

COMMERCE/MONDE

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

Tarifs sur l'acier et aluminium : Trump double la mise. Les tarifs douaniers appliqués aux importations d'acier et d'aluminium ont été relevés à 50% à compter du 4 juin (contre 25% depuis le 12 mars). La protection de l'économie et de la sécurité nationale est mise en avant dans le décret. La base juridique de la décision, i.e. la Section 232 du *Trade Expansion Act* (1962), n'est pas concernée par le jugement du Tribunal de commerce international. En raison de l'accord commercial signé début mai, le Royaume-Uni a jusqu'au 9 juillet pour négocier avec Washington (le tarif appliqué restant de 25%).

Les pays de l'UE ont voté l'interdiction de l'accès aux marchés publics pour les fabricants chinois de dispositifs médicaux, pour tout contrat supérieur à EUR 5 millions. C'est la première décision prise par l'UE à travers l'« instrument relatif aux marchés publics internationaux » (IMPI) créé en 2022. De nouvelles négociations entre la Chine et les États-Unis ont débuté à Londres le 9 juin.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Mois de mai moins dynamique pour l'emploi et compliqué pour l'activité. L'enquête emploi de mai rapporte un léger recul (-8k à +139k) des créations d'emplois salariés ; il s'accompagne de révisions à la baisse (-95k au total) en mars et avril. Le taux de chômage est stable (4,2%) et le salaire horaire moyen accélère (+0,4% m/m, +0,2 pp). Le taux de participation recule (62,4%, -0,2pp). **Les ISM de mai sont en zone de contraction :** l'indice manufacturier se réduit marginalement à 48,5 (-0,2pp). Les tensions commerciales se reflètent dans des importations (39,9) et des nouvelles commandes à l'exportation (40,1) particulièrement dégradées, tandis que les livraisons ralentissent (56,1, +0,9pp, plus haut depuis juin 2022) et les stocks se réduisent (50,8, -4,1pp). L'ISM non manufacturier (à 49,9 ; -1,7pp) est en zone de contraction pour la première fois depuis avril 2024 sur fond de déclin des nouvelles commandes (46,4, -5,9pp) ; le sous-indice des prix payés est à un plus haut (68,7) depuis novembre 2022. *À venir : l'inflation CPI de mai (mercredi 11), l'enquête NFIB de mai sur l'optimisme des petites entreprises (mardi), l'indice de l'Université du Michigan du sentiment du consommateur (données préliminaires de juin, vendredi).*

ZONE EURO / UE

Fin du cycle de baisse ? La BCE a baissé pour la 8^e fois ses taux directeurs de 25 pb, à 2%. Le message délivré par C. Lagarde a entraîné un recalibrage à la hausse des taux obligataires européens et de l'EURUSD. La BCE a réduit ses projections d'inflation de 0,3 pp pour 2025 (2,0%) et 2026 (1,6%). La désinflation se poursuit : elle s'est tassée à 1,9 % en mai (estimation flash), les services décélérant (-0,8 pp à 3,2% a/a, plus basse inflation en trois ans). L'évolution des prix de l'énergie (-3,6% a/a) et des biens industriels hors énergie (0,6% a/a) est stable, l'inflation alimentaire s'est légèrement accentuée (+0,1 pp à 2,3%). Les prix à la production ont également ralenti en avril (-1,2 pp à 0,7% a/a). La croissance du PIB a été révisée à la hausse au T1 (0,6% t/t) du fait de l'Irlande (revue de 3,2% t/t à 9,7% t/t avec la hausse des exportations en amont des nouveaux droits de douane américains). Le taux de chômage retrouve, à 6,2% en avril, ses points bas de fin 2024. Climat des affaires : légère dégradation du PMI composite à 50,2 en mai contre 50,4 en avril. Les taux des crédits baissent : taux d'intérêt moyen à 3,79% en avril, toutes maturités confondues, des nouveaux crédits bancaires aux entreprises (-14 pb) et un plus bas depuis janvier 2023, et 3,25% pour le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits à l'habitat aux ménages, toutes maturités confondues (-7 pb en avril). *À venir le 13 mai : les chiffres du commerce extérieur et de la production industrielle pour avril.*

ALLEMAGNE

Faible dynamisme industriel, mais des perspectives de réforme encourageantes. La production industrielle (-1,4% m/m en avril, après +2,3% en mars) et les commandes à l'industrie (+0,6% m/m en avril, après +3,4% m/m en mars) fluctuent autour de niveaux faibles et globalement stables depuis près d'un an. Si les commandes destinées au marché intérieur progressent, celles venues de l'étranger, en particulier hors Union européenne, reculent.

Le gouvernement accélère la mise en œuvre de son programme de coalition. Un projet de loi visant à stimuler l'investissement privé a été présenté avec l'objectif de le faire adopter avant la pause estivale. Un suramortissement exceptionnel, les premières années, des investissements en équipements (dont les véhicules électriques) figure parmi les mesures phares. Il aboutirait à une réduction du bénéfice imposable. Une baisse du taux d'imposition des sociétés prendrait le relais à partir de 2028, qui passerait de 15% à 10% d'ici à 2032.

FRANCE

Nouveau décrochage des exportations vers l'Allemagne. La production manufacturière a diminué de 0,6% m/m en avril, après un net rebond en février (+1,4% m/m) et en mars (+0,6% m/m). Les exportations sont restées stables en avril 2025 vers les États-Unis (après +EUR 800 millions sur le T1 a/a). C'est vers l'Allemagne que les exportations françaises décrochent le plus en avril (- EUR 500 mds et -1,1 md a/a sur les 4 premiers mois de l'année).

La production nouvelle de crédits à l'habitat aux ménages (hors renégociation) poursuit son rebond. En avril 2025, elle atteignait EUR 12,6 mds, toujours alimentée par la baisse (-7 pb m/m) des taux d'emprunt qui s'établissaient à 3,13%. Alors que le taux de l'OAT 10 ans était en moyenne de 3,30% en avril, la baisse des taux d'emprunt pourrait s'interrompre dans les prochaines semaines. La production nouvelle ne suffit pas à enrayer la baisse sur un an de l'encours des crédits à l'habitat (-0,2%). La croissance sur un an de l'encours des crédits à la consommation conserve un certain dynamisme (+3,7%) ; les taux se maintiennent à un niveau élevé (6,43%) malgré une baisse modeste (-4 pb m/m). Le HCSF prévoit de lever, en raison de la baisse du risque associé, le coussin pour le risque systémique sectoriel (SSyRB) imposé en 2023 aux grandes banques exposées aux entreprises fortement endettées. Ce coussin pouvait attendre 3% de l'exposition considérée si elle dépassait 5% des fonds propres CET1 de la banque.

ITALIE

Des indices PMI mieux orientés. Le composite a atteint 52,5 en mai (plus haut niveau depuis avril 2024). Les ventes au détail ont progressé de 0,5 % m/m en avril, compensant la baisse de mars.

ESPAGNE

L'industrie fait preuve de résistance. Le PMI manufacturier passe de 48,1 à 50,5 en mai et revient en zone d'expansion. Cette amélioration est compensée par une dégradation dans les services (53,4 à 51,3). Le composite recule de 1,1 point à 51,4. Par ailleurs, la production industrielle a reculé de 0,9% m/m en avril mais progresse de 0,6% a/a. Le nombre de nouvelles immatriculations automobiles continue de se renforcer en mai, en hausse de +18,6% a/a.



ROYAUME-UNI

Renforcement dans la défense. Le Premier ministre K. Starmer a présenté la revue stratégique de défense et envisage de soutenir la nouvelle cible de dépenses militaires de l'OTAN fixée à 3,5% du PIB d'ici 2032. **Le climat des affaires s'améliore.** Le PMI composite revient en zone d'expansion en mai (de 48,5 à 50,3) grâce au PMI manufacturier (+1 point à 46,4). L'indice des services passe de 49 à 50,9. Les prix immobiliers ont progressé de 0,5% m/m et 3,5% a/a en mai selon Nationwide et de 2,5% a/a selon Halifax. Le nombre de prêts immobiliers accordés se replie plus nettement en avril (4,9% m/m), mois de la hausse de la Stamp Duty. *À venir : les chiffres du marché du travail, le PIB mensuel, la production industrielle et le commerce extérieur pour le mois d'avril.*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE DU SUD

La croissance du PIB réel ralentit à 0,1% t/t au T1 2025 (0,4% au T4 2024). Les secteurs minier et manufacturier se sont contractés de 4% et 2%, respectivement. Seul le secteur agricole croît fortement (+18% t/t) en raison d'un effet de base. Du côté de la demande, la formation brute de capital fixe enregistre une nouvelle contraction (-1,7% t/t).

ASIE

Indices PMI manufacturiers en légère hausse en mai, mais toujours inférieurs à 50. Les PMI se sont légèrement améliorés dans la majorité des pays d'Asie du Nord et de l'Asean, notamment grâce à la baisse (temporaire) des tensions commerciales sino-américaines début mai. Les incertitudes sur la politique commerciale américaine et les perspectives d'exportation restent très élevées et les PMI demeurent en contraction (Corée du sud : 47,7 en mai ; Taiwan : 48,6 ; Singapour : 49,7 ; Indonésie : 47,4 ; Vietnam : 49,8).

BULGARIE

Entrée dans la zone euro prévue le 1^{er} janvier 2026. Membre de l'UE depuis 2007, la Bulgarie a validé les 4 critères de convergence requis par la Commission européenne. Cela lui ouvre enfin la voie à l'adoption de l'euro l'an prochain. L'adhésion de la Bulgarie à la zone euro améliorera la perception du risque par les investisseurs étrangers et accélèrera la convergence économique. Des défis majeurs subsistent : la scène politique est fragmentée et le pays a été confronté à 7 élections en 4 ans, avec des retards dans les réformes.

CHINE

Déflation et ralentissement des exportations. La baisse des prix s'est poursuivie en mai. L'IPC a reculé de -0,1% en g.a., principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. L'inflation sous-jacente est très légèrement remontée à +0,6% en g.a. L'indice des prix à la production a reculé de -3,3% en g.a., sous l'effet de la baisse des prix mondiaux des matières premières ainsi que de l'affaiblissement de l'activité dans la construction. La croissance des exportations a ralenti à +4,8% en g.a. en mai (contre +8% en avril). La chute des exportations vers les États-Unis a atteint -34,5% ; elle est compensée partiellement par la progression des exportations vers le reste du monde.

CORÉE DU SUD

Élection présidentielle et ralentissement de la croissance. Le 3 juin dernier, Lee Jae myung, du parti Démocrate, a été élu lors d'élections anticipées. Il dispose de la majorité à l'assemblée. Le gouvernement entre en fonction immédiatement et sera confronté à de nombreuses difficultés, dont les négociations avec les États-Unis et la Chine. La stratégie industrielle coréenne devra s'adapter à l'évolution de la politique américaine et à la concurrence chinoise croissante dans les domaines des semi-conducteurs et des véhicules électriques. La Banque de Corée a révisé la semaine dernière ses prévisions de croissance du PIB pour 2025 à 0,8% (1,5% en février).

EUROPE CENTRALE

Indices PMI manufacturiers en berne en Pologne, République tchèque et Hongrie en mai. Les incertitudes tarifaires pèsent sur la confiance des entreprises. La détérioration de l'indice a été marquée en Pologne (50,2 en avril à 47,1 en mai), principalement en raison des sous-composantes « nouvelles commandes », « production » et « emploi ». En Hongrie, l'indice se rapproche du seuil de 50.

GOLFE

Les indices PMI restent bien orientés en mai en Arabie Saoudite (55,8) et aux Émirats Arabes Unis (53,3). Malgré les turbulences mondiales et le retournement des cours du pétrole, la solidité de la demande domestique soutient l'activité du secteur privé non pétrolier. Les enquêtes montrent un niveau élevé de la confiance des entreprises pour les mois à venir.

INDE

Accélération de l'assouplissement monétaire. Lors du 3^e comité de politique monétaire de l'année, la Banque centrale (RBI) a une nouvelle fois abaissé son taux directeur. Mais la baisse a été plus marquée que lors des précédents comités (-50 pb à 5,5%). La RBI a réaffirmé sa volonté de soutenir la demande intérieure dans un contexte de ralentissement de la croissance et de maîtrise des pressions inflationnistes. La hausse des prix a été contenue à +3,2% en g.a. en avril (l'objectif est de 4% +/- 2 pp) et la perspective d'une mousson favorable réduit les risques de dérapage des prix alimentaires.

TURQUIE

Bonne surprise en matière d'inflation. En mai, la hausse sur un mois des prix à la consommation est ressortie en nette baisse par rapport à avril (1,5% contre 3% en avril) grâce à une baisse des prix de l'alimentation. Le taux d'inflation sous-jacent se replie également mais reste supérieur à 2%. Sur un an, le taux d'inflation continue de diminuer à 35,4%.

