 point en novembre (-17). L'indicateur n'a toujours pas rattrapé son niveau d'août dernier. L'estimation mensuelle du PIB réel (valeur ajoutée) indique à nouveau une contraction de l'activité en octobre, de 0,1% m/m, après une baisse similaire en septembre. Les trois grands secteurs (industrie, construction, services) se sont contractés en octobre avec, pour l'industrie, un niveau d'activité atteignant à un nouveau point bas post-Covid. Le solde commercial reste très dégradé, atteignant en cumul sur 12 mois £ 198,2 mds en novembre, soit l'équivalent de 7% du PIB. Certains indices avancés de l'enquête RICS pour le marché immobilier marquent le pas en décembre, mais la tendance reste solide.

CANADA ET SUISSE : baisses de taux de 50 pb face au ralentissement prononcé de l'inflation. La Banque du Canada a porté son taux directeur à +3,25%. C'est la cinquième baisse consécutive pour un total cumulé de -175 pb sur fond de retour de l'inflation à sa cible de 2% et de déception relative à la croissance. La Banque nationale de Suisse a, quant à elle, ramené son taux à 0,50%, dans l'espoir explicite d'éviter de devoir revenir à des taux pour empêcher l'inflation de tomber sous son plancher de 0%.

CHINE : Activité décevante en novembre mais nouveau stimulus annoncé. La croissance de la production industrielle s'est redressée très légèrement (+5,4% en g.a. après +5,3% en octobre), principalement tirée par les exportations. Celle des services a fléchi légèrement mais reste plus rapide qu'au cours des neuf premiers mois de 2024 (+6,1% en g.a. après +6,3% en octobre et +4,8% au T3). Les ventes au détail ont marqué le pas en novembre (+2,8% en g.a. en termes réels), en partie en raison d'effets de base, mais les ventes automobiles se sont bien tenues et les ventes d'appareils électroménagers sont restées encouragées par les programmes de « remplacement de biens de consommation durable ». La consommation privée devrait à nouveau se renforcer dans les prochains mois. Également notable est la hausse des ventes de logements en novembre (+3,2% en g.a.) – première hausse en rythme annuel depuis mi-2021. Par ailleurs, les autorités (Politburo puis Conférence Centrale sur le Travail Economique) ont annoncé, pour 2025, un **nouvel assouplissement de la politique monétaire** (qui devient « modérément souple » après plusieurs années de « prudence ») et de **nouvelles mesures de relance budgétaire**. **Le renforcement de la demande intérieure doit devenir une priorité pour 2025**, et devrait notamment passer par la revalorisation des pensions et de la couverture médicale. Ces changements seraient particulièrement bienvenus. Les mesures exactes et le calendrier de leur mise en place restent toutefois à définir. D'autres priorités listées par les autorités comprennent, par exemple, la poursuite du développement des « nouvelles forces productives » et de l'innovation, la stabilisation du commerce et des investissements étrangers, la réduction des risques systémiques, et la transition verte.

BRÉSIL : Les marchés financiers dans la tourmente face à la montée des incertitudes politiques, budgétaires et monétaires. L'hospitalisation de Lula (pour hémorragie intracrânienne), les spéculations sur son incapacité à poursuivre son mandat, et les débats sur sa succession ont entraîné de nouvelles turbulences sur les marchés financiers brésiliens – déjà chahutés cette année par la dégradation des finances publiques. La monnaie, qui a récemment franchi un seuil historique de 6 real contre le dollar peine à se redresser malgré l'annonce ces dernières semaines de nouvelles coupes budgétaires. Pour stabiliser la devise et ancrer des anticipations d'inflation qui se dégradent, la banque centrale (BCB) est intervenue sur le marché des changes et a relevé son taux directeur de 100 points de base à 12,25%. La BCB a par ailleurs annoncé des hausses de même envergure d'ici mars 2025.

