

MONDE/ACCORDS COMMERCIAUX

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

Accord États-Unis/Royaume-Uni : le Royaume-Uni a obtenu une exemption des droits de douane sur l'aluminium et l'acier à condition de respecter les exigences des États-Unis en matière de sécurité économique dans leur chaîne d'approvisionnement. Un quota de 100 000 voitures (soit la grande majorité des véhicules exportés) bénéficiera d'un abaissement des droits de douane à 10%, contre 25% précédemment annoncé. De son côté, le Royaume-Uni devrait augmenter ses achats aéronautiques. D'autres négociations concernant principalement les services digitaux, l'industrie du cinéma et l'industrie pharmaceutique devraient suivre.

Accord Royaume-Uni/Inde : cet accord prévoit l'abaissement des droits de douanes sur certaines exportations britanniques, dont les spiritueux et l'automobile, et autorise les entreprises britanniques à participer aux marchés publics. Il ne porte pas sur le marché indien des services. L'Inde bénéficiera d'une réduction des tarifs douaniers sur la majeure partie des biens qu'elle exporte.

Baisse des droits de douane entre les États-Unis et la Chine : les États-Unis suspendent pour 90 jours les droits de douane supplémentaires imposés à la Chine depuis le 2 avril, et les remplacent par une taxe de 10%. Les droits de douane de 20%, imposés par l'administration Trump avant le 2 avril, restent en vigueur. De son côté, la Chine réduit les droits de douane supplémentaires sur ses importations de biens états-uniens à 10% pour les 90 prochains jours. Elle met également fin à l'interdiction des ventes de minerais critiques aux États-Unis. Les négociations bilatérales doivent se poursuivre au cours des trois prochains mois.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La Fed de nouveau sur pause. La réunion du FOMC (6 -7 mai) a abouti au troisième maintien consécutif de la cible de taux des *Fed Funds* à +4,25% - +4,50%. Si le Comité prend acte de la contraction du PIB au T1, les prévisions d'une hausse de l'inflation importée et le risque d'un désancrage des anticipations associées justifient la stabilité du taux directeur, alors que la solidité du marché de l'emploi réduit la nécessité d'une baisse. J. Powell a répété que la politique monétaire était bien positionnée et que le Comité attendrait que l'incertitude se dissipe avant tout mouvement de taux. **Résilience des services** : en avril, l'ISM *Non-Manufacturing* se redresse à 51,6 (+0,6pp) et déjoue les attentes (consensus : 50,2). L'amélioration des nouvelles commandes et la moindre contraction de l'emploi compensent la perte de vitesse de la croissance de l'activité (53,7, -2,2pp). L'indice des prix payés atteint toutefois un plus haut depuis janvier 2023. *Cette semaine sera marquée par les chiffres de l'inflation CPI (mardi), le NFIB (mardi), la production industrielle et les ventes au détail (jeudi) et l'enquête de sentiment du consommateur de l'Université du Michigan du mois de mai (vendredi).*

ZONE EURO/UE

Des évolutions positives du côté des prix et de la consommation des ménages. Le volume des ventes au détail a augmenté de 1,5% a/a en mars. Entre février et mars, les prix à la production industrielle ont décéléré de (3% à 1,9% a/a), grâce au ralentissement des prix de l'énergie. Le PMI composite se replie à 50,4 en avril (50,9 en mars), sous le poids du PMI des services (50,1 ; -0,9 point m/m). Le PMI manufacturier reste en zone de contraction mais retrouve son plus haut niveau depuis 32 mois (49,0 ; +0,4 point m/m). **La Commission européenne a rendu public la liste des EUR 95 mds de produits américains taxés en cas d'échec des négociations commerciales** dont la chimie/plastiques, les machines et équipements, l'aéronautique ou l'automobile.

ALLEMAGNE

Des indicateurs mitigés. L'indice PMI de la construction atteint son plus haut niveau depuis plus de deux ans (45,1, +4,8 m/m). Les nouvelles commandes à l'industrie n'augmentent pas (leur moyenne mobile sur 6 mois recule de 0,3 point à 86,1). La production industrielle progresse à peine depuis son plus bas (hors Covid) depuis 2010, atteint en mars (91,5), avec un gain de 0,4 point à 91,9. À la suite d'une investiture difficile au Bundestag mardi 6 mai, Friedrich Merz a entamé des déplacements à l'étranger, mettant ostensiblement l'accent sur la coopération européenne.

FRANCE

Rebond de l'industrie, consommation en berne, emploi résilient. La production manufacturière a poursuivi son rebond en mars (+0,6% m/m), soutenue notamment par une production aéronautique (+3,8% m/m) qui retrouve un niveau plus observé depuis décembre 2023. Les immatriculations automobiles ont poursuivi leur recul en avril 2025 : leur cumul sur 12 mois a diminué de 8% a/a. L'emploi salarié privé a augmenté de 9 000 postes au 1er trimestre, selon l'Insee, après des destructions nettes de 68 000 postes au 4^e trimestre. Les destructions se poursuivent dans la construction, mais l'emploi se stabilise dans l'industrie et dans les services. *L'enquête de conjoncture de la Banque de France sera publiée le 13 mai.*

ESPAGNE

L'activité du secteur privé décélère légèrement. Le PMI composite a diminué à 52,5 (-1,5 point m/m) en avril. Cela s'explique autant par le PMI manufacturier (48,1 ; -1,4 point m/m) que par celui des services (53,4 ; -1,3 point m/m) en raison de très forts ralentissements des composantes « anticipations de nouvelles affaires » (-3,9 points m/m) et « nouvelles commandes à l'exportation » (-2,8 points m/m).

ITALIE

Nette amélioration de l'activité industrielle. Le PMI composite a rebondi en avril (52,1 ; +1,6 point m/m) en raison du redressement du PMI manufacturier (49,3 ; + 2,7 points m/m). La production industrielle a progressé de +0,5% au T1 t/t. Côté services, la situation s'améliore également (PMI à 52,9 ; +0,9 point), portée par une hausse des nouvelles commandes. Néanmoins, les nouvelles commandes à l'exportation restent en territoire négatif et se dégradent en avril (-0,3 point m/m). Les ventes au détail ont reculé de 0,6% au T1 t/t et atteignent leur plus bas niveau depuis le T1 2021.

ROYAUME-UNI

Nouvelle baisse prudente de taux : la Banque d'Angleterre a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 4,25%, en raison d'une inflation plus contenue que dans le scénario précédent de la BoE. Elle devrait rejoindre sa cible au T1 2027. Sa prévision de croissance pour 2025 a été réhaussée à 1% (0,75% auparavant), et celle de 2026 a été abaissée à 1,25% (1,5% auparavant). L'indice PMI des services a été rehaussé par rapport à l'estimation flash (49 contre 48,5), tandis que l'indice composite reste en zone de contraction à 48,5. Le prix des logements (Halifax) a augmenté en avril (+0,3% m/m et



3,2% a/a). À suivre cette semaine : la croissance du PIB du T1, la balance commerciale, ainsi que les chiffres de la production industrielle.

SUISSE

L'inflation totale chute à 0% a/a, son plus bas niveau depuis plus de 4 ans : l'appréciation du franc suisse fait baisser le coût des biens importés, notamment ceux de l'énergie et des carburants. L'indice sous-jacent ralentit plus que prévu et tombe à 0,6% a/a. Nous anticipons que la BNS abaissera son taux directeur de 0,25% à 0% lors de sa réunion de juin.

JAPON

Vers une croissance nulle au T1. La première estimation du PIB du Japon pour le 1er trimestre 2025 sera publiée vendredi 16 mai. Nous anticipons une stagnation du PIB.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

Déflation. En avril 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a légèrement diminué (-0,1% en g.a.) pour le troisième mois consécutif, et la baisse des prix à la production s'est poursuivie (-2,7%). L'inflation sous-jacente est restée stable (+0,5%). Le prix du carburant est la sous-composante de l'IPC ayant affiché la plus forte baisse (-10,2%).

Assouplissement monétaire. Sans surprise, les autorités monétaires viennent d'annoncer une série de mesures visant à stimuler le crédit. Le coefficient de réserves obligatoires est réduit de 50 pb, à 9% pour les grandes banques et 6% pour les institutions moyennes, et celui des sociétés de crédit automobile et de crédit-bail est ramené de 5% à 0%. Les principaux taux de politique monétaire seront légèrement abaissés au cours des prochains jours (taux *reverse repo* à 7 jours : -10 pp à 1,4%). Certaines facilités de refinancement des banques auprès de la PBOC seront renforcées pour encourager le financement d'activités déjà ciblées (entreprises agricoles, PME, innovation technologique) ou nouvellement ciblées (consommation de services, soins aux personnes âgées). Le dispositif de soutien aux marchés actions sera renforcé et les grandes institutions publiques (dont le fonds d'investissement Central Huijin) doivent continuer de jouer un rôle de stabilisateur sur les marchés financiers.

Les exportations résistent. En avril 2025, les exportations totales de marchandises ont augmenté de +8% en g.a. en dollars courants (après +5,2% en g.a. au T1 2025). Les exportations vers les États-Unis ont chuté moins qu'attendu (-21% après +3,8% au T1) ; cette baisse a été compensée par la hausse des exportations vers le reste du monde (UE : +8% en avril après +3,2% au T1 ; ASEAN : +20,8% après +7,8% au T1 ; Amérique latine : +17,3% après +9,2% au T1). Ces chiffres montrent la rapidité avec laquelle les exportateurs chinois peuvent réorienter leurs flux de marchandises.

TAÏWAN

Appréciation soudaine du dollar taiwanais. Le TWD s'est apprécié rapidement contre le dollar US depuis le *Liberation Day* de l'administration Trump, après plusieurs mois de légère dépréciation. Le taux TWD contre USD s'est renforcé de près de 10% depuis le 2 avril, avec plus de la moitié des gains enregistrés au cours de la première semaine de mai. L'appréciation s'explique, notamment, par les ventes et le rapatriement d'actifs en USD par les résidents, alimentés par les rumeurs concernant un accord entre Taïwan et les États-Unis (le taux de change ferait partie des négociations). Les devises asiatiques, notamment le won coréen, le dollar singapourien, la roupie indonésienne et le baht thaïlandais, se sont légèrement appréciées à la suite du TWD.

POLOGNE - RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

Baisse du taux directeur conformément aux attentes. Le 7 mai dernier, la Banque centrale de Pologne a baissé son taux directeur de 50 pb à 5,25% pour la première fois depuis octobre 2023. Le reflux plus marqué de l'inflation depuis janvier 2025, la progression plus lente des salaires ainsi que la résilience du zloty expliquent la décision des autorités monétaires. L'assouplissement monétaire va probablement se poursuivre à court terme. En République tchèque, le taux directeur a été réduit de 25 pb à 3,50% après une baisse similaire en février. La bonne surprise est venue de l'inflation (1,8% en g.a. en avril) désormais en dessous de la cible de 2% de la Banque centrale. À court terme, la marge de manœuvre se maintient ; toutefois, la hausse des prix immobiliers va probablement inciter à une certaine prudence.

BRÉSIL

Hausse des taux d'intérêt. Face à la résilience de l'activité économique et la remontée de l'inflation depuis le début de l'année – y compris de sa composante sous-jacente – la Banque centrale brésilienne (BCB) a de nouveau relevé son taux directeur (SELIC) à sa réunion de mai. Avec un taux nominal porté à 14,75%, la BCB renoue avec des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis 2006. En termes réels (SELIC ajusté de l'inflation anticipée à un an), le taux directeur du Brésil grimpe à la deuxième place mondiale après la Turquie. Alors même que le cycle de resserrement monétaire semble proche de son terme (15% anticipé par les marchés fin 2025), la BCB a réaffirmé sa volonté de maintenir une politique durablement restrictive pour ramener l'inflation à sa cible (écart de deux points actuellement).

MATIÈRES PREMIÈRES

L'EIA (US Energy Information Administration) abaisse à nouveau ses prévisions de prix (référence Brent) pour 2025 à 66 USD/baril (-2 USD/b), et 2026 à 59 USD/b (-2 USD/b). Les prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole sont légèrement revues à la hausse, de 0,1mb/j à +1 mb/j pour 2025, et à la baisse, de 0,2 mb/j à +0,9 mb/j, pour 2026. Les prévisions de croissance de la production sont stables pour 2025 (+1,3 mb/j) et légèrement rehaussées pour 2026, de 0,1 mb/j à 1,3 mb/j. À noter que ces prévisions, publiées le 6 mai, ne tiennent pas compte de l'annonce de la hausse de production OPEP+ de 0,411 mb/j en juin prochain. **Décisions européennes concernant le marché du gaz.** La Commission européenne a proposé un plan d'action dans le cadre du programme *RePower EU* afin de mettre fin aux importations d'énergie en provenance de Russie d'ici 2027. Cette proposition concerne le gaz (environ 13% des importations européennes totales de gaz au T1 2025), le pétrole (détection plus efficace de la flotte fantôme russe) et l'uranium (la dépendance européenne dépend du degré d'enrichissement : de 23% pour l'uranium brut à 38% pour l'uranium enrichi). Par ailleurs, l'UE a officiellement abaissé le niveau des stocks européens de gaz requis au 1^{er} novembre, de 90% à 83%.



BNP PARIBAS

**La banque
d'un monde
qui change**