

## ÉCONOMIES AVANCÉES

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## États-Unis

**Fed, les vertus de la patience.** Les *membres du FOMC* s'accordent sur un message central de maintien d'une politique restrictive, en l'absence de progrès notables en matière d'inflation et en présence d'une « économie forte et d'un marché de l'emploi solide ». Les dernières *Minutes* rapportent des risques équilibrés autour du scénario de croissance (réduction de l'écart de production) et d'emploi (taux de chômage autour de son niveau neutre), mais orientés à la hausse sur les prix (déceptions récentes sur l'inflation sous-jacente et craintes de pressions haussières liées aux changements possibles de politique commerciale et d'immigration). Elles évoquent également la possibilité de suspendre le resserrement quantitatif jusqu'à ce que soit levée l'incertitude concernant les effets du plafond de la dette fédérale sur les marchés monétaires. Les anticipations d'inflation des ménages à 5-10 ans atteignent en février un record sur plus de 30 ans, à +3,5% selon l'Université du Michigan qui révisé également à la baisse son indice de sentiment du consommateur.

## Zone euro

**Les PMI flash de février sont stables malgré un net décrochage de l'indice des services en France.** Le PMI composite se maintient à 50,2, une hausse de l'indice en Allemagne compensant la baisse en France. L'indice manufacturier pour la zone euro gagne 0,7 point (47,3) mais les services chutent de 0,6 point (50,7). La confiance des ménages atteint son meilleur niveau en cinq mois, selon l'estimation préliminaire de la Commission européenne. L'urgence à dégager des moyens supplémentaires pour financer la défense européenne devrait amener l'UE à suspendre à nouveau ses règles de stabilité budgétaires. Parmi les pistes à l'étude, des travaux sont en cours en vue de ré-affecter une partie des fonds non déboursés du plan de réponse à la pandémie.

**Allemagne Amélioration des indicateurs économiques avancés, mais les fragilités persistent.** L'indice PMI flash HCOB composite a progressé à 51,0 en février (50,5 en janvier), en raison d'une modération de la contraction du PMI manufacturier (46,1, meilleur niveau en deux ans) et d'un PMI services stable à un bon niveau (52,2 en février). La composante « emploi » se détériore du fait des pertes dans l'industrie. Les élections du 23 février ont été remportées par l'alliance de centre-droit CDU-CSU. Son leader F. Merz a annoncé souhaiter former un gouvernement de coalition, sans doute avec le parti de centre gauche SPD, sous deux mois. [Lire notre analyse dans notre dernier EcoFlash : Élections allemandes : un gouvernement à Pâques ?](#)

**Espagne** La forte croissance enregistrée durant l'année 2024 a permis une **baisse de 3,3pp du ratio de dette publique sur PIB (à 101,8%)**. Côté **marché immobilier**, 2024 s'affiche comme étant la **seconde meilleure année pour le secteur depuis 2008**.

**France** Le **climat des affaires de l'Insee rebondit** à 96 en février (contre 95 en janvier et un plus bas à 94 en décembre), mais reste en deçà de sa moyenne de long terme (100). Les composantes « industrie » et « services » expliquent ce rebond. Cependant, le climat de l'emploi se détériore nettement, passant de 98 en janvier à 94 en février (plus bas niveau hors Covid depuis janvier 2015), en raison des services marchands. Le PMI flash sur les services est en repli de 48,2 à 44,5.

**Royaume-Uni** Les **perspectives d'emploi s'assombrissent malgré des révisions à la hausse sur les derniers mois**. Le PMI composite de l'emploi chute en février à son plus bas niveau depuis novembre 2020. L'augmentation des salaires reste soutenue (+5,9% a/a dans le secteur privé). Le taux de chômage remonte de 0,1 point à 4,4% au T4 par rapport au trimestre précédent (enquête LFS). **L'inflation regagne du terrain, mais les dynamiques de hausse des prix à court terme s'estompent**. L'inflation *headline* est passé de 2,5% à 3,0% en janvier mais avec une progression moins élevée qu'attendu dans les services. L'inflation sous-jacente remonte également, mais cela masque un ralentissement récent des prix en variation mensuelle, qui devrait alimenter une désinflation dans les prochains mois. Les ventes au détail ont rebondi (+1,6% m/m) en janvier après quatre mois consécutifs de baisse.

**Japon** La **croissance du PIB japonais accélère au T4**, à +0,7% t/t contre +0,4% au T3, notamment en raison d'un rebond de l'investissement non résidentiel (+0,5% t/t). L'acquis de croissance s'élève à +0,9pp pour 2025. L'inflation augmente en janvier à +4,0% a/a (+0,4pp). L'indice hors énergie et alimentation non transformée augmente de +2,5% a/a (+0,1pp). Les PMI du mois de février 2025 s'améliorent marginalement : 48,9 (+0,2pp) pour le secteur manufacturier et 53,1 (+0,1pp) pour les services.

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES – FLUX DE CAPITAUX

**Forte résistance des investissements de portefeuille à destination des pays émergents.** Selon les estimations de l'IIF, les flux d'investissements de portefeuille sur les marchés obligataires et action des principaux pays émergents ont atteint 35,9 mds de dollars dont 45 mds en titres de dette. Hors Chine, le constat est le même bien que les flux soient moins importants. En ce qui concerne les investissements en titres de dette, ces estimations sont à prendre avec précaution : au cours du S2 2024, elles ont été très nettement supérieures aux données de balance des paiements.

**Chine** Retour en grâce des entreprises privées du secteur technologique. Le 17 février, le Président Xi Jinping a réuni les dirigeants des grandes entreprises de la tech chinoise (Alibaba, Tencent, Huawei, Xiaomi, DeepSeek, etc.). Il a prononcé un discours de soutien à l'entrepreneuriat privé, marquant un changement de ton radical par rapport aux cinq dernières années – le secteur de la *tech* avait notamment fait face à un sévère durcissement réglementaire en 2020-2022. Ce retour en grâce politique s'explique par la nécessité de renforcer l'innovation, l'investissement et la création d'emplois.

## MATIÈRES PREMIÈRES

Selon l'EIA (US Energy Information Administration), les exportations états-uniennes de GNL ont atteint un nouveau record ces deux dernières semaines pour atteindre 16,1 bcf/jour, soit une augmentation de 25% sur un an. Du côté européen, la hausse des importations de GNL contribue à la baisse du prix du gaz à court terme (le TTF s'est replié de 19% sur les dix derniers jours après avoir atteint un plus haut depuis octobre 2023).

