Retrouvez notre scénario et nos prévisions

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

L'inflation headline pour avril plus faible qu'attendu, mais les anticipations d'inflation continuent d'augmenter. L'inflation (mesure IPC) a atteint 2,3% a/a (un plus bas depuis février 2021) en raison d'un fort recul des prix de l'énergie (-3,7% a/a), tandis que l'inflation sous-jacente est demeurée stable à 2,8% a/a. Les prix à la production ont reculé de 0,5% m/m en avril (la dernière baisse des prix datait d'octobre 2023). En mai, l'indice de sentiment du consommateur de l'Université du Michigan chute à nouveau (de 52 à 50,8 selon l'estimation préliminaire). Les anticipations d'inflation continuent d'augmenter (elles passent de 6,5% à 7,3% à un an et de 4,4% à 4,6% à 5 ans. Les ventes au détail ont faiblement progressé en avril (0,1% m/m) et la production industrielle est restée stable par rapport à mars. Une nouvelle étape a été franchie le 18 mai en faveur de l'adoption de la « *Big, Beautiful Bill* » promue par D. Trump, validée par la commission budgétaire de la Chambre des représentants grâce au soutien nouveau des Républicains les plus conservateurs sur la question fiscale. Ce vote doit permettre la présentation du budget à l'ensemble de la Chambre. En pleine discussion budgétaire, Moody's, jusqu'ici la dernière agence de notation à encore accorder aux États-Unis la notation souveraine maximale, l'a dégradée d'un cran avec une perspective qui passe de négative à stable.

ZONE EURO/UE

Les négociations en vue d'un accord commercial entre les États-Unis et l'UE restent compliquées. Certains dirigeants européens considèrent qu'un accord sur la base de celui signé entre les États-Unis et le Royaume-Uni serait insuffisant. Le ministre de l'Économie polonais, dont le pays assure la présidence tournante de l'UE, a répété que cette dernière ne doit pas « aller trop vite ». Devançant les nouveaux tarifs douaniers américains, le rebond de la production industrielle en zone euro s'est accentué en mars (+2,6% m/m). La hausse du PIB réel pour le T1 a été légèrement révisée à la baisse (+0,3% t/t, effet d'arrondi) et l'emploi progresse au même rythme. *À venir cette semaine : l'estimation finale d'inflation pour le mois d'avril, l'estimation flash de la confiance des ménages, ainsi que les flash PMI pour le mois de mai, les salaires négociés du T1. La BCE publiera également sa revue de stabilité financière*

Le sommet entre le Royaume-Uni et l'Union européenne a débouché sur de nouveaux accords bilatéraux. Le Royaume-Uni a étendu l'accès aux eaux britanniques aux pêcheurs européens jusqu'en 2038 et ouvert la porte à un retour du pays au sein du programme d'échange étudiants Erasmus+. En retour, le Royaume-Uni a obtenu un accord sur les normes alimentaires et agricoles lui permettant de supprimer la grande majorité des contrôles aux frontières avec l'UE. Un partenariat de défense et de sécurité a également été scellé, ainsi que des avancées sur la coopération énergétique et la convergence des mécanismes d'ajustement carbone aux frontières.

ALLEMAGNE

L'inflation rebondit dans les services. D'après les chiffres définitifs, l'inflation harmonisée s'établit à 2,2% a/a (contre 2,3% en mars). L'inflation dans les services a augmenté à 3,9% a/a (3,5% en mars), entraînant dans son sillage l'inflation sous-jacente à 2,9% a/a (2,6 % en mars). *Le PMI flash et l'enquête IFO seront publiés le 22 mai. Les données détaillées du PIB pour le 1er trimestre le seront le 24 mai.*

FRANCE

Bonne tenue du marché du travail et attractivité confirmées. Le taux de chômage est demeuré quasi stable au 1er trimestre, à 7,4% (+0,1 point par rapport au T4), revenant ainsi à son niveau du T3 2024. Après un repli au T4, le taux d'activité progresse vers un nouveau plus haut historique, à 75,1% au T1. La progression du salaire mensuel a ralenti au 1er trimestre, à +2% a/a contre +2,8% au T4 (l'inflation harmonisée a ralenti de 1,7% a/a au T4 à 1,2% au T1 en parallèle). La hausse du SMIC, en novembre au lieu du 1er janvier habituellement, explique en partie ce ralentissement. Le dernier baromètre EY confirme la **première place de la France en Europe en termes de nombre de projets d'investissement direct étranger en 2024** pour la 6e année consécutive. Ce nombre de projets est toutefois en diminution par rapport à 2023 (-14%). La Banque de France estime, dans son dernier point de conjoncture, que le PIB « progresserait légèrement » au T2. En avril, le nombre de **créations d'entreprises** a fortement rebondi. En mars, le **nombre de défaillances** cumulé sur un an est demeuré stable (légèrement inférieur à 66400) pour le 3e mois consécutif. Le taux de progression annuelle diminue faiblement (+11,8% après +12,8% en février). La **reprise du marché immobilier** se confirme en mars : les nouveaux crédits à l'habitat aux ménages, hors renégociations, ont atteint un niveau inédit depuis mai 2023 (EUR 12,0 mds), soit +58% a/a. Le taux des prêts s'est établi, en moyenne, à 3,03%, en recul de 5 pb par rapport à février. Du côté des entreprises, le rythme de **progression de l'encours des crédits** à l'investissement s'est maintenu à 3,4%. Le repli de l'encours des crédits de trésorerie a été limité par la hausse des tirages expliqués par la situation de trésorerie de certaines entreprises et le niveau toujours élevé des stocks. Le coût des financements bancaires a continué de diminuer (-12 pb), au contraire du coût des financements de marché, en hausse sensible (+25 pb). L'Insee publiera le 22 mai son enquête de climat des affaires et le 23 mai son enquête ménages. Le PMI flash sera publié le 23 mai.

PORTUGAL

Pas de majorité. La coalition de centre droit du Premier ministre sortant Luís Montenegro a remporté les élections législatives du 18 mai, avec 89 sièges sur 230, mais sans majorité absolue. Elle devra s'allier avec d'autres partis pour adopter des lois et pourrait être freinée dans sa volonté de baisser les impôts. La coalition a obtenu 32,7% des suffrages, devançant le parti socialiste (23,4%) et le parti d'extrême droite Chega (22,6%).

ROYAUME-UNI

La croissance rebondit au T1, mais l'emploi salarié recule. Après deux trimestres atones, le PIB affiche une hausse de 0,7% t/t, porté par l'investissement privé (2,9% t/t) et le commerce extérieur. Les ventes au détail ont bondi en avril selon BRC : +6,8% a/a grâce à une météo ensoleillée qui aurait boosté la consommation. En revanche, le marché du travail s'affaiblit avec un taux de chômage à un plus haut depuis l'été 2021 (4,5% 3m/3m). L'emploi salarié recule en avril (-33 000). Sur trois mois, la baisse se chiffre à 106 500 emplois. Mais la croissance des salaires de base reste très soutenue, bien qu'en recul par rapport au mois précédent (+5,0% a/a). *À suivre la semaine prochaine : les données de l'inflation (avril), l'estimation flash PMI (mai), les ventes au détail (ONS) ainsi que l'indicateur Gfk de la confiance des ménages (mai).*

JAPON

Le PIB se contracte de 0,2% t/t au T1. Le commerce extérieur et la faiblesse des dépenses publiques ont tiré le PIB vers le bas. Néanmoins, l'investissement privé non-résidentiel croît plus fortement (+1,4% t/t). L'enquête Economy Watchers Survey pour avril montre un indice (42,6, au plus bas depuis février 2022) bien inférieur à sa moyenne de long terme (45), traduisant l'incertitude au sein des industriels japonais. *À venir cette semaine : les données de la balance commerciale du mois d'avril et l'inflation.*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

Activité freinée par les droits de douane en avril. Après le rebond dee mars, la croissance de la production industrielle a ralenti en avril (à +6,1% en g.a. contre +7,7% en mars), ce qui s'explique largement par l'affaiblissement des ventes et des commandes à l'exportation. Dans les services, la croissance a fléchi à +6,0% en g.a. en avril, après une accélération en mars (à +6,3%). Les ventes au détail ont progressé de +5,2% en g.a. en volume en avril, contre +6,0% en mars, signe que les ménages restent très prudents dans un contexte de déflation et de perspectives de ralentissement dans le secteur manufacturier. La contraction des ventes de logements s'est poursuivie (-2,9% en g.a. en avril). La croissance de l'investissement total a logiquement diminué (+4,0% en g.a. en valeur en cumul sur l'année, contre 4,2% en mars), contrainte par le ralentissement de l'investissement manufacturier et la baisse continue de l'investissement immobilier.

ARABIE SAOUDITE, ÉMIRATS ARABES UNIS, QATAR

Tournée de Trump dans le Golfe. Elle se concrétise par des engagements commerciaux et financiers massifs : USD 600 mds (Arabie Saoudite), USD243 mds (Qatar) et USD200 mds (Émirats Arabes Unis). Pour ces deux derniers, les accords signés s'inscrivent dans des promesses beaucoup plus vastes (USD 1200 mds du Qatar et USD 1400 mds des EAU). La matérialisation de l'ensemble de ces projets n'est pas assurée, en particulier de la part de l'Arabie Saoudite. De fournisseur net de capitaux au reste du monde, celle-ci est désormais un importateur net depuis l'an dernier. L'annonce surprise de la levée des sanctions américaines à l'encontre de la Syrie confirme que la diplomatie du « deal » peut permettre au pays du Golfe de faire converger l'administration Trump vers leur vision pour la région.

EUROPE CENTRALE

Dynamiques de croissance divergentes dans la région. Au T1, la Pologne s'est démarquée des autres pays de la région avec une croissance relativement solide de son PIB à 0,7% t/t (3,8% a/a) La Roumanie et la Slovaquie ont enregistré une croissance plus faible (0% t/t et 0,2% t/t respectivement). En Roumanie, les incertitudes politiques ont pesé sur la consommation et l'investissement (finalement, c'est le candidat pro-européen, Nicusor Dan, qui l'a emporté). Deux semaines plus tôt, la Hongrie avait, contre toute attente, vu sa croissance reculer de 0,2% t/t au T1.

ARGENTINE

Amélioration du rating souverain. Le 12 mai, Fitch a relevé le rating souverain de l'Argentine de CC à CCC+ à la fois sur la dette en devise et la dette en monnaie locale. Cette décision fait suite à la conclusion d'un nouvel accord avec le FMI accordant USD 20 mds de financements supplémentaires (dont le déboursement d'une tranche de USD 12 mds le 11 avril), la levée de la plupart des mesures de contrôle des changes et le ralentissement de l'inflation.

BRÉSIL

Le Brésil resserre ses liens stratégiques avec la Chine. Les deux pays ont renforcé leur partenariat économique et technologique par la signature de plus de 30 accords bilatéraux. Outre les engagements pris pour investir dans les secteurs minier, logistique et portuaire, les deux pays misent sur une coopération accrue autour de l'IA. Le rapprochement touche aussi les mécanismes de coordination monétaire (accord de swap de devises sur 5 ans entre les banques centrales des deux pays). Malgré les menaces protectionnistes américaines, le Brésil continue de miser fortement sur la Chine pour appuyer son développement et renforcer son intégration dans les chaînes de valeur mondiale.

MEXIQUE

Nouvelle baisse de taux pour soutenir la croissance. Sans surprise, la Banque centrale du Mexique a baissé son principal taux directeur de 50 pb (à 8,5%), pour la 3e fois consécutive. Elle entend soutenir l'activité. Malgré la révision à la hausse de ses prévisions d'inflation (3,6% et 3,1% respectivement pour 2025 et 2026, contre 3,4% et 3,0% auparavant), le communiqué annonce de nouvelles baisses de taux à court terme. En mars, la production industrielle s'est contractée de près de 1% par rapport au mois précédent. Par ailleurs, de nouvelles annonces de l'administration Trump (réflexion sur la mise en place de nouveaux droits de douane sur le secteur aéronautique, proposition de taxes sur les transferts des travailleurs étrangers) ont fait vivement réagir le gouvernement mexicain. Le ministre de l'Économie, Marcelo Ebrard, a proposé d'avancer les négociations de l'USMCA d'un an (au S2 2025) dans le but de rassurer les investisseurs.

MATIÈRES PREMIÈRES

L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) revoit significativement à la hausse ses prévisions de croissance de la production mondiale de pétrole pour 2025 à 1600 kb/j (+400kb/j) étant donné l'accélération de hausse de la production des membres de l'OPEP+. Pour 2026, l'agence laisse quasiment inchangée sa prévision à 970kb/j. Les prévisions de croissance de la demande pour 2025 et 2026 sont pratiquement inchangées (respectivement +740kb/j et +760kb/j). La baisse récente des prix du pétrole devrait entraîner un ralentissement de la croissance de la production de pétrole de schiste aux États-Unis en 2025 et 2026. Dans son dernier bulletin mensuel, l'OPEP laisse, quant à elle, inchangées ses prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole pour 2025 (+1,3mb/j pour atteindre 105mb/j en moyenne) et 2026 (+1,3mb/j).