

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS

**L'inflation accélère en raison des prix de l'énergie (le sous-jacent est stable) et affecte le moral des ménages.** L'inflation CPI a atteint 3,3% a/a (+0,9pp) en mars, avec une hausse de 21,2% m/m (CVS) du prix de l'énergie. L'évolution mensuelle (+0,9% m/m) est la plus élevée depuis 2022. L'inflation sous-jacente évolue peu (+2,6% a/a, +0,1pp), tirée vers le bas par les prix des véhicules d'occasion et la faiblesse temporaire des prix des services hors logement. La confiance des ménages (Univ. du Michigan) atteint un plus bas historique, à 47,6 (-5,7 pts) en avril du fait des craintes au sujet de l'inflation, avec un rebond de 1pp des anticipations d'inflation à 1 an (4,8%). Les commandes de biens durables se contractent (-1,4% m/m) sous l'effet de la composante aéronautique (-28,6% m/m), mais la composante sous-jacente augmente de 0,8% m/m. La dépense de consommation s'améliore à +0,5% m/m (+0,2pp), un résultat nominal à mettre en relation avec la rigidité de l'inflation *core PCE* dans le même temps (stable à +0,4% m/m, et -0,1pp à +3,0% a/a). La croissance du PIB du T4 2025 est révisée à +0,5% en rythme annualisé (-0,9pp) via la consommation privée (-0,3pp à +1,3%) et l'investissement non résidentiel (-1,3pp à +2,4%). Les minutes du dernier FOMC (17-18 mars) indiquent un regain d'attention porté à l'inflation, « *certain participants* » notant une possibilité de « *plus grande sensibilité des anticipations d'inflation de long terme aux hausses de prix de l'énergie* » et, surtout, jugeant qu'il existe de « *fortes raisons* » pour passer d'un risque à la baisse sur le taux des *Fed Funds* à des risques dans les deux sens (baisse ou hausse). À venir : *Prix à la production et enquête NFIB (mardi)*, *Fed Beige Book (mercredi)*, *Production industrielle (jeudi)*.

### UNION EUROPEENNE

**Énergie et cadre budgétaire, la Commission européenne (CE) tempore.** La CE étudie la demande de plusieurs États membres (Allemagne, Italie, Espagne, Portugal, Autriche) visant à instaurer une taxe sur les bénéfices exceptionnels des entreprises énergétiques, sans envisager d'action à ce stade, tandis que la « *boîte à outils* » annoncée (réseaux, fiscalité de l'électricité, soutien financier) reste en préparation. Un document de travail sera présenté par la CE en amont de la réunion informelle des chefs d'État le 23 avril. L'appel de la Première ministre italienne, Georgia Meloni, à suspendre les règles budgétaires en cas d'aggravation de la crise a été rejeté par la CE qui juge cette option prématurée. En parallèle, Bruxelles s'apprête à assouplir sa réglementation sur les émissions de méthane liées aux importations d'énergie fossile afin de préserver la sécurité d'approvisionnement.

### ZONE EURO

**Signaux contrastés.** Le taux d'épargne des ménages a reculé à 14,4% au T4 2025 (plus bas depuis le T3 2023), tandis que la baisse des prix à la production s'accroît en février (-3% a/a ; -1pp m/m) sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie. Les ventes au détail ont légèrement diminué (-0,2% m/m), revenant à leur niveau de novembre. À venir : *production industrielle de février (mercredi)*, *inflation finale de mars (jeudi)*, *compte courant de février (vendredi)*.

**Allemagne : Des évolutions plutôt favorables.** Les immatriculations automobiles ont progressé de 16% a/a en mars (+5% a/a sur le T1), portées par la forte hausse des ventes de véhicules électriques (+41% a/a au T1). Elles atteignent près du quart des ventes en mars et dépassent pour la première fois les ventes de véhicules thermiques. Les nouvelles commandes à l'industrie ont rebondi en février (+0,9%

m/m) et progressent de plus de 5% en moyenne sur les 6 derniers mois par rapport aux 6 mois précédents. En février, la production a reculé dans la construction (-1,2% m/m) et stagné dans l'industrie, avec des améliorations sectorielles globales (sauf électronique et ameublement). L'excédent commercial s'établit à EUR 19,8 mds en février (+12% a/a), porté par la hausse des exportations vers l'UE, en particulier vers la zone euro (+5,2% m/m ; +7,0% a/a), tandis que les ventes vers la Chine (-10,8% a/a) et les États-Unis (-13,3% a/a) reculent.

**France : Commerce extérieur toujours dynamique.** La croissance des exportations de biens se poursuit, prolongeant le momentum du second semestre 2025 (+16 mds a/a) et atteint +EUR 3 mds a/a en janvier-février 2026 selon les douanes. Cette croissance s'observe principalement à destination de l'UE (dont l'Allemagne) dans l'aéronautique, la défense, la pharmacie et les équipements liés à l'IA. Ainsi, le solde courant est quasiment revenu à l'équilibre, contre un déficit de EUR 12,5 mds en 2025 (mais son déficit devrait se creuser dans les prochains mois avec le rebond du prix du pétrole). Le gouvernement a annoncé un plan « *d'électrification* ». Ces mesures visent à renforcer la consommation d'électricité en substitution des énergies fossiles. Le financement dédié doublera de EUR 5,5 mds à EUR 10 mds par an (pour financer notamment l'installation de pompes à chaleur et l'extension du leasing social pour l'achat de véhicules électriques). Le fonds « *métaux critiques* » a annoncé un investissement dans une raffinerie de terres rares à Lacq, ambitionnant de couvrir d'ici à 2027 15% des besoins mondiaux en terres rares lourdes. Moody's a laissé le rating souverain et sa perspective inchangés (Aa3 avec une perspective négative), un cran au-dessus de S&P et Fitch.

### JAPON

**La confiance des ménages se contracte et les prix à la production rebondissent.** La confiance des ménages se dégrade de près de 6 points à 33,3 en mars (après avoir atteint en février un plus haut depuis avril 2019). Les craintes concernent davantage la situation économique générale que la richesse financière individuelle. En mars, les prix à la production étaient en hausse de 0,8% m/m (+2,6% a/a), dont +7,7% m/m pour les produits pétroliers et le charbon. En février, les salaires contractuels programmés confirmaient leur vigueur à +3,3% a/a (+0,3pp, au plus haut depuis 1992). L'indice des salaires réels atteignait +1,9% a/a (+1,2pp), aidé par le recul de l'inflation des derniers mois.

### ROYAUME-UNI

**Un léger mieux dans la construction.** Le PMI construction a progressé à 45,6 en mars (+1,1 m/m), mais reste en zone de contraction depuis plus d'un an. Les prix de l'énergie et des matières premières augmentent, les perspectives continuent de se dégrader. À venir : *croissance, commerce extérieur et production industrielle de février (jeudi)*.

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

**Émirats arabes unis-Bahreïn : Signature d'un swap de devises entre les deux banques centrales** d'un montant de AED 20 mds (USD 5,4 mds) pour une durée de 5 ans. Officiellement, l'accord est destiné à renforcer les liens financiers et commerciaux entre les deux pays. Mais Bahreïn est aussi l'une des économies du Golfe les plus fragilisées par les conséquences du conflit en Iran. Ce soutien des EAU vise à apaiser les tensions potentielles sur la liquidité extérieure et à rassurer les marchés.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

**Les gouvernements du Golfe se tournent vers du placement privé de leurs titres obligataires.** Le gouvernement d'Abou Dabi vient de lever USD 2,5 mds, dans un contexte où les marchés obligataires sont fermés aux émetteurs souverains de la région depuis le début du conflit. Cette opération intervient après celle du gouvernement du Qatar pour un montant de USD 3 mds.

## AMÉRIQUE LATINE

**Premiers signes de tensions inflationnistes.** Les données de mars révèlent une accélération de l'inflation, principalement alimentée par le secteur des transports (près de 15% de l'indice global).

Au **Brésil**, l'inflation IPC a accéléré à 4,1% en g.a. contre 3,8% en février, mais elle reste inférieure à la moyenne des derniers mois de 2025 (4,5% en g.a. au T4 2025). Au **Pérou**, la hausse atteint 3,4% en g.a. et 2,1% m/m (amplifiée par une panne sur un gazoduc début mars). Au **Chili**, l'inflation accélère de 2,4% en g.a. en février à 2,8% en mars (1% m/m), malgré le maintien jusqu'au 24 mars du mécanisme de contrôle des prix du carburant. Au **Mexique**, malgré le mécanisme de stabilisation des prix en vigueur depuis 2022, la hausse de l'IPC a atteint 4,6% en g.a. (contre 4% en février) et 0,9% m/m (tirée par les fruits et légumes). En **Colombie**, la composante transports n'a pas progressé en mars, mais l'inflation totale a accéléré à 5,6% en g.a. L'inflation était élevée (supérieure à 5% en g.a.) dès avant le début du conflit au Moyen-Orient.

## ASIE

**Hausse modérée de l'inflation en mars.** En **Corée du Sud**, l'inflation a atteint seulement 2,2% en g.a. (contre 2% en janvier et février), l'impact de la hausse du prix des matières premières importées ayant été limité par des contrôles administratifs ; la Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 2,5%. À **Taiwan**, l'inflation en mars (1,5%) est quasiment inchangée par rapport à janvier-février, également contenue par des contrôles administratifs des prix. En **Indonésie**, l'inflation a ralenti à 3,5% en g.a. contre 4,8% en février, notamment grâce aux subventions sur les prix de l'énergie, qui ont atténué l'impact de la hausse des prix du pétrole. En **Thaïlande**, l'inflation IPC a rebondi mais reste en territoire négatif (-0,1% en g.a., contre -0,8% en janvier-février). Les **Philippines** affichent une hausse beaucoup plus marquée de l'inflation, de 2,4% en g.a. en février à 4,1% en mars. De même pour le **Vietnam**, où l'inflation IPC est passée de 2,9% en g.a. en février à 4,2% en mars.

**Chine : Hausse (bienvenue) de l'inflation.** L'inflation IPC a atteint 1% en g.a. en mars (contre 0,8% en janvier-février), tirée principalement par la hausse des prix de l'énergie. Le prix des carburants pour les véhicules a augmenté de 3,4% en g.a. en mars, après 19 mois consécutifs de baisse. Surtout, l'indice des prix à la production a augmenté de 0,5% en g.a. en mars, interrompant 41 mois consécutifs de baisse.

**Inde : Taux directeur inchangé.** La Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 5,25% cette semaine. Les mesures prises la semaine précédente ont permis de soutenir la roupie, qui a regagné 0,9% contre USD depuis le 1<sup>er</sup> avril (et s'est dépréciée de seulement 1,5% contre USD depuis fin février).

## EUROPE ÉMERGENTE

**Hongrie : Défaite du gouvernement de Victor Orbán après 16 ans au pouvoir.** Lors des élections législatives du 12 avril, Tisza, le parti de l'opposition (centre-droit et pro-européen), porté par Peter Magyar, a largement remporté le scrutin avec une majorité absolue (138 sièges sur 199 au Parlement). Fidesz, le parti de Victor Orbán, a obtenu 55 sièges. Le taux de participation était de 79,5%, soit un record par rapport aux élections précédentes (69,6% en 2022). L'obtention de la majorité absolue permettra au nouveau gouvernement de mettre en œuvre les réformes institutionnelles. Cela devrait ouvrir la

voie au déblocage des fonds européens en faveur de la Hongrie (environ EUR 19 mds). De plus, l'orientation pro-européenne du futur gouvernement hongrois devrait entraîner le déblocage du prêt européen de EUR 90 mds à l'Ukraine.

**Hongrie : L'inflation a légèrement accéléré en mars** (+1,8% en g.a. vs 1,4% en février), en raison de la hausse des prix des carburants, des services, ainsi que des boissons alcoolisées et du tabac. Les prix des biens alimentaires ont stagné en mars. L'inflation sous-jacente a légèrement baissé pour s'établir à +1,9% en g.a. en mars (+2,1% en février).

**Pologne et Roumanie : Statu quo monétaire.** Conformément aux attentes, les banques centrales polonaise et roumaine ont maintenu leurs taux directeurs respectifs à 3,75% et 6,5%. Elles resteront prudentes au cours des prochains mois face à la remontée de l'inflation.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Les contraintes à la circulation dans le détroit d'Ormuz et les atteintes répétées aux capacités de production accroissent les tensions sur le marché du pétrole** et de ses dérivés. Le cumul des barils qui manquent au marché depuis le début du conflit appelle à la libération de nouveaux stocks et amène le prix du baril physique à des niveaux records.

**Signe de la forte hausse des tensions à court terme sur le marché du pétrole, l'écart entre le prix du baril de pétrole physique et le prix à terme continue de s'accroître pour atteindre un niveau record.** L'écart entre le cours du baril de Dated Brent (livraison immédiate) et le Brent à échéance juin 2026 (échéance à terme la plus proche) était supérieur à 30 USD/baril le 10 avril dernier alors qu'il était inférieur à 3 USD/baril préalablement au déclenchement du conflit.

**Arabie Saoudite : Rétablissement rapide de l'essentiel des capacités de production.** Les dernières attaques sur les champs pétroliers de Khurais et Manifa et sur l'oléoduc East-West (permettant à l'Arabie Saoudite de contourner le détroit d'Ormuz) auraient réduit la capacité de production du royaume de 0,6 million b/j (5% des capacités totales de production) et de 0,7 million b/j pour le transit, selon une déclaration du ministre de l'Énergie saoudien le 9 avril. Néanmoins, il a confirmé ce dimanche que les dommages avaient été en majeure partie réparés, hormis les 0,3 mb/j du champ pétrolier de Khurais, pour lequel les réparations se poursuivent.

**Le Japon a décidé de manière unilatérale de mettre sur le marché des barils supplémentaires provenant de ses réserves stratégiques publiques, équivalant à 20 jours de demande de pétrole (environ 32 millions de barils de pétrole), pour le mois de mai.** Le pays a déjà commencé à relâcher 79,8 millions de barils de pétrole (brut et produits), soit environ 50 jours de demande, dans le cadre de l'accord pris par les membres de l'Agence internationale de l'énergie le 11 mars dernier (400m de barils).

**Les marchés ont fortement réagi à l'annonce du blocus du détroit d'Ormuz formulée par le Président Trump ce dimanche.** Le cours du Brent a augmenté de 9% à l'ouverture et s'échange de nouveau au-dessus des 100 USD/baril. Le TTF (prix du gaz spot européen) gagne également 8% et évolue autour de 47 EUR/MWh.

