

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

PRÉVISIONS DE L'OCDE

Impact modéré sur la croissance, tensions inflationnistes plus importantes. L'OCDE a modérément réduit ses prévisions de croissance pour 2026 : de -0,4pp à 0,8% en zone euro (-0,2pp pour la France et l'Allemagne) et de -0,5pp à 0,7% au Royaume-Uni. La croissance américaine est relevée à 2% (+0,3pp) en 2026, grâce notamment à l'IA. En Asie et en Amérique latine, les ajustements sont modestes, la Corée du Sud étant la plus affectée (-0,4pp). Les prévisions d'inflation sont relevées de +1,2pp en moyenne, à 4%, dans les économies du G20. Les États-Unis et le Royaume-Uni sont les plus touchés (hausse supérieure à un point), contre seulement +0,5pp pour la France et +0,2pp pour le Japon. Ces prévisions sont basées sur un prix du Brent à 91 USD le baril et un TTF à 56 EUR/MwH en 2026.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Marchés en baisse, prix à l'importation en hausse. Le 27 mars, le taux à 10 ans a atteint 4,43% (+49pb depuis fin février) et le S&P 500 a clôturé à un plus bas depuis août 2025. L'administration projette de suspendre les taxes fédérales sur l'essence (le Congrès doit valider). Un plan d'aide aux agriculteurs sera présenté rapidement. Les prix à l'importation bondissent en février (+3,8% m/m, +5,0pp – plus haut depuis 2022) du fait de l'énergie. Les anticipations d'inflation des ménages à 1 an ont augmenté en mars (+3,8% a/a, +0,4pp) selon l'Université du Michigan. Au T4 2025, l'amélioration sur les biens et les revenus primaires réduisent le déficit courant à 2,4% du PIB (3,1% au T3). *À venir : rapport sur l'emploi (vendredi), discours de J. Powell (lundi), ISM manufacturier (mercredi) et non manufacturier (vendredi), confiance des ménages (Conf. Board) et enquête JOLTS (mardi), ventes au détail (mercredi).*

UNION EUROPEENNE

Réforme de l'union douanière, nouveaux accords de libre-échange. Le code des douanes a été refondu, créant une autorité douanière européenne basée à Lille et un portail centralisé de données (*EU Customs Data Hub*) qui remplacera les 111 systèmes nationaux existants. L'exemption de droits pour les colis de moins de EUR 150 sera remplacée au 1^{er} juillet par un droit forfaitaire de EUR 3 par article. L'accord de libre-échange avec l'Australie prévoit de supprimer plus de 99 % des droits de douane sur les exportations de biens européens (« baisse ou suppression » sur les matières premières critiques). Des quotas d'importation européens seront maintenus sur certains produits agricoles sensibles. L'accord est assorti d'un partenariat de sécurité et de défense, mais doit être ratifié par les États membres. Parallèlement, le Parlement européen a voté l'accord commercial avec les États-Unis, en y intégrant des clauses de sauvegarde.

ZONE EURO

Le conflit au Moyen-Orient pèse modérément sur les enquêtes, les taux longs continuent d'augmenter. Le PMI composite se replie à un plus bas depuis mai 2025 (-1,4 m/m à 50,5 en mars, contre -0,6 m/m en mars 2022), mais reste en zone d'expansion. La baisse est liée aux services (-1,8 pt à 50,1) tandis que l'indice manufacturier progresse (+0,6 point à 51,4) malgré des tensions sur le prix des intrants (+10,6 m/m à 68,8 ; 87 au pic en 2022) et les délais de livraison. L'indice de sentiment économique de la Commission européenne a baissé de manière contenue en mars (-1,6 pt) : la confiance des ménages a reculé de 4 points m/m à -16 en mars (-13 m/m à -21 en mars 2022). Les indices des services et du commerce ont aussi fléchi mais l'industrie et la construction s'améliorent. Le taux à 10 ans allemand a augmenté de près de 20pb sur la semaine à 3,1% (48pb depuis fin février). Le *spread* se stabilise avec

le 10 ans français à 75pb et approche des 100pb avec le 10 ans italien (+15pb et +35pb par rapport à fin février respectivement). *À venir : inflation (mardi), taux de chômage (mercredi).*

- **Allemagne : Dégradation modérée des enquêtes.** Le PMI composite (-1,3 m/m à 51,9) est pénalisé par le prix des intrants (+6,7 m/m à 68,1 ; 15,8 points en deçà du pic de 2022). Le PMI services se replie (-2,4 m/m à 51,2), mais le PMI manufacturier progresse (+0,8 m/m à 51,7 ; plus haut depuis juin 2022), en lien avec des achats par anticipation (possibles difficultés d'approvisionnement). Le climat des affaires IFO se replie (-2,1 m/m à 86,4), mais moins qu'en mars 2022 (-8,6 m/m). La confiance des ménages GfK atteint un plus bas en deux ans en mars 2026 (-3,2 m/m à -28), mais baisse moins qu'en mars 2022 (-7,2 m/m). *À venir : inflation (lundi), ventes au détail (mardi), taux de chômage (mercredi).*

- **France : Réduction des prévisions de croissance, pressions inflationnistes modérées et déficit public plus faible que prévu en 2025.** L'Insee a révisé à 0,2% sa prévision de croissance pour le T1 et le T2 (-0,1pp chacun, l'acquis de croissance à mi-année atteint 0,9%). La Banque de France a révisé sa prévision annuelle à 0,9% (-0,1pp) en 2026 sur la base d'un scénario d'inflation à 1,7% (+0,4pp). Le climat des affaires de l'Insee revient à son niveau de novembre dans l'industrie (99, la performance de l'aéronautique se normalisant). Les autres indices sont stables, sauf dans le commerce de gros (95 en mars, -5 points), pénalisé par la baisse des ventes de biens de consommation. Les prix prévus à 3 mois reflètent des pressions inflationnistes modérées et limitées aux hydrocarbures, à l'équipement en information et communication et au commerce alimentaire. Le PMI composite s'est détérioré à 48,3 (-1,6 m/m) en mars (-1,3 m/m à 48,3 dans les services). Le PMI manufacturier reste en zone d'expansion (50,2 ; +0,1 m/m). La confiance des ménages a baissé en mars, à 89 (-2 m/m). L'opportunité de faire des achats importants et la peur du chômage sont relativement stables. Le déficit public a atteint 5,1% du PIB en 2025 (5,4% selon l'objectif du gouvernement), en amélioration de 0,7pp en raison d'un rebond des prélèvements obligatoires (*voir notre analyse détaillée*). La dette publique a poursuivi son augmentation, à 115,8% du PIB (+3pp, comme attendu). Le gouvernement a annoncé des aides pour EUR 70 millions (reports de charges, prêts d'urgence et aides à l'achat de carburant au bénéfice de l'agriculture [14 M], de la pêche [5 M] et du transport routier [50 M]). *À venir : inflation (mardi), production industrielle (vendredi).*

JAPON

Inflation provisoirement plus modérée, activité toujours dynamique. En février, l'inflation a reculé dont le *headline* à 1,3% a/a (-0,2pp) et l'indice hors nourriture non transformée à 1,6% a/a (-0,4pp), en raison des mesures du gouvernement sur l'électricité et l'essence. L'indice *New-Core*, à 2,5% a/a (-0,1pp), témoigne de pressions inflationnistes, qui seront soutenues par la croissance des salaires (accord initial pour une hausse moyenne de +5,3% en 2026). En mars, le PMI composite se modère à 52,5 (-1,4 m/m), comme l'indice manufacturier (-1,6 m/m à 51,4) et celui des services à 52,8 (-1 m/m). En moyenne sur le T1, les PMI sont les meilleurs depuis 2013. L'USD/JPY a poursuivi sa dépréciation et se rapproche du seuil de 160. Le ministre des Finances a promis une « *réponse ferme* » face à un mouvement décrit comme spéculatif. La première ministre S. Takaichi appelle l'IEA à libérer davantage de réserves de pétrole. Enfin, la Chambre haute n'ayant pas adopté de budget, le gouvernement a soumis un projet de budget temporaire de 11 jours pour le début de l'année fiscale 2026 (1^{er} avril). *À venir : enquête Tankan du T1 (mercredi), Summary of Opinions de la BoJ (lundi), production industrielle et ventes au détail (mardi).*



ROYAUME-UNI

Premiers impacts perceptibles, mais relatifs, du conflit en Iran. Les PMI ont diminué en mars, le composite à 51 (-2,7 m/m), les services à 51,2 (-2,7 m/m) et le manufacturier à 51,4 (-0,3 m/m), pénalisés par l'allongement des délais de livraison et la hausse des prix des intrants. La confiance des ménages se replie à -21 (-3 m/m) selon GFK (plus bas en un an). L'inflation *headline* a été stable à 3% a/a en février (+0,1 pp à 3,2% sur le sous-jacent). Le gouvernement a annoncé un « cadre de lutte contre les pratiques abusives » en matière de marges, et prévoit d'accélérer le développement des infrastructures énergétiques, notamment nucléaires. Des baisses des droits de douane sur les produits agroalimentaires sont également à l'étude. Le taux à 10 ans a augmenté de 10 pb sur la semaine, franchissant le seuil de 5% et portant sa hausse à 80pb depuis fin février. *À venir : PIB final T4 (mardi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Les principales devises émergentes ont plutôt bien résisté depuis le début de la guerre au Moyen-Orient. Entre le 27 février et le 27 mars 2026, les dépréciations les plus importantes concernent la Thaïlande (-5,6% contre USD), la Corée du Sud (-4,7%), les Philippines (-4,6%), le Chili (-5,6%), l'Afrique du Sud (-6,7%), l'Égypte (-9,2%) et la Hongrie (-5,4% contre USD et -3,1% contre EUR). Ces pays sont les plus directement exposés aux conséquences du conflit : ils sont de larges importateurs nets de pétrole et de gaz, dépendent des producteurs du Golfe pour leur approvisionnement en matières premières ou présentent des vulnérabilités macro. La semaine dernière, le forint hongrois s'est légèrement réapprécié. Le real brésilien (-2,4% contre USD au total depuis le 27 février) a également partiellement récupéré après la dépréciation des trois semaines précédentes. À l'inverse, les tensions baissières sur la roupie indienne se sont accrues ces derniers jours (-4,1% contre USD au total depuis le 27 février).

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Afrique du Sud : Le taux directeur reste inchangé. L'inflation a atteint la nouvelle cible de la Banque centrale en février (3% en g.a.) mais elle devrait rebondir fortement dès le mois d'avril car les prix administrés de l'essence seront revus à la hausse pour refléter l'évolution du prix du pétrole. La dépréciation du rand risque aussi d'alimenter l'inflation dans les prochaines semaines. La Banque centrale pourrait donc relever son taux directeur au prochain comité de politique monétaire (mai), alors que des baisses étaient anticipées avant le conflit. Le rendement des obligations souveraines à 10 ans a augmenté de 117 pb entre le 27 février et le 27 mars.

Nigéria : La Banque centrale renforce son cadre monétaire en introduisant une cible d'inflation (de 6-9% en g.a.). Depuis 2024, la lutte contre l'inflation est devenue sa priorité. L'inflation est en net recul (15% en février) après plusieurs mois de politique monétaire restrictive. Elle devrait cependant repartir à la hausse à court terme du fait de la guerre au Moyen-Orient.

Pays du Golfe : Le trafic aérien s'est effondré. Le nombre de départs depuis les principaux aéroports de la région est inférieur de moitié à ce qui prévalait avant le conflit. La situation est presque normale en Arabie Saoudite et à Oman, tandis que l'aéroport de Dubaï tourne à peine à 35% de ses capacités (malgré un léger redressement du trafic la semaine passée). Ceux de Bahreïn, du Koweït et du Qatar sont quasiment à l'arrêt.

Au Koweït, les autorités viennent d'annoncer un plan de soutien au système bancaire. Par ailleurs, les autorités saoudiennes ont cherché à rassurer les investisseurs durant le FII PRIORITY Summit, à Miami, en insistant sur la solidité des fondamentaux macroéconomiques. Son fonds public d'investissement (PIF) a rappelé la poursuite de sa stratégie d'investissement à l'international. À noter que les fonds souverains du Golfe ont participé à plusieurs opérations depuis le début du conflit.

AMÉRIQUE LATINE

Chili : Le taux directeur a été maintenu à 4,5%. La Banque centrale précise que, compte tenu des pressions inflationnistes liées à la hausse du prix du pétrole et des incertitudes quant à la durée du choc, l'objectif de convergence de l'inflation à 3% est repoussé à 2027.

Mexique : Le taux directeur a été abaissé de 25 pb à 6,75%. Bien que les prévisions d'inflation aient été revues à la hausse (4% en 2026 contre 3,8% auparavant), la Banque centrale estime que « les perspectives actuelles d'inflation laissent une marge de manœuvre » pour une nouvelle baisse de taux à court terme. L'objectif de convergence de l'inflation à 3% reste inchangé au T2 2027.

ASIE

Les gouvernements agissent face à la forte hausse des prix de l'essence et aux difficultés d'approvisionnement. L'état d'urgence a été déclaré aux Philippines. Ailleurs, les exportations de produits pétroliers raffinés ont été interdites (Chine, Vietnam, Thaïlande), les taxes sur les exportations de charbon (Indonésie) ou de produits pétroliers (Inde) ont augmenté, et les politiques de subvention sur l'essence ont été révisées. Pour protéger les finances publiques, la Thaïlande a suspendu ses subventions sur les prix de l'essence et la Malaisie a limité les siennes à 200 litres par mois (pour les ménages les plus défavorisés). **L'Inde** maintient pour l'instant les prix fixes mais a supprimé les taxes sur le fioul pour limiter les pertes des entreprises publiques (qui supportent l'écart entre les prix internationaux de marché et les prix de vente domestiques). La **Chine** accroît ses contrôles sur les prix de détail de l'essence et du diesel et demande aux entreprises publiques du secteur de l'énergie d'absorber une partie de la hausse des prix, au moins temporairement.

Hausse limitée des rendements obligataires en monnaie locale, sauf aux Philippines (+110 pb sur les titres à 10 ans depuis le 27 février). La hausse s'est accentuée cette semaine en Inde (seulement +28 pb au total depuis le 27 février). En Chine, les taux sur les obligations du gouvernement ont à peine bougé depuis un mois (+3 pb), les marchés n'anticipant aucune hausse de taux par la Banque centrale.

EUROPE ÉMERGENTE

Mesures annoncées face à la hausse des prix de l'énergie. En Pologne, le taux de TVA sur les carburants va baisser à 8% (contre 23% actuellement) et le droit d'accise sera réduit. Les autorités envisagent aussi une taxe exceptionnelle sur les compagnies pétrolières. La Slovaquie va restreindre la vente de diesel dans les stations essence (qui pourraient augmenter les prix pour les véhicules immatriculés à l'étranger).

Tensions sur les marchés obligataires. Le gouvernement roumain a annulé plusieurs adjudications en mars. La variation des taux obligataires a toutefois été contenue dans la région, avec une hausse moyenne de 100 pb environ pour les taux à cinq ans depuis le 27 février.

Hongrie : Statu quo monétaire. Conformément aux attentes, la Banque centrale a maintenu son taux directeur à 6,25%. Elle restera prudente dans les prochains mois.

MATIÈRES PREMIÈRES

GNL : Environ 8% de la production mondiale affectée par un cyclone en Australie (de catégorie 4), trois unités australiennes de production de GNL (dont les deux plus importantes) ayant été mises temporairement à l'arrêt. Depuis la suspension des exportations qataries, l'Australie est le deuxième exportateur mondial de GNL, exclusivement à destination de l'Asie (Chine et Japon essentiellement). Les prix européens du gaz (TTF) sont restés stables ce vendredi.

Le pipeline East-West de l'Arabie Saoudite fonctionne désormais à pleine capacité et 7 mb/j de pétrole brut transitent jusqu'au terminal de Yanbu. Au total, 5 mb/j de pétrole brut sont exportés et moins d'1 mb/j est raffiné avant d'être exporté ; le reste est alloué à la consommation domestique.

Le cours du Brent continue d'augmenter et se situe autour de 116 USD/b après un gain de 12,6% sur la semaine passée.

