

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

CONFLIT DANS LE GOLFE

Choc stagflationniste. Les opérations militaires en cours dans le Golfe persique perturbent au moins temporairement l'approvisionnement en pétrole et en gaz de l'Asie et de l'Europe, et renforcent l'incertitude géopolitique. Une hausse significative du prix de ces ressources peut être attendue (*voir ci-dessous*), ce qui jouerait à la baisse sur la croissance et à la hausse sur l'inflation. L'Europe y est particulièrement exposée. La durée du conflit et son impact sur les exportations énergétiques de la sous-région seront déterminants pour connaître l'ampleur des effets à en attendre. Dans le scénario d'un choc limité (durée et ampleur), l'impact se compterait en quelques décimales de points de PIB et d'inflation.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

États-Unis : La confiance des ménages s'améliore et les prix à la production augmentent. La confiance des ménages (*Conference Board*) s'améliore à 91,2 (+2,2 points), soutenue par les perspectives en matière d'emploi. Sur le lien entre IA et emploi (*voir notre analyse*), les membres de la Fed diffèrent entre impact négatif « non négligeable », mais ne justifiant pas de baisser les taux (selon la gouverneure Cook et Raphael Bostic, Fed d'Atlanta), et « négligeable » (gouverneur Waller et Susan Collins, Fed de Boston). Les prix à la production ont augmenté en janvier (+0,5%, +0,8% m/m hors nourriture et énergie), en raison des prix des services (+0,8% m/m) contre -0,3% m/m sur les biens. En glissement annuel, l'indice *headline* perd 0,2 pp (à +2,8% a/a) et l'indice sous-jacent atteint +3,6% (+0,3pp). Des milliers d'entreprises ont engagé des poursuites afin de récupérer les droits de douane payés mais déclarés illégaux par la Cour suprême. Le représentant américain au commerce, J. Greer, a précisé que l'administration avait l'intention d'exempter les pays ayant conclu des accords commerciaux avec les États-Unis du taux universel de 15% annoncé par le président Trump (contre 10% prévu après la décision de la Cour suprême). Toutefois, aucun acte juridique n'a confirmé le nouveau taux temporaire à 15%, or la loi impose que les droits de douane adoptés en vertu de l'article 122 soient appliqués de manière uniforme à tous les pays concernés (certains pouvant être totalement exemptés). À venir : *enquête sur l'emploi (vendredi)*, *ISM manufacturier (lundi)* et *non manufacturier (mercredi)*, *productivité du T4 2025 et Fed Beige Book (mercredi)*, *commerce extérieur (mercredi)* et *ventes au détail (vendredi)* de janvier.

ZONE EURO / UE

Union européenne : Accords et désaccords. L'accord de libre-échange avec le Mercosur va entrer en vigueur mais à titre provisoire, le Parlement européen ayant saisi la Cour de justice européenne. L'UE et le Royaume-Uni ont passé un accord de coordination et de partage d'informations concernant les fusions transfrontalières et les pratiques anticoncurrentielles (*EU-UK Competition Cooperation Agreement*). La Commission européenne a repoussé l'annonce du projet *Industrial Accelerator Act* au 4 mars (les désaccords portent sur la définition de la « préférence européenne »).

Zone euro : Les indices de confiance sont bien orientés. Le PMI manufacturier a rebondi en février (+1,3 pt à 50,8). L'indice du sentiment économique (ESI) de la CE fléchit mais sa moyenne sur trois mois atteint son plus haut niveau depuis avril 2023. En outre, la confiance des ménages repasse au-dessus des points hauts de 2025. En janvier, les anticipations d'inflation médianes des ménages baissent à horizon de 12 mois

(-0,2 pp à 2,6%). La BCE a publié un [bilan 2025](#) en recul de EUR 37,3 mds à EUR 603,3 mds (non-réinvestissement des titres détenus au titre de l'APP et du PEPP). À venir : *inflation (mardi)*, *taux de chômage de janvier*, *PMI (mercredi)*, *ventes au détail de janvier et minutes de la réunion de la BCE de février (jeudi)*, *PIB/emploi du T4 (vendredi)*.

- Allemagne : Amélioration du PMI manufacturier, modération de l'inflation. Le PMI manufacturier s'inscrit à son plus haut depuis juin 2022 (50,9 ; +1,8 point m/m), porté par les nouvelles commandes et la production. Au T4 2025, la croissance (+0,3% t/t) a été portée par les contributions de la consommation (privée et publique, +0,3pp respectivement). La confiance des ménages a diminué en février selon GfK (-0,5 pt à -24,7). La propension à épargner affiche un plus haut depuis 2008, ce qui pénalise les intentions d'achat. L'inflation harmonisée s'est inscrite à 2,0% en février (-0,1pp m/m) et l'inflation sous-jacente reste stable à 2,5%. À venir : *PMI composite (mercredi)*, *commandes industrielles (vendredi)*.

- France : Rebond de la consommation et de la confiance des ménages, modération du climat des affaires. La croissance du PIB a été confirmée à 0,2% t/t au T4 2025 (0,9% en 2025), mais celle de la consommation privée a été révisée à la hausse (de 0,1pp à +0,4% t/t) et le taux d'épargne des ménages a poursuivi son repli au T4 (17,9% du revenu disponible brut, -0,4pp t/t). La confiance des ménages a rebondi à 91 en février (90 en janvier), soutenue par une perception plus favorable des prix, de la richesse financière personnelle et du niveau de vie dans le pays. Le solde d'opinion sur l'évolution du chômage se dégrade toutefois (+2 points m/m à +48 en février, +33 en moyenne historique), en ligne avec une détérioration de l'emploi de 40 000 unités au T4 et du climat de l'emploi (92,7 en février, -1 point m/m, plus bas depuis avril 2021) de l'enquête sur le climat des affaires de l'Insee. Ce dernier se dégrade en février de 99 à 97, sous le poids des services (indice à 95, -3 points m/m) et d'un moindre dynamisme de l'industrie (102, -3 points m/m, mais moyenne sur 3 mois à 103,2, plus haut depuis le T1 2023), ce que confirme le PMI manufacturier. L'inflation harmonisée a rebondi en février à 1,1% a/a, contre 0,4% en janvier, en raison de deux effets de base (rebond des prix des biens après les soldes et prix de l'électricité stables, contre une baisse en février 2025). Les prix des logements anciens ont rebondi de 0,5% t/t au T4 (+1,1% a/a) et les transactions ont atteint 951 000 ventes en 2025 (845 000 en 2024). La proportion des ménages qui souhaitent acheter un logement dans les deux ans a atteint 9,8% en moyenne sur les 3 derniers mois (plus haut depuis le T2 2022). À venir : *PMI composite (mercredi)*, *production industrielle (jeudi)*.

- Espagne : Des évolutions toujours favorables. Le PMI manufacturier s'est amélioré en février (50,0 ; +0,8 pt m/m), tout comme la confiance des ménages (+0,2 pt à -1,4). L'inflation harmonisée augmente (+2,5% a/a ; +0,1pp m/m) en raison des prix des carburants, des services touristiques et de l'alimentation. À venir : *chômage (mardi)*, *PMI composite (mercredi)*, *production industrielle de janvier (jeudi)*.

- Italie : Amélioration du climat des affaires et de la confiance des ménages. Le PMI manufacturier a rebondi en février (50,6 ; +2,5 points m/m, soutenu par les nouvelles commandes et la production) et revient à son niveau de novembre après deux mois difficiles. La confiance des ménages s'améliore (+0,5 à -14,9 ; plus haut depuis nov. 24), soutenue par les intentions d'achats (+2,7 pts m/m). À venir : *inflation (mardi)*, *PMI composite, taux de chômage de janvier et PIB du T4 (mercredi)*, *ventes au détail de janvier (jeudi)*.



JAPON

Production manufacturière en hausse, inflation sous-jacente persistante. La production manufacturière a progressé de +2,7% m/m en janvier (elle était stable en décembre 2025), dont +9,1% m/m pour les véhicules. L'inflation sous-jacente de Tokyo se réduit à +1,8% a/a (-0,2pp) en février 2026, un plus bas depuis fin 2024 (subventionnement de l'énergie). L'indice hors nourriture non-transformée et énergie s'accroît (+0,3% m/m, +0,3pp, et +2,5% a/a, +0,1pp), soulignant le maintien des pressions inflationnistes. Le gouvernement a annoncé les nominations d'Ayano Sato et Toichiro Asada (en faveur d'une politique monétaire accommodante) au conseil de politique monétaire de la BoJ en 2026. *À venir : discours du gouverneur de la BoJ K. Ueda (mardi), confiance des ménages (mercredi).*

ROYAUME-UNI

Dynamisme de l'industrie, recul de la confiance des ménages. Si le PMI manufacturier s'érode par rapport à janvier (-0,1 point en février à 51,7), il reste supérieur à son précédent point haut d'août 2024. La confiance des ménages a reculé en février selon GfK après trois mois de progression (à -19 ; -3 pts m/m), en lien avec les évolutions du chômage. Les prix des logements ont progressé de 0,3% m/m en février, après déjà +0,3% en janvier (indice nationwide). *À venir : PMI composite (mardi), Spring Statement de la chancelière de l'échiquier (mardi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Afrique du Sud : Équilibre entre consolidation budgétaire et protection de la croissance dans le budget 2026. Le Trésor a légèrement revu à la hausse sa cible de déficit budgétaire (+0,1 à +0,2pp par an). Cela traduit une baisse des revenus anticipés avec le retrait de nouvelles taxes visant à alléger la pression sur les ménages et les entreprises. La consolidation budgétaire est cependant maintenue. Le déficit budgétaire se réduirait de 4,5% du PIB sur l'année budgétaire (AB) en cours et à 2,9% du PIB sur l'AB 2028/2029. La dette du gouvernement central aurait déjà atteint un pic à 78,9% du PIB et devrait décroître lentement dès 2027 jusqu'à atteindre 76,5% du PIB en AB 2028/2029. Le budget a été reçu favorablement par les investisseurs : le rendement sur les obligations souveraines à 10 ans en monnaie locale a atteint 8,2% la semaine dernière, un niveau plancher depuis 2016.

Pays du Golfe : Entraînés dans la guerre. Les frappes directes de l'Iran sur les pays du Golfe ont des conséquences économiques immédiates (marché du pétrole, transit aérien, consommation intérieure et tourisme). Alors que ces économies peuvent absorber le choc à court terme grâce à des fondamentaux macroéconomiques solides, une régionalisation du conflit aurait des répercussions importantes en matière de sécurité et de diversification économique.

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Accélération de la croissance en décembre. L'indicateur d'activité en termes d'offre de l'INDEC (très bon proxy du PIB) a fortement bondi de 1,8% en décembre par rapport à novembre (en données CVS) après un effrètement au cours des deux mois précédents. Sur l'ensemble du trimestre, l'indice a progressé de 0,8% (+2,3% par rapport au T4 2024). Sur l'ensemble de 2025, la croissance ressort à 4,4% avec une forte progression du secteur agricole (+10,6%), comme en 2024, et de l'intermédiation financière (+26,8% après -3,3% en 2024, probablement lié à la levée du contrôle des changes). L'activité industrielle n'a progressé que de 1,6% grâce à un fort effet d'acquis positif fin 2024-début 2025. En fin d'année, elle s'est en revanche contractée (-1,5% en glissement sur un an en décembre 2025).

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ASIE

Asie du Sud-Est : Des PMI manufacturiers toujours bien orientés. Hormis en Malaisie (dont l'indice a baissé à 49,3), tous les PMI des pays de la région ont augmenté en février et sont restés supérieurs à 50 (entre 53,5 en Thaïlande et 54,6 aux Philippines).

Chine : L'Assemblée nationale populaire (ANP) tiendra sa session annuelle du 5 au 11 mars prochain. À cette occasion, Pékin annoncera ses objectifs de croissance pour 2026 (4,5%-5% attendus) et devrait confirmer le maintien d'une politique économique modérément accommodante. L'intégralité du Plan quinquennal 2026-2030 sera publiée à l'issue de la réunion de l'ANP.

Inde : La croissance encore plus forte qu'initialement estimé. À la suite du rebasage du PIB par l'Institut national de statistiques, la croissance a atteint 7,5% pour l'année calendaire 2025 (vs. 7,2% en 2024), l'un des rythmes les plus élevés en Asie après le Vietnam. L'estimation préliminaire de la croissance pour l'année budgétaire 2025/2026, qui s'achèvera fin mars, a aussi été révisée de +0,2pp à +7,6%. Le rebasage des statistiques montre que le poids du secteur manufacturier, bien qu'inférieur à celui de l'agriculture (17,7% du PIB), a augmenté et s'élève désormais à 16,2% du PIB. En février, le PMI manufacturier a augmenté à 56,9.

EUROPE ÉMERGENTE

Hongrie : Baisse du taux directeur de 25 pb. Conformément aux attentes, la Banque centrale a ramené son taux directeur à 6,25%, une première baisse depuis août 2024. La forte décélération de l'inflation au cours des derniers mois a ouvert la voie à un cycle d'assouplissement monétaire, qui restera probablement mesuré en 2026. Une nouvelle baisse de taux est attendue d'ici la fin de l'année. Compte tenu du risque d'épisodes de volatilité du forint hongrois, la Banque centrale resterait prudente. En février, le PMI manufacturier s'est amélioré (51,3 contre 50 en janvier).

Turquie : Ralentissement de la croissance au T4 mais un bon millésime 2025. Au T4, la croissance du PIB est ressortie à 0,4% t/t contre un peu plus de 1% en moyenne au cours des deux trimestres précédents. Sur l'ensemble de l'année, elle s'est consolidée à 3,6% contre 3,3% en 2024. Elle a été tirée par la demande intérieure. En revanche, les échanges extérieurs y ont contribué négativement, surtout sur la deuxième partie de l'année. La croissance est donc restée déséquilibrée.

MATIÈRES PREMIÈRES

Conséquence du conflit en Iran sur les prix de l'énergie : le prix du baril de Brent a atteint les 80 USD/b ce lundi 2 mars. À très court terme, l'ampleur de la hausse du prix du pétrole dépendra des perturbations causées aux exportations : si le détroit d'Ormuz restait bloqué dans les prochains jours, le prix dépasserait les USD 100/b. Après un pic lié aux attaques, les prix du pétrole dépendraient largement de l'évolution de la situation en Iran. En cas de changement de régime entraînant un vide du pouvoir, une prime de risque de 10 USD/b serait ajoutée par rapport à un scénario sans changement de régime ni blocage du détroit d'Ormuz. Mais le risque d'une hausse plus forte est élevé notamment en cas d'attaques sur des infrastructures de production de pétrole dans la région.

Le cours du gaz européen (TTF) a lui aussi fortement augmenté (de plus de 30% depuis le 27/02) après une baisse des flux maritimes dans le détroit d'Ormuz le weekend dernier, l'annonce de l'arrêt des champs gaziers israéliens et l'interruption de la production de GNL au Qatar.

Pour rappel, environ 15 millions de barils de pétrole brut transitent chaque jour par le détroit d'Ormuz (environ 15% de la production mondiale) et environ 20% du GNL mondial.

Dans ce contexte, les pays membres de l'OPEP+ ont annoncé une reprise prudente de leur programme d'augmentation de leur production de 206 000 b/j en avril.

