

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES AVANÇÉES

### CHINE/ÉTATS-UNIS

**Bonne entente mais peu d'avancées concrètes.** Après leur rencontre, le président Xi Jinping a évoqué une visite « historique et marquante » en faveur d'une « relation constructive, stratégique et stable », et Donald Trump « énormément de positif » et « des accords commerciaux fantastiques » (bien que seule une promesse d'achat de 200 appareils Boeing a été évoquée pour le moment). La Chine appelle à la réouverture du détroit d'Ormuz, tandis que D. Trump évoque un consensus sur l'impossibilité de laisser l'Iran accéder à l'arme atomique. La Chine a par ailleurs délivré un avertissement clair sur le sujet de Taiwan. Une visite de Xi Jinping aux États-Unis pourrait se tenir en septembre.

### ÉTATS-UNIS

**L'inflation CPI accélère** à +3,8% a/a en avril (2,4% a/a en février) – un plus haut depuis mai 2023 –, tirée par le prix du carburant (+28,4% a/a). L'inflation sous-jacente atteint +2,7% a/a (+2,5% en février), soutenue par les services (+0,5% m/m, +0,3pp), notamment de transports. La hausse des prix à la production (+6,0% a/a, +1,7pp – plus haut depuis fin 2022) apparaît quant à elle également dans le sous-jacent (+4,4% a/a, +0,7pp), du fait des services de transports. En avril, les ventes au détail progressent à nouveau (+0,5% m/m, croissance systématique en 2026), tirées par leur composante sous-jacente (hors essence et automobile). La production industrielle (+0,7% m/m) est portée par l'aéronautique, l'informatique et par un rebond sur l'automobile. Lors de son audition au Sénat, K. Warsh, confirmé avec la majorité la plus faible depuis 1977 (54-45), a indiqué qu'il souhaitait que la Fed ne communique plus ses prévisions de taux directeur (dot plots) et qu'il organiserait moins de conférences de presse que son prédécesseur. *À venir : les minutes du FOMC (mercredi).*

### UNION EUROPÉENNE

**Mesures sur les chaînes d'approvisionnement.** Le *Critical Medicines Act* prévoit de renforcer la capacité de production en Europe, de diversifier les chaînes d'approvisionnement et de renforcer la coordination entre États membres pour les achats groupés. Un projet de directive vise à diversifier les sources d'approvisionnement (chimie, machines industrielles), en plafonnant entre 30 et 40% ce qui peut être acheté à un même fournisseur.

### ZONE EURO

**Confirmation du ralentissement de la croissance du PIB au T1**, à 0,1% t/t (0,2% t/t au T4) lié à un repli de l'Irlande où la croissance est très volatile. L'emploi progresse de 0,1% t/t au T1. La production industrielle a cru de 0,2% m/m en mars, soutenue par l'aéronautique, l'informatique et l'électronique. *À venir : commerce extérieur (mardi), PMI et confiance des ménages, coût du travail du T1 (jeudi).*

**Allemagne : Les prévisions économiques cessent de se détériorer selon le Zew.** Elles s'améliorent en mai (+7pts m/m à -10,2), tandis que l'indice relatif à la situation actuelle se replie (-4,1pts à -77,8 ; niveau de mi-2025). L'augmentation des prix de gros (+6,3% a/a en avril contre +4,3% en mars) provient des produits pétroliers (+37,3%) et des minerais, métaux et produits métalliques non ferreux (+40,2%). *À venir : prix à la production (mercredi), PMI (jeudi), confiance des ménages GfK, climat des affaires Ifo et PIB du T1 (vendredi).*

**France : Bonne tenue des exportations et des salaires, rebond du chômage.** La croissance de la production aurait ralenti en avril selon la Banque de France (BdF), mais les livraisons aéronautiques ont rebondi (+20% a/a en avril, après -17% a/a au T1). En conséquence, la croissance du PIB atteindrait 0,2% t/t au T2, selon notre *nowcast*. Le taux de chômage a augmenté à 8,1% au T1 2026 (+0,2pp t/t), pénalisé par l'emploi salarié (-0,1% t/t au T1 dans le secteur privé) et les nouveaux contrats d'apprentissage

(-2,8% a/a sur janvier-février). Le salaire horaire a augmenté de 1,9% a/a au T1 (contre +1,7% au T4), soit plus que l'inflation (1,2% a/a au T1). Cette hiérarchie s'inverserait au T2 (nous prévoyons +2,1% et +2,9% respectivement), malgré une augmentation du salaire minimum de 2,4% au 1er juin. Les défaillances d'entreprises ont atteint près de 70 000 unités sur 12 mois à fin mars, selon la BdF. Sur le T1, elles ont augmenté de 8% a/a. Une dynamique comparable à celle des créations d'entreprises au T1 (+14% a/a, dont +9% pour les sociétés), même si celles-ci se sont modérées en avril. Au T1, le poids économique des défaillances s'est modérément accru concernant 0,54% des crédits bancaires (0,52% à fin décembre). Par ailleurs, 68 grandes entreprises et ETI ont été défaillantes sur les 12 derniers mois (59 un an plus tôt). *À venir : PMI (jeudi), climat des affaires Insee (vendredi).*

**Italie : La production industrielle progresse en mars** avec +1,5% a/a (0,7% m/m), après +0,4% a/a en février, tirée par les biens d'équipement. *À venir : commerce extérieur (lundi).*

### JAPON

**Hausse des taux longs, sur fond de craintes sur le déficit budgétaire et sur l'inflation.** La Première ministre, S. Takaichi, a demandé la préparation d'un budget supplémentaire pour faire face à la hausse des prix ; lequel pourrait être financé par de nouvelles émissions de dettes. Les taux longs ont augmenté, notamment à 10 ans (2,74% le 18 mai ; +23pb en une semaine), sur fond de hausse des prix à la production au plus haut depuis 2014 en avril (+4,9% a/a). La guerre en Iran a retardé la hausse du taux directeur, comme le souligne le *Summary of Opinions* de la réunion d'avril de la BoJ. Toutefois, une hausse pourrait intervenir, « dès la prochaine réunion », « même si la situation dans le Moyen-Orient reste floue ». En mars, la dépense de consommation des ménages se contracte de 2,9% a/a. *À venir : PIB du T1 (mardi : prévision BNPP à +0,5% t/t), PMI (jeudi), inflation CPI (vendredi).*

### ROYAUME-UNI

**Forte croissance du PIB au T1, mais remontée des taux longs.** La croissance a atteint 0,6% t/t au T1 (+0,2% t/t au T4 2025), tirée par la consommation privée et publique. La production industrielle a progressé de 0,8% t/t au T1. En mars, le déficit commercial atteint un record historique de GBP 27,2 mds (hausse des importations de carburants, des machines et matériels de transport). Le maintien de Keir Starmer à la tête du gouvernement reste incertain, malgré son refus de démissionner : les taux longs approchent de niveaux records, 5,15% pour le 10 ans et 5,81% pour le 30 ans, lundi 18 mai. Le programme législatif présenté lors du discours du Roi (dont le renforcement des liens avec l'Europe, la réforme du service de santé public et une loi sur l'indépendance énergétique) demeure en suspens. *À venir : chômage et salaires (mardi), inflation (mercredi), PMI (jeudi), confiance des ménages GfK, ventes au détail (vendredi).*

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

**Afrique du Sud : Faible réaction des marchés après la réouverture de la procédure de destitution du Président Ramaphosa.** La semaine dernière, le rand sud-africain est resté stable face au dollar US, tandis que le rendement moyen sur les obligations souveraines à 10 ans a augmenté de 11pb seulement. Une commission d'enquête doit déterminer si elle recommande la destitution du Président. Dans ce cas, la motion de destitution devra être approuvée par une majorité de deux tiers au Parlement, où l'ANC (le parti du Président Ramaphosa) occupe 40% des sièges.

**Arabie Saoudite : La hausse des prix reste contenue.** En avril, l'inflation a légèrement décéléré à 1,7% en g.a. (contre 1,8% en mars). La hausse des prix alimentaires est restée modeste (+0,6% en g.a.), tout comme celle des prix des transports (+1%).



## Retrouvez notre scénario et nos prévisions

## AMÉRIQUE LATINE

**Argentine : Modération de l'inflation.** La hausse mensuelle des prix à la consommation s'est sensiblement modérée en avril, à 2,6% contre 3,9% en mars (et 2,8% en avril 2025). Cette normalisation après la forte accélération de mars a été facilitée par la stabilité du peso contre le dollar depuis la mi-février. Depuis le début de l'année, le peso s'est apprécié de 4%. Sur un an, le taux d'inflation ressort à 32,4%.

**Brazil : La hausse des prix se poursuit.** L'inflation est ressortie à 4,4% en g.a. en avril, contre 4,1% en mars. Bien qu'elle se rapproche de la borne supérieure de la cible d'inflation de la banque centrale, cette dernière pourrait continuer de baisser son taux directeur en juin, après déjà deux baisses de 25pb depuis mars.

**Colombie : La croissance accélère légèrement mais les vulnérabilités persistent.** Au T1 2026, elle atteint 2,2% en g.a. (+0,1pp comparé au T4 2025). Du côté de la demande, elle est de nouveau fortement tirée par la consommation, notamment les dépenses du gouvernement (+7,8%). La formation brute de capital fixe est en net rebond (+3,7%). Côté offre, la croissance est tirée vers le bas par la contraction de l'activité dans le secteur minier et la construction. La croissance devrait ralentir au T2, freinée par le resserrement monétaire et l'érosion des marges budgétaires.

**Pérou : La banque centrale maintient son taux directeur à 4,25%,** pour le 8<sup>e</sup> mois consécutif. L'inflation a atteint 4% en g.a. en avril, tirée par l'inflation sous-jacente (4,4%) mais la banque centrale conserve son objectif de retour à 2% courant 2027. Sur le plan politique, au terme d'un dépouillement particulièrement serré et contesté, le 2<sup>e</sup> candidat pour le second tour de l'élection présidentielle du 7 juin prochain a été désigné. Keiko Fujimori (17% des voix au premier tour) défend une ligne pro-marché et favorable aux investisseurs, notamment étrangers, et affrontera Roberto Sanchez (12%, qui à l'inverse propose un rôle accru de l'État, notamment dans les secteurs stratégiques et les politiques sociales).

## ASIE

**Chine : Ralentissement en avril.** Après un premier trimestre plus solide que prévu, l'activité a surpris à la baisse en avril. La croissance de la production industrielle a ralenti à +4,1% en g.a. en termes réels (après +5,7% en mars) et celle dans les services a ralenti à +4,3% (+5% en mars). Du côté de la demande, les exportations de marchandises sont restées solides, tandis que l'investissement et la consommation privée se sont nettement affaiblis. Les ventes au détail ont affiché un léger recul en volume. Les ventes automobiles, en particulier, ont chuté, notamment en raison de la réduction des subventions publiques sur les achats de véhicules électriques. Alors que la contraction se poursuit dans les secteurs liés à la construction (tels que le ciment et l'acier), certaines industries semblent aussi avoir souffert des répercussions de la guerre dans le Golfe persique (raffineries de pétrole, chimie).

**Inde : Face aux pressions sur les comptes extérieurs, le gouvernement relève les taxes et les prix.** Les élections régionales étant passées, le premier ministre a annoncé une forte hausse des taxes à l'importation sur l'or et l'argent (de 6% à 15%) pour alléger les pressions sur les comptes extérieurs et la roupie (-5.0% face au dollar depuis le début du conflit au Moyen-Orient). Par ailleurs, pour réduire les coûts supportés par les entreprises pétrolières publiques, et réduire la demande, les prix de l'essence et du diesel ont été augmentés (+3%) — une hausse modeste en comparaison de l'augmentation des prix internationaux du pétrole, mais qui pourrait donner suite à d'autres hausses. L'accélération de l'inflation des prix à la production (+8,3% en g.a. en avril) et les pressions baissières sur la roupie pourraient inciter les autorités monétaires à relever les taux directeurs. La détérioration des comptes extérieurs reflète le creusement du déficit commercial, lié à la hausse des prix de l'énergie, mais aussi les importantes sorties de capitaux étrangers au cours des deux derniers mois.

**Indonésie : MSCI a annoncé la sortie de plusieurs grandes entreprises indonésiennes de ses indices** (qui représentent 17% de l'indice indonésien) car l'entreprise américaine considère que certaines capitalisations boursières ne sont pas suffisamment investissables pour des investisseurs institutionnels, compte tenu de la forte concentration de l'actionariat. MSCI avait déjà annoncé en janvier qu'il examinait le statut global du marché indonésien avec un risque de déclassement de *emerging market* à *frontier market*. La sortie

de ces grandes entreprises de l'indice a accentué les pressions baissières sur la roupie.

**Malaisie : La croissance marque le pas par rapport au trimestre précédent.** Au T1 2026, la croissance est restée solide en glissement annuel (+5,4%) mais le PIB réel a stagné par rapport au trimestre précédent. Toutes les composantes de la demande ont ralenti, y compris les exportations.

**Thaïlande : Croissance robuste au T1.** La croissance a surpris à la hausse (+2,8% en g.a.) soutenue notamment par un rebond de l'investissement (+2,3% en g.a.). Les exportations sont restées solides, mais la hausse des investissements ayant entraîné une forte augmentation des importations, la contribution des exportations nettes à la croissance a été négative. Sur l'ensemble de 2026, l'organisme national de statistiques prévoit une croissance comprise entre 1,5% et 2,5%. La Thaïlande a déjà enregistré une baisse des entrées de touristes en raison du conflit au Moyen-Orient et de la hausse des prix de l'énergie (-3,4% en g.a. sur les quatre mois de l'année).

## EUROPE ÉMERGENTE

**Pologne, Roumanie et Slovaquie : Performances divergentes de l'activité économique au T1.** L'économie polonaise reste la plus dynamique dans la région (+0,5% t/t ; 3,4% en g.a.). Les effets de la guerre au Moyen-Orient sont encore peu visibles, et la croissance devrait être résiliente en 2026, grâce aux transferts des fonds européens (fonds pour la reprise et la résilience : 3,9% du PIB) prévus cette année. En Roumanie, le PIB a reculé de 0,2% t/t (-1,7% en g.a.) après -1,8% t/t (-1,4% en g.a.) au T4 2025. Le détail des composantes n'est pas encore connu, mais tout laisse penser que la consommation est restée en berne au T1 en raison d'une forte inflation. Avec un acquis de croissance de -1,3% au T1 pour 2026, une récession est possible. En Slovaquie, la croissance du PIB s'est établie à +0,2% t/t (+0,9% en g.a.), portée principalement par la consommation des ménages et la demande extérieure, tandis que l'investissement a reculé.

**Roumanie : Inflation à deux chiffres en avril.** Elle a atteint 10,7% en g.a. après 9,9% en g.a. en mars, tirée par la hausse des prix des biens alimentaires (+7,4% en g.a.), des carburants (+15,7%) et des services (+13%).

**Turquie : Révision en hausse des prévisions officielles d'inflation et de déficit budgétaire.** Dans son dernier rapport, la banque centrale a révisé à la hausse sa prévision d'inflation en fin d'année de 16% à 24% pour 2026 et de 9% à 15% pour 2027. Le ministre des Finances, M. Simsek, a averti que le déficit budgétaire pourrait atteindre 4% contre 2,9% en 2025. Depuis le début du conflit en Iran, la CBRT a répondu aux besoins de liquidité du marché monétaire grâce à des opérations de refinancement menées dans la fourchette haute (veillant à ce que le taux d'intérêt de référence observé sur les marchés monétaires atteigne 40%, le principal taux directeur étant maintenu à 37% depuis janvier). Le gouverneur F. Karahan a réaffirmé que « les autorités monétaires maintiendront l'orientation de la politique monétaire restrictive jusqu'à ce que la stabilité des prix soit atteinte en accord avec la révision des objectifs intermédiaires ».

## MATIÈRES PREMIÈRES

**L'OPEP et l'AIE (Agence internationale de l'énergie) ont révisé leurs prévisions de demande globale de pétrole.** L'AIE prévoit une réduction supplémentaire de la demande mondiale de 0,33 mb/j par rapport à sa prévision d'avril (et de 1,3 mb/j par rapport à sa prévision avant conflit), avec une prévision annuelle pour 2026 désormais équivalente à 104 mb/j. Pour la première fois depuis le début de la guerre, l'OPEP révisé également sa prévision de demande mondiale, de 0,2 mb/j, pour atteindre 106,33 mb/j en 2026. En revanche, l'OPEP anticipe toujours une hausse de la demande mondiale de 1,2 mb/j par rapport à 2025, alors que l'AIE anticipe une baisse de 0,42 mb/j sur l'année 2026, avec une très forte baisse au T2 2026 (-2,45 mb/j par rapport au T2 2025).

Les États-Unis maintiennent des exportations élevées de pétrole brut et raffiné (13,1 mb/j en moyenne sur la semaine du 8 mai, soit +20% en g.a.), au détriment des stocks (commerciaux et *Strategic Petroleum Reserve*), fortement sollicités. Ces stocks retrouvent le même niveau qu'à la même période en 2025 (-3,7% depuis le début du conflit).

