

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

MONDE

Forte révision à la baisse des prévisions de croissance du FMI. Prenant en compte le choc protectionniste provoqué par l'administration Trump et la très forte incertitude qui entoure désormais les politiques économiques, le FMI vient de réviser nettement à la baisse ses prévisions de croissance économique mondiale (sur la base des informations disponibles au 4 avril).

Pour les pays avancés, la croissance moyenne, qui était de 1,8% en 2024, devrait ralentir à 1,4% en 2025 et 1,5% en 2026 (-0,5pp et -0,3pp resp. par rapport aux prévisions de janvier). Pour 2025, les prévisions de croissance des États-Unis (-0,9pp à 1,8%), du Canada (-0,6pp à 1,4%), du Royaume-Uni (-0,5pp à 1,1%), et du Japon (-0,5pp à 0,6%) ont été les plus fortement révisées à la baisse. Les autres pays avancés (à l'exception de l'Espagne [+0,2pp à 2,5%]), voient leur croissance abaissée de 0,2 à 0,3pp cette année : l'Allemagne enregistrerait une croissance nulle (-0,3pp à 0,0%) et l'Italie serait le deuxième pays avec la croissance la moins élevée (-0,3pp à 0,4%), suivie de la France (-0,2pp à 0,6%). Pour 2026, les prévisions sont également revues à la baisse, avec des révisions plus importantes pour les États-Unis et le Canada (-0,4pp à 1,7% et 1,6% resp.).

Pour les pays émergents et en développement, la croissance moyenne (4,3% en 2024) ralentirait fortement en 2025, à 3,7% (contre 4,2% prévus en janvier) puis 3,9% en 2026 (contre 4,3% en janvier). Les révisions sont plus importantes pour les économies le plus directement touchées par les récentes mesures douanières et/ou affectées par des facteurs négatifs propres (Mexique, Afrique du Sud). Les plus fortes révisions concernent l'Asie, qui reste toutefois la région avec le taux de croissance le plus élevé (4,5% attendus en 2025, contre 5,1% prévus en janvier). Le FMI a revu à la baisse sa prévision de croissance pour la Chine à 4% en 2025 (contre 4,6% prévus en janvier). La révision est également importante pour l'Amérique latine (croissance attendue à 2% en 2025, contre 2,5% prévus en janvier), et notamment pour le Mexique (-0,3% attendu en 2025, contre +1,4% en janvier). Pour l'Afrique subsaharienne, la croissance moyenne pour 2025 est abaissée de 4,2% à 3,8%, et celle de l'Afrique du Sud de 1,5% à 1%. L'Europe centrale est moins concernée par les révisions, avec une croissance attendue à 2,1% en 2025 (contre 2,2% prévus en janvier).

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Répétition pour l'indépendance de la Fed. D. Trump a indiqué qu'il n'avait pas l'intention de limoger Jerome Powell, tandis que les Fed Speakers de la semaine se sont succédé pour réaffirmer l'importance de l'indépendance de l'institution. Le gouverneur Waller s'est à nouveau écarté du message central sur l'orientation de la politique monétaire (patience de mise, risque haussier sur l'inflation dominant celui, baissier, sur l'activité). Il a mis l'accent sur le risque d'une remontée du chômage qui appellerait des baisses de taux au second semestre. Les indicateurs du marché immobilier pour le mois de mars sont contrastés : baisse des ventes de logements dans l'ancien (-5,9% m/m) mais hausse dans les logements neufs (+7,4% m/m) et les permis de construire (+0,5% m/m après -1,0% en février). Les commandes de biens durables bondissent de +9,2% m/m (+8,3pp). Le chiffre sous-jacent hors transports est toutefois nettement moins vigoureux (+0%, -0,7pp). *Le PIB du 1^{er} trimestre sera publié le 30 avril. Nous anticipons une nette décélération de la croissance à +0,1% (+0,6% au T4 2024). Le GDP Now de la Fed d'Atlanta oscille entre un résultat brut de -0,5% t/t et une quasi-stabilité après ajustement des échanges d'or. La médiane du Consensus Bloomberg est à +0,2 - +0,3%. L'ISM Manufacturing sera publié le 1^{er} mai et l'Employment Situation pour avril le 2 mai.*

ZONE EURO

Dégradation des enquêtes de conjoncture. L'indice flash de confiance des ménages recule en avril vers son plus bas niveau depuis novembre 2023, selon de la Commission européenne. Le PMI composite recule de 50,8 à 50,1 en avril. Le PMI manufacturier est stable contrairement à celui sur les services (-1,3 point à 49,7). La détérioration des anticipations d'activité dans ce secteur est notable (-4,7 points à 53,1). Les déficits publics sont passés de -3,5% en 2023 à -3,1% du PIB en 2024 en moyenne en zone euro (le déficit primaire de -1,8% à -1,2%). Le ratio de dette publique sur PIB est marginalement remonté (+0,1 pp à 87,4%). *Mercredi 30 avril sera dévoilée l'estimation flash du PIB pour le T1.*

ALLEMAGNE

Le climat des affaires IFO s'est légèrement redressé à 86,9 en avril (86,7 en mars), contrairement aux attentes d'un net repli (à 85,2) sous l'effet des hausses annoncées des droits de douane américains. L'indice de la production du PMI manufacturier recule légèrement mais reste en zone d'expansion (51,5 en avril après 52,1 en mars), après deux années en zone de contraction. Le PMI services se replie fortement (de 50,9 en mars à 48,8 en avril). Des craintes liées à l'impact des droits de douane sur le volume des exportations sont citées. Le gouvernement allemand a révisé de 0,3 à 0% sa prévision de croissance pour 2025. *La confiance des ménages pour avril sera publiée le 29 avril, le PIB pour le 1^{er} trimestre et l'inflation pour avril le seront le 30.*

FRANCE

Ménages inquiets versus amélioration dans l'industrie. La confiance des ménages est restée stable en avril, à 92 (100 en octobre 2021, avant son décrochage). Les craintes sur le niveau de vie futur se renforcent, celles concernant le chômage restent élevées. L'opportunité d'achat d'un logement continue de se replier et ne concerne plus que 7,5% des ménages (2pp en deçà du niveau de décembre 2024). Le climat des affaires Insee s'est dégradé de 97 en mars à 96 en avril, en raison d'une forte baisse des ventes dans le commerce spécialisé. A contrario, le climat s'améliore dans l'industrie et les services (de 96 à 99 et de 97 à 98 resp.), soutenu par un rebond de la production. Les enquêtes PMI sont cohérentes, avec une détérioration de 47,9 à 46,8 dans les services (le PMI services inclut le commerce) et une amélioration de 48,6 à 50,3 de l'indice production du PMI manufacturier. L'enquête trimestrielle de l'Insee dans l'industrie souligne une amélioration de la demande, du taux d'utilisation des capacités de production (à 82% en avril contre 81% en janvier) et des intentions d'investissement (solde d'opinions à +10 contre +2 auparavant). *Le PIB pour le 1^{er} trimestre et l'inflation d'avril seront publiés le 30 avril.*



ESPAGNE

Un plan industriel et technologique de EUR 10,5 mds a été dévoilé. Il vise à atteindre l'objectif de 2% du PIB consacré à la défense dès cette année. Pour y parvenir sans creuser le déficit ni augmenter les impôts, le gouvernement envisage de réorienter une partie des fonds NGEU (initialement destinés à la cybersécurité), de redistribuer les surplus budgétaires et de recycler les réserves post-Covid inutilisées. *À suivre cette semaine : taux de chômage et ventes au détail (28/04), estimation flash du PIB pour le T1 et de l'inflation pour le mois d'avril (29/04), PMI manufacturier (02/05).*

GRÈCE

S&P a relevé la note de la Grèce de BBB- à BBB, et les perspectives sont stables. Cette amélioration est justifiée par la forte croissance du PIB et la consolidation budgétaire.

ROYAUME-UNI

Les comptes publics s'enfoncent un peu plus dans le rouge. Le déficit a atteint GBP 151,9 mds sur l'année fiscale 2024, soit 5,2% du PIB (+GBP 20,7 mds vs. 2023 et GBP 14,6 mds de plus que la projection de l'OBR). Le PMI flash dans les services chute de 52,5 à 48,9. L'indice manufacturier recule de 0,9 point à 44, tiré à la baisse par la composante des commandes à l'export (40,8 à 36,3). Le PMI composite atteint ainsi son plus bas niveau depuis novembre 2022 (48,2). La confiance des ménages passe de -19 en mars à -23 en avril. Une bonne nouvelle vient des ventes au détail, en hausse de 0,4% m/m en mars (+1,6% t/t sur le T1). *Les élections locales se tiendront le 1^{er} mai. Ce même jour seront publiés les chiffres de mars sur le crédit et les agrégats monétaires, ainsi que l'indice des prix immobiliers Nationwide.*

JAPON

L'activité débute le T2 en hausse. Le PMI services est passé de 50 en mars à 52,2 en avril. Le PMI manufacturier est stable. *La semaine à venir sera marquée par la réunion de politique monétaire de la Banque du Japon, dont nous n'anticipons aucun changement. Les données de production, de consommation et l'emploi du mois de mars seront également publiées.*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

Nouvelles mesures de soutien en préparation. Lors de sa réunion d'avril consacrée aux sujets économiques, le *Politburo* du Parti communiste chinois a réitéré sa ferme intention de stimuler la demande intérieure, soutenir les entreprises touchées par les droits de douane américains et préserver l'emploi. Les autorités se déclarent prêtes à introduire de nouvelles mesures monétaires et budgétaires (i.e. baisses de taux d'intérêt, renforcement des fonds d'assurance chômage). Par ailleurs, des exemptions de droits de douane sur une liste de biens achetés aux États-Unis semblent envisagées afin de soulager les entreprises importatrices chinoises. Pékin a appelé Washington à supprimer les droits de douane récemment introduits avant d'entamer toute négociation.

AFRIQUE DU SUD

L'ANC renonce à une hausse de la TVA, mais l'avenir du gouvernement de coalition demeure incertain. Mesure phare du budget 2025/2026 adopté début avril par le Parlement, la hausse de 0,5pp du taux de TVA, qui devait entrer en vigueur au 1^{er} mai, a finalement été retirée. La DA, deuxième parti du gouvernement d'union nationale (GNU), y était fermement opposée. Pour autant, le retrait de cette mesure controversée ne signifie pas la fin des tensions entre les partis du GNU. De plus, ces partis doivent encore trouver un accord sur les coupes budgétaires qui compenseront la perte des ZAR 75 mds attendus de la hausse de la TVA sur les trois prochaines années.

CORÉE DU SUD

Contraction de l'activité au T1. Le PIB réel s'est contracté de -0,2% t/t cvs et de -0,1% en g.a. au T1 2025. Toutes les composantes de la demande intérieure et les exportations ont reculé en rythme trimestriel, en raison des fortes turbulences politiques locales et des incertitudes quant à la politique commerciale américaine. Sur les 20 premiers jours d'avril, les exportations de marchandises ont déjà affiché une baisse de -5,2% en g.a. sous l'effet des nouveaux droits de douane américains. La baisse a été tirée par la chute des ventes automobiles et d'acier. Séoul vient d'entamer des négociations avec Washington.

POLOGNE

Ralentissement de l'activité au T1. La progression plus lente des salaires (+8,3% en g.a. comparé à +10,2% au T4 2024), des ventes au détail et de la production industrielle depuis janvier suggère une croissance du PIB plus faible que prévu au T1 2025 (consensus Bloomberg : 3,3% en g.a.). Néanmoins, une divergence sectorielle subsiste. Les activités dans la construction s'améliorent (+5,4% en g.a. en janvier et +0,8% en février après -8,8% au T4 2024 pour l'indice de production dans la construction). Le fléchissement de la progression des salaires pourrait ouvrir la voie à une baisse du taux directeur par la banque centrale (après un statu quo monétaire depuis octobre 2023), à condition que l'inflation ralentisse aussi à court terme. Elle a été stable à 4,9% en g.a ces trois derniers mois.

