

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

L'inflation augmente, la croissance déçoit. En avril, l'inflation PCE atteint 3,8% a/a (+0,9pp depuis février), tirée par le prix des carburants (+29% a/a). L'inflation Core PCE (mesure favorisée par le FOMC) atteint +3,3% a/a (+0,3pp depuis février) avec de nettes hausses pour les produits numériques, les services de transports et les services financiers. D'après la mesure de la Fed de Dallas (*Trimmed Mean PCE*), privilégiée par Kevin Warsh, l'inflation s'élève à 2,35% a/a. Divers membres du FOMC, dont les vues vont du *wait-and-see* au « prêt à resserrer », se sont exprimés. Les commandes sous-jacentes (hors transports) de biens durables sont solides en avril (+1,1% m/m, +0,6pp par rapport à mars) grâce à la défense et l'aéronautique civil. À l'inverse, les dépenses de consommation ralentissent (+0,5% m/m, -0,5pp). La croissance du T1 2026 est révisée à la baisse (+1,6% AR vs +2,0% précédemment) du fait d'un ajustement sur les variations de stocks. *À venir : ISM manufacturier (lundi) et non manufacturier (mercredi), JOLTS & Beige Book (mercredi), enquête emploi (vendredi).*

UNION EUROPÉENNE

Un pas en avant sur les marchés de capitaux et durcissement face à la Chine. Les six plus grandes économies se sont accordées sur un plan pour une supervision centralisée des marchés de capitaux (à laquelle l'Allemagne ne s'oppose plus). Par ailleurs, cinq pays (France, Espagne, Pays-Bas, Italie, Lituanie) ont appelé à un recours élargi aux droits de douane et à des mesures de sauvegarde face aux exportations chinoises. Les propositions de la Commission devraient être discutées lors du G7 d'Évian, puis endossées par les chefs d'État de l'UE le 18 juin.

ZONE EURO

Une remontée des taux dès juin se précise, le climat des affaires se stabilise. L'inflation a augmenté dans 3 des 4 principales économies de la zone. Cela s'ajoute au ton *hawkish* des minutes de la réunion d'avril de la BCE et à des déclarations de membres du directoire de la BCE en faveur d'un resserrement monétaire à la réunion du 11 juin. L'indice de sentiment économique (ESI) de la Commission (+0,3 m/m en mai) s'améliore dans l'industrie et les services, de même que la confiance des ménages, mais reste pénalisé par le commerce de détail et la construction. Les nouvelles immatriculations continuent de progresser en avril (+4,8% a/a). Sur les quatre premiers mois de l'année, deux tiers des nouvelles immatriculations concernent des véhicules électriques ou hybrides. *À venir : inflation (mardi), prix à la production (mercredi), ventes au détail et PMI (jeudi), PIB et emploi du T1 (vendredi).*

Allemagne : L'inflation ralentit en mai (+2,7% a/a contre +2,9% en avril) grâce à la baisse des taxes sur l'énergie. Le taux de chômage est resté inchangé à 3,8% selon Destatis (définition ILO, comparable au niveau international), mais s'inscrit en légère baisse à 6,3% selon la définition nationale. *À venir : immatriculations automobiles (jeudi).*

Espagne : L'inflation se propage. L'inflation (+3,6 % a/a en mai ; +0,1 pp m/m) a été tirée vers le haut par les transports et les loisirs, vers le bas par l'habillement. L'inflation sous-jacente reste stable à +2,9 %. En avril, les prix à la production ont augmenté de 8,3% a/a ; la hausse s'accélère dans l'énergie (+22,3%) et se propage dans les biens

intermédiaires (3,8% a/a) et les biens durables (2,9% a/a). *À venir : PMI composite (mercredi).*

France : L'inflation se diffuse, le moral des ménages se dégrade, l'immobilier s'améliore. La croissance du T1 a été révisée à -0,1% t/t (au lieu de 0%), pénalisée par des effets exceptionnels (faibles livraisons aéronautiques, avant une nette progression en avril ; baisse temporaire d'activité dans la construction, qui a rebondi ensuite), tandis que l'emploi salarié a été stable. L'inflation a augmenté en mai à 2,8% a/a (2,5% en avril), principalement en raison de la hausse de 15% du prix du gaz. Les prix de production dans l'industrie progressent de 2% a/a en avril (0,2% en mars). Cette inflation s'élargit aux biens intermédiaires (+2,9% a/a), en plus des produits raffinés (+67% a/a), mais reste résiduelle ailleurs. L'indice de confiance des ménages s'est détérioré à 82 en mai (-2 m/m ; -9 en 3 mois) mais les anticipations de richesse financière et de prix se stabilisent. L'opportunité de faire des achats importants se contracte (-5 m/m à -40) mais rebondit quant aux achats immobiliers ou d'aménagement du logement (à 9,5% et 24% des répondants soit +2pp et 1,5pp respectivement), après un T1 qui a vu les transactions immobilières dans l'ancien se stabiliser, tout comme les prix (0,2% t/t et 0,1% a/a). *À venir : immatriculations automobiles (mardi) ; production industrielle et commerce extérieur (vendredi).*

Italie : Croissance du T1 révisée à la hausse et inflation accrue. La croissance du PIB a atteint 0,3% t/t au T1 (+0,1pp), portée par le commerce extérieur, la consommation privée et l'investissement. L'inflation augmente en mai (3,3% a/a ; +0,5pp m/m), en raison de l'énergie, du transport et des loisirs. En avril, les prix à la production ont augmenté de 6,8% a/a (+22,8% dans l'énergie), une hausse qui s'élargit à la chimie et à la métallurgie. L'indice ESI est stable en mai (+0,1pt), soutenu par la confiance des ménages (+2,5 m/m), mais pénalisé par les services (-1,5 m/m). *À venir : PMI composite (mercredi), ventes au détail (vendredi).*

JAPON

Amélioration des indicateurs économiques en avril. En avril, le taux de chômage a reculé à 2,5% (-0,2 pp), soutenu par l'emploi (+610 000). Le taux d'activité atteint son meilleur niveau en près de trente ans (64,4%). La production industrielle a progressé de 0,8% m/m (+2,3% a/a), les ventes au détail de 1,3% (+2,1% a/a), et la confiance des ménages se redresse (+1,4 m/m à 33,6). Le gouverneur de la BoJ (K. Ueda) affirme que les effets de second-tour sur l'inflation sont plus probables dans la situation actuelle, caractérisée par des anticipations d'inflation « déjà élevées » et des salaires « en accélération ». *À venir : salaires et dépense des ménages (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Afrique du Sud : Remontée du taux directeur de 25pb à 7%. La Banque centrale a revu à la hausse sa prévision d'inflation pour 2026 à 4,4% (3,7% auparavant) et à la baisse ses prévisions de croissance pour 2026 et 2027 (1,2% et 1,7%). D'autres hausses de taux sont possibles cette année, alors que des baisses étaient attendues avant le début du conflit en Iran. Moody's a changé son *outlook* de « stable » à « positif », et le rand s'est apprécié face au dollar US depuis le 20 mai (effaçant presque toutes ses pertes depuis le début du conflit).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

AMÉRIQUE LATINE

Brésil : La demande interne soutient la reprise cyclique. La croissance du PIB a rebondi au T1 2026 (+1,1% t/t vs +0,3% au T4 2025), tirée par l'agriculture et la construction du côté de l'offre et l'investissement et la consommation des ménages du côté de la demande. La reprise, le regain d'inflation et les mesures de relance freinent les perspectives d'un assouplissement monétaire rapide.

Colombie : Le Conseil d'État défend l'indépendance de la Banque centrale en suspendant temporairement la règle requérant la présence du ministre des Finances au comité de politique monétaire. Cela lève l'incertitude sur la validité de la décision de politique monétaire en cas d'absence du ministre. **Le candidat d'extrême droite Abelardo de la Espriella arrive en tête du 1^{er} tour de la présidentielle (43,7% des votes) devant le candidat de gauche Ivan Cepeda (40,9%).** La candidate de la droite traditionnelle, Paloma Valencia (6,9% des votes) a appelé à se rallier à M. de la Espriella au 2nd tour.

Mexique : Contraction du PIB au T1 (-0,6% t/t). Le dynamisme des exportations n'a pas compensé la faiblesse de la demande intérieure. La production industrielle a reculé de plus de 1% en g.a. au T1, et les ventes au détail ont fortement ralenti. Malgré l'effet positif attendu de la Coupe du monde de football sur le tourisme, les risques sont orientés à la baisse. Outre le conflit au Moyen-Orient, l'incertitude liée à la révision de l'USMCA pèse sur les perspectives d'investissement et d'exportations (en 2025, 83% des exportations étaient à destination des US). Après une première série de discussions avec les États-Unis du 27 au 29 mai, le ministre mexicain de l'Économie a qualifié le dialogue de « complexe et difficile ». La Banque centrale a revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2026, à 1,1% (1,6% en février). Elle considère la remontée récente de l'inflation comme temporaire, mais estime que le cycle d'assouplissement monétaire est désormais terminé.

ASIE

Indices PMI manufacturiers en Asie industrialisée

L'activité reste dynamique. Les PMI en Corée du Sud, Taïwan et Vietnam dépassent 50 et se sont améliorés en mai, tirés par le boom de la demande mondiale de biens électroniques. En Chine, les PMI du NBS et de RatingDog ont légèrement diminué mais restent en zone d'expansion (respectivement à 50 et 51,8).

Chine : Petite mesure de soutien à la demande des ménages. Le gouvernement a demandé aux collectivités locales d'étendre les services publics à l'ensemble de leurs résidents, même ceux sans « permis de résidence » (*Hukou*). Cette annonce va entériner les pratiques existantes dans un grand nombre de villes et ne devrait donc pas amener à d'importants changements. Elle peut toutefois être considérée comme une mesure favorisant, même modestement, la circulation des personnes en Chine, la construction d'un marché national unifié (objectif du plan quinquennal) et la consommation privée. **Par ailleurs, Pékin a durci les contrôles sur les achats et ventes d'actions offshore** : pour mieux contrôler les sorties de capitaux, elle interdit désormais aux investisseurs chinois d'accéder aux marchés étrangers en dehors des circuits officiellement autorisés.

Corée du Sud : Statu quo monétaire. La Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 2,5% en mai (taux stable depuis un an). Il est toutefois probable qu'elle augmente ses taux dans les prochains mois. La croissance économique reste solide, soutenue par le secteur des semi-conducteurs et l'expansion de l'IA ; elle devrait atteindre 2,6% en 2026 selon la dernière prévision de la Banque centrale (contre 2% prévus précédemment). L'inflation IPC accélère à 2,6% en avril.

EUROPE ÉMERGENTE

Hongrie : Statu quo monétaire mais assouplissement probable à court terme. La Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 6,25% le 26 mai. Toutefois, le gouverneur a indiqué qu'une baisse du taux directeur a été discutée. L'appréciation du forint depuis les élections d'avril dernier (+6,0% contre EUR et 5,4% contre USD) donne une certaine flexibilité. L'accélération de l'inflation reste contenue (+1,6% en g.a. en février, +2,1% en mars, +2,6% en avril).

Pologne : Inflation stable en mai. Selon les estimations préliminaires, elle est ressortie à 3,1% en g.a. après 3,2% en avril et 3,0% en mars (2,1% en février). L'inflation des prix des biens alimentaires et des boissons non alcoolisées a ralenti, tandis que celle des prix des carburants continue d'accélérer. La zone cible de la Banque centrale est de 2,5% ±1%.

MATIÈRES PREMIÈRES

Une proposition préliminaire d'accord entre les US et l'Iran a orienté les cours du pétrole à la baisse la semaine dernière : -4,2% pour le cours du Brent à échéance juillet 2026 (-15% sur le mois de mai à 92 USD/b), -13% pour le *Dated Brent* (-20,5% à 93,4 USD/b). Selon le projet d'accord, l'Iran autoriserait progressivement la circulation des navires dans le détroit d'Ormuz, retirerait les mines (dans un délai de 30 jours) et suspendrait les frais de transit appliqués aux navires pendant 60 jours. En contrepartie, les États-Unis pourraient alléger leurs sanctions (dont un dégel des actifs iraniens). L'insécurité persistante n'a pas permis la reprise du trafic pour le moment.

La capacité des exportations de pétrole des États-Unis à soulager les tensions sur le marché donne des signes d'essoufflement. Les exportations de pétrole se sont repliées assez fortement la semaine dernière (-4% s/s pour pétrole brut + produits pétroliers, mais -21% s/s pour le brut). Néanmoins, le rythme de réduction des stocks stratégiques de pétrole brut (*Strategic Petroleum Reserve*) des États-Unis reste proche de son plus haut historique (enregistré pendant la 1^{ère} quinzaine de mai), avec une baisse de 9,1 millions de barils entre la semaine du 15 mai et celle du 22 mai (sur un stock total de 365 millions).

