

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ALLEMAGNE

Début d'amélioration de l'activité ? Le PMI composite est passé de 48 en décembre à 50,1 en janvier (selon l'estimation préliminaire), un plus haut en 7 mois, porté notamment par les services (PMI à 52,5), avec une amélioration du PMI manufacturier qui reste néanmoins en zone de contraction (44,1 contre 42,5). Cette enquête suggère également la poursuite en janvier (à un rythme plus modéré) des destructions nettes d'emplois (apparues en juin). Les tensions inflationnistes sur le prix des intrants se seraient en parallèle renforcées.

FRANCE

Léger mieux. Le PMI composite remonte légèrement mais reste en zone de contraction. Les enquêtes de conjoncture soulignent toujours un *momentum* faible (le climat des affaires de l'Insee est stable à 95, sous sa moyenne de long terme à 100), même si d'autres indicateurs indiquent une relative résilience (rebond des créations d'entreprises en novembre/décembre, en hausse de 5,7% en 2024 par rapport à 2023).

La prévision d'évolution de l'investissement dans le secteur manufacturier s'est dégradée selon l'Insee (solde d'opinion passé de +7 en octobre à -1 en janvier). La discussion du projet de loi de Finances 2025 se poursuit au Parlement. L'effort additionnel de consolidation porte sur les dépenses du gouvernement central, dans une ampleur qui crédibilise l'objectif de déficit (5,4% du PIB), au prix d'une baisse du soutien à l'investissement et à la transition écologique. Le spread OAT-Bund est retombé sous les 75 points de base.

ÉTATS-UNIS

Surprises positives. Du côté de l'économie, la production manufacturière a progressé plus rapidement en décembre (+0,6% m/m après +0,4%), de même que les mises en chantier ; celles-ci ont fortement augmenté, atteignant 1,499 million (+205k, annualisé), un plus haut depuis décembre 2023.

Du côté politique, l'investiture de Donald Trump, le 20 janvier, a été suivie par près d'une cinquantaine de décisions à effet immédiat. Cependant, elles ne s'étendent pas à aux tarifs douaniers. Le sujet est en sursis en attendant le résultat d'un audit sur le déficit commercial des États-Unis et les négociations de gré à gré. Le nouveau président a déclaré une « urgence nationale énergétique ». Elle s'inscrit dans un vaste mouvement visant à accroître l'exploitation des énergies fossiles tout en arrêtant le soutien à la transition énergétique. À noter également, le retrait américain de l'accord de Paris sur le climat, de l'Organisation mondiale de la Santé et de l'accord de l'OCDE pour une taxation globale minimale des entreprises, ainsi qu'un décret interdisant la création, l'émission ou la promotion d'une monnaie numérique de banque centrale aux États-Unis. Le président américain, Donald Trump, a promulgué jeudi 23 janvier 2025 un décret interdisant la création, l'émission ou la promotion d'une monnaie numérique de banque centrale aux États-Unis.

JAPON

Le taux directeur à un plus haut depuis 2008. La Banque du Japon a décidé, conformément à nos attentes, le relèvement de son taux directeur de 25 pb. Cette première hausse depuis juillet 2024 porte le taux directeur à +0,5%. La décision s'est accompagnée d'une révision à la hausse de la prévision d'inflation sous-jacente (+0,5pp à +2,4%) pour l'année fiscale 2025.

ZONE EURO

Les indices PMI s'améliorent légèrement en janvier, mais la dynamique de contraction dans l'industrie reste importante. Selon l'estimation flash, l'indicateur composite repasse tout juste en zone d'expansion (+0,6 point à 50,2). Toujours en zone de contraction, l'indice manufacturier gagne 1 point (46,1) tandis que les services affichent un recul de 0,2 point (51,4). La confiance des consommateurs en zone euro remonte très légèrement en janvier (+0,3 point à -14,2) après deux mois de baisse, selon les chiffres préliminaires de la Commission européenne.

ROYAUME-UNI

L'activité reste fragile. Selon l'ONS, le nombre de salariés outre-Manche a reculé de 46 922 (-0,2% m/m) en décembre, soit la plus forte baisse sur un mois depuis novembre 2021. Le taux de chômage, calculé sur la base de l'enquête LFS, remonte de 0,3 point à 4,4% sur la période septembre-novembre 2024. L'enquête trimestrielle du CBI pour le secteur de l'industrie indique une dégradation quasi généralisée des indices avancés pour le T1 2025. L'indice GfK sur la confiance des ménages a atteint en janvier son plus bas niveau depuis décembre 2023 (-5 points à -22). Les indices flash PMI sont, quant à eux, mieux orientés en janvier, mais les pressions inflationnistes regagneraient du terrain dans les services. L'indice composite gagne 0,5 point à 50,9, avec une amélioration dans le secteur manufacturier (+1,2 point à 48,2) et les services (+0,1 point à 51,2).

PAYS ÉMERGENTS

Turquie : poursuite de la normalisation. Le déficit budgétaire de l'ensemble des administrations publiques s'est élevé à 5,2% du PIB en 2024, comme en 2023. Sur la base d'une croissance nominale du PIB estimée à 63% l'année passée, la dette de l'État central en pourcentage du PIB n'est plus que de 21% contre 25,4% fin 2023. L'effet de l'appréciation du taux de change réel l'emporte toujours très largement sur le déficit. **À l'issue du comité de politique monétaire de janvier, la banque centrale (BCRT) a de nouveau abaissé ses taux d'intérêt directeurs de 47,5% à 45%.**

MATIÈRES PREMIÈRES

Le marché mondial du gaz devrait continuer de se rééquilibrer en 2025 après les chocs d'offre de 2022 et 2023, selon le dernier rapport trimestriel de l'Agence internationale de l'énergie. Néanmoins, les tensions géopolitiques continueront de peser sur le marché en 2025. La croissance de la demande mondiale devrait légèrement ralentir (+1,9% contre +2,8% en 2024), l'Asie, et en premier lieu l'Inde, contribuant pour plus de 40% à cette augmentation. Après un certain retard, la mise en œuvre de nouvelles capacités de production de GNL en Amérique du Nord devrait permettre à la croissance de l'offre globale de dépasser légèrement celle de la demande (+2,1%). Hors circonstances exceptionnelles d'ordre géopolitique ou climatique, le risque pesant sur l'approvisionnement européen devrait être maîtrisé en 2025, notamment grâce à d'importantes capacités de stockage et à l'augmentation de la quantité de GNL disponible sur le marché mondial.

