

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

États-Unis

L'inflation éloigne encore un peu plus les baisses de taux. Mesurée par le CPI (données CVS), elle surprend à la hausse en janvier 2025. De plus, le rythme mensuel de l'indice *headline* (+0,5%, EST : +0,3%) est le plus rapide depuis août 2023, ce qui porte la variation annuelle à +3,0% (+0,1pp). L'inflation sous-jacente accélère également (+0,4% m/m, +0,2pp ; +3,3% a/a, +0,1pp), soutenue par les prix dans les transports. Pour Jerome Powell, ces chiffres plaident pour le maintien d'une « politique restrictive » en l'absence de « grands progrès » vers un retour de l'inflation à sa cible. Les prix à la production s'inscrivent dans la même lignée (+0,4% m/m, EST : +0,3%), mais au niveau des sous-composantes, ils rassurent quant au PCE (métrique favorite de la Fed pour l'inflation). Les ventes au détail se replient de 0,9% m/m en janvier, la baisse mensuelle la plus importante depuis mars 2023. La production manufacturière recule également (-0,1% m/m) du fait des véhicules à moteur (et composants) et des biens non durables, mais l'indice de la production industrielle totale s'apprécie (+0,5% m/m) avec le rebond de la production énergétique.

Tarifs douaniers : suite mais pas fin. Donald Trump a signé un décret présidentiel (*executive order*) portant à 25%, contre 10% actuellement, les droits de douane sur l'ensemble des importations d'acier et l'aluminium à compter du 12 mars. Il a également signé un mémorandum appelant son administration à préparer l'application de tarifs douaniers « réciproques » à l'ensemble des partenaires commerciaux des États-Unis ; ces droits de douane seraient équivalents aux taxes appliquées respectivement par chacun d'eux aux importations de biens similaires en provenance des États-Unis. Cela inclut, selon le Président américain, la TVA. Ces mesures pourraient prendre effet dès avril. Enfin, Trump a annoncé qu'il imposerait bientôt des tarifs douaniers sur les importations de voitures.

Zone euro

Révision à la marge de l'activité au T4 2024. La seconde estimation du PIB est revue à la hausse, à 0,1% contre 0,0% pour le chiffre initial (0,052% contre 0,029% précisément). L'emploi augmente de 0,1% t/t, soit la plus faible progression en quatre ans. **La production industrielle rechute en décembre (-1,1% m/m**, dont -8,9% pour l'automobile et -4,5% pour la pétrochimie). Au vu des développements rapides en Ukraine, Ursula Von Der Layen, la présidente de la Commission européenne, a annoncé qu'elle proposerait bientôt la suspension des règles budgétaires européennes pour permettre aux États membres d'accroître leurs investissements dans la défense. De son côté, le probable futur chancelier allemand, Friedrich Merz, n'écarte plus l'idée d'un nouvel emprunt commun pour financer la défense de l'Europe.

France Le taux de chômage a diminué de 7,4% au T3 à 7,3% au T4, sous l'effet d'une baisse du taux d'emploi des jeunes. En parallèle 12,8% des 18-29 ans ne sont ni en formation, ni en emploi, un niveau inédit depuis l'avant-Covid (avant le fort développement de l'apprentissage). Le salaire mensuel brut a progressé de 2,8% a/a au T4 (+2,7% au T3), notamment sous l'effet de la hausse du SMIC de 2% anticipée au 1^{er} novembre 2024. La Banque de France anticipe une croissance comprise entre 0,1% et 0,2% t/t au T1 2025 (enquête de conjoncture).

Italie La production industrielle est au plus bas depuis la crise du Covid-19 (-7,1% a/a) en raison d'un décrochage de toutes les composantes, excepté l'énergie (+5,5%). Le secteur des équipements de transports est le plus durement touché (-19,4%), suivi de près par l'habillement (-16,2%).

Suisse L'inflation continue de baisser (IPCH à 0,2% a/a en janvier), sous l'effet de la baisse d'environ 10% des prix de l'électricité en janvier. L'indice sous-jacent a légèrement augmenté (+0,9% a/a) mais reste dans la fourchette cible de la BNS (0%-2%).

Japon La crainte d'une guerre commerciale ne retombe pas complètement. La visite de Shigeru Ishiba, Premier ministre du Japon, aux États-Unis, a abouti à plusieurs annonces et déclarations d'intention visant à désamorcer toute tension éventuelle. Les investissements japonais aux États-Unis devront passer de 800 à 1000 mds de dollars et les achats japonais de GNL américain devront augmenter. Cependant, le Japon ne devrait pas échapper aux « tarifs réciproques », le président Trump ayant réaffirmé la nécessité d'éliminer le déficit bilatéral des États-Unis avec le Japon.

Royaume-Uni Croissance faible et en trompe-l'œil. Le PIB réel a progressé de 0,1 % t/t au T4 2024, tiré par les stocks (contribution de 1,7 point) et, dans une moindre mesure, par la consommation publique (contribution de 0,2 pp). La consommation des ménages a stagné. L'investissement des entreprises et les exportations de biens et services se contractent nettement. Le marché immobilier perd en vigueur, selon l'enquête RICS. Bien que positif, le solde d'opinion sur les anticipations de ventes baisse en janvier pour le troisième mois consécutif et atteint son plus bas niveau depuis avril 2024.

MATIÈRES PREMIÈRES

Resserrement de l'écart entre l'offre et la demande de pétrole selon les dernières prévisions de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et de l'OPEP. L'AIE a revu à la hausse ses prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole en 2025, à +1,1 mb/j (+0,05 mb/j), et revu à la baisse celles de la production mondiale à +1,6 mb/j (-0,2 mb/j).

L'OPEP a laissé inchangées ses prévisions de croissance de la demande en 2025 et 2026 (+1,4 mb/j), tandis que la variation de la production hors OPEP+ a été légèrement revue à la baisse en 2025 et 2026 à +1,0 mb/j (-0,1 mb/j).

De son côté, l'EIA (US Energy Information Administration) a laissé inchangées ses prévisions de croissance de la demande en 2025 (+1,3 mb/j) et a légèrement revu à la hausse celles pour 2026 à +1,1 mb/j (+0,1 mb/j). La croissance de la production mondiale a été revue à la hausse en 2025, à +1,8 mb/j (+0,2 mb/j), et en 2026, à +1,6 mb/j (+0,3 mb/j).

