

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Croissance négative au T1 2025 mais marché de l'emploi solide avant la réunion de la Réserve fédérale. Première contraction du PIB depuis trois ans au T1 2025 (-0,1% t/t, contre +0,6% au T4 2024), en raison du bond des importations de biens (+10,9% t/t, un plus haut depuis 1972 hors réouverture post-Covid), du repli de la consommation publique (-0,4% t/t) et du ralentissement de la consommation des ménages (+0,4% t/t, contre +1% au T4). L'investissement en équipement (+5,2% t/t) a joué positivement cependant. L'enquête Emploi du mois d'avril se révèle positive, les créations d'emplois sont robustes à +175k (-7k m/m). Le taux de chômage est stable à +4,2%. La croissance des salaires ralentit à +0,2% m/m (-0,1pp). En avril, l'ISM *Manufacturing* se replie (48,7, -0,3pp). La composante « Production » atteint un plus bas depuis le déclenchement de la pandémie (44, -4,3pp). La confiance des consommateurs, mesurée par le *Conference Board*, atteint un plus bas depuis avril 2020 (86,0), avec des anticipations au plus bas depuis 2011. La semaine prochaine sera marquée par la réunion de politique monétaire de la Fed (6-7 mai). Nous anticipons un maintien de la cible de taux des Fed Funds à +4,25% - +4,5%.

ZONE EURO

La croissance a surpris à la hausse au T1. Le PIB de la zone euro (+0,4% t/t) a notamment bénéficié de la forte croissance trimestrielle de l'Irlande (+3,2% t/t). Le taux de chômage est resté stable à 6,2% en mars. La confiance des ménages atteint son point le plus bas depuis novembre 2023, et les anticipations d'inflation à 1 an remontent de manière contenue (2,9%). Enfin, l'inflation harmonisée est restée stable à 2,2% en avril, tandis que l'inflation dans les services (particulièrement scrutée par la BCE) a rebondi à 3,9% a/a.

ALLEMAGNE

Des signaux positifs. La confiance des ménages s'est redressée à -20,6 en avril (+3,7 points m/m) selon GfK, son plus haut niveau depuis novembre dernier, soutenue par la hausse de la volonté d'achat et des attentes en matière de revenus et de conjoncture, tandis que la propension à épargner a reculé. La croissance est ressortie à +0,2 % t/t au T1 2025 (chiffres préliminaires) après -0,2 % t/t au T4 2024. L'inflation est tombée à 2,1 % en avril (2,3% en mars), grâce à la modération des prix des biens et des produits alimentaires et au repli des prix de l'énergie. L'inflation des services a progressé, portant l'inflation sous-jacente de 2,6 % à 2,9.

FRANCE

Croissance atone. La croissance a atteint 0,1% au 1^{er} trimestre, pénalisée par la stagnation de la consommation des ménages, le recul des exportations (-0,7% t/t) et celui de l'investissement (-0,2% t/t), et la faible progression de la consommation publique (+0,1% t/t). L'inflation a ralenti en avril à 0,8% a/a (contre 0,9% en mars), selon l'indice harmonisé, en raison de la nette baisse des prix de l'énergie (-1,7% m/m). Les prix à la production dans l'industrie ont diminué de 1,1% m/m en mars (-0,3% a/a).

ESPAGNE

Forte détérioration de l'activité industrielle. Le PMI manufacturier reste en zone de contraction pour le 3^e mois consécutif en avril et enregistre sa plus forte dégradation depuis décembre 2023 (à 48,1 ; -1,4 point m/m), avec une baisse de 3,6 points à 44,2 concernant les nouvelles commandes, et de 2,4 points pour la production. L'indice de l'emploi continue de résister (50,1). Dans le même temps, la croissance du PIB s'est quelque peu modérée (+0,6% t/t, contre +0,7% t/t au T4), mais la consommation des ménages reste un moteur – les ventes au détail ont continué de croître en mars (+0,3% 3m/3m en mars). L'inflation a été stable à 2,2% a/a en avril.

ITALIE

L'activité industrielle en voie de stabilisation. Le PMI manufacturier rebondit (49,3 en avril ; +2,6 points m/m), soutenu par les nouvelles commandes (49,1 ; +4,4 points) et la production (49,9 ; +3,7 points). De plus, la croissance du PIB réel a surpris à la hausse au T1 (+0,3% t/t contre +0,2% t/t au T4 2024). Mais les intentions d'effectuer des achats importants et les anticipations concernant la situation économique globale sur l'année à venir se détériorent. L'inflation est restée stable en avril (2,1% a/a).

ROYAUME-UNI

La morosité continue. Le prix des logements a diminué de 0,6 % m/m en avril à GBP 270 752 (Nationwide). La production industrielle a augmenté de 2,2% au T1, mais le PMI manufacturier est resté en zone de contraction en avril, en léger rebond, à 45,4 après avoir touché un plus bas en 17 mois en mars. Le parti Reform UK, dont le dirigeant est N. Farage, sort gagnant des élections locales. Il remporte la majorité des sièges municipaux et un siège parlementaire en jeu. Le 8 mai, la Banque d'Angleterre devrait réduire son taux directeur de 25 pb, pour le porter à 4,25%.

JAPON

Statu quo et prévisions dégradées pour la BoJ. La réunion de politique monétaire des 30 avril et 1^{er} mai de la Banque du Japon (BoJ) a abouti, conformément aux attentes, au maintien de l'*uncollateralized overnight call rate* à +0,5%. La BoJ révisé à la baisse sa prévision de croissance (de +0,9% - +1,1% à +0,4 - +0,6%) pour l'année fiscale 2025. Le resserrement monétaire devrait se poursuivre mais avec beaucoup de précaution. En avril, la confiance du consommateur atteint, à 31,2, un plus bas depuis février 2023. La production industrielle (-1,1% m/m) et les ventes au détail (-1,2% m/m chez les revendeurs de grande taille) sont à la baisse en mars.



ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ARABIE SAOUDITE

L'activité économique ralentit mais les fondamentaux sont solides. La croissance a atteint 2,7% en g.a. au T1 2025, contre 4,4% au trimestre précédent. La contraction de 1,4% du secteur pétrolier explique l'essentiel de la décélération. Hors pétrole, le PIB progresse de 4,2%, et les perspectives restent bien orientées. Un resserrement de la politique budgétaire est attendu en réponse à la chute des cours du pétrole, mais il devrait être modéré. Avec une dette à 30% du PIB, le gouvernement dispose de marges de manœuvre confortables pour maintenir son programme de diversification économique. L'importante augmentation de la production de pétrole des membres de l'OPEP+ depuis avril soutiendra également l'activité économique.

CHINE

Chute généralisée des indices PMI. L'indice officiel PMI du secteur manufacturier est tombé à 49,0 en avril (contre 50,5 en mars) et le PMI publié par Caixin est passé à 50,4 (contre 51,2 en mars). La baisse est généralisée à toutes les sous-composantes (dont les nouvelles commandes à l'exportation, passée de 49 en mars à 44,7 en avril dans l'indice NBS). Elle annonce un important ralentissement de l'activité, conséquence immédiate des droits de douane de 145% imposés par les États-Unis depuis le 9 avril. Dans les services, le PMI publié par le NBS a légèrement fléchi à 50,1 en avril (contre 50,3 en mars), signalant les risques d'effets de contagion du ralentissement manufacturier au reste de l'économie.

COLOMBIE

Reprise de l'assouplissement monétaire. Le 1^{er} mai, la Banque centrale a poursuivi l'assouplissement de sa politique monétaire après avoir observé une pause à partir de décembre. Le taux directeur, abaissé de 25 pb, atteint désormais 9,25%. Le comité de politique monétaire a voté unanimement en faveur d'une baisse, justifiée par le ralentissement continu de l'inflation (5,1% en glissement annuel en mars, contre 5,3% en février). La Banque centrale a également revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2025, de 2,8% à 2,6%. La reprise de l'assouplissement monétaire intervient dans un contexte de fortes tensions avec le président Petro. Celui-ci exhorte depuis plusieurs mois la Banque centrale à abaisser ses taux pour soutenir la croissance et réduire la charge d'intérêts sur la dette publique. Cette semaine également, le FMI a annoncé la suspension temporaire de sa ligne de crédit modulable à la Colombie ; il s'inquiète de la détérioration des finances publiques du pays.

HONGRIE

Recul inattendu du PIB au T1. La croissance du PIB s'est établie à -0,2% t/t (0,0% a/a) au T1 (consensus Bloomberg : +0,4% t/t) après une révision à la hausse de +0,1 point à 0,6% t/t au T4 2024. Avec un acquis de croissance de -0,1% pour 2025 à la fin du T1, l'objectif officiel de 2,5% pour cette année sera sans doute difficile à atteindre. Des facteurs de soutien à la croissance subsistent toutefois à court terme. La volatilité de la devise hongroise plaide pour le maintien du statu quo monétaire. La Banque centrale a d'ailleurs maintenu son taux directeur à 6,5% lors de sa réunion du 29 avril. La progression des salaires reste bien orientée et constitue un soutien à la consommation des ménages.

THAÏLANDE

Perspectives négatives. L'agence de notation Moody's a révisé de stable à négative la perspective de la note souveraine de la Thaïlande, qui est particulièrement exposée au relèvement des droits de douane américains. Ses exportations directes à destination des États-Unis ont constitué 18,3% de ses exportations totales en 2024 (10,4% du PIB). À la baisse des exportations s'ajoute le risque d'une accélération des importations de produits chinois très compétitifs – qui a déjà entraîné une nette décélération de l'activité manufacturière au cours des cinq dernières années. Par conséquent, le FMI et la Banque mondiale ont abaissé leurs prévisions de croissance sur les trois prochaines années : de plus de 1 pp à seulement 1,8% en moyenne. Un tel ralentissement pourrait fragiliser encore davantage les finances publiques. La dette publique a atteint 63,9% du PIB fin 2024 (vs. 41,2% en 2019) et les marges de manœuvre du gouvernement pour soutenir son économie sont de plus en plus contraintes.

MATIÈRES PREMIÈRES

L'OPEP+ persiste et pèse sur les prix du pétrole. Pour le deuxième mois consécutif, les membres de l'OPEP+ augmenteront leur production de pétrole brut de 411 kb/j au mois de juin (contre 138 kb/j initialement prévu). La volonté de faire plier les membres récalcitrants du cartel reste officiellement la principale justification de cette décision. Rappelons qu'au mois de mars 2025 (dernière donnée disponible), l'excédent de production du Kazakhstan (par rapport à son quota de référence) était de 422 kb/j. Cette décision intervient avant une visite du président Trump dans le Golfe prévue mi-mai. Lundi matin, le baril de Brent était passé sous les 60 dollars, son plus bas niveau depuis 4 ans.

