

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## COMMERCE INTERNATIONAL

**Nouveaux droits de douane pour le secteur pharmaceutique et tarifs en baisse pour l'acier et l'aluminium.** Le président D. Trump a annoncé des tarifs douaniers de 100% sur les « médicaments sous brevet et ingrédients associés » sous la Section 232 du *Trade Expansion Act*. Ces droits seraient ramenés à 15% pour l'UE, le Japon, la Corée du Sud et la Suisse dans le cadre des accords conclus en 2025. Les entreprises ayant passé un accord avec le département de la Santé ne seraient pas taxées ; celles projetant de relocaliser leur production aux États-Unis le seraient à hauteur de 20% pendant 4 ans (puis à 100%). Les tarifs sur l'acier et l'aluminium, généralement de 50%, pourraient baisser selon leur objet (ex. : 15% pour les équipements industriels jusqu'en 2027), leur composition (25% de droits de douane au-dessus de 15% d'acier/aluminium/cuivre dans le produit, 0% en deçà), l'origine du métal (10% si américain) ou du produit (25% quand importé du Royaume-Uni). Le moratoire sur le commerce en ligne a expiré, la conférence ministérielle de l'OMC n'ayant pas abouti à un accord sur sa prolongation.

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS

**Bonne performance de l'emploi, mais le choc énergétique commence à peser.** En mars, les créations d'emplois salariés ont atteint +178k (chiffre inédit depuis fin 2024, 68k en moyenne au T1) et le taux de chômage a diminué à 4,3%. L'ISM manufacturier se maintient depuis 3 mois à 52,6 en moyenne (52,7 en mars, +0,3 m/m). L'indice non manufacturier reste élevé à 54, mais se détériore (-2,1 m/m) sous le poids des composantes « activité » et « emploi ». Dans les deux enquêtes, les délais de livraison des fournisseurs s'allongent (respectivement +3,8 et +2,7 m/m à 58,9 et 56,0) et l'indice des prix payés atteint des plus hauts depuis 2022 (78,5 et 70). La confiance des ménages (*Conference Board*) s'améliore à 91,8 (+0,8 m/m), mais les anticipations d'inflation à 1 an augmentent (+6,2%, +0,7pp). Les ventes au détail rebondissent (+0,6% m/m) en raison des remboursements d'impôts, mais leur dynamique est à relativiser (+3,7% a/a en nominal, l'inflation étant de +2,4% a/a). J. Powell a confirmé que le positionnement actuel de la politique monétaire était approprié et rappelé que l'accroissement des risques sur l'inflation s'accompagnait de risques persistants sur l'emploi. Le marché des *Fed Futures* voit une probabilité de 15% d'une hausse de taux avant la fin 2026 (contre 70% la semaine du 23 mars). *À venir : PIB du T4 2025 (vendredi), inflation CPI (vendredi), commandes de biens durables (mardi), Minutes du FOMC (mercredi), confiance des ménages (Michigan, vendredi).*

### ZONE EURO / UE

**Inflation tirée à la hausse par l'énergie en mars, en recul par ailleurs.** L'inflation harmonisée a rebondi à 2,5% a/a en mars (1,9% en février) et a atteint 1,2% m/m (dont +6,8% m/m sur l'énergie). Les autres composantes ralentissent : alimentaire à 2,1% a/a (-0,1 pp), services à 3,2% a/a (-0,2pp) et biens à 0,5% a/a (-0,2pp). Le PMI composite (-1,2 m/m à 50,7) subit la détérioration dans les services (50,2 ; -1,7), tandis que le PMI manufacturier a progressé (+0,8 m/m à 51,6). *À venir : ventes au détail et prix à la production (mercredi).*

- **Allemagne : Inflation liée aux prix de l'énergie.** L'inflation harmonisée a atteint en mars un plus haut depuis janvier 2025, à +2,8% a/a, en raison des prix de l'énergie (+7,2% a/a). L'inflation sous-jacente reste stable à 2,5%. Le PMI manufacturier a atteint 52,2 (+1,2 m/m) en mars, soutenu par la production, les nouvelles commandes et des délais de livraison au plus haut depuis juillet 2022. L'indice du prix des intrants augmente fortement, tout en restant plus faible qu'en

2022. Le PMI services (50,9 ; -2,6 m/m) a pesé sur le PMI composite (-1,3 m/m à 51,9). Le taux de chômage est stable à 4% en mars. *À venir : commandes à l'industrie (mercredi), commerce extérieur et production industrielle, nouvelles immatriculations (jeudi), inflation (vendredi).*

- **France : La hausse des prix des carburants pèse sur l'inflation et les finances publiques et incite à accélérer la transition vers les énergies décarbonées.** L'inflation harmonisée a atteint 1,9% a/a en mars (1,1% en février) du fait de la hausse des prix des carburants. La production manufacturière a été stable en février (+0,2 m/m en janvier). Le PMI composite s'est replié à 48,8 en mars (-1,1 m/m), sous le poids des services (48,8 ; -0,8 m/m). Le PMI manufacturier est resté stable. Le gouvernement estime que la hausse des taux d'intérêt devrait coûter EUR 3,6 mds (0,1% du PIB) aux finances publiques en 2026 (hausse des taux sur la partie courte de la dette, notamment sociale, et impact de la hausse de l'inflation sur les obligations indexées). La hausse des prix des carburants a rapporté EUR 270 M en mars aux finances publiques (120 M dus à une hausse des recettes de TVA, 150 M à une augmentation des achats avec un contrecoup probable en avril). En 2022, la consommation de produits pétroliers avait diminué de 7,5% en volume (plus bas atteint fin 2023), mais la baisse avait été marginale sur les tous premiers mois. La part de l'électrique a augmenté à 28% des immatriculations automobiles au T1 (vs. 20% en 2025), soutenant le rebond des immatriculations en mars (+13% a/a, mais -2% a/a au T1). Le gouvernement a lancé des appels d'offre pour ajouter des capacités de production dans le renouvelable (portées d'ici à 2035 à l'équivalent de 10 EPR2 dans l'éolien en mer). Le gouvernement a annoncé un nouveau prêt destiné aux entreprises (transport, agriculture et pêche) pour lesquelles le coût du carburant dépasserait 5% du chiffre d'affaires. *À venir : commerce extérieur (mercredi).*

- **Italie : L'inflation harmonisée demeure stable** à 1,5% a/a (+1,6% m/m). Le ralentissement de l'inflation sous-jacente (1,9% a/a, -0,8pp, contrecoup des J.O.) compense le rebond des prix de l'énergie. L'indice de sentiment économique de la Commission européenne (ESI) se replie de 1,3 point m/m mais reste au-dessus de sa moyenne historique. La confiance des ménages diminue (-5 points m/m). Le PMI manufacturier remonte à 51,3 (+0,7 m/m), soutenu par les stocks. Le repli du PMI services (-3,5 m/m à 48,8) pèse sur le composite (-2,9 m/m à 49,2). Le taux de chômage reste bas (5,3 % en février ; -0,9 pp a/a). *À venir : production industrielle (vendredi).*

### ROYAUME-UNI

**Rebond des anticipations d'inflation.** Les entreprises ont relevé de 0,5pp leurs anticipations d'inflation à un an, à 3,5% (selon la BoE). Les PMI sont en repli en mars à 51 (-0,7 m/m) pour le manufacturier, à 50,3 pour le composite et 50,5 pour les services (-3,4 m/m pour les deux). La croissance a été confirmée à +0,1% t/t au T4 (1,4% en 2025), soutenue par la consommation (privée et publique) et l'investissement public.

### JAPON

**Entreprises optimistes.** Le climat des affaires Tankan atteint un plus haut depuis 1991 à 18 (+1 point). L'amélioration est généralisée (+4 points a/a pour les grandes entreprises du secteur manufacturier). La production industrielle et les ventes au détail ont reculé respectivement de -2,1% et -2% m/m en février, après +4,3% et +3% m/m en janvier. *À venir : salaires (mardi), confiance des ménages (jeudi).*



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

**Forte baisse des indices PMI dans le Golfe en mars. Aux Émirats Arabes Unis**, l'indice reste en zone d'expansion (à 52,9 contre 55 en février) mais atteint son plus bas niveau depuis juin 2021. Il s'agit aussi de la 3<sup>e</sup> plus grosse chute sur 1 mois, ce qui corrobore les difficultés rencontrées par le secteur privé non-pétrolier face au conflit. Le niveau de confiance est à un plus bas depuis début 2021. **L'impact est encore plus prononcé pour l'Arabie Saoudite**, dont l'indice PMI est tombé à 48,8 en mars contre 56,1 en février. C'est la première fois depuis août 2020 qu'il passe sous la barre des 50.

**Qatar : La Banque centrale soutient le système bancaire.** Le taux de réserves obligatoires sur les dépôts est notamment réduit de 4,5% à 3,5%, et les banques peuvent proposer à leurs clients de différer les paiements sur une période de trois mois.

### AMÉRIQUE LATINE

**En mars, les PMI restent en zone de contraction au Brésil, en Colombie et au Mexique.** Les nouvelles commandes ont légèrement progressé en Colombie. Elles ont continué de se dégrader au Brésil et au Mexique, reflétant les tensions sur la demande et les pressions inflationnistes liées à la hausse des prix de l'énergie.

**Colombie : Hausse du taux directeur de 100 pb, à 11,75%.** Cette décision de la Banque centrale était attendue compte tenu du contexte fortement inflationniste. L'inflation a atteint 5,3% en g.a. en février (elle dépasse 5% pour le 7<sup>e</sup> mois consécutif). Les pressions ont été renforcées par l'augmentation du salaire minimum (+23% au 1<sup>er</sup> janvier) et la hausse des prix de l'énergie. Bien que la Colombie soit un exportateur net de pétrole brut, le pays importe des quantités importantes de gaz et d'engrais. De nouvelles hausses de taux sont attendues en 2026.

### ASIE

**Les PMI de mars annoncent les effets de la guerre au Moyen-Orient sur les prix et l'activité.** Dans une grande majorité de pays d'Asie, les indices PMI manufacturiers ont reculé en mars mais sont restés en zone d'expansion. La baisse des sous-composantes « nouvelles commandes » et « production » s'explique par des contraintes d'approvisionnement et des perspectives de demande en baisse. Le sous-indice des prix des intrants a augmenté en moyenne de 56,9 en février à 61,4 en mars. Le recul des PMI manufacturiers est plus marqué en Inde (PMI à 53,8), aux Philippines (51,3), à Taiwan (53,3) et au Vietnam (51,2), en raison d'une grande vulnérabilité aux effets du blocage du détroit d'Ormuz sur leur approvisionnement en carburants. Dans le même temps, la demande de biens liés à l'IA reste très solide et soutient l'activité industrielle, en particulier en Corée du Sud (PMI en hausse à 52,6 en mars). **En Chine**, le PMI manufacturier de RatingDog baisse mais reste au-dessus de 50, et le PMI officiel augmente légèrement à 50,4 ; les sous-indices des prix des intrants et des prix à la production affichent les hausses les plus fortes.

**Corée du Sud : Le gouvernement a annoncé des mesures de soutien à l'économie pour un montant proche de 1% du PIB.** Ces mesures visent principalement à alléger la charge financière des ménages et des petites entreprises vulnérables face à la hausse des prix de l'énergie, plafonner le prix du carburant et constituer des réserves de naphtha. Les dépenses publiques totales devraient augmenter de près de 12% en 2026 (8% dans le budget initial). La prévision de déficit public reste inchangée (moins de 2% du PIB) : les dépenses supplémentaires seront financées par l'excédent de recettes fiscales en grande partie lié à l'impôt sur les sociétés du secteur exportateur (au T1, les exportations ont progressé de 37% en g.a. en valeur).

**Inde : La Banque centrale soutient la roupie.** Après avoir interdit aux banques de détenir des positions ouvertes quotidiennes nettes en devises supérieures à USD100mn en fin de semaine dernière, la RBI leur interdit de proposer des contrats de change à terme non livrables (NDF) en roupies. Se faisant elle essaie de limiter la volatilité de sa devise (-4% contre le USD en mars).

### EUROPE ÉMERGENTE

**Les indices PMI donnent des signaux mixtes.** Les effets du conflit au Moyen-Orient sont peu visibles. En Pologne et en Roumanie, le PMI manufacturier reste en zone de contraction mais s'est légèrement amélioré en mars (Pologne : 48,7 ; Roumanie : 46,6). En République tchèque et en Hongrie, les indices PMI restent au-dessus de 50. Il a augmenté en République tchèque mais baissé en Hongrie. Les nouvelles commandes reculent dans la région (hors République tchèque).

**Tendance à l'appréciation des devises la semaine passée.** Dans la région, le forint hongrois s'est le plus apprécié vis-à-vis de l'euro et du dollar. Il reste toutefois la devise la moins performante depuis le début de la guerre vis-à-vis de l'euro (-2,1%) et du dollar (-4,3%). En Roumanie, le leu est resté stable vis-à-vis de l'euro. Selon Bloomberg, la Banque centrale est intervenue sur le marché des changes (environ EUR 1 md) pour soutenir sa monnaie.

**Pologne : L'inflation accélère en mars** (+3% en g.a., contre 2,4% en février), principalement en raison de la hausse des prix des carburants. En revanche, l'inflation alimentaire a ralenti sur la même période (+2% en g.a. vs. 2,4% en février).

**Turquie : Forte désinflation sur un mois en mars** (+1,9% après +3% en février et +2,5% un an auparavant en mars 2025). Le poste « transports » enregistre la plus forte hausse (+4,5% sur un mois) portée par celle des prix du carburants malgré l'ajustement à la baisse des taxes décidé le 5 mars. L'inflation dans les services du logement a été limitée à 1,9% sur un mois. Sur un an, le taux d'inflation d'ensemble ressort à 30,9% et l'inflation sous-jacente à 29,7%.

### MATIÈRES PREMIÈRES

**Le détroit d'Ormuz est au cœur des préoccupations.** L'Iran cherche des moyens de conserver son pouvoir coercitif sur le détroit et réfléchit avec Oman à l'instauration d'un « péage » et de licences pour le passage des navires. Une quarantaine de gouvernements se sont réunis jeudi 2 avril, sur proposition du Royaume-Uni, pour réfléchir à une solution et garantir la libre circulation des flux maritimes. Le Conseil de sécurité des Nations unies doit se réunir ce mardi 7 avril pour voter un projet de résolution (porté par les pays du Golfe) dans le but de protéger les navires lors de leur passage dans le détroit. L'issue du vote est incertaine et pourrait conduire à une escalade (menaces de l'Iran et avertissements d'autres pays dont la France et la Chine). Les attaques contre les navires naviguant à proximité du détroit (Dubai, Qatar) se poursuivent, tout comme les frappes sur les infrastructures énergétiques du Golfe (raffinerie Minal al-Ahmadi au Koweït, infrastructure gazière de Habshan à Abu Dhabi (EAU) et usine d'acier iranienne de Mobarakeh). Toutefois, 21 navires ont pu traverser le détroit d'Ormuz ce week-end.

**Les tensions sur les flux d'approvisionnement se maintiennent.** La Russie étend ses restrictions sur les exportations d'essence aux producteurs pétroliers (jusqu'au 31 juillet). Jusqu'ici, les restrictions ne concernaient que les revendeurs. Au total, environ 40% des capacités d'exportations de la Russie seraient concernées par ces restrictions.

**Les pays membres de l'OPEP+ maintiennent leur programme d'augmentation de la production** et prévoient une hausse de 206 000 barils/jour pour mai 2026. Les flux étant toujours contraints par la fermeture du détroit d'Ormuz, la hausse annoncée le 5 avril, lors de leur réunion mensuelle, a un effet limité.

**Le prix du Brent se situe actuellement autour de 109 USD/b.**

