

ÉCONOMIES AVANCÉES

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

États-Unis

Annonces, ajustements et renoncements temporaires. Aux États-Unis, les droits de douane de 25% sur les importations en provenance du Canada (hors énergie : 10%) et du Mexique sont entrés en vigueur le mardi 4 mars... avant qu'un sursis soit accordé, jusqu'au 2 avril, au secteur automobile des deux pays et à l'ensemble des produits visés par l'accord de libre-échange USMCA. Le Canada a répliqué avec 25% de tarifs douaniers sur CAD 30 mds de produits américains. Dans le même temps, 10 points de pourcentage (pp) supplémentaires ont été imposés aux produits chinois (+20 pp depuis l'investiture de Trump). D. Trump a annoncé, devant le Congrès, que les « tarifs réciproques » entreraient en vigueur le 2 avril et a admis des « désagrèments » temporaires.

Ralentissement ou contraction ? L'emploi salarié accélère (+151k en février, +26k en janvier), néanmoins le chômage augmente légèrement (4,1%). L'ISM manufacturier ralentit à 50,3 (-0,6pp), avec la chute des nouvelles commandes et la contraction de l'emploi, tandis que l'indice des prix payés est à un plus haut depuis 2022. L'ISM non manufacturier se redresse (53,5, +0,7pp) grâce aux deux mêmes composantes. Le déficit commercial mensuel (biens et services) se détériore et atteint un record historique : - UDS 131 mds (bond des importations). Le GDPnow de la Fed d'Atlanta suggère une croissance en net repli à -0,6 % t/t non annualisé au T1 2025 (contre une estimation à +0,5% il y a 2 semaines), sur fond de contribution négative du commerce extérieur et de stagnation de la demande privée. En matière de politique économique, le président Trump a appelé le Congrès à mettre un terme au *CHIPS and Science Act* de 2022.

Zone euro/Union européenne

Tournant stratégique historique en Europe. La Commission européenne a dévoilé son plan pour « réarmer l'Europe » qui prévoit de lever EUR 150 mds de prêts communs pour la défense de l'UE. En outre, un assouplissement des règles budgétaires est prévu (exemption des règles fiscales européennes pour les dépenses de défense). **La BCE baisse ses taux à nouveau de 25 points de base, mais offre moins de clarté pour avril.** Elle reste confiante dans le processus de désinflation et a indiqué que sa politique était « significativement moins restrictive ». La banque centrale prévoit 0,9 % de croissance en 2025 et 1,2% en 2026 (-0,2pp resp.). La croissance en zone euro pour le T4 2024 a été revue à la hausse (0,1% t/t à 0,2% t/t). En janvier, le taux de chômage se maintient à un plus bas historique (6,2%) et les ventes au détail ont reculé de 0,3% m/m après deux mois de stagnation. Le PMI composite se maintient à 50,2 en février. Le PMI manufacturier (47,6) retrouve son plus haut niveau depuis deux ans.

Allemagne : La CDU/CSU et le SPD ont annoncé un plan d'investissement dans les infrastructures (EUR 500 mds sur 10 ans) et la défense (les dépenses au-delà de 1 point de PIB ne seraient plus soumises au « frein à l'endettement »). Ce plan devra être voté à la majorité des deux tiers au Bundestag le 18 mars, juste avant la formation du nouveau Parlement (25 mars) dans lequel CDU/CSU, SPD et Verts ne disposeront pas d'une telle majorité. Ce plan pourrait soutenir significativement la croissance allemande. L'accroissement anticipé de l'endettement du pays a fait bondir le taux des obligations allemandes à 10 ans (+35 pb entre mardi 4 et vendredi 7 mars) de 2,48% à 2,83%. En parallèle, **les négociations en vue de former une coalition gouvernementale entre la CDU/CSU et le SPD progressent et les premières priorités ont été annoncées.** Après une hausse entre août et décembre 2024, les nouvelles commandes à l'industrie ont effacé l'essentiel de ces gains en janvier.

France : La production manufacturière s'est contractée de 0,7% m/m en janvier (-2,4% a/a), mais la baisse ne touche pas l'automobile. Les mises en chantier de logements rebondissent avec +16% a/a en cumul sur les quatre derniers mois (octobre à janvier). Le président Macron a annoncé un budget de la défense en hausse, sans en préciser le montant, au-delà de ce qui était prévu jusqu'ici (2,5% du PIB en 2030). Le financement devra se concilier avec l'effort de consolidation budgétaire enclenché en 2025 et la volonté de ne pas augmenter les impôts. Plusieurs pistes sont à l'étude (utilisation d'une partie de la collecte du Livret A, création d'un livret dédié, lancement d'un grand emprunt afin de canaliser une partie de l'épargne [élevée] des Français).

Royaume-Uni

Le PMI de la construction se détériore (-3,5 points à 44,6). Le PMI composite est stable (-0,1 pt à 50,5) mais le décrochage des indices d'emploi est prononcé et touche le secteur manufacturier (41,1) et les services (43,9). Les prix immobiliers ont reculé de 0,1% m/m en février (selon Halifax) et les prêts à l'habitat (hors renégociations) ont reculé de 0,5% m/m en janvier selon la Banque d'Angleterre. L'Autorité de régulation prudentielle a lancé une consultation en vue d'accroître la limite des dépôts à partir de laquelle une banque doit se conformer aux règles sur le « ratio de levier ».

CHINE

Feuille de route dressée pour 2025 : les autorités ont annoncé leurs objectifs macroéconomiques à l'ouverture de la session annuelle de l'Assemblée nationale populaire : i) la cible de croissance de « 5% environ », inchangée depuis 2024, est ambitieuse étant donné le ralentissement attendu des exportations et le manque de vigueur de la consommation intérieure ; elle révèle l'intention des autorités de poursuivre leur soutien monétaire et budgétaire. ii) La cible d'inflation IPC (limite à ne pas dépasser) est revue à 2% pour 2025, contre 3% au cours des 10 dernières années (sans surprise étant donné la persistance de pressions déflationnistes). iii) Pour le déficit budgétaire officiel, l'objectif est 4% du PIB, soit le niveau le plus élevé depuis 30 ans. Le Premier ministre a rappelé que le renforcement de la consommation privée serait une priorité de la stratégie économique en 2025.

Très légère amélioration des indices PMI en février. Dans le secteur manufacturier, les PMI ont retrouvé leur niveau moyen du T4 2024 (50,2 pour l'indice NBS et 50,8 pour l'indice Caixin) après avoir fléchi en janvier. Les sous-composantes « nouvelles commandes à l'exportation » et « importations » (source : NBS) sont remontées légèrement mais restent inférieures à 50, un manque d'élan que confirment les chiffres du commerce extérieur. Dans les services, les PMI du NBS et de Caixin restent inférieurs à leur niveau du T4 2024 (resp. 50 et 51,4).

MATIÈRES PREMIÈRES

Estimant les conditions de marché réunies, les pays de l'OPEP+ ont confirmé leur intention d'augmenter leur production de pétrole brut à partir du mois d'avril. Environ 0,14 mb/j seront mis sur le marché chaque mois jusqu'à atteindre l'objectif de 2,2 mb/j. Avec un marché du gaz européen sous pression, et afin d'accroître la sécurité d'approvisionnement, la Commission européenne a proposé de modifier la réglementation sur le stockage de gaz (atteindre 90% de remplissage des réserves au 1^{er} novembre de chaque année) en en prolongeant l'application de 2025 à 2027.

