

12 mai 2025

## Incertitude commerciale : Une coda encore bien loin

- **Après 100 jours où le Président américain a instillé l'idée que tout devenait possible, quitte à mettre en branle des accords historiques, des prémices de compromis font jours depuis fin avril.** Avec principalement, la mise en place d'une période de négociation commerciale de 90 jours sur une grande partie des importations US mettant en suspens sur cette période les « droits réciproques ». Le dialogue débute : l'UE envisagerait d'augmenter ses achats de produits américains et le Royaume-Uni a admis des concessions, tandis que la Chine cherche rapidement un accord au regard de l'ampleur des tarifs fixés. Sur le volet géopolitique, l'accord entre les US et l'Ukraine sur un vaste champ de minerais ukrainiens, est un signal clair pour le Kremlin. Dans ce contexte d'apaisement relatif, les bourses ont rebondi et les taux longs ont baissé. **Ces dernières évolutions ne changent pas la trame de fond : les vellétés d'isolationnisme américain vont être source de volatilité et d'incertitude encore un long temps. La coda est encore loin.**
- Les estimations de PIB au T1 ont confirmé les attentes : **la morosité ambiante en zone euro semble bien s'installer.** Sans quelques artéfacts statistiques irlandais, la croissance en zone euro (à +0,2%) serait en-deçà de son potentiel. Les évolutions sont toujours marquées : une croissance anémique en France (+0,1%) et en Allemagne après un repli au T4, un peu plus soutenue en Italie alors que l'Espagne évolue en soliste. L'économie américaine a, sans surprise, stocké énormément en important de la Chine et du Mexique en amont de la mise en place des barrières tarifaires. Suffisamment rare pour être souligné, **la consommation des ménages ralentit assez franchement sur le trimestre.** La croissance chinoise profite par symétrie de son commerce extérieur.
- Les premières *soft-data* du monde post- « Libération-Day » ne permettent pas encore d'apprécier la magnitude du ralentissement, mais déjà quelques trajectoires. Les Etats-Unis débutent leur politique économique du funambule déjà en phase de ralentissement. La demande intérieure américaine devra composer avec des risques haussiers sur l'inflation et en conséquence une Fed prudente alors que le marché du travail n'est un plus levier de croissance. Il faudra espérer que les revenus soient en partie préservés par les recettes douanières et que les consommateurs américains se tournent vers leurs productions locales sans générer non plus de lourdes tensions (moins de « minimis » pour plus de services ?). **Quelques signaux positifs en zone euro**, quand même, les différents plans (armements, transformation allemande), un pétrole au plus bas, la maîtrise de l'inflation et la normalisation des taux européens viendront contrepeser le ralentissement de la demande mondiale. En Chine, pour contrebalancer la raréfaction progressive de la demande américaine, **les autorités chinoises ont renforcé leurs mesures de soutiens aux ménages.** L'Union européenne devra donc trouver les accords pour préserver sa situation économique et militaire avec les Etats-Unis sans être l'unique réceptacle de la surproduction chinoise.

Maël BLANCHET

(Contributeurs P. Aurain, C. Ponton, R. Rabeantoandro, R. Shah)

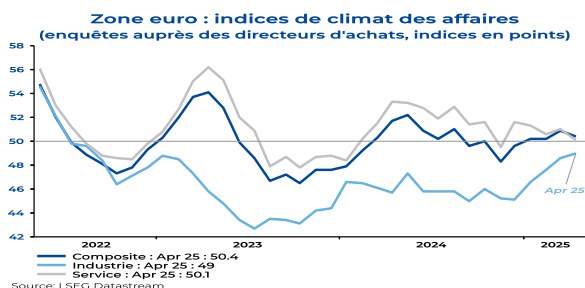
Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

[CLIQUEZ ICI](#)

## Zone euro – Morose encore et toujours.

Les premières estimations des PIB au T1 ont globalement peu surpris. Dans la zone euro, la croissance a été soutenue à +0,4 % sur le trimestre. Mais ce dynamisme est à prendre avec précaution, les statistiques irlandaises brouillant les interprétations. Le PIB allemand ne rebondit que de +0,2 % après -0,2 %, celui français progresse à peine (+0,1 % après -0,1 % - contrecoup effet JO). Le PIB italien progresse de +0,3 % et l'Espagne maintient son fort dynamisme (+0,6 %). Sur ce seul groupe de pays, la croissance trimestrielle se limite à +0,2 %.

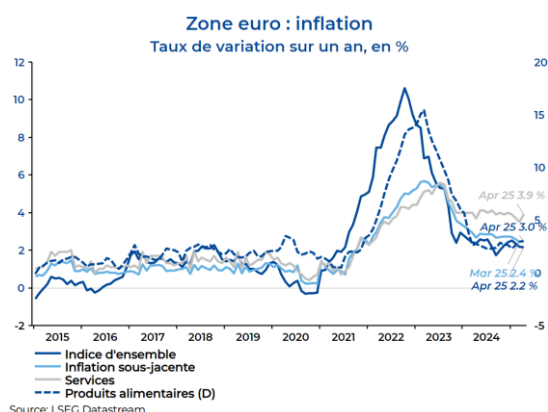
L'estimation préliminaire du PMI composite pour la zone euro est très légèrement en territoire d'expansion à 50,4 en avril, après 50,9 en mars. Le secteur manufacturier affiche toujours un indice en territoire de contraction bien qu'il progresse depuis fin 2024 (49,0). En revanche, les services continuent leur lent ralentissement et s'installent juste au-dessus du seuil d'expansion (indice à 50,1). Ainsi, pour l'heure, nous n'observons pas de fort décrochement dans les soft data malgré les incertitudes mondiales.



L'enquête de l'IFO confirme les signaux du PMI allemand : économie toujours quasi – à l'arrêt. Le PMI composite est tout juste au-dessus du seuil d'expansion : 50,1 en avril après 51,3. Bien que le PMI manufacturier retrouve un plus haut de 5 mois (48,4), les seuils prospectifs se dégradent toujours. L'indice composite IFO est en légère hausse à 86,9 après 86,7. L'indicateur sur l'activité actuelle freine un peu, alors que l'indicateur sur les perspectives consolide légèrement. Au global, les niveaux demeurent très dégradés sans signaler une forte inflexion baissière.

Le FMI a revu sa prévision de croissance pour la zone euro de -0,2 point de PIB par rapport à janvier à 0,8 % en 2025. Le paysage est très hétérogène, à l'image des signaux conjoncturel, l'Allemagne ne renouerait toujours pas avec la croissance en 2025. L'Italie et la France croîtraient modestement de resp. +0,4% et +0,6% ; et l'Espagne continuerait de rattraper les pertes accumulées lors de la crise de la dette souveraine (+2,5% attendu après +3,2%).

En avril, l'inflation en zone euro se maintient proche de la cible BCE (glissement à 2,2 % sur un an). Notons toutefois la hausse de l'inflation des services (3,9 % après 3,4 %). Alors que la normalisation des prix des matières premières, la chute des prix de l'énergie et la baisse de la demande dans les biens ont permis de normaliser l'inflation des biens ; celles en services restent soutenues par des salaires qui fléchissent très timidement.



## Royaume-Uni – Des signes de reprise encourageants mais des perspectives toujours incertaines

En février, le PIB britannique a progressé de 0,5 %, soit la meilleure performance mensuelle depuis mars 2024, après une stagnation en janvier (0 %). Sur trois mois glissants (décembre à février), la croissance atteint 0,6 %, contre 0,3 % précédemment. Cette reprise est portée par l'ensemble des secteurs, avec une contribution marquée de l'industrie manufacturière, notamment grâce à la hausse de la production dans l'informatique et la pharmacie. Bien que les données mensuelles soient à interpréter avec prudence, elles suggèrent un léger regain d'optimisme à court terme, dans un contexte où le gouvernement britannique prévoit une hausse de 4 % des dépenses publiques dans le cadre de sa politique budgétaire expansionniste.

Les données de consommation confirment un regain d'élan économique. En mars 2025, les ventes au détail ont progressé de 0,4 %, déjouant les attentes de baisse (-0,4 %). Sur l'ensemble du premier trimestre, le commerce de détail a augmenté de 1,6 %, la plus forte hausse depuis mi-2021, illustrant une consommation des ménages en reprise, soutenue par le reflux de l'inflation.

En mars, l'inflation annuelle au Royaume-Uni a diminué à 2,6 %, inférieure aux prévisions du marché, contre 2,8 % en février. Ce recul s'explique principalement par la baisse des prix dans les secteurs du transport (en particulier une baisse de 5,3 % des prix du carburant), hôtellerie, logement et alimentation. Autre bonne nouvelle pour la Banque d'Angleterre : après 2 mois à 5 %, l'inflation dans les services recule à 4,7 %, et entraîne l'inflation sous-jacente à 3,4 %.

Ce ralentissement des prix ouvre la voie à un assouplissement progressif de la politique monétaire, comme l'a confirmé la décision de la Banque d'Angleterre du 8 mai 2025, qui a abaissé son taux directeur de 0,25 point à 4,25 %. La Banque justifie cette décision par la désinflation observée en mars, des perspectives de ralentissement de la croissance salariale, et une modération de la croissance économique conjuguée à un marché de l'emploi moins tendu depuis mi-2024. En revanche, la Banque reste prudente et souligne que les baisses futures seront « graduelles et prudentes », en raison notamment de l'incertitude liée à l'inflation des

**services** et des données encore volatiles. Les analystes anticipent **environ 3 baisses de taux d'ici fin 2025**, selon l'évolution de l'économie et des relations commerciales internationales, avec une cible autour de **3,50 % d'ici début 2026**, ce qui permettrait de **stimuler progressivement la demande intérieure sans raviver les pressions sur les prix**.

A surveiller : la dynamique salariale commence effectivement à connaître un **ralentissement** : les données de février montrent **une progression de 5,6 % sur les trois derniers mois**, le même chiffre que pour les données de janvier. Ils avaient augmenté sur tout le deuxième semestre 2024, atteignant 6 % en décembre. Une fois l'inflation prise en compte, cette hausse se traduit par des gains réels de 1,9 % sur un an.

Royaume-Uni : salaire et prix à la consommation (CPI)  
Variation sur un an, %

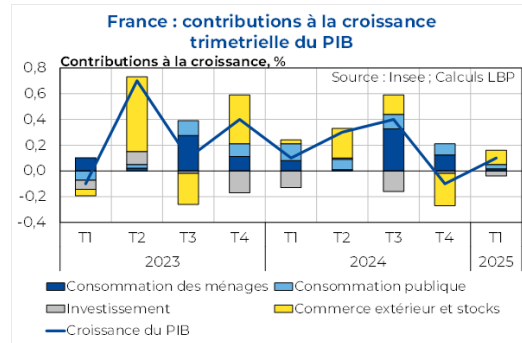


**Le Royaume-Uni renforce ses relations commerciales avec plusieurs pays.** Un accord de libre-échange avec l'Inde a été signé, principalement axé sur les réductions tarifaires et les ouvertures ciblées, bien que les services et les visas des ressortissants indiens n'aient pas beaucoup avancé. Cet accord est le plus vaste depuis la sortie de l'UE. Parallèlement, un accord avec les États-Unis réduit les droits de douane américains sur l'acier britannique de 25 % à 0 % et sur un quota de 100 000 véhicules de 27,5 % à 10 %. Il améliore également l'accès au marché britannique pour certains produits agricoles américains. Bien que partiel, cet accord montre une volonté stratégique de rapprochement avec Washington. Enfin, **le sommet du 19 mai entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne pourrait inaugurer une nouvelle phase de coopération**, avec des avancées possibles sur la défense, les marchés carbone et la mobilité des jeunes, ce qui pourrait alléger les barrières commerciales et administratives et avoir des retombées économiques favorables pour les deux parties.

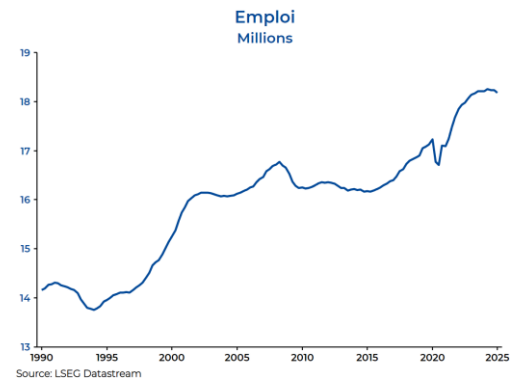
## France – Quand les stocks font la croissance

**Au 1<sup>er</sup> trimestre 2025, le PIB progresse modérément de +0,1 % selon l'Insee.** La demande intérieure hors stocks marque le pas (contribution de 0,0 point après +0,2 point au 4<sup>ème</sup> trimestre 2024) en raison de l'atonie de la consommation des ménages (stable après +0,2 %). De son côté, l'investissement est de nouveau en baisse (-0,2 % après -0,1 %), et se contracte à la fois chez les entreprises (-0,1 %) et chez les ménages (-0,3 %). Au total, l'acquis de croissance pour 2025 s'établit à +0,4 % (après une croissance de 1,1 % en 2024). Dans ses dernières projections le FMI attend une croissance de

+0,6 % en 2025 pour la France, ce qui traduirait une progression atone de l'activité sur le reste de l'année.



**Les signaux autour du comportement des ménages**, crucial pour la croissance en 2025 au regard du comportement d'épargne historique, **suggèrent toujours une demande très atone au printemps.** La consommation des biens chute en mars (-1,0% sur le mois) avec les achats de véhicules (durcissement des malus), ce recul **touche la grande majorité des postes de dépenses en biens**. Les niveaux d'achats sont ceux de l'année 2014. Selon l'enquête Insee sur **la confiance des ménages**, la proportion des ménages jugeant opportun d'épargner est toujours très élevé. **L'emploi, en outre, a passé son point haut.** Entre fin décembre 2024 et fin mars 2025, l'emploi salarié du secteur privé est stable (0,0 %, soit +9 400 emplois) après avoir baissé le trimestre précédent (-0,3 % soit -68 000 emplois). L'emploi salarié privé demeure au-dessous de son niveau de son point haut de début 2024 (-0,3 %, soit -69 900 emplois).



**En avril, l'inflation en France se stabilise à 0,8 % depuis février.** La faiblesse de l'inflation viendrait freiner le ralentissement des revenus réels. La baisse des prix de l'énergie s'accroît en avril (-7,9 % sur un an, après -6,6 % en mars) avec notamment la baisse des prix du pétrole.

**En avril, le climat des affaires en France s'installe toujours dans la morosité à 96 sous sa moyenne de longue période.** Le climat augmente nettement dans l'industrie à 99 (+3 pts) porté par le solde des carnets de commandes globaux notamment dans le secteur du matériel de transport. Epiphénomène ou première matérialisation des effets annonces européennes ? Celui dans les services rebondit tout juste de 1 pt, il baisse dans le bâtiment et se replie fortement dans le commerce de gros. **Tous sont en dessous de leurs niveaux de longs termes.**

## Etats-Unis – 100 jours

Cela fait donc 100 jours que l'administration Trump est au pouvoir et a entamé un bouleversement des règles du jeu économique mondial. Après Le « Libération Day », la forte réaction des marchés a forcé à la définition d'une fenêtre de négociation de 90 jours et la suspension des « droits réciproques ». Néanmoins, l'impact de la nouvelle politique est déjà visible dans les anticipations d'achats et par ricochet dans les chiffres du PIB T1.

La première estimation du PIB T1 (-0,1 % t/t soit -0,3 % annualisé) montre en effet une forte dégradation de la contribution du commerce extérieur (-0,6 % t/t) reflétant les anticipations d'importations avant hausse des droits de douane. La croissance de la consommation a nettement fléchi (0,45 % vs 1 % au T4), l'investissement non résidentiel s'est montré très dynamique (+2,4 %) montrant peut-être là aussi un impact de la nouvelle administration.

Sur le mois de mars le RDB nominal (et réel avec une inflation PCE nulle) a augmenté de 0,5 %. La consommation réelle a augmenté de +0,7 %. Sur le trimestre la consommation a été plus faible que le RDB (en réel 0,4 % et 1 %) traduisant une légère hausse de l'épargne.

En mars, la production industrielle a baissé de -0,3 % (+0,3 % pour le manufacturier) dont 0 % sur les biens de consommation et -2,8 % sur les services collectifs et augmenté de +0,7 % sur le trimestre (+1,4 % manuf.). L'utilisation des capacités manufacturières s'est établie à 77,3 % en hausse de 0,9 pt sur 3 mois (vs moyenne à long terme 78,2 %) et en hausse de 1,3 pt de pct sur 1 an.

En mars, les créations d'emplois (NFP - hors secteur agricole) se sont établies à 185 K (vs une moyenne 178 K en 2018-2019) et le taux de chômage a augmenté de 0,3 pt à 4,2 %. La croissance du salaire horaire est de 0,3 % sur le mois (3,8 % ga vs 4 % en mars).

Concernant l'immobilier, en mars, les mises en chantier baissent de -11 % (après +10 % en février). Elles se situent 2 % (+2 % ga) au-dessus du niveau de la moy. 2019. Le nombre de permis augmente légèrement (+0,5 %) (6 % au-dessus de la moy. 2019). Les ventes de neuf rebondissent de 7 % (6 % au-dessus du niveau moyen de 2019). Dans l'ancien, les ventes baissent de -6 % (26 % sous la moyenne 2019). Sur le mois, le taux hypothécaire 30 ans perd 10 pts à 6,65 % (vs point haut 7,8 %). En février, l'indice de prix Case-Schiller (20 villes) a augmenté de 0,4 %. Il s'est établi à 4,5 % en ga et 54 % au-dessus de 2019.

Les indicateurs avancés du mois d'avril pointent vers un ralentissement de l'activité : les PMI montrent une chute des services (50,8 après 54,4) et une industrie en quasi-stagnation à 50,2 (stable). L'indicateur du marché immobilier (NAHB) est faible à 40 (vs moy. LT 50), l'indice de sentiment des consommateurs du Michigan faiblit à 52,2 (plus bas depuis mi-2022). Les NFP d'avril restent corrects à 177 K. Le « nowcast » Fed NY du Pib T1 s'est établi à 2,3 %, celui d'Atlanta est à 2,2 %. Les

inscriptions hebdomadaires au chômage augmentent nettement à 241 K au 1/05.

L'inflation est dorénavant proche de la cible et au mois de mars s'est établie sur un an à 2,4 % en g.a (-0,1 pt m/m). L'inflation cœur a progressé de +0,1 à 2,8 % en g.a. Celle des services s'est établie à 3,7 % ga (+0,1 % m/m).

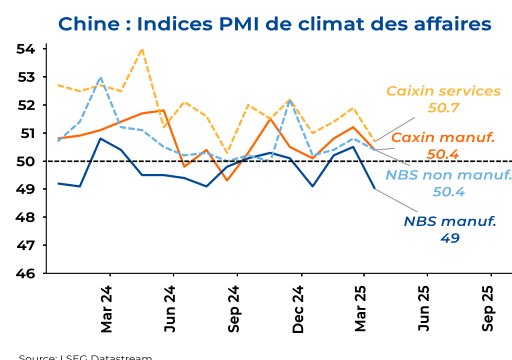
A surveiller : la poursuite des négociations commerciales jusqu'à fin juin.

Marché monétaire : les forward intègrent 2 baisses de taux directeur en 2025 (au 12/05).

## Chine – Le répit avant l'orage

Au 1<sup>er</sup> trimestre, la croissance trimestrielle atteint 1,2 %, après 1,6 % au 4<sup>e</sup> trimestre 2024. L'activité est restée ainsi très robuste début 2025, portée par (i) par la vigueur des exportations (+12,4 % sur un an en mars, contre +2,3 % en février), qui ont bénéficié d'effet d'anticipation en amont de l'instauration des droits de douane par l'administration Trump. La production industrielle accélère ainsi à +7,7 % sur un an (après +5,9 % sur un an en janvier-février). Et (ii) par la consommation avec la prolongation du programme de subventions du gouvernement (achats de téléphones, télévisions, appareils électroménagers) dont le montant a été doublé pour 2025 (environ 40 Md\$). Les ventes au détail ont ainsi accéléré à +5,9 % sur un an en mars, contre +4 % en janvier-février.

A l'issue du 1<sup>er</sup> trimestre, l'acquis de croissance s'est établi à 3,4 % pour l'année 2025 en ligne avec l'objectif de 5 % fixé par les autorités, avant l'impact des tarifs douaniers. En effet, afin d'atteindre cet objectif, l'économie chinoise devra afficher une croissance trimestrielle de 1,1 % sur le reste de l'année, alors que la croissance s'est établie en moyenne à 1,4 % sur les 3 derniers trimestres.



Attention toutefois, l'économie chinoise pourrait être pénalisée par les tensions commerciales avec les Etats-Unis sur le reste de l'année. La publication des indices PMI de climat des affaires indiquent à ce titre un net ralentissement de l'activité au mois d'avril. Le PMI NBS dans l'industrie manufacturière diminue à 49,0 après 50,5 en mars, passant ainsi sous le seuil d'expansion de l'activité (50). Les enquêtes signalent notamment une détérioration de la production et des nouvelles commandes. De son côté, l'indice PMI NBS hors secteur manufacturier diminue à 50,4 après 50,8 en mars, avec notamment une détérioration des enquêtes dans le secteur de la construction.

Pour rappel, la hausse des droits de douane américains sur les produits chinois décidée en avril atteint 145 % et l'exemption dite des « minimis » - qui permettait aux petits colis de moins de 800 \$ d'être exemptés de droits de douanes (Shein, Temu, etc. ; + de 1,3 Md de colis en 2024) - a été supprimée début mai. **Mi-mai, les Etats-Unis et la Chine ont toutefois annoncé une suspension de leurs hausses de droits de douane pour 90 jours, à hauteur de 115 pts de % (nouveau tarif pour la Chine 30 %, après 145 %).**

## Japon – Coup de frein à la hausse des taux

A l'issue de la réunion de politique monétaire du 1<sup>er</sup> mai dernier, la Banque du Japon (BoJ) a décidé de laisser inchangé son taux directeur à 0,5 %. Malgré la reprise des tensions inflationnistes, les autorités japonaises lèvent le pied sur la hausse des taux avec les risques qui pèsent sur l'activité liés aux barrières tarifaires américaines. **L'inflation s'est stabilisée en mars (3,6 %).** Les prix de l'alimentation (+7,3 %) et ceux de l'énergie (+6,6 %) sont en léger ralentissement (-0,3 point sur un mois) mais ont continué de progresser vivement. **L'inflation core**, suivie par la BoJ, excluant les produits frais, **ressort à 3,2 %** après 3 % le mois précédent et **l'inflation sous-jacente a encore connu une petite hausse (2,8 % après 2,6 %).**



**En avril, les indices PMI signalent une amélioration globale du climat des affaires.** L'indice composite ressort à 51,2 (+2,3 pts sur un mois) sous l'effet d'une impulsion de l'activité dans les services (52,4, +2,4 pts). **Depuis le 13 avril et pour les 6 mois suivants, l'exposition universelle d'Osaka devrait constituer un soutien important au tourisme.** Du côté du secteur manufacturier, l'activité est toujours en difficulté malgré une modération du repli (PMI à 48,7, +0,7 pt).

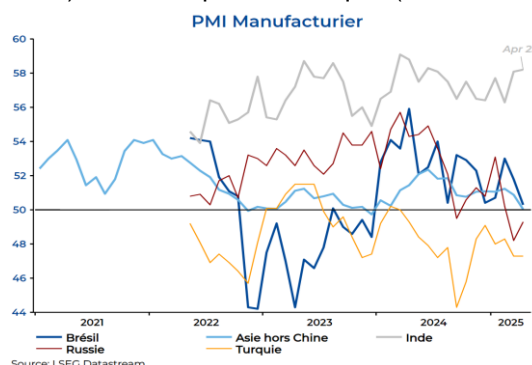
**Le yen s'est raffermi face au dollar** après les annonces de la mise en place des droits de douanes américains et **est resté à un niveau peu ou prou stable depuis début avril (+3 %, autour de 145 yens/\$).**

Un point d'attention actuel est l'issue des négociations (depuis mi-avril) avec les Etats-Unis sur les droits de douanes même si aucun accord n'a encore été conclu à ce stade. Pour rappel, le Japon a écopé d'une surtaxe de 25 % sur l'industrie automobile, l'acier et l'aluminium, qui affectent leurs exportations.

## Pays émergents – Niveau historique pour le taux directeur au Brésil

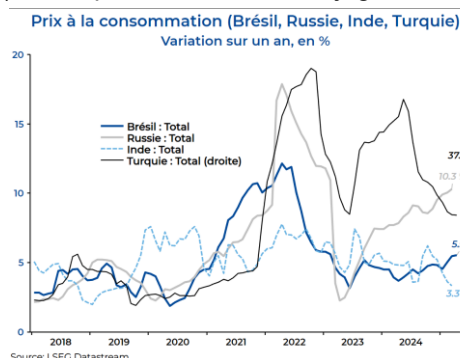
**Au T4 2024, la croissance du PIB Russe progresse de +4,5 % après +3,1 % sur un an.**

**En avril, le PMI manufacturier reste toujours élevé en Inde (58,2 après 58,1).** Celui au Brésil fléchit nettement à 50,3 après 51,8, tout comme dans le reste de l'Asie hors Chine ou le seuil théorique d'expansion est atteint (après 50,8). Les indices restent dégradés en Russie (49,3 après 48,2) et encore plus en Turquie (47,3 stable).



Notons que dans les « hard data », l'activité industrielle est un peu moins étincelante en Inde, la production progresse de 3,0 % sur l'année en mars (contre environ 5,5 % en début d'année dernière). En revanche la production surprend positivement au Brésil à 3,1 % sur l'an contre +1,5 % en février ; et continue de renouer avec la croissance en Argentine (+5,2 % après +5,6 %). Elle recule toujours au Mexique (-1,3 %).

**A surveiller : l'inflation est toujours bien au-dessus des bornes d'acceptabilité de la banque centrale au Brésil :** les prix progressent de 5,5 % en mars, dépassant de +1,0 point de pourcentage la borne haute BCB. Les prix sont tirés à court terme par l'alimentation qui subit les effets climatiques et une demande qui ne se réoriente pas. La hausse de l'inflation commence à s'observer dans les services qui progresse de 6,4 % sur un an. Les tendances se confirment sur les autres économies : l'inflation en Russie progresse fortement à 10,3 %. Elle est en baisse en Inde à 3,3 %. Elle reflue doucement en Turquie (37,9 %). A noter, qu'en Argentine, l'inflation mensuelle retrouve des rythmes équivalents à mi 2024 (+3,9 %) alors qu'elle avait été bien jugulée depuis.



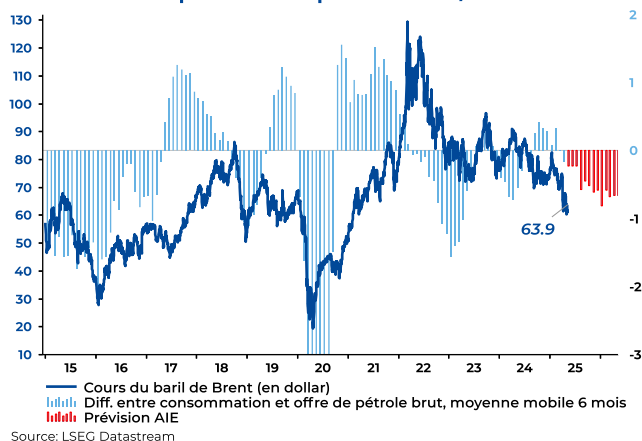
**La Banque Centrale du Brésil a gardé son cap : le volontarisme,** coûte que coûte, à maîtriser l'inflation. Elle a, sans surprise, réhaussé son taux de +50 bps pour atteindre un niveau record à +14,75 %.

Le FMI revoit franchement à la baisse ses attentes de croissance sur certaines économies émergentes, notamment celles dépendantes à la demande américaines ou sujettes à des tarifs particuliers. Hors Chine, nous mentionnerons le Mexique qui rentrerait en récession (-0,3 %, revu de -1,7 pt) et les pays de l'Asean-5 avec une croissance de +4,0 % mais revu de -0,6 pt.

## ENERGIE – Le prix du baril diminue nettement, sur fond d'inquiétudes sur la demande

Le prix du baril de Brent s'établit autour de 65 \$ début mai, après un pic à 82 \$ mi-janvier. Le cours du pétrole a souffert en avril (i) de la faiblesse anticipée de la demande de pétrole, dans un contexte d'escalade des tensions commerciales ; et (ii) du revirement stratégique de l'Arabie saoudite qui affiche désormais une volonté de reconquête de parts de marché, face à l'offre américaine et des membres de l'OPEP+ ne respectant pas les quotas de production (Kazakhstan, Irak). Un pétrole bas est en outre une monnaie d'échange dans les négociations entre Ryad et Washington (armement, garantie sécuritaire, programme nucléaire civil). Lors de sa dernière réunion (3 mai), l'OPEP+ a ainsi annoncé une nouvelle augmentation de sa production de 411 kb/j pour mai (identique à avril, soit 822kb/j cumulé sur deux mois). Mi-mai, la perspective d'un accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis a toutefois permis au prix du baril de rebondir. Au total, le prix du baril baisse de 31 % sur un an et les prix à la pompe en France de 12 %.

Cours du pétrole et équilibre Offre/Demande



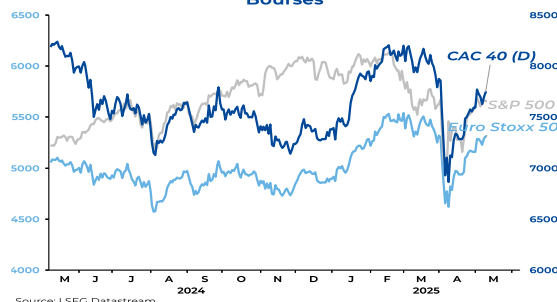
Source: LSEG Datastream

## BOURSE – Transition

Après le point bas du « Libération day » et des droits réciproques le 2 avril, les marchés ont oscillé avant d'entamer un rebond à la suite de l'annonce de la suspension des droits (au-delà de 10% et hors Chine) pendant une période de négociation de 90 jours. Le SP 500 est passé de -15 % sur l'année à - 4% et le CAC de de -7% à +5 %.

Le CAC s'établit à 7 745 au 9/05.

Bourses



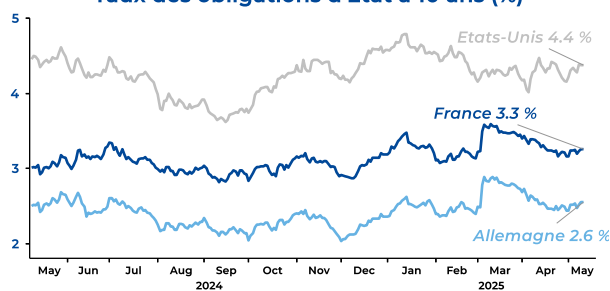
Source: LSEG Datastream

## TAUX A LONG TERME – Remontée

Les taux longs américains avaient subi un choc à la baisse le 2 avril. Ils ont ensuite légèrement rebondi puis oscillé et se situent maintenant au-dessus de leur niveau antérieur aux annonces ((4,45 % au 12/05). Côté européen, la hausse des taux associée au plan d'investissement allemand début mars s'est érodée au cours du temps, atteignant un point bas fin avril bénéficiant aussi de la baisse des taux directeurs de la BCE. Depuis, on observe une remontée progressive, le marché devenant plus optimiste sur les accords commerciaux.

L'OAT 10 ans s'établit à 3,33 % au 9/05.

Taux des obligations d'Etat à 10 ans (%)



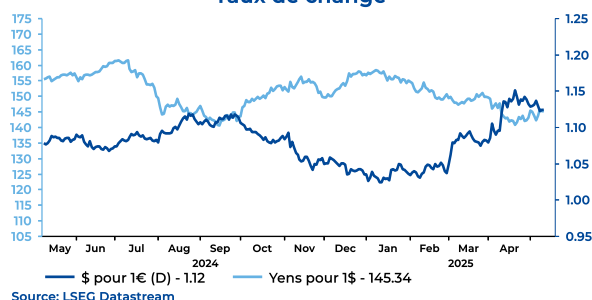
Source: LSEG Datastream

## CHANGE – Rebond

Les divergences de politiques monétaires transatlantiques et les doutes sur la croissance américaine ont entraîné un rebond du dollar de 4,7 % en avril. Ce rebond s'est effrité en mai.

L'euro-dollar atteint 1,11 \$/€ au 12/05 (1,13 fin avril).

Taux de change



Source: LSEG Datastream

# REPERES

## BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2025	Plus haut en 2025	12/05/25	en monnaie locale		en euros	
				En 2024	Depuis le 1/1/2025	En 2024	Depuis le 1/1/2025
<b>ETATS-UNIS</b>							
Dow Jones	37 646	44 882	41 249	12,9%	-3,0%	20,3%	-10,8%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>4 983</b>	<b>6 144</b>	<b>5 660</b>	<b>23,3%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>31,4%</b>	<b>-11,4%</b>
Nasdaq Composite	15 268	20 056	17 929	28,6%	-7,2%	37,1%	-14,5%
<b>JAPON</b>							
Nikkei 225	31 137	40 083	37 503	19,2%	-6,0%	14,1%	-6,4%
<b>ZONE EURO</b>							
<b>Euro Stoxx 50</b>	<b>4 622</b>	<b>5 541</b>	<b>5 310</b>			<b>8,3%</b>	<b>8,5%</b>
<b>France (CAC 40)</b>	<b>6 863</b>	<b>8 207</b>	<b>7 744</b>			<b>-2,2%</b>	<b>4,9%</b>
Allemagne (Dax 30)	19 671	23 419	23 499			18,8%	18,0%
Espagne (IBEX 35)	11 595	13 484	13 554			14,8%	16,9%
Italie (FTSE MIB)	32 731	39 713	39 370			12,6%	15,2%
<b>EUROPE</b>							
FTSE 100 (RU)	7 679	8 871	8 555	5,7%	4,7%	10,7%	2,4%
Stoxx	470	563	538			6,0%	6,0%
<b>MONDE</b>							
MSCI-Monde	3 254	3 911	3 712	17,0%	0,1%	24,7%	-7,9%
MSCI-Emerging Markets	993	1 147	1 138	5,1%	5,9%	12,0%	-2,6%

## TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-24	avr-25	5-mai	12-mai
Allemagne	2,36	2,44	2,52	2,55
France	3,19	3,16	3,24	3,26
Italie	3,53	3,57	3,62	3,61
Espagne	3,07	3,11	3,17	3,20
Etats-Unis	4,57	4,16	4,34	4,38
Japon	1,08	1,31	1,25	1,36
Royaume-Uni	4,57	4,44	4,50	4,57

## TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-24	avr-25	5-mai	12-mai
1 euro = ... dollars	1,04	1,14	1,13	1,12
1 euro = ... yens	162,70	162,75	162,98	163,37
1 euro = ... sterling	0,83	0,87	0,85	0,85
1 dollar = ... yens	157,18	143,51	143,70	145,34
1 sterling = ... dollars	1,25	1,31	1,33	1,33
1 dollar = ... yuans	7,30	7,29	7,27	7,24

***Pour s'abonner à nos publications :***



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

**Direction Finance et Stratégie – Direction des études économiques :**

**Philippe Aurain**, Directeur des études économiques

**Alain Henriot**, Responsable des études économiques

**Maël Blanchet**, Économiste

**Corentin Ponton**, Économiste

**Ranto Rabeantoandro**, Économiste

**Hocine Haddar**, Économiste

**Rabi Shah**, Économiste

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-

[www.labanquepostale.com](http://www.labanquepostale.com)

---

La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros  
Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06  
RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424