

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## FRANCE

Le Premier ministre a annoncé que le **budget 2025** viserait un déficit de 5,4% du PIB (contre 5% pour le projet de son prédécesseur), notamment du fait d'une réduction des mesures pesant sur les ménages. Ces paramètres, ainsi que l'ouverture de négociations entre les partenaires sociaux pour améliorer la réforme des retraites sans nuire à son équilibre financier, devraient permettre de réduire l'incertitude politico-économique qui pèse sur la croissance depuis plusieurs mois. Les **défaillances d'entreprises** ont atteint un record historique avec près de 66 000 en 2024<sup>1</sup>, ce qui reflète en partie un rattrapage du creux de la période post-covid. Le poids économique des défaillances d'entreprises, calculé et publié par la Banque de France, est demeuré stable en décembre 2024 pour le troisième mois consécutif, au niveau historiquement élevé de 0,61, après trois années consécutives de hausse.

## ALLEMAGNE

Le pays a enregistré une **croissance négative** pour la 2<sup>e</sup> année consécutive (-0,1% en 2023 et -0,2% en 2024 en moyenne annuelle).

## ZONE EURO

Baisse très limitée du **taux d'épargne** au T3 2024 qui passe de 15,6% au T2 à 15,3%. Ce niveau reste très supérieur à la moyenne pré-Covid (12,6% entre 2009 et 2019). En parallèle, l'**endettement des ménages** a reculé au T3 2024 (-0,7 point de pourcentage) à 82,7% du revenu disponible brut, son plus bas niveau en 21 ans. La **production industrielle** poursuit sa tendance baissière en novembre : même si l'indice a progressé de 0,2% m/m, la production continue de reculer en moyenne lissée sur trois mois et atteint un nouveau point bas post-Covid.

## ROYAUME-UNI

**Ralentissement de l'activité et de l'inflation.** La croissance au T4 s'annonce atone : le PIB réel a progressé de seulement 0,1% m/m en novembre après deux mois consécutifs de contraction (-0,1% chacun), tandis que les ventes au détail ont reculé de 0,4% m/m en décembre et de 0,7% au T4 par rapport au T3. La baisse touche tout particulièrement l'alimentation où les dépenses sont au plus bas depuis avril 2013. Du côté de l'**inflation**, surprise à la baisse aussi : en décembre, l'inflation *headline* a baissé de 2,6% à 2,5% a/a, tandis que la mesure sous-jacente (hors énergie, produits alimentaires, tabac, boissons alcoolisées) a ralenti de 3,5% à 3,2%. L'inflation dans les services a chuté de 5,0% à 4,4%, un reflux dû pour moitié à la baisse des tarifs aériens, une composante très volatile. Ces évolutions ont permis une forte détente sur les taux longs britanniques.

## ÉTATS-UNIS

Une **surprise positive sur l'inflation** rassure les marchés. L'inflation, mesurée par l'IPC, remonte à +2,9% a/a (+0,2pp), un plus haut depuis juillet. Il était néanmoins attendu et s'explique par le rebond des prix des matières premières énergétiques. La bonne surprise est venue de l'inflation sous-jacente qui a légèrement surpris à la baisse (+3,2% a/a contre +3,3% attendu). Ce chiffre a permis aux marchés obligataires et boursiers d'effacer les mouvements brutaux intervenus la semaine précédente après des chiffres sur les créations d'emplois plus dynamiques qu'attendu. Le **sentiment des petites entreprises** termine l'année 2024 au plus haut. L'enquête NFIB de décembre gagne 3,4 points pour s'établir à 105,1 (moyenne de long terme = 100), confirmant le *boost* post-électoral ; le sentiment s'établit ainsi à son meilleur niveau depuis octobre 2018.

## CHINE

**Redressement confirmé au T4 2024.** Le chiffre officiel de la croissance économique pour 2024 atteint 5%, exactement en ligne avec la cible des autorités. L'activité s'est renforcée en décembre et sur l'ensemble du T4 2024 (PIB réel : +1,6% t/t et 5,4% en g.a.), tirée par la forte progression des exportations et le redressement de la demande des ménages. L'accélération a ainsi bénéficié au secteur industriel (+5,6% en g.a. au T4 contre 5% au T3) et au secteur des services (+6,3% au T4 contre 4,8% au T3). Encouragée par les mesures de relance des autorités, la croissance des ventes au détail s'est renforcée en décembre (mais elle reste modeste) et les ventes de logements ont très légèrement réaugmenté en glissement annuel sur les deux derniers mois de 2024, interrompant plus de trois années de contraction. Ces dynamiques devraient se poursuivre au T1 2025.

## ARABIE SAOUDITE

**Balance courante dans le rouge au T3 2024.** L'Arabie Saoudite a affiché un déficit courant de presque USD 9 mds au T3. Cette situation illustre la pression exercée par le programme de diversification Vision 2030, au moment où l'Arabie Saoudite doit aussi supporter une part importante des restrictions de production de pétrole décidé par l'OPEP+. L'économie a désormais besoin d'un cours du Brent autour de USD80/baril pour équilibrer sa balance courante, contre moins de USD55 en 2022. L'Arabie Saoudite devrait donc enregistrer en 2025 des déficits budgétaires et courants, situation inédite depuis la pandémie.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Poursuite d'un surplus d'offre selon les premières prévisions 2026 de l'EIA (US Energy Information Administration)** qui ne prennent pas en compte le nouveau train de sanctions vis-à-vis du pétrole russe. La production de pétrole (brut et autres liquides) devrait croître de 1,8 mb/j et 1,5 mb/j en 2025 et 2026 respectivement, les membres de l'OPEP+ contribuant significativement à cette hausse en 2026. Du côté de la demande (de brut et d'autres liquides), la progression devrait être de 1,3 mb/j et 1,1 mb/j en 2025 et 2026, principalement alimentée par l'Inde. Dans ce contexte, le prix du Brent devrait se replier de 8% en 2025 (74 USD/b en moyenne) et de 11% en 2026 (66 USD/b en moyenne).

<sup>1</sup> Cet indicateur rapporte l'encours des crédits bancaires aux entreprises nouvellement défaillantes à l'encours total des crédits aux entreprises, qu'elles soient en difficulté ou non.

