

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS — MONDE

Un tarif réciproque plancher pour tous, sauf pour la Chine. D. Trump a annoncé le 9 avril, jour de l'entrée en vigueur des « tarifs réciproques », la suspension de ces derniers – à l'exception de celui appliqué à la Chine – pour une durée de 90 jours pendant lesquels s'appliquera à la place le tarif plancher de 10%. Cette trêve doit permettre la négociation d'accords commerciaux. Les décisions sectorielles – 25% sur l'acier, l'aluminium et l'automobile, mais exemptions sur le cuivre, les produits pharmaceutiques et les semiconducteurs – et celles sur les pays de l'USMCA continuent de s'appliquer. Enfin, une exemption temporaire a été annoncée sur les produits électroniques; ce serait une étape préalable à une stratégie particulière liée à tous les biens incluant des semiconducteurs. En réaction à la suspension des « tarifs réciproques » américains, l'Union européenne a suspendu pendant 90 jours ses mesures de rétorsion sur l'acier et l'aluminium, dont le premier volet était censé entrer en vigueur le 15 avril, mais elle n'exclut pas de taxer les entreprises technologiques américaines en cas d'échec des négociations.

MONDE

L'incertitude concernant les répercussions de la guerre commerciale a contribué à un violent « sell-off » sur le marché obligataire et à la chute du dollar. La hausse des taux longs a été particulièrement prononcée aux États-Unis et au Royaume-Uni, où les rendements à 30 ans sont remontés de 50 pb entre le 2 et le 11 avril. À l'inverse, les taux européens sont restés stables, ce qui est inhabituel (*voir notre EcoInsight de mars 2025 : La croissance du PIB est locale mais les rendements obligataires sont en grande partie déterminés au niveau mondial : en quoi est-ce important ?*). Le dollar américain s'est fortement déprécié vis-à-vis de la plupart des grandes devises, atteignant un plus bas niveau en trois ans (*dollar index*) ; la baisse est particulièrement forte face à l'euro.

ÉTATS-UNIS

Surprise positive pour l'inflation et chute ininterrompue du sentiment des ménages. L'inflation CPI surprend à la baisse en mars. Le premier recul mensuel (-0,1%, donnée CVS) depuis 2020, principalement attribuable aux prix de l'énergie, de l'hôtellerie et des billets d'avion, permet un net recul de l'inflation *headline* à +2,4% a/a (-0,4 pp, consensus : + 2,5%). L'inflation sous-jacente, à +2,8% a/a (-0,3 pp, consensus : +3,0%), atteint un plus bas depuis mars 2021. Le sentiment des petites entreprises (enquête NFIB) décroît pour un quatrième mois consécutif et s'affiche en deçà de sa moyenne de long terme (98), à 97,4 (-3,3 points). L'indice d'incertitude diminue (96,0, -8 points), mais reste élevé. En avril, l'indice de sentiment du consommateur de l'Université du Michigan chute à nouveau, sous l'effet de la dégradation conjointe du ressenti sur les conditions économiques actuelles et des anticipations. Le résultat préliminaire (50,8, -6,2 points) est le plus bas depuis juin 2022. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à 1 an gagnent +1,7pp (à 6,7%), un record depuis 1981. Enfin, alors que les *Fed Futures* ont été jusqu'à indiquer quatre baisses de taux en 2025 (trois actuellement) depuis l'annonce des tarifs réciproques, le message général des *Fed Speakers* de la semaine a souligné le bon positionnement actuel de la politique monétaire et la nécessaire stabilité face à un risque d'inflation en hausse et un risque de croissance en baisse. *Indicateurs à suivre cette semaine : les ventes au détail et la production industrielle pour le mois de mars.*

ZONE EURO

Le désendettement des ménages et des entreprises s'est poursuivi en 2024. Selon la BCE, la dette des ménages est désormais au plus bas depuis vingt ans (81,9% du revenu disponible au T4), tandis que la dette consolidée des entreprises non-financières est revenue aux niveaux de 2007 (67,3%). Le redressement des ventes au détail se confirme (+0,3% m/m en février et +2,1% a/a). La réunion de politique monétaire de la BCE, qui se tiendra le 17 avril, devrait acter une nouvelle baisse des taux directeurs de 25 pb. Des négociations ont été ouvertes entre l'UE et les Émirats arabes unis en vue d'un rapprochement commercial.

ALLEMAGNE

Poursuite de la récession industrielle. La production industrielle a reculé en février (-1,3% m/m, et -0,3% m/m pour la moyenne mobile sur 3 mois). **Le gouvernement de F. Merz entrera en fonction début mai.** La CDU/CSU et le SPD sont parvenus à un accord de coalition. Parmi les principales mesures figurent une baisse d'impôts pour les entreprises ainsi que pour les ménages modestes et de la classe moyenne, une réduction des coûts de l'énergie, un allègement de la bureaucratie, ainsi que le durcissement de la politique migratoire et sécuritaire. La répartition des portefeuilles ministériels accorde six ministères à la CDU, trois à la CSU et sept au SPD. Friedrich Merz devrait être élu chancelier par le Parlement allemand début mai.

FRANCE

Le gouvernement a révisé sa prévision de croissance pour 2025 de 0,9% à 0,7%. En conséquence, EUR 5 mds de dépenses publiques ont été supprimés du budget 2025 (sur les 9 mds gelés il y a trois semaines) afin d'atteindre la cible de 5,4% de déficit public en 2025. L'OFCE a révisé sa prévision de croissance pour 2025 de 0,8% à 0,5% (en incorporant 10% de tarifs douaniers). La Banque de France a révisé, en avril, son estimation de la croissance du PIB au 1^{er} trimestre 2025 à 0,2% t/t contre une fourchette précédemment estimée en mars de 0,1-0,2%.

ITALIE

L'indice de production industrielle se détériore de nouveau en février (-2,7% a/a, contre -0,8% en janvier). La production manufacturière continue de se dégrader (-4,9% a/a, plus bas niveau depuis septembre) en raison d'une importante contraction de la production de vêtements (-11,7% a/a, plus faible niveau depuis septembre) et d'une production d'équipements de transports toujours en baisse (-15,1%, contre -12,3% en janvier).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ROYAUME-UNI

L'activité a surpris à la hausse en février. Le PIB (valeur ajoutée) a augmenté de 0,5% m/m, tiré par le dynamisme de la production manufacturière (+2,2% m/m). Le déficit commercial continue de se dégrader en février, atteignant GBP 233,9 mds en cumul sur douze mois, un record. La Chancelière Rachel Reeves a annoncé pendant le weekend l'élimination des droits de douane sur près de 90 produits pour aider les industriels à s'adapter au choc tarifaire états-unien. Selon Halifax, le prix moyen d'un logement a diminué en mars de 0,5% m/m, la hausse prévue des frais d'enregistrement (*stamp duty*) ayant soutenu la demande en amont de la mise en œuvre de cette mesure. Dans l'enquête RICS sur le marché immobilier, les soldes d'opinion sur la demande de logements, les ventes et les prix ont reculé en mars. La demande sur le marché locatif reste soutenue.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

Les tensions entre Pékin et Washington ont escaladé rapidement en quelques jours. Au 12 avril, les importations américaines de biens chinois sont taxées à 145% (contre 74% le 2 avril et 20% début janvier) et les importations chinoises de biens en provenance des États-Unis sont taxées à 125% (contre 20% début janvier). Tous les biens sont concernés (contre 60%-65% du total des exportations taxés début janvier).

Le yuan a perdu moins de 0,5% contre le dollar US au cours des deux premières semaines d'avril. Une baisse plus importante n'est pas attendue à très court terme. Voir notre Graphique de la Semaine du 2 avril 2025 : [La Chine devrait continuer de manier son taux de change avec prudence](#).

Déflation confirmée. En mars, l'indice des prix à la consommation a légèrement diminué (-0,1% en g.a.) pour le second mois consécutif, et la baisse des prix à la production s'est poursuivie (-2,5% en g.a.). En revanche, l'inflation sous-jacente a légèrement accéléré à +0,5% en g.a. (contre +0,3% en moyenne en janvier-février), retrouvant son niveau moyen de l'année 2024. L'affaiblissement attendu des exportations chinoises devrait entretenir les pressions déflationnistes.

Rebond des exportations avant le *Liberation Day*. En mars, les exportations de marchandises ont rebondi de 12,2% en dollars courants en g.a., interrompant le ralentissement des deux premiers mois de l'année. La baisse des importations s'est poursuivie (-4,5%) et l'excédent commercial mensuel a de nouveau dépassé USD 100 mds. Les exportations devraient marquer le pas dès le mois d'avril après la mise en place des nouveaux droits de douane états-unien.

ARGENTINE

Le FMI de nouveau à la rescousse. Le comité de direction du FMI a validé le programme économique conclu entre le gouvernement argentin et l'équipe du FMI en charge du pays, ouvrant la voie à une facilité de financement élargie de DTS 15,3 mds (USD 20 mds) sur 48 mois. La conclusion d'un nouvel accord avec le FMI était largement attendue, l'ampleur de l'aide supplémentaire un peu moins. L'accord prévoit un assouplissement du contrôle des changes. L'Argentine n'a pas encore commencé de rembourser les DTS 31,1 mds que le pays a tiré de la ligne de financement précédente (de 31,9 mds). On attend les détails de l'accord pour connaître la position du FMI sur la ligne de *swaps* de devises avec la Chine (de USD 18 mds dont cinq tirés dès la mise en place en 2023). L'accord avec le FMI est particulièrement bienvenu car la liquidité extérieure du pays s'est dégradée depuis la fin 2024, les réserves internationales n'étant plus que de USD 25 mds.

MATIÈRES PREMIÈRES

Révisions à la baisse des prix du pétrole. L'EIA (US Energy Information Administration) revoit fortement à la baisse ses prévisions de prix du pétrole (référence Brent) pour 2025 à 68 USD/baril (-6 USD/b) et pour 2026 à 61 USD/b (-7 USD/baril). De même, les prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole sont réduites de 0,4 mb/j à +0,9 mb/j en 2025, et de 0,1 mb/j à +1,0 mb/j en 2026. Ces prévisions, publiées le 10 avril, ne prennent pas en compte les décisions les plus récentes concernant les droits de douane.

