

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### États-Unis

**Fed en pause et croissance toujours solide.** Le FOMC a maintenu sa cible de taux (+4,25% à +4,5%) lors de la réunion des 28-29 janvier, interrompant le cycle d'assouplissement initié en septembre 2024 (-100 pb au total). Selon J. Powell, le marché de l'emploi reste « solide » tandis que l'inflation est « quelque peu élevée ». La Fed peut ainsi voir venir. De fait, les chiffres préliminaires font état d'une croissance du PIB de 0,6% t/t (2,3% en rythme annualisé) au T4 2024, en deçà du T3 et du consensus. La consommation des ménages (+1,0% t/t, +0,1pp) demeure le moteur principal de la croissance. Le taux de croissance annuel moyen s'élève ainsi à 2,8% (après 2,9% en 2023) et dote l'économie américaine d'un acquis de croissance de +1,0pp pour 2025.

**Trump lance les hostilités commerciales en imposant 25%** de droits de douane sur les biens importés du Canada et du Mexique (réduits à 10% pour les produits pétroliers), et 10% sur ceux venant de Chine. Le but affiché est de traiter une urgence de santé et de sécurité publiques aux frontières. Les produits visés représentent environ un tiers des importations américaines, et plus d'un triplement du tarif douanier effectif moyen. Le Canada et le Mexique ont annoncé des mesures de rétorsion et la Chine se prépare à saisir l'OMC. Trump a également annoncé que des tarifs douaniers envers l'Union européenne suivraient. Ces mesures devraient avoir un impact haussier sur les prix aux US et négatif sur la croissance mondiale. Lundi, les marchés boursiers ont réagi négativement à ces annonces, tandis que le dollar et le pétrole se sont renchérissés.

### Zone euro

**PIB stagnant au T4 mais confiance et inflation en hausse.** La confiance des ménages progresse légèrement en janvier (+0,3 point à -14,2). L'inflation harmonisée est en hausse en janvier (de 0,1 point à 2,5%) avec la remontée des prix énergétiques. Mais l'inflation dans les services et les biens industriels (hors énergie) est stable. Les anticipations d'inflation médianes des ménages en zone euro à horizon d'un an augmentent de 0,2 point à 2,8% en décembre (selon l'enquête BCE). La Commission européenne a dévoilé sa « boussole de compétitivité » visant à donner aux institutions européennes une feuille de route pour mettre en œuvre les recommandations des rapports Draghi et Letta. **Le 30 janvier, la BCE a baissé de 25 points de base ses taux directeurs.** Le taux de dépôt atteint 2,75%. La BCE a réitéré sa confiance en un retour de l'inflation à 2%, en 2025, et en une accélération de la reprise économique. Mais elle reconnaît qu'une hausse des frictions commerciales constitue un risque négatif. La BCE a également publié le 28 janvier les résultats de son enquête sur la distribution du crédit (Bank Lending Survey, BLS) au T4 2024. Les banques ont durci leurs critères d'octroi de prêts aux entreprises et à la consommation des ménages, et elles les ont maintenus inchangés pour les prêts à l'habitat. La demande de prêts à l'habitat a poursuivi son rebond, tandis que celle de crédits aux entreprises est restée stable au T4 après un rebond au T3.

**Allemagne PIB en baisse et perspectives économiques qui peinent à s'éclaircir.** L'activité économique s'est légèrement contractée au T4 2024 (-0,2%). L'indice Ifo du climat des affaires s'est faiblement redressé, passant de 84,7 à 85,1 en janvier 2025, grâce à l'amélioration des conditions, mais les attentes des entreprises continuent de se détériorer. Les ménages restent également prudents face aux incertitudes : l'indice GfK sur la propension des ménages à consommer a reculé de -21,3 à -22,4 en février 2025. Enfin, le taux de chômage atteint 6,2% en janvier (selon l'agence fédérale pour l'emploi), en hausse continue depuis mars 2022.

**Espagne Le taux de chômage repasse sous les 11%** pour la première fois depuis 2008 (10,6% au T4 2024). Le PIB a, lui, enregistré une hausse de +0,8% t/t au T4, soit 3,3% a/a en moyenne, tiré par la demande intérieure. L'inflation harmonisée remonte légèrement (2,9%, +0,1pp), mais l'inflation sous-jacente ralentit (2,4%, -0,2 pp).

**France Le panorama conjoncturel reste mitigé.** L'activité économique s'est légèrement contractée au T4 2024 (-0,1% t/t). Néanmoins, la consommation des ménages termine l'année en forte hausse (+0,7% m/m) et la production dans les services se redresse nettement en novembre (+0,9% m/m). D'après l'Insee, la confiance des ménages s'est redressée en janvier 2025 (+3 points), mais demeure en deçà de sa moyenne de long terme. Les craintes relatives au chômage ont reflué mais le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A a fortement augmenté au T4 2024 (+4% t/t, un plus haut depuis 2009 hors Covid). L'inflation harmonisée est restée stable à 1,8%. Du côté du budget, après le compromis trouvé par la Commission mixte paritaire, avec une cible de déficit ramenée à 5,4% du PIB, le budget doit être soumis au Parlement pour approbation sans vote via l'article 49.3 de la Constitution. Le gouvernement devra affronter une motion de censure mercredi 5 janvier.

**Italie PIB stagnant au T4** mais nette amélioration de **la confiance dans l'industrie** (-8,3, +1,1 pt, un record depuis juillet 2021). L'ESI repasse ainsi pour la première fois depuis 8 mois au-dessus de 100 (100,2).

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### Chine

**Perte d'élan inattendue.** Les indices PMI publiés par le NBS et Caixin pour janvier se sont dégradés. Le PMI NBS du secteur manufacturier est repassé en contraction (à 49,1) après trois mois légèrement au-dessus de 50. Cette baisse s'explique largement par les incertitudes qui pèsent sur les perspectives d'exportation. La baisse du PMI du secteur non manufacturier (à 50,2, contre 52,2 en décembre) est plus étonnante étant donné la récente amélioration de la consommation des ménages et de la demande de logements, et le maintien d'une politique budgétaire et monétaire accommodante.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Le marché européen du gaz reste tendu.** Les stocks européens de gaz continuent de se réduire (-21% par rapport à fin janvier 2024). L'interruption de la production de certains terminaux gaziers norvégiens (17% des importations européennes en 2024) a propulsé la référence TTF à un plus haut (au-delà de 53 EUR/MWh) depuis octobre 2023.

