

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## COMMERCE INTERNATIONAL

**L'accord commercial États-Unis/UE sous ultimatum.** L'application de droits de douane américains de 25% aux véhicules automobiles européens, évoquée par Donald Trump, a été repoussée au 4 juillet prochain dans le cas où l'UE ne serait pas en situation d'appliquer l'accord. En parallèle, le tribunal de commerce international des États-Unis a déclaré illégaux les droits de douane de 10% imposés en vertu de l'article 122, mais cette décision ne s'applique qu'à deux cas précis, elle ne suspend pas la mesure dans son intégralité. Par ailleurs, Bruxelles a annoncé le retrait, dès le 1<sup>er</sup> novembre, des subventions accordées aux fournisseurs chinois d'onduleurs photovoltaïques qu'elle a qualifiés de « l'une des menaces les plus pressantes » pour les infrastructures critiques de l'UE (risque de coupures).

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS

#### **Dynamisme du marché du travail et sentiment dégradé des ménages.**

Les créations d'emplois salariés ont atteint +115k en avril (+304k en cumul en 2026 contre +116k sur 2025). Elles concernent principalement l'éducation et la santé (+46k), mais aussi le transport (+60k). Le taux de chômage est stable (4,3%) mais le taux de participation recule à nouveau (-0,1pp à 61,8%). Le T1 2026 a vu la productivité horaire croître de +0,8% en rythme annualisé (+1,6% au T4 2025). L'ISM non manufacturier s'est maintenu en avril (-0,4 m/m à 53,6) malgré le ralentissement des nouvelles commandes ; les tensions sur les prix et sur les délais d'approvisionnement persistent. Le sentiment du consommateur (Michigan) atteint un plus bas historique de 48,2 (-1,6 m/m) en mai. Le déficit commercial américain s'est légèrement creusé en mars (USD 88,7 mds contre USD 84,6 mds en février), mais le déficit lissé sur douze mois est le plus bas depuis 2021 notamment grâce à la hausse des exportations d'énergie. Les commandes à l'industrie de mars confirment la vigueur de l'investissement : la mesure *core* (biens d'investissement hors défense) bondit de 3,4 % m/m (plus forte hausse depuis 2017), après +1,5 % m/m en février. *À venir : inflation CPI (mardi), prix à la production (mercredi), ventes au détail (jeudi).*

### ZONE EURO

#### **Dégradation dans les services (tourisme et transport principalement).**

En avril, 1/ le PMI composite s'est replié à 48,8 (-1,9 m/m), pénalisé par les services ; 2/ d'après les PMI sectoriels, cela est dû au secteur du tourisme et des loisirs et aux services de transport, alors que le PMI sectoriel de l'automobile s'est amélioré ; 3/ le PMI de la construction s'est dégradé (-2,6 m/m à 41,7). Les ventes au détail ont reculé de 0,1% m/m en mars. Le *wage tracker* de la BCE est stable. L'indice (hors bonus) progresserait de 2,6% a/a au 2<sup>e</sup> semestre 2026. D'après les prix à la production, le choc inflationniste a été circonscrit à l'énergie en mars : le PPI sous-jacent (hors énergie et construction) a progressé de 0,4% m/m et 1,4% a/a. *À venir : PIB et emploi du T1, production industrielle (mercredi).*

- **Allemagne : Demande en hausse dans l'industrie.** Les nouvelles commandes à l'industrie ont augmenté de 5% m/m en mars et de 6,5% en moyenne sur les 6 derniers mois (par rapport aux 6 mois précédents), tirées par l'aéronautique, tandis que le PMI manufacturier est resté en zone d'expansion en avril (51,4 ; +0,2 m/m) : des éléments positifs dans le contexte du repli de la production industrielle de 0,8% m/m en mars. La production dans la construction a augmenté de 1,9% m/m en mars.

- **Espagne : Net refroidissement des indices de confiance.** Le PMI composite s'est contracté en avril à 48,7 (-3,7 m/m), pénalisé par les services (47,9 ; -5,4 m/m, plus bas niveau depuis juillet 2022), notamment le tourisme. Le marché du travail reste bien orienté : le nombre de chômeurs a diminué de plus de 62K en avril (à 2,4 millions, un niveau inédit depuis juin 2008).

- **France : Bonne tenue de l'industrie et des exportations, dégradation dans les services.** La production manufacturière a augmenté de 1,2% m/m en mars, soutenue par l'aéronautique, l'électronique et le raffinage. Le déficit courant est resté contenu en mars (EUR 1,2 md, 8,2 mds sur 12 mois), malgré le prix du pétrole (la baisse des volumes importés compense la hausse du prix). La bonne dynamique des exportations de biens se confirme (+5 mds a/a selon les douanes au T1 2026), principalement au sein de l'UE (dont +2 mds vers l'Allemagne). Les immatriculations automobiles se sont stabilisées en avril. La part de l'électrique a crû (27% sur janvier-avril) mais pourrait refluer avec la fin de la 2<sup>e</sup> offre de *leasing* social (une 3<sup>e</sup> est prévue cet été). Le PMI composite s'est contracté à 47,6 en avril (-1,2 m/m), pénalisé par les services (46,5 ; -2,3 m/m), notamment le commerce, les transports et l'intérim. Le gouvernement estime le coût des opérations militaires extérieures à EUR 2,4 mds en 2026 (1 md au-dessus de la provision budgétée pour 2026). *À venir : défaillances d'entreprises (lundi), enquête de conjoncture de la Banque de France, chômage, coût du travail et créations d'entreprises (mercredi).*

- **Italie : Rebond du climat des affaires.** Le PMI services a progressé en avril, à 49,8 (+1 m/m), soutenu par une légère croissance des nouvelles commandes. Le PMI composite repasse en territoire d'expansion, à 50,5 (+1,3 m/m). Toutefois, la hausse des prix des intrants atteint son plus haut niveau depuis 3 ans et demi. Les ventes au détail ont accéléré en mars (+3,7% a/a ; +0,8% m/m), tirées surtout par l'alimentation. *À venir : production industrielle (lundi).*

### JAPON

#### **Interventions sur le marché des changes et croissance des salaires.**

Les autorités japonaises auraient continué de soutenir le yen (JPY) pour un total estimé à USD 64 mds. Cela a permis à l'USD/JPY d'évoluer autour de 156,5 (vs environ 160 au moment de la première intervention, le 30 avril). La croissance des rémunérations a ralenti à +2,7% a/a (-0,7pp) en mars 2026 du fait d'une moindre distribution de bonus, mais la mesure sous-jacente des salaires contractuels programmés s'est maintenue (+3,2% a/a, soit -0,2pp). Dans le même temps, l'indice des salaires réels reste en zone de croissance (+1,0% a/a) mais ralentit face au rebond de l'inflation (-1,0pp par rapport à février). *À venir : production industrielle (vendredi).*

### ROYAUME-UNI

**Les taux longs à l'épreuve du risque politique.** Les taux longs, qui ont atteint des records historiques le 5 mai (5,78% pour le 30 ans et 5,08% pour le 10 ans), avant les élections locales, se sont depuis repliés avec la promesse de K. Starmer de rester en poste. Le PMI composite a rebondi en avril (52,6 ; +2,3 m/m), soutenu par les services (52,7 ; +2,2 m/m), en particulier numériques. Le PMI construction s'est contracté à 39,7 pts (-5,9 m/m). *À venir : PIB du T1, production industrielle et commerce extérieur (jeudi).*



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

#### Impact fort mais différencié de la guerre sur les économies du Golfe.

En avril, les indices PMI sont restés inférieurs à 50 au Koweït (46,6) et au Qatar (46,4), indiquant une contraction de l'activité hors pétrole pour le 2<sup>e</sup> mois consécutif. En revanche, le PMI se redresse en Arabie saoudite à 51,5 contre 48,8 en mars et atteint 52,1 aux Émirats arabes unis. Pour ces deux pays, la solidité de la demande intérieure compense en partie la dégradation de l'environnement extérieur.

**Arabie saoudite : Dégradation des comptes publics au T1.** Le déficit budgétaire a atteint USD 33 mds au T1 2026, le plus haut niveau depuis 2018 (plus du double par rapport au T1 2025). L'essentiel du creusement du déficit provient de la hausse des dépenses (+20% en g.a.), en particulier des subventions (+170%). Les dépenses en investissement augmentent aussi fortement (+56%). En revanche, les recettes ont bien résisté (seulement -1% malgré la fermeture du détroit d'Ormuz).

### AMÉRIQUE LATINE

**Hausse des pressions inflationnistes en avril,** tirées par les composantes « énergie » et « transport ». Au Pérou, au Chili et en Colombie, les prix ont respectivement augmenté de 3,7%, 4% et 5,7% en g.a. Le Chili affiche une accélération particulièrement marquée de l'inflation, principalement en raison de la fin des subventions sur les carburants. Les anticipations pour les prochains mois sont largement orientées à la hausse. Près de 30% du panier de l'IPC chilien comprend des produits indexés (loyers, frais financiers, assurances), dont les prix n'ont pas encore été réajustés.

**Le Mexique fait pour l'instant exception.** L'inflation a ralenti en avril (4,4% en g.a. après 4,6% en mars), principalement en raison du recul du prix de l'électricité et du ralentissement de la demande interne. Le 7 mai, la Banque centrale a justifié une dernière baisse de son taux directeur (-25 pb, à 6,5 %) par ce ralentissement de l'activité. Elle a indiqué qu'« il serait approprié de maintenir le taux à son niveau actuel pour une période prolongée ». Les prévisions d'inflation totale ont été légèrement révisées à la hausse pour les deux prochains trimestres, mais les prévisions d'inflation sous-jacente sont inchangées, tout comme l'objectif de convergence à 3% pour le T2 2027.

### ASIE

**Accélération de l'inflation en avril.** L'augmentation des prix internationaux de l'énergie se répercute sur l'inflation en Thaïlande, au Vietnam et aux Philippines. Les prix ont augmenté respectivement de +2,9% et +5,5% et +7,2% en g.a. La hausse des prix reste contenue en Indonésie (+2,4%) car le gouvernement a maintenu stables les prix des carburants.

**Chine : Inflation en hausse, croissance toujours solide des exportations à la veille du sommet sino-américain.** L'inflation des prix à la production a atteint +2,8% en g.a. en avril, son plus haut depuis août 2022. L'inflation IPC a continué d'accélérer (à +1,2% en g.a.), tirée par les prix de l'essence (+17,4%). Un mécanisme de régulation des prix atténue l'impact du choc énergétique mondial sur les consommateurs. Les exportations de marchandises ont augmenté de +14,1% en g.a. en avril (après +17,4% au T1 2026), portées par la forte hausse des volumes et une moindre baisse des prix. Les importations ont augmenté de +25,3% en g.a. en avril (+22,5% au T1) en raison, notamment, de la hausse des prix des hydrocarbures. Alors que les présidents Donald Trump et Xi Jinping doivent se rencontrer les 14 et 15 mai à Pékin, les échanges commerciaux Chine/États-Unis ont augmenté en avril (exportations chinoises vers les US : +11,3% en g.a., après -13,3% au T1, et importations chinoises de biens US : +4,9%, après -19,6% au T1). Selon les statistiques chinoises, l'excédent commercial bilatéral des quatre premiers mois de 2026 a diminué par rapport à la même période en 2025. Le contexte international devrait également renforcer la position de Pékin lors des négociations avec Washington.

**La croissance a résisté en Indonésie au T1 2026 mais ralenti aux Philippines.** La croissance a atteint un plus haut depuis 2022 en Indonésie (+5,6% en g.a.). Le détail des composantes du PIB n'est pas encore connu mais les indicateurs d'activité laissent à penser que la croissance a été soutenue par la consommation des ménages et l'accélération des investissements des entreprises, tandis que les exportations ont ralenti. Aux Philippines, le choc énergétique a aggravé le ralentissement de la croissance (+2,8% en g.a. au T1, contre 3% au T4 2025). L'investissement a continué de se contracter et la croissance de la consommation privée de ralentir, mais les exportations sont restées dynamiques.

### EUROPE ÉMERGENTE

**Roumanie : Crise politique.** Le 5 mai, le vote de non-confiance à l'encontre du gouvernement a réuni 281 votes (233 étaient nécessaires). Le gouvernement actuel peut assurer l'intérim dans les prochaines semaines en attendant la désignation d'un nouveau Premier ministre. Sur les marchés financiers, la devise roumaine subit de fortes pressions (-1,8% contre euro depuis une semaine). Cette période d'incertitudes devrait peser sur l'activité économique. Par ailleurs, les fonds européens destinés au pays pourraient être suspendus si la poursuite de la politique d'austérité budgétaire était remise en cause.

**Pologne et République tchèque : Statu quo monétaire.** Les deux banques centrales ont maintenu leur taux directeur inchangé, conformément aux attentes. Ce *statu quo* monétaire devrait durer plusieurs mois compte tenu, d'une part, des nouvelles pressions inflationnistes et, d'autre part, des risques de ralentissement de l'activité économique. Des hausses de taux directeur sont possibles en cas de forte remontée de l'inflation.

**République tchèque : Accélération de l'inflation.** L'inflation est repartie à la hausse à 2,5% en g.a. en avril après 1,9% en mars et 1,4% en février. Elle reste dans la zone cible de la Banque centrale de 2% ±1 pp, ce qui laisse une certaine marge de manœuvre monétaire.

### MATIÈRES PREMIÈRES

**Les marchés ont temporisé, la semaine passée, dans la perspective de progrès dans la conclusion d'un accord entre les US et l'Iran.** Les cours du Brent et du TTF (cours du gaz spot européen) ont ainsi baissé de 11,5% et 8,3% respectivement. Malgré cela, la hausse des cours depuis le début du conflit reste significative : +44% pour le Brent à 104,5 USD/b et +39% pour le TTF à 44,5 EUR/MWh ce matin. Néanmoins, sur le marché du pétrole, **l'ampleur des perturbations actuelles et à venir semble mieux prise en compte.** L'écart entre le cours du baril de *dated Brent* (contrat à terme pour la livraison physique la plus proche) et celui du Brent (contrat à échéance juillet 2026) s'est réduit ces derniers jours (écart désormais inférieur à 5 USD/b). Les *futures* du cours du Brent à échéance décembre 2026 sont en hausse (88,7 USD/b ce matin) et restent proches de leur plus haut (92 USD/b du 4 mai).

**Les importations européennes de GNL russe ont atteint un niveau record au cours des quatre premiers mois de 2026,** avec +18% par rapport à la même période de 2025. Elles représentent environ 7% des importations européennes totales de gaz. Ces importations sont interdites depuis le 25 avril 2026 dès lors qu'il s'agit de contrats de court terme conclus avant le 17 juin 2025. En parallèle, **les importations européennes de GNL provenant des États-Unis ont aussi atteint un niveau record au T1 2026** (28% des importations européennes totales de gaz). La demande européenne de gaz devrait continuer de croître dans les prochains mois en raison de la nécessité de reconstituer les stocks avant l'hiver prochain.

**Les exportations états-uniennes de produits pétroliers (brut et raffinés) ont atteint un record cette semaine,** à 8,2 mb/j, selon l'administration américaine de l'énergie.

