

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La Fed, plus proche du resserrement que de l'assouplissement. Kevin Warsh a été officiellement intronisé président de la Fed par Donald Trump et nommé président du FOMC à l'unanimité de ses membres. Il devrait engager un « changement de régime », en matière de mesure de l'inflation, de communication (moindre) et de bilan de la Fed (réduction de sa taille). Les Minutes du FOMC des 28 - 29 avril confirment que la « vaste majorité » des membres du comité reconnaît que le retour de l'inflation à la cible est reporté, alors que le marché du travail et la croissance apparaissent bien orientés. Une « majorité » des participants indique qu'une politique de taux directeur plus dure « deviendrait appropriée » si l'inflation persistait au-dessus des 2%. Les Minutes indiquent que les membres en faveur d'un abandon du « biais baissier » (opinion à laquelle vient de se ranger le gouverneur Waller) allaient au-delà des deux dissensions exprimées lors du vote. La probabilité de marché d'au moins une hausse de taux avant fin 2026 est désormais de 80%. Les anticipations d'inflation à long-terme ont augmenté, à 3,9% (selon le Michigan). *À venir : Inflation PCE et PIB du T1 (jeudi).*

UNION EUROPÉENNE

Accords commerciaux. Le Parlement européen et le Conseil ont validé provisoirement l'accord commercial avec les États-Unis (sans exiger le respect préalable des engagements américains), prévoyant la suppression des droits de douane sur la majorité des importations américaines au sein de l'UE. La clause *sunset* de caducité de l'accord entrera en vigueur à fin 2029. L'accord pourra être suspendu si, à fin 2026, les États-Unis n'ont pas supprimé les surtaxes sur l'acier. Le Parlement européen se prononcera sur l'accord entre le 15 et le 18 juin. Par ailleurs, l'UE et le Mexique ont scellé un accord commercial et un partenariat stratégique global.

ZONE EURO

Stabilisation des enquêtes de confiance, progression du commerce intra-zone. La confiance des ménages s'est redressée à -19 en mai (-20,6 en avril). Le PMI composite se replie (-1,3 m/m à 47,5) en partie du fait d'effets exceptionnels (voir le commentaire sur la France), notamment dans l'industrie (-0,8 m/m à 51,4), alors que le PMI services perd 1,2 m/m à 46,4. La hausse du coût des intrants (+2,2 m/m à 70,5) ne se transmet pas davantage aux prix de vente (+0,1 m/m à 56,9). La hausse des salaires négociés a ralenti à 2,5% a/a au T1 (3% au T4). Les exportations (+2,2% m/m en mars) sont tirées par le commerce intra-européen. La Commission européenne (CE) a abaissé sa prévision de croissance à 0,9% en 2026 et 1,2% en 2027 (en ligne avec le scénario de base de la BCE). L'inflation atteindrait 3% en 2026 et 2,3% en 2027. *À venir : immatriculations automobiles (lundi) ; enquête de la CE (mardi).*

Allemagne : Du mieux sur les enquêtes de confiance, qui corrigent en partie en mai leur pessimisme d'avril : en matière de perspectives de revenu concernant la confiance des ménages (-29,8 ; +3,3 m/m) et d'anticipations concernant le climat des affaires Ifo (84,9 ; +0,7 m/m). Le PMI composite s'est stabilisé en mai (48,6 ; +0,2 m/m), en raison des services (47,2 ; +0,3 m/m) et malgré une dégradation dans l'industrie (49,9 ; -1,5 m/m). La hausse du prix des intrants s'accroît, mais celle des prix de vente se modère. La hausse des prix à la production (+1,7% a/a en avril) reste cantonnée à celle du pétrole raffiné. La croissance du T1 est confirmée à 0,3% t/t, portée par les exportations et la demande publique, alors que la consommation des ménages a stagné et que l'investissement a reculé. La Chine est devenue le premier investisseur étranger en Allemagne en 2025, dépassant les États-Unis. *À venir : inflation et chômage (vendredi).*

Italie : Forte progression des exportations en mars, de 7,4% a/a, principalement vers les pays de l'UE. *À venir : inflation et PIB du T1 (vendredi).*

France : Faiblesse des services, vigueur de l'industrie et du bâtiment. Le climat des affaires Insee s'est stabilisé à 94 en mai (97 en mars), tandis que le PMI composite s'est contracté à 43,5 en mai (-4,1 m/m). Les deux indicateurs s'accordent sur les services (92,6 ; -1,7 m/m versus 42,9 ; -3,6 m/m), pénalisés par l'hôtellerie et le commerce de détail. Ils divergent sur l'industrie : +2 m/m à 102 pour l'Insee (soutenu par l'aéronautique et les biens intermédiaires) ; -3,9 m/m à 48,9 pour le PMI (enquête menée plus tardivement et affectée par la baisse de 2 jours ouvrés en mai par rapport à mai 2025). Selon l'Insee, l'activité rebondit dans le bâtiment (97, +1 m/m), après une baisse de 1,5% t/t de la production au T1. La commercialisation de logements neufs a augmenté au T1 (dont +4% t/t pour les ménages). La France est restée la première destination des investissements étrangers en Europe en 2025 (IA, défense, énergie, logiciel, logistique) selon EY. Le nombre de projets diminue de 17%, mais le contenu en emploi se maintient. Le gouvernement va porter les aides au carburant à EUR 1,2 Md, soit 0,03% du PIB (prolongation des aides sectorielles, augmentation des aides aux ménages). *À venir : confiance des ménages (mercredi) ; PIB, inflation et emploi (vendredi).*

JAPON

Croissance dynamique au T1, inflation tempérée par les mesures gouvernementales. La croissance du PIB atteint +0,4% t/t (+0,2pp) au T1, portée par les exportations et la consommation des ménages. Le dynamisme des exportations s'est poursuivi en avril (+14,4% a/a). En mai, les PMI composite (51,1 ; -1,1 m/m), services (50,0 ; -1 m/m) et industrie (54,5 ; -0,6 m/m) se sont érodés. L'inflation sous-jacente (hors nourriture non-transformée) recule à +1,4% a/a en avril (-0,4pp). La composante énergie (-3,9% a/a, -1,8pp m/m) et l'inflation dans les services hors loyers imputés (+1,2% a/a ; -0,8pp m/m) sont modérées par des mesures budgétaires favorables. *À venir : production industrielle et confiance des ménages (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Ralentissement de l'activité, de l'emploi et (temporairement) de l'inflation. Le PMI composite (48,5 en mai ; -4,1 m/m) est pénalisé par les services (47,9 ; -4,8 m/m). Le PMI manufacturier est stable à 53,7. Les pressions inflationnistes sur les prix des intrants et les prix de vente restent élevées. La confiance des ménages remonte à -23 en mai (+2 m/m) selon GfK. Le taux de chômage atteint 5% en mars (+0,1pp m/m), mais l'emploi salarié enregistre sa plus forte baisse en six ans en avril (-100 000). La croissance des salaires hors bonus atteint 3,4% sur trois mois (3,6% précédemment). L'inflation CPI diminue à 2,8% a/a en avril (vs 3,3% en mars) ; l'inflation sous-jacente est à 2,5% (vs 3,1%). La baisse du plafond réglementé des prix de l'énergie Ofgem a limité l'inflation énergétique. Les prix à la production augmentent de 4% a/a en avril (+3% en mars). Les marchés ont repoussé à septembre leur anticipation d'une première hausse de taux de la BoE (juillet selon notre prévision). Le Royaume-Uni a conclu un accord commercial avec les pays du Conseil de Coopération du Golfe.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Devises émergentes après trois mois de guerre : Les marchés émergents n'ont pas connu de stress généralisé, et les devises ayant enregistré les dépréciations les plus fortes depuis le début du conflit restent les devises asiatiques (PHP : -5,8% contre USD entre le 27 février et le 25 mai ; IDR : -5,3% ; KRW : -4,8% ; THB : -4,5% ; INR : -4,4%), ainsi que la livre égyptienne (-8,4%) et la leu roumaine (-4,2% contre USD et -2,8% contre EUR).



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

Ces pays inquiètent les investisseurs en raison de leur vulnérabilité au choc énergétique et/ou de l'aggravation des déséquilibres de leurs comptes publics et externes. Les banques centrales indienne et coréenne envisagent de nouvelles actions pour défendre leurs monnaies, et l'Indonésie vient de relever ses taux directeurs.

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Afrique du Sud : Rebond de l'inflation en avril. Elle accélère à 4% en g.a., contre 3,1% en mars, portée par les composantes du transport (+4,9% en g.a.) et du carburant (+11%), dont les prix administrés ont été ajustés à partir d'avril pour suivre l'évolution des cours internationaux. L'inflation atteint la borne supérieure de la cible de la banque centrale (3% +/- 1%), ce qui pourrait la convaincre de remonter son taux directeur dès la semaine prochaine.

Égypte : La Banque centrale a laissé ses taux directeurs inchangés (20% pour le taux prêteur j/j) sur fond d'inflation persistante (+14,9% a/a en avril), de crise énergétique et de dépréciation de la livre.

Maroc : Sortie réussie sur les marchés des capitaux. Le gouvernement a levé EUR2,25 mds. L'émission a été structurée en 2 tranches sur des maturités de 8 et 12 ans. Les conditions favorables soulignent la solidité des fondamentaux macroéconomiques du Royaume.

Koweït et Qatar : Pressions inflationnistes contenues en avril malgré la hausse des prix alimentaires. L'inflation décélère même au Qatar, à 2,6% en g.a., après le rebond à 4,6% en mars. Elle atteint 2,6% en g.a. au Koweït (contre 2,1% en mars).

Accord commercial entre le CCG et le Royaume-Uni. L'impact économique à court terme pour les pays du Golfe sera limité, dans la mesure où l'essentiel des exportations est déjà exempté de droits de douanes (hydrocarbures). En revanche, cette décision revêt une dimension politique importante au moment où la région est confrontée à de multiples tensions (guerre en Iran, divergences entre l'Arabie Saoudite et les Émirats Arabes Unis).

AMÉRIQUE LATINE

Bolivie : Remaniement en vue. Après plusieurs semaines de fortes tensions, le président Rodrigo Paz, au pouvoir depuis novembre 2025, a annoncé qu'un remaniement gouvernemental devrait avoir lieu dans les prochains jours. La Banque Mondiale avait annoncé en février qu'elle apportait son soutien au programme de stabilisation économique du nouveau gouvernement (avec une réforme du secteur des hydrocarbures pour attirer les investissements étrangers). L'environnement économique est très dégradé, les pénuries de dollars et de carburants persistent, tandis que l'accélération de l'inflation (14,2% en g.a. en avril) alimente les tensions sociales autour des réformes engagées par le gouvernement. Dans ses prévisions d'avril, le FMI soulignait que la Bolivie était une des économies les plus fragiles de la région. Il prévoit une contraction du PIB de 3,3% et une inflation proche de 21% en moyenne en 2026.

Chili : Contraction du PIB au T1. L'économie s'est contractée plus fortement qu'attendu (-0,5% en g.a.). La baisse de l'investissement et de l'activité industrielle a plus que compensé la hausse des dépenses publiques et la vigueur de la consommation privée. Les inquiétudes de la banque centrale restent toutefois concentrées sur les risques inflationnistes liés au choc énergétique. L'inflation a atteint 4,0% en g.a. en avril et il est probable que le taux directeur reste de nouveau inchangé à 4,5% lors de la réunion du 16 juin.

ASIE

Indonésie : Relèvement des taux d'intérêt. En dépit de pressions inflationnistes modérées (+2,4% en g.a. en avril), les taux directeurs ont été augmentés de 50pb afin de soutenir la roupie, qui a atteint des niveaux historiquement bas face au dollar. D'autres mesures sont attendues. La dépréciation de la roupie s'explique moins par la facture énergétique

que par une combinaison de facteurs financiers et structurels. L'Indonésie est dépendante des investissements de portefeuille étrangers pour financer son déficit courant et ses besoins de financement publics. Les risques croissants de dérapage budgétaire (aggravés avec la politique de subventions énergétiques) et l'évolution de la gouvernance sous le gouvernement Prabowo sont deux sources d'inquiétude majeures. La récente décision du gouvernement de renforcer son contrôle sur les exportations de matières premières (nickel, charbon, huile de palme) est une nouvelle source d'inquiétude pour les investisseurs.

Vietnam : Balance commerciale dans le rouge. Les exportations de marchandises sont restées robustes en avril (+22,2% en g.a. en valeur, après 18,6% au T1 2026), tirées par les biens technologiques, mais les importations ont augmenté plus rapidement (+35,7% en avril, après +27,2% au T1) avec la hausse de la facture énergétique. La balance commerciale est devenue déficitaire (-USD7,5 mds sur les 4 premiers mois de 2026, contre +USD4,3 mds sur la même période en 2025). Le dong ne s'est déprécié que de 1,2% contre USD depuis le 27 février, soutenu par les interventions de la banque centrale et aidé par des perspectives d'exportations et d'IDE toujours solides. La balance courante du Vietnam devrait rester excédentaire cette année. Cependant, les réserves de change sont très limitées pour absorber la hausse de ses importations d'hydrocarbures, et le risque d'une accélération de la dépréciation du VND est élevé.

EUROPE ÉMERGENTE

Turquie : Nouvelles tensions financières. Le 21 mai, une cour d'appel d'Ankara a annulé les résultats du congrès de 2023 du Parti républicain du peuple (CHP). Cette décision annule l'élection d'Ozgur Ozel à la présidence du CHP et menace de bouleverser le principal parti d'opposition. Cette annonce a déclenché des ventes sur les marchés d'actions et obligataires de la part des investisseurs non-résidents. Les conséquences sur le taux de change et la prime de risque ont été pour l'instant limitées : la livre a perdu 0,8% contre dollar et la prime de CDS ne s'est pas élargie à 245 pb. Cependant, cette annonce renforce la fébrilité des marchés, qui sont particulièrement agités depuis la publication, la semaine précédente, du rapport sur l'inflation de la banque centrale dévoilant le relèvement de ses prévisions d'inflation.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les États-Unis ont annoncé, le lundi 18 mai, une prolongation de 30 jours de la levée des sanctions sur le pétrole brut russe stocké en mer (après l'expiration de la précédente le 17 mai). Cette autorisation ne concerne que les barils de pétrole déjà chargés sur les navires au 17 avril, et n'implique pas l'ajout de barils additionnels. L'impact pour le marché devrait être limité. En parallèle, le Royaume-Uni a également assoupli des sanctions visant les importations de produits pétroliers (kérosène et diesel), provenant de pays tiers, raffinés à partir de pétrole brut russe. Ces sanctions avaient été mises en place en octobre 2025 et s'ajoutent à celles visant les achats directs de pétrole brut et raffiné importés de Russie, qui restent maintenues.

Les stocks commerciaux et les réserves stratégiques de pétrole des États-Unis restent fortement sollicités pour maintenir un niveau élevé d'exportations. La réduction des stocks stratégiques de pétrole brut (Strategic Petroleum Reserve) atteint un rythme historiquement élevé pour la 2e semaine consécutive, avec une baisse de 9,9 millions de barils entre la semaine du 8 mai et celle du 15 mai (sur un stock total de 374 millions).

Le cours du Brent est retombé sous les 100 USD/b le 26 mai au matin (99,3 USD/b), en baisse de 11,5% par rapport au lundi 18 mai.

