

ZONE EURO : L'indice de sentiment économique de la Commission européenne a très légèrement progressé en novembre (+0,1 point à 95,8). Des écarts importants persistent toutefois entre les pays, avec 11 pays en dessous de la moyenne de long terme et 9 pays au-dessus. La conjoncture espagnole reste, notamment, positive. La confiance des consommateurs italiens s'est redressée quand elle s'est nettement détériorée en France et en Allemagne.

FRANCE-ALLEMAGNE : La hausse des craintes relatives au chômage a contribué à faire reculer la confiance des ménages français et allemands en novembre. Pour l'heure, les indicateurs du marché du travail sont plus mitigés que négatifs : baisse de l'emploi en Allemagne mais légère hausse en France au T3 ; remontée encore limitée des taux de chômage depuis un bas niveau. Mais la crainte du chômage peut alimenter une épargne de précaution (le taux d'épargne des ménages français a encore augmenté au T3, à 18,2%), ce qui reporterait encore un peu plus le rebond attendu de la consommation.

ZONE EURO : Selon l'estimation flash d'Eurostat, l'inflation harmonisée est remontée à 2,3% a/a en novembre (+0,3 pp). Cette hausse était anticipée et est imputable à des effets de base défavorable sur l'énergie. Sur les 20 États-membres, seuls 3 voient leur inflation reculer (Estonie, Grèce, Malte). L'inflation est restée stable en Allemagne (2,4%) et n'a que très peu augmenté en France (1,7%, +0,1 pp). La hausse est plus marquée (+0,6 pp) en Espagne (effet supplémentaire des hausses de TVA sur les prix alimentaires) et en Italie (l'inflation demeure néanmoins en-deçà de 2%).

FRANCE : Le 20 novembre, l'agence de notation S&P a opté pour la stabilité, maintenant inchangés le rating français (AA-) et la perspective (stable). Pour l'agence, la France devrait parvenir à « consolider progressivement ses finances publiques à moyen terme ». Elle souligne aussi le risque que fait peser l'incertitude politique sur cette trajectoire.

EUROPE : Le Parlement européen a validé la composition de la nouvelle Commission européenne, qui entre officiellement en fonction le 1^{er} décembre. Cette dernière a par ailleurs dévoilé ses évaluations des plans budgétaires et structurels nationaux à moyen terme des États membres, actant notamment l'extension de la période d'ajustement budgétaire de 4 à 7 ans pour 5 pays (Espagne, Finlande, France, Italie, Roumanie).

ROYAUME-UNI : D'après l'enquête du CBI dans le commerce de détail, les perspectives de consommation apparaissent plus dégradées pour la fin de l'année. L'activité dans l'automobile reste déprimée (baisse de 15,3% a/a de la production automobile en octobre ; recul de 6,1% a/a des nouvelles immatriculations).

ÉTATS-UNIS : Confiance des ménages et inflation en hausse. Prudence à la Fed. D'après l'indice du *Conference Board*, la confiance des ménages américains a encore progressé en novembre, en phase avec l'enquête de l'Université du Michigan. L'inflation s'est aussi redressée (+0,2 point, à 2,3% a/a en octobre pour le déflateur de la consommation des ménages et +0,1 point, à 2,8% pour le sous-jacent). Il ressort des minutes du FOMC de novembre moins d'inquiétudes sur la croissance et une vigilance maintenue vis-à-vis de l'inflation, ce qui plaide pour une détente graduelle des taux (pas d'urgence à se rapprocher du taux neutre, qui n'est, d'ailleurs, peut-être pas si éloigné que cela du niveau actuel des *Fed funds*).

BRÉSIL : Renforcement des relations Brésil - Chine. Au lendemain du G20 à Rio de Janeiro, le Brésil a signé 37 nouveaux accords de coopération avec la Chine, entre autres, dans le domaine agricole, des infrastructures durables, de la transition énergétique, de l'intelligence artificielle, de la santé et de l'aérospatial. Certains des accords visent notamment à aligner les investissements chinois aux grands projets de développement brésiliens (Nouveau Programme d'Accélération de la Croissance et le plan Nouvelle Industrie Brésil).

AFRIQUE DU SUD : La SARB poursuit son cycle d'assouplissement monétaire entamé en septembre, avec une deuxième baisse de 25pb de son taux directeur (ramené à 7,75%). Les prévisions d'inflation de la SARB sont inchangées pour 2025 mais revues légèrement à la hausse pour 2026 (+0,2pp). Le gouverneur a insisté sur la nécessité de faire preuve de prudence lors des prochains comités de politique monétaire. Entre le 5 et le 27 novembre, le rand sud-africain s'est déprécié de 3,6%.

MEXIQUE : Donald Trump a annoncé le 25/11 qu'il imposerait des tarifs douaniers de 25% sur toutes les importations en provenance du Mexique et du Canada (et une hausse de 10% des tarifs sur les produits chinois) dès le 1^{er} jour de son mandat. La révision du traité UMSCA est prévue pour la mi-2026 mais cette annonce ouvre de fait les négociations. Le premier ministre canadien et la présidente mexicaine ont immédiatement réagi. Claudia Sheinbaum a évoqué les politiques mises en place depuis plusieurs années au Mexique concernant l'immigration et le trafic de drogue. Après un 1^{er} entretien téléphonique de Trump avec la présidente mexicaine, la tension est retombée. Il est impossible de dire quelle position sera finalement retenue, mais il nous semble peu probable que de tels tarifs soient appliqués compte tenu de l'intégration des trois économies. Les conséquences seraient fortement négatives, y compris pour l'économie américaine. Le peso s'est déprécié de moins de 2% depuis l'élection de Trump.

INDE : La croissance économique a ralenti fortement au 2nd trimestre de l'année budgétaire 2024-2025 (juillet à septembre). Il s'agit là du 3^e trimestre consécutif de ralentissement. Le PIB réel a progressé de 5,4% en g.a., contre 6,7% au trimestre précédent. Ce chiffre est bien en-dessous des attentes, y compris celles de la banque centrale indienne. Le ralentissement s'explique, notamment, par la moindre croissance de la production dans les secteurs minier et manufacturier alors que l'activité dans le secteur agricole est restée solide en raison d'une bonne mousson. Sur l'année budgétaire 2024/2025 la croissance devrait être bien en deçà de la prévision de 7,2% de la banque centrale, même si l'activité devrait rebondir sur la 2^e partie de l'année grâce aux festivités et à la hausse des investissements publics. Les pressions sur la banque centrale pour abaisser ses taux directeurs cette semaine seront fortes mais ses marges de manœuvre limitées en raison des tensions sur la roupie et des pressions inflationnistes persistantes.

