

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉTATS-UNIS

L'ISM Manufacturing termine 2024 comme il l'a débuté : en zone de contraction. Cet indice n'a indiqué une activité en expansion qu'une fois lors des 26 derniers mois. Cependant, le résultat de 49,3 (le plus haut depuis le mois de mars) marque une amélioration par rapport au mois précédent (48,4). Plusieurs membres du FOMC se sont récemment déclarés préoccupés par la persistance de l'inflation (Mary Daly, présidente de la Fed de San Francisco ; Tom Barkin, le président de la Fed de Richmond ; Adriana Kugler, membre du Conseil des gouverneurs). Les taux longs US ont fait l'objet d'un important renchérissement au cours des derniers jours sur fond de craintes de taux « *plus longs pour plus longtemps* » et d'un creusement du déficit public. Au 6 janvier 2025, les rendements à 10 ans excèdent +4,6% quand ceux à 30 ans sont supérieurs à +4,8%, des plus hauts depuis le mois d'avril.

ZONE EURO

Le climat des affaires continue de se détériorer dans les plus grandes économies, à l'exception de l'Espagne où il s'améliore encore davantage, tant dans l'industrie que dans les services. Les indices PMI de décembre ont révélé une meilleure dynamique dans les services (+2,1 points à 51,6). Néanmoins, l'évolution de l'indice manufacturier reste inquiétante (-0,1 point à 45,1), alors que l'indicateur pour les nouvelles commandes termine 2024 à son plus bas niveau de l'année (43,0). La confiance des ménages, elle, recule pour le second mois consécutif en décembre (-0,8 point à 14,5) selon l'estimation *flash* de la Commission européenne. L'indice des prix des intrants dans les services remonte mais ne remet pas en question, à ce stade, la nouvelle phase de désinflation attendue en 2025. Côté supervision bancaire, le processus 2024 de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP), conduit par le superviseur unique de la zone euro, n'entraîne pas de modifications majeures des exigences de fonds propres au titre du pilier 2 pour 2025. En moyenne, les exigences et les orientations globales de fonds propres CET1 des 113 banques supervisées par la BCE n'ont augmenté que très légèrement au 1^{er} janvier 2025, passant de 11,2% à 11,3%.

ROYAUME-UNI

L'indice PMI relatif à l'emploi dans les services plonge en décembre (-3,9 points à 45,4) laissant craindre un retournement plus franc du marché du travail début 2025. Cette baisse mensuelle était la seconde plus importante depuis 1996, hors période Covid. Elle traduit les effets de l'environnement économique et de la hausse des coûts salariaux. L'indice PMI pour les services affiche néanmoins une légère progression (+0,3 à 51,1), tandis que l'indice manufacturier recule davantage en zone de contraction (-1 point à 47,0). La consommation des ménages reste peu dynamique. Les nouvelles immatriculations automobiles affichaient un recul de 1,9% sur un an en novembre, malgré une progression de 58% des véhicules électriques. Les prix immobiliers ont terminé l'année 2024 en forte hausse à +2,0% (après -2,3% en 2023).

JAPON

Les dernières enquêtes JibunBank de 2024 font état de développements positifs en décembre. Certes, le PMI manufacturier reste en zone de contraction pour un sixième mois consécutif, mais le résultat *headline* s'inscrit en hausse, à 49,6. De plus, le PMI services suggère à nouveau une croissance de l'activité, à 50,9 (contre 50,5 en novembre). Par conséquent, le PMI composite est en amélioration, à 50,5 (+0,4pp).

PAYS ÉMERGENTS

Chine : activité solide en fin d'année 2024, mais inquiétudes des marchés pour commencer 2025. Les indices PMI du mois de décembre suggèrent un renforcement de l'activité dans les services (PMI publié par le NBS à 52 contre 50,1 en novembre, et PMI publié par Caixin à 52,2 contre 51,5 en novembre). Les PMI du secteur manufacturier ont au contraire fléchi légèrement mais restent supérieurs à 50. Malgré l'accélération de la croissance attendue au T4 2024 et les annonces de nouvelles mesures de relance de la demande privée (avec notamment une extension du programme de renouvellement des biens de consommation durable), les marchés financiers se sont montrés nerveux ces derniers jours. Les perspectives à court terme de l'économie chinoise restent en effet assombries par la faiblesse de la confiance des ménages et des investisseurs privés, et la montée du risque protectionniste. L'indice boursier CSI 300 a perdu 6% depuis le 1^{er} janvier, mais reste toutefois bien au-dessus de son niveau moyen des neuf premiers mois de 2024 (il a gagné 15% sur l'ensemble de l'année 2024). Les pressions à la baisse sur le yuan ont augmenté et les rendements obligataires de long terme ont atteint un point bas historique.

Turquie : désinflation et premier assouplissement de la politique monétaire. Le 26 décembre, la Banque centrale a abaissé son principal taux directeur de 50% à 47,5% en réponse au ralentissement de l'inflation, qui s'est confirmé en décembre (+1,1% sur un mois contre +3,1% par mois en moyenne en 2024). Sur un an, le taux d'inflation est revenu à 28,5% contre 44,2% en décembre 2023.

Brésil : les interventions de la Banque centrale (BCB) ne parviennent pas à enrayer la chute du real. Au cours des deux dernières semaines de décembre 2024, la BCB a dépensé près de USD 20 mds de réserves de change pour juguler la dépréciation du real et tenter d'enrayer la spirale de défiance des investisseurs qui touche le pays depuis fin novembre. En l'absence d'un recalibrage budgétaire jugé crédible par les marchés, l'efficacité des interventions de la BCB – dans le but d'inverser la tendance baissière de la monnaie et sa contagion à d'autres classes d'actifs – devrait être relativement limitée.

MATIÈRES PREMIÈRES

La baisse des stocks pousse le prix des hydrocarbures à la hausse en ce début d'année. Sur le marché européen du gaz, la référence TTF a atteint EUR 50/MWH, soit un plus haut depuis 15 mois. Si l'arrêt des exportations de gaz russe transitant par l'Ukraine (environ 5,6% des importations totales de l'UE) était largement anticipé par le marché, la baisse accélérée des stocks de gaz européens (au plus bas depuis deux ans), dans un contexte de hausse saisonnière de la demande, a renforcé la nervosité des marchés et poussé les prix à la hausse. À court terme, au-delà des facteurs saisonniers, les prix devraient rester soutenus, le remplacement du flux russe via l'Ukraine (par gazoduc) par des importations de GNL se traduisant par un surcoût. On constate en parallèle une reprise des cours du Brent au-dessus de 75 USD/b, sur fond de réduction des stocks de pétrole brut étatsuniens (hors stocks stratégiques), proches de leur plus bas depuis 5 ans. Dans ce contexte, le soutien de la demande asiatique a été accueilli favorablement par le marché.

