

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

COMMERCE INTERNATIONAL

Nouveau round de menaces. Donald Trump a confirmé la mise en place de tarifs douaniers supplémentaires sur les importations en provenance du Canada et du Mexique à partir du 4 mars. Cependant, un taux réduit pourrait être appliqué si ces deux pays adoptaient des droits de douane similaires à ceux des États-Unis vis-à-vis de la Chine. À cela devraient s'ajouter 10pp supplémentaires sur les produits chinois, déjà concernés par un tarif supplémentaire du même niveau depuis le 4 février.

ÉCONOMIES AVANCÉES

États-Unis

Les signaux d'alerte s'accumulent. La confiance des consommateurs, mesurée par le Conference Board, chute de 7 points en février pour atteindre 98,3 (plus bas depuis juin 2024), en raison d'une dégradation des attentes qui se situent sous le seuil de 80 considéré comme un signal récessif. En janvier, si l'inflation sous-jacente mesurée par le PCE ralentit à +2,6% a/a (-0,2pp), la dépense de consommation des ménages perd -0,5% m/m en termes réels, soit le déclin mensuel le plus important depuis 5 ans. Le même mois, les commandes de biens durables progressent pour la première fois depuis octobre (+3,1% m/m). Le GDPnow de la Fed d'Atlanta prévoit désormais une contraction du PIB au T1 (-0,4% t/t) du fait notamment d'un bond des importations. La Chambre des représentants a voté une résolution budgétaire incluant USD 4 500 mds de baisses d'impôts sur 10 ans, partiellement compensées par USD 2 000 mds de coupes budgétaires. Il appartient désormais au Sénat de voter un budget.

Union européenne / Zone euro

La Commission européenne a dévoilé son « Pacte pour une industrie propre », et ses premières lois Omnibus de simplification réglementaire. Y sont incluses des mesures pour réduire les coûts énergétiques (accélération des permis pour les infrastructures vertes, contrats énergétiques de long terme, simplification des aides d'État), un fonds de EUR 100 mds pour la décarbonation, et une plateforme d'achat en commun de matériaux critiques. Les lois Omnibus élargissent notamment l'exemption du reporting CSRD (report de deux ans pour les entreprises non exemptées). Côté macroéconomie, la hausse des salaires négociés en zone euro a ralenti à 4,1 % a/a au T4 2024, contre 5,4 % au T3, et les anticipations d'inflation médianes des ménages en zone euro, à un an, reculent à 2,6 % en janvier (2,8 % en décembre). Les nouvelles immatriculations automobiles ont baissé de 2,5 % a/a en janvier 2025. Cependant, l'indice du sentiment économique atteint en février son meilleur niveau en cinq mois, porté par une hausse en Allemagne et en France.

France Du mieux en matière d'inflation, mais pas d'emploi. L'inflation a diminué à 0,9% a/a en février (indice harmonisé) contre 1,8% en janvier, en raison de la baisse de 15% du tarif réglementé de l'électricité. L'économie française a détruit 90 000 emplois nets au 4^e trimestre (68 000 dans le secteur privé et 22 000 dans le secteur public). La confiance des ménages a rebondi, passant de 92 en janvier à 93 en février (89 au point bas de décembre, 95 en septembre 2024, 100 en moyenne de long-terme). Les ménages craignent cependant davantage le chômage (+55 en février contre +48 en janvier et +29 en septembre). L'opportunité d'achat d'un bien immobilier reflue (8% des ménages en février contre 9,5% en décembre). Les prix immobiliers dans l'ancien ont augmenté de 0,1% t/t au T4 (-0,1% t/t au T3 et -0,5% au T2) et le nombre de transactions dans l'ancien, cumulé sur 12 mois, a rebondi (792 000 fin 2024 contre 780 000 fin septembre 2024).

Allemagne Pas de rebond des indicateurs économiques. L'indice de confiance des consommateurs allemands GfK a reculé à -24,7 points en mars (contre -22,6 en février). L'indicateur Ifo du climat des affaires s'est établi à 85,2 points en février 2025, ce qui est stable par rapport à janvier. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est maintenu à 6,2 % en février 2025, restant ainsi à son plus haut niveau depuis octobre 2020. L'inflation est inchangée par rapport à janvier, à 2,8 % a/a en février 2025. Le probable futur chancelier F. Merz souhaite un effort budgétaire additionnel de EUR 200 mds en faveur de la défense. Une option serait de le soumettre avant le 24 mars au vote de l'assemblée sortante (où les partis opposés à ce plan ne disposent pas de la majorité de blocage), mais cela sera difficile.

Espagne La hausse des prix de l'électricité devrait continuer de nourrir l'inflation. L'inflation ressort stable à 2,9% a/a en février. Les prix à la production augmentent de 2,6% a/a en janvier (+0,3pp sur un mois) en raison d'une hausse des prix de l'énergie (+8,6% a/a). L'indice sous-jacent se rapproche de l'objectif de la BCE (2,1% ; -0,3pp sur un mois). **L'indice de sentiment économique (ESI) ralentit** (102,3 ; -2 pts sur un mois) du fait d'une détérioration de la confiance dans l'industrie (-6,2 ; -1,8pt).

Italie La confiance des consommateurs retrouve son meilleur niveau depuis trois ans (-13,6 en février ; +1,2 pt sur un mois). L'indice de sentiment économique continue de stagner, repassant sous la barre des 100 ce mois-ci (99,8 ; -0,4 pt). La confiance dans l'industrie reste négative (-8,2 ; +0,0 pt), les anticipations de production et d'emploi pour les prochains mois se dégradent pour un mois supplémentaire.

Royaume-Uni L'enquête du CBI dans le commerce de détail est très maussade. L'indice du volume de commandes attendu pour le prochain mois chute à son plus bas niveau en quatre ans. Selon Nationwide, les prix immobiliers ont atteint un nouveau record en février (+0,4 % m/m et +3,9% a/a). **L'exécutif britannique a annoncé une augmentation des dépenses de défense** avec pour objectif de les faire passer de 2,3 % du PIB actuellement à 2,5 % en 2027 et 3,0 % après 2029. La hausse initiale sera financée par une réduction des dépenses d'aide au développement.

Japon Trajectoires contraires pour les hard data. La production industrielle se détériore en janvier, à -1,1% m/m (-0,9pp), pour ce qui constitue un troisième mois de contraction d'affilée. À l'inverse, les ventes au détail progressent (+0,5% m/m, +1,3pp). Enfin, l'inflation sous-jacente (hors nourriture non transformée) dans la métropole de Tokyo, indicateur avancé du résultat national, ralentit en février (+2,2% a/a, -0,3pp).

