

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

MONDE

Dans ses perspectives économiques mondiales d'avril, le FMI révisé à la baisse sa prévision de croissance mondiale pour 2026 mais maintient celle pour 2027, selon l'hypothèse d'une guerre « limitée et de courte durée ». Dans ce scénario de référence, la prévision de croissance mondiale pour 2026 revient à 3,1% (comme en octobre 2025, mais -0,2pp par rapport à janvier). La prévision pour 2027 est maintenue à 3,2%.

Le Royaume-Uni enregistre la dégradation la plus marquée des pays avancés (-0,5pp pour 2026 et -0,2pp pour 2027), devant la zone euro (-0,2pp pour 2026 et 2027). La révision est limitée pour les États-Unis (-0,1pp en 2026 mais +0,1pp en 2027).

Dans les économies émergentes et en développement, dans le scénario de référence, la prévision de croissance moyenne pour 2026 est révisée à 3,9% (-0,3pp par rapport à janvier), contre 4,4% réalisés en 2025. La croissance se redresserait à 4,2% en 2027 (+0,1pp). Les révisions moyennes sont modestes, en raison de facteurs de soutien plus importants que prévu en début d'année (réduction des droits de douane américains, effets d'acquis élevés après un T4 2025 et un T1 2026 solides). **Mais les effets de la guerre au Moyen-Orient divergent amplement entre les pays**, allant d'un impact très fort sur les pays à bas revenus importateurs nets d'énergie à un impact neutre, voire positif, sur les pays exportateurs nets d'énergie. **La révision la plus marquée par rapport à janvier touche, sans surprise, la région Moyen-Orient Afrique du Nord**, où la croissance est attendue à seulement 1,1% en 2026. Cinq des huit pays producteurs d'hydrocarbures du golfe Persique vont enregistrer des contractions plus ou moins sévères de leur PIB cette année.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Tensions autour de la confirmation de K. Warsh : L'audition de K. Warsh devant le *Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs* débute ce mardi. Le sénateur républicain T. Tillis, dont la voix est indispensable pour obtenir la majorité, lie son vote en faveur de K. Warsh à l'abandon de la procédure à l'encontre de J. Powell (une tentative de perquisition dans les locaux de la Fed vient d'avoir lieu). Le président D. Trump menace de renvoyer J. Powell (bien que son autorité pour le faire ne soit pas garantie) s'il se maintenait au Conseil des gouverneurs après l'expiration de son mandat de président du FOMC.

Hausse plus modérée que prévu des prix à la production, surprise à la hausse dans les enquêtes régionales du climat des affaires : les prix à la production augmentent de 4% a/a en mars (3,4% a/a en février ; consensus pour avril : +4,6%), en raison des prix de l'énergie. La composante sous-jacente est stable (+3,8% a/a). La production manufacturière a stagné en mars (-0,1% m/m), tandis que les ventes de logements dans l'ancien ont reculé (-3,6% m/m). Les constructeurs voient leurs perspectives se dégrader (34, -4 m/m) selon l'indice NAHB. Les enquêtes régionales d'avril (Empire, Philly Fed) montrent de nettes améliorations du climat des affaires dans l'industrie, malgré une hausse de l'indice des prix payés. La composante « prix reçus à 6 mois » est en hausse dans les deux enquêtes.

La Fed ralentit comme prévu l'élargissement de son bilan : le 13 avril, la Fed a annoncé ramener ses achats mensuels nets de *T-bills* à envi-

ron USD 40 mds (contre USD 55 mds depuis décembre). En raison du non-réinvestissement des MBS arrivant à échéance, son bilan s'élargira de USD 25 mds chaque mois (+USD 350 mds sur l'année). À l'horizon 2035, la Fed prévoit de poursuivre au même rythme (gonflement de son portefeuille de USD 350-400 mds chaque année) afin de préserver le stock de réserves des banques à hauteur de 9,3% du PIB. *À venir : ventes au détail (mardi).*

UNION EUROPEENNE

Renforcement des mesures de soutien à la compétitivité : le Parlement et le Conseil européen se sont accordés sur la réduction de moitié des quotas d'importations d'acier exemptés de droits de douane et le doublement des droits hors quota (à 50%). Ces nouvelles règles s'appliqueront aux produits importés de tous les pays (sauf Islande, Norvège et Liechtenstein). Elles remplaceront la mesure de sauvegarde sur l'acier qui expirera en juin 2026. La Commission va présenter de nouvelles lignes directrices pour la fusion entre entreprises européennes. Elle a également lancé des consultations avec les États membres sur l'assouplissement du dispositif temporaire des aides d'État, ouvrant à un soutien ciblé aux secteurs particulièrement affectés par la crise au Moyen-Orient. Ce nouveau cadre serait adopté dès fin avril. La Commission devrait dévoiler un document d'orientation destiné à atténuer l'impact de la hausse des prix de l'énergie.

ZONE EURO

Légère révision à la hausse de l'inflation : elle a atteint 2,6% en mars (révisée à la hausse de 0,1pp). En cumul sur douze mois, l'excédent du compte courant s'est établi à EUR 289 mds en février 2026, contre EUR 371 mds un an auparavant. *À venir : PMI (jeudi).*

Allemagne : accélération de l'inflation sur les prix de gros, le gouvernement annonce de nouvelles aides. L'augmentation des prix de gros a atteint +4,1% a/a en mars (+1,2% en moyenne entre décembre et février), portée par les produits énergétiques et les matériaux bruts. Pour atténuer la hausse des prix de l'énergie, le gouvernement a annoncé : 1/ une réduction des taxes sur les carburants de EUR 0,17 par litre pendant deux mois (le coût de EUR 1,6md serait financé par des mesures antitrust ou fiscales visant les entreprises du secteur énergétique) ; 2/ une prime exonérée d'impôt de EUR 1000 que les entreprises pourront verser à leurs salariés (qui serait financée par une hausse de la taxe tabac). Après, l'approbation par l'UE d'une aide temporaire sur le prix de l'électricité, le gouvernement veut mettre en place des subventions visant à réduire les coûts énergétiques de l'industrie lourde (EUR 3,8 mds, dont EUR 800M de plus que prévu en novembre). Les bénéficiaires devront investir au moins 50% de l'aide perçue dans des actifs nouveaux ou modernisés pour réduire les coûts du réseau électrique sans augmenter la consommation de combustibles fossiles. *À venir : prix à la production (lundi), prévisions macroéconomiques du gouvernement (mercredi), PMI (jeudi), climat des affaires Ifo (vendredi).*

Espagne : l'inflation totale a été revue à la hausse de 0,1pp à 3,4% a/a en mars et l'inflation sous-jacente de 0,2pp à 2,9% a/a (hausse du coût des transport). *À venir : commerce extérieur (mardi), prix à la production (vendredi).*

France : le gouvernement maintient sa cible de déficit, les créations d'entreprises sont en forte hausse. La croissance est révisée de 1% à 0,9% en 2026 (conflit en Iran) et l'inflation de 1,3% à 1,9%. La cible de déficit public est de 5% du PIB (la marge de manœuvre créée par un



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

déficit plus bas que prévu en 2025, à 5,1% contre 5,4%, serait annulée par l'impact du choc inflationniste sur la croissance et le service de la dette). La Banque de France estime que la croissance serait de 0,3% au T1 2026 (notre *nowcast* arrive au même résultat). Les créations d'entreprises ont augmenté de 5% au T1 2026 t/t (après déjà +5% en 2025), soutenues par les services, dont l'information & communication et le soutien aux entreprises (deux postes liés à l'IA). Les services expliquent également l'augmentation des défaillances d'entreprises (+6,4% a/a au T1 2026 selon Altares). *À venir : climat des affaires Insee et PMI (jeudi), confiance des ménages (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Bonne tenue de l'activité en février : Le PIB a progressé de +0,5% m/m en février (+0,1% m/m en janvier), soutenu par les services (+0,5%) et l'industrie (+0,5% qu'explique l'énergie, vs -0,1% sur l'industrie manufacturière). L'indicateur avancé BRC des ventes au détail progresse de +3,1% a/a en mars (Pâques plus précoce dans le calendrier qu'en 2025). *À venir : chômage et salaires (mardi), inflation (mercredi), PMI (jeudi), confiance des ménages GfK et ventes au détail (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Pays émergents : Forte contraction des investissements de portefeuille. D'après les estimations de l'IIF, les sorties d'investissements de portefeuille des non-résidents sur les principaux marchés émergents ont atteint USD 70 mds en mars 2026, un record. Toutefois, la Corée du Sud et Taiwan, qui doivent plutôt être considérés comme des pays développés, en expliquent les trois quarts.

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Arabie Saoudite : Pas de pressions inflationnistes malgré le conflit. L'inflation accélère légèrement en mars à 1,8% en g.a. contre 1,7% en février, essentiellement en raison d'un effet saisonnier sur les prix alimentaires (+0,3%) lié au Ramadan. Pour le reste, la décélération se poursuit dans l'immobilier (+3,9%, soit son plus bas niveau depuis octobre 2022), la composante « transport » ralentit et les prix de l'énergie restent inchangés (car régulés). **Par ailleurs, le fonds souverain saoudien, le PIF, vient de dévoiler sa nouvelle stratégie pour 2026-2030.** Structurée en trois portefeuilles, celle-ci opère un tournant vers la recherche d'une efficacité accrue des investissements axés sur le développement économique domestique, tout en conservant une dimension internationale.

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Accélération de l'inflation. Sans surprise, la hausse de l'indice des prix à la consommation est ressortie à 3,4% sur un mois en mars contre 2,9% en février et 3,7% en mars 2025. Sur un an, le taux d'inflation se replie légèrement à 32,6% contre 33,1% en février. Le poste « essence » enregistre une des plus fortes hausses (7% sur un mois) mais elle est bien moindre que celle des cours du brut sur les marchés internationaux grâce à l'engagement de l'entreprise pétrolière YPF (qui représente la moitié du marché des carburants automobiles) de ne pas augmenter les prix jusqu'en mai.

ASIE

Chine : La croissance accélère au T1 2026 et reste caractérisée par une trajectoire « en forme de K ». Le PIB réel a progressé de +5% en g.a. (et +1,3% t/t), après +4,5% au T4 2025 (+1,2% t/t). D'une part, les exportations sont restées dynamiques (+17,4% en g.a. en valeur vs 5,1% au S2 2025) et ont soutenu la production industrielle (+6,1% en g.a. en termes réels au T1, après +5,0% au T4 2025). Les importations ont fortement rebondi (+22,4% en g.a. au T1 vs +3,6% au S2 2025), en raison d'un effet prix et de l'importante hausse des échanges de biens électroniques. D'autre part, la demande intérieure est restée atone. Les ventes au détail, qui avaient

rebondi sur les deux premiers mois de l'année, ont de nouveau ralenti en mars (+0,7% en g.a. en termes réels) en raison, notamment, d'un effet moindre des programmes de subventions publiques pour le remplacement de certains biens de consommation. La contraction des transactions immobilières (-11% en g.a. au T1) et des prix des logements (-6,3% en g.a. en moyenne sur le marché de l'ancien) s'est poursuivie. La croissance dans les services a ralenti de +5,6% en g.a. au T4 2025 à +5,0% au T1 2026. Les bons chiffres de PIB du T1 devraient conforter les autorités dans leur choix d'un soutien modéré à la demande – d'autant que la Chine est plutôt bien positionnée pour résister aux répercussions de la guerre dans le Golfe.

EUROPE ÉMERGENTE

Roumanie : Sans surprise, l'inflation a accéléré en mars (9,9% en g.a. vs 9,3% en février), principalement en raison de la hausse des prix des carburants. Les mesures pour contenir l'inflation étant très mesurées (plafond sur les marges commerciales, réduction des droits d'accise), l'inflation devrait atteindre les deux chiffres dès le mois prochain. La Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé la semaine dernière et devrait rester prudente dans les prochains mois.

Hongrie : Le décompte de tous les votes est terminé et confirme la majorité des deux-tiers obtenue par Tisza lors des élections du 12 avril, avec 141 sièges sur les 199 du Parlement, soit quelques sièges de plus par rapport aux estimations initiales. Fidesz arrive second avec 52 sièges, et Mi Hazánk avec 6 sièges. Le Président hongrois doit annoncer officiellement les résultats des élections d'ici début mai et proposer le nom du Premier ministre.

Bulgarie : Le parti de centre gauche, Progressive Bulgaria, a remporté les élections législatives du 19 avril (8e élection en 5 ans). Le parti, dirigé par Rumen Radev (ancien Président qui avait démissionné en décembre dernier), a remporté le scrutin avec 44,7 % des votes et une majorité absolue au Parlement (environ 130 sièges sur 240), selon les dernières estimations. Progressive Bulgaria avait fait campagne pour lutter contre la corruption. Cela devrait faire partie des priorités du futur gouvernement et, à terme, améliorer l'environnement des affaires. Toutefois, les changements structurels prendront du temps. Par ailleurs, la victoire de Rumen Radev pourrait signifier un positionnement moins pro-européen de la Bulgarie.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les prévisions de l'OPEP+ et celles de l'AIE sur la demande globale de pétrole en 2026 divergent significativement. Tandis que l'AIE anticipe une légère baisse en 2026 (-0,08 mb/j à 104,3 mb/j), l'OPEP maintient son scénario de hausse (+1,4 mb/j à 106,5 mb/j) en faisant l'hypothèse que la baisse prévue au T2 2026 sera compensée par une hausse de la demande en fin d'année.

Selon l'AIE, l'offre de pétrole s'est contractée de 10,1 mb/j en mars 2026. Par ailleurs, pour l'ensemble de l'année, l'AIE prévoit une hausse de la production des pays hors OPEP+ de 0,85 mb/j en moyenne. De son côté, l'OPEP prévoit +0,6 mb/j.

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) s'est réduit à 8,5 USD/b le 17 avril (contre 30 USD/b en début de semaine). Cependant, les contraintes persistantes sur les flux maritimes dans le détroit d'Ormuz pèsent sur le prix du Brent à échéance juin 2026, qui se situe autour de 96 USD/b ce lundi 20 avril (+6% par rapport à son prix à la clôture vendredi dernier). Les cours de l'aluminium ont atteint leur plus haut niveau depuis mars 2022 (3 644 USD/MT sur le LME) en lien avec les contraintes affectant la production des pays du Golfe, qui représentent 9% des capacités mondiales (installations endommagées et blocage du détroit d'Ormuz).

