

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La voie est libre pour la nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed. Celle-ci devrait adopter une posture symétrique lors du prochain FOMC. Le département de la Justice (DoJ) a mis fin à l'enquête visant J. Powell relative au coût de la rénovation du siège de la Réserve fédérale. Le vote décisif du sénateur Thom Tillis (Républicains, Caroline du Nord) dépendait de cette décision. Par conséquent, ce dernier a annoncé qu'il voterait en faveur de la confirmation de Kevin Warsh. Auparavant, K. Warsh avait affirmé, lors de son audition devant le Comité des affaires bancaires du Sénat, que le président Donald Trump ne lui avait « jamais demandé de (...) s'engager (...) sur une quelconque décision de taux » et « qu'il n'accepterait jamais cela », répétant sa position en matière de conduite de la politique monétaire ([voir notre Eco Insight](#)). Le prochain FOMC devrait être marqué par l'abandon du biais en faveur d'un assouplissement monétaire, et son remplacement par une posture symétrique au regard des risques à la hausse (inflation) et à la baisse (marché du travail) sur le taux directeur. La dynamique des ventes au détail (hors carburant) se maintient. La composante sous-jacente, qui exclut l'automobile et l'essence, était relativement stable à +0,6% m/m (-0,1pp) en mars. Le chiffre total augmente de +1,7% m/m (+1,0pp), en raison du carburant (+15,5% m/m, *frontloading*). À venir : confiance des ménages (Conference Board, mardi), réunion du FOMC, commandes de biens durables et mises en chantier de mars (mercredi), PIB du T1 (jeudi), ISM manufacturier (vendredi).

ZONE EURO

Le choc énergétique se diffuse. L'activité (mesurée par le PMI composite) se contracte en avril (-2,1 m/m à 48,6) en raison des services (-2,8 m/m à 47,4). Le PMI manufacturier, lui, accélère (+0,6 m/m à 52,2) grâce à un comportement de stockage. Le choc sur les prix des intrants se poursuit (+3,1 m/m à 68,4). Il devrait se répercuter aux prix de vente (+3,2 m/m à 57), essentiellement dans les secteurs les plus dépendants du pétrole (la chimie, notamment). La confiance des ménages perd 4 points de plus (-8 points en deux mois), à -21 en avril, et se rapproche de son niveau d'avril 2022. À venir : agrégats monétaires et crédit de mars, enquête de la Commission européenne (mercredi), PIB du T1, inflation, taux de chômage de mars, réunion de la BCE (jeudi).

Allemagne : Signaux mitigés. Le climat des affaires IFO est au plus bas depuis mai 2020 (-2 points) à 84,4. La détérioration provient des anticipations, principalement dans le commerce. L'activité se redresse dans l'industrie (dont les perspectives d'investissement avec une balance d'opinion à +0,1 en mars contre -6,9 en décembre) ; elle se détériore dans les services (la logistique, principalement) et le bâtiment. Le PMI composite (48,3, soit -3,5 m/m) signale une activité en contraction sous le poids des services (46,9, -4,1 m/m). Le PMI manufacturier reste en zone de croissance (51,2, -0,9 m/m). Les indices de prix des intrants continuent d'augmenter, mais restent inférieurs à ceux de 2022. La confiance des ménages GfK recule de nouveau en avril (-5,2 m/m à -33,1, soit -8,5 en deux mois) en raison d'une nette détérioration des anticipations sur les revenus. Le gouvernement a réduit de moitié ses prévisions de croissance (0,5% en 2026 et 0,9% en 2027) et relevé celles d'inflation (2,7% en 2026 puis 2,8% en 2027). En mars, les prix à la production se sont stabilisés (-0,2% a/a, -3,3% en février). À venir : inflation (mercredi), ventes au détail de mars, taux de chômage d'avril et PIB du T1 (jeudi).

France : Dégradation modérée du climat des affaires, plus franche de la confiance des ménages. Les enquêtes témoignent d'une détérioration modérée du climat des affaires en avril : à 97 (-3 points) pour l'Insee et 47,6 (-1,2 m/m) pour le PMI composite. Elle est due aux services (94, soit -2 m/m et 46,5 ; soit -2,3 m/m respectivement). Un mieux est observé dans l'industrie (100, +1 m/m et 52,8 ; +2,8 m/m respectivement) qui s'explique par des achats supplémentaires (stockage) avant le rebond de l'inflation (au bénéfice de l'agroalimentaire, principalement). Les enquêtes montrent que les tensions sur les prix de vente devraient se renforcer dans une partie de l'industrie et du bâtiment (les services et le commerce alimentaire y échapperaient). L'ampleur de ces tensions reste contenue (+0,8% dans les 3 prochains mois dans l'industrie contre +2,5% en avril 2022) et limitée aux « autres industries » qui regroupent les intrants (+1,7%, stabilité des prix dans les autres secteurs). La confiance des ménages s'est dégradée en avril (84, soit -5 points m/m), pénalisée par la perception des prix (+23, +30 points m/m), la possibilité de faire des achats importants (-36, -6 points m/m) et la crainte du chômage (+56, +7 points m/m). Le gouvernement a gelé EUR 6 mds de dépenses (4 pour l'État et 2 pour la Sécurité sociale). Cela doit lui permettre de financer les aides octroyées depuis début avril et de compenser le surcroît estimé de charge de la dette en 2026 (EUR 3,6 mds) et un manque à gagner sur les recettes. Le soutien atteindra EUR 400 M, ce qui inclut la prolongation des aides à l'achat de carburant au secteurs fragiles en mai et leur élargissement à 3 millions de ménages (sous condition de ressources et de kilométrage). À venir : PIB et emploi au T1, inflation (jeudi).

JAPON

L'activité continue de progresser et elle accélère dans l'industrie. Le PMI manufacturier augmente fortement à 54,9 (+3,3 m/m) en avril, la production étant soutenue par les achats destinés au stockage. Mais les indices de prix des intrants (71,1, +8,9 m/m) et de délais de livraisons (37,4, -10,6 m/m) se dégradent à des niveaux comparables à ceux de 2022. Le PMI composite (52,4, -0,6 m/m) est pénalisé par les services (51,2, -2,2 m/m) mais tous les secteurs restent en zone de croissance. En mars, l'inflation hors nourriture non transformée a crû et atteint 1,8% a/a (+0,2pp) du fait des prix des produits pétroliers (+8,7% m/m). À venir : réunion de la BoJ (mardi), production industrielle et ventes au détail de mars, confiance des ménages (jeudi), emploi (samedi).

ROYAUME-UNI

Rebond de l'inflation et de l'activité. L'inflation a rebondi à 3,3% a/a en mars (3% en février). L'inflation sous-jacente a reculé à 3,1% (-0,1pp), mais les prix à la production annoncent son rebond : ils ont progressé de 5,4% a/a (+0,7% en février), en raison des prix de l'énergie et du transport. Les anticipations d'inflation à un an des entreprises sont passées de 3,5% en mars à 4% en avril (plus haut niveau depuis décembre 2023) selon l'enquête du *Decision Maker Panel* de la Banque d'Angleterre. Le taux de chômage s'est replié à 4,9% en février (-0,3 pp m/m) et la hausse des salaires a ralenti (+3,5% a/a hebdomadaires hors bonus, -0,3 pp vs janvier). Les PMI s'améliorent, tant le composite (52, +1,7 m/m) que les indices des services (52 ; +1,5 m/m) et de l'industrie (53,6 ; +2,6 m/m). La production et les nouvelles commandes sont soutenues par les achats destinés au stockage. Les services sont portés par les secteurs technologiques. Les entreprises signalent une poursuite de la hausse des prix des intrants. L'indice GfK de confiance des ménages perd quatre points à 25 en avril, un plus bas depuis octobre 2023.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

Les ventes au détail (+0,7% m/m) étaient soutenues en mars par les achats de carburant (+0,2% m/m sinon). *À venir : réunion de la BoE (jeudi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Plusieurs pays du Golfe dont les Emirats Arabes Unis négocient l'établissement d'une ligne de swap de devises avec le Trésor Américain.

La liquidité en devises des émirats reste confortable malgré le conflit en cours (les réserves de change de la CBUAE s'élèvent à plus de USD280 mds), mais un tel accord renforcerait la confiance des investisseurs dans la stabilité du système financier émirati.

ASIE

Politique monétaire : Statu quo en Indonésie, resserrement aux Philippines. La Banque centrale d'Indonésie a laissé son taux directeur inchangé à 4,75% en dépit des tensions baissières sur la roupie (-3% face au dollar US depuis le début du conflit), car les pressions inflationnistes restent contenues (+3,5% en g.a. en mars) et les risques sur la croissance sont en hausse. Au contraire, la banque centrale des Philippines a relevé son taux directeur de 25 pb à 4,5%. Elle prévoit que l'inflation IPC dépasse le plafond de sa fourchette cible (fixé à 4%) en 2026, et vise à limiter les effets de diffusion de la hausse des prix mondiaux du pétrole et des engrais et à ancrer les anticipations d'inflation. Le resserrement monétaire pourrait aider le peso philippin, qui a enregistré la plus forte baisse contre USD parmi les monnaies asiatiques depuis le début de la guerre en Iran (-4,5%).

Corée du Sud : Accélération marquée de la croissance du PIB au T1 (3,6% en g.a.), portée par le dynamisme des exportations de semi-conducteurs.

Toutes les composantes du PIB ont progressé (à l'exception de la composante « construction » de l'investissement). La principale contribution à la croissance provient des exportations (+10,3% en g.a. en volume). Malgré une forte exposition du pays à la crise énergétique, la vigueur des exportations et les mesures de soutien annoncées par le gouvernement devraient limiter le ralentissement de l'économie. Dans ses prévisions d'avril, le FMI a maintenu sa prévision de croissance à 1,9% pour 2026.

EUROPE ÉMERGENTE

Turquie : Statu quo monétaire. La Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 37%, préférant adopter une approche attentiste face au choc énergétique. Son cycle de baisses de taux est interrompu depuis janvier. La livre a malgré tout continué de se déprécier contre USD. La dépréciation est de 2,4% depuis le 27/02 et de 4,6% depuis le début de l'année.

MATIÈRES PREMIÈRES

Dans son dernier rapport trimestriel sur le marché du gaz, l'AIE indique que la réduction de l'offre de gaz naturel liquéfié (GNL) provenant du Qatar et des EAU a été partiellement compensée par la hausse de la production aux États-Unis, et en Afrique dans une moindre mesure. L'ajustement du marché s'est traduit par une hausse des prix et une réduction de la demande. En mars, les importations ont baissé de 3% en Europe en g.a (pour la première fois depuis fin 2024) et de 6% en Asie (principalement du fait de la Chine). Les pertes résultant du conflit pourraient réduire l'offre de GNL disponible de 15% sur l'ensemble de la période 2026-2030 et retarder de deux ans la mise à disposition de l'ensemble de la production supplémentaire qui était prévue avant février 2026.

L'écart entre le cours du baril de *Dated Brent* et celui du Brent à échéance juin 2026 (échéance à terme la plus proche) continue de se réduire et s'établissait à 7,5 USD/b au 24 avril. Les cours du Brent et du TTF ont enregistré une hausse de 13% et 12% chacun par rapport au lundi 20 avril, pour s'établir à 108 USD/b et 45 EUR/MWh respectivement.

Les cours de l'aluminium se maintiennent proches de leur plus haut niveau depuis 2022 (3 600 USD/t sur le LME) en raison d'une baisse de l'offre liée à la perte d'une partie de la production du Golfe.

Les cours du cuivre évoluent proches de leur plus haut historique de janvier 2026 sur les marchés européen et américain (à 13 310 USD/t sur le LME), soutenus par des inquiétudes quant à une baisse de l'offre d'acide sulfurique (le Moyen-Orient représente 24% de la production mondiale) et les espoirs d'une prolongation du cessez-le-feu qui serait favorable à la croissance de la demande de cuivre.

