

COMMERCE INTERNATIONAL

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

Tensions apaisées entre les États-Unis et la Chine. Un accord, qui reste à formaliser, a été trouvé entre la Chine et les États-Unis pour préserver la trêve tarifaire et, notamment, l'approvisionnement des États-Unis en terres rares. Alors que le G7 pourrait être l'occasion d'avancer dans les négociations entre partenaires, les tarifs appliqués par les États-Unis sur l'acier (50%) s'étendent à partir du 23 juin aux produits dérivés, dont l'électroménager.

MONDE / DETTE PUBLIQUE

Fitch a abaissé de stable à négative sa perspective globale sur les dettes souveraines. Cette évolution est motivée par la détérioration des prévisions de croissance économiques aux États-Unis, la perspective du maintien de taux d'intérêt élevés aux États-Unis et en Europe, et le risque d'une augmentation de la dette publique des économies avancées (réarmement, faible croissance, vieillissement de la population notamment).

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

L'inflation surprend à la baisse et le sentiment se redresse. L'inflation (CPI) s'élève à +2,4% a/a (+0,1pp) en mai, tandis que l'inflation sous-jacente est stable (+2,8% a/a). Les deux indices ralentissent d'un mois à l'autre à +0,1%. Les prix des biens reculent et l'inflation des services ralentit (hors énergie, logement et loyers). Dans le même temps, les prix à la production augmentent légèrement (+2,6% a/a) mais décélèrent au niveau sous-jacent (+3,0% a/a). L'indice du sentiment du consommateur de l'Université du Michigan rebondit nettement en mai, à 60,5 (+8,3 points – première hausse depuis novembre 2024). L'amélioration des attentes (58,4, +10,5 points) sous-tend le résultat. Les anticipations d'inflation reculent significativement à 1 an (+5,1%, -1,5pp) et marginalement à 5-10 ans (+4,1%, -0,1pp). Le sentiment des petites entreprises (NFIB) indique la fin à quatre mois de baisse à 98,8 (+3,0 points). Dans le même temps, l'indice d'incertitude et les projets d'augmentation de prix sont en hausse. *À venir : réunion du FOMC et Summary of Economic Projections du T3 (mercredi), ventes au détail et production industrielle de mai (mardi).*

ZONE EURO / UE

Rechute post-Liberation Day. La production industrielle recule de 2,4% m/m en avril, plus forte baisse mensuelle depuis juillet 2023. Le contrecoup était attendu après un T1, tiré par la hausse anticipée des tarifs américains en avril. L'excédent commercial de la zone euro s'est fortement réduit en avril (EUR 9,9 mds contre EUR 37,3 mds en mars), principalement en raison d'une chute des exportations (et de l'excédent) de l'industrie pharmaceutique. L'EUR/USD a atteint le 12 juin son plus haut point depuis octobre 2021 face au dollar (1,16). *À venir : L'estimation flash de la confiance des ménages pour juin, l'inflation finale pour mai et le détail du compte courant d'avril.*

ALLEMAGNE

Le budget 2025 devrait être adopté en Conseil des ministres le 24 juin prochain et voté en septembre. Il organisera un début de mise en œuvre des plans d'investissement (défense et infrastructures). Concernant les infrastructures, la priorité devrait être accordée au ferroviaire : sur les EUR 22 mds d'investissements dans les infrastructures prévus pour 2025, 10,5 mds devraient être alloués à la Deutsche Bahn. *À venir : publication des chiffres des prix à la production pour le mois de mai.*

FRANCE

Modération de la hausse des défaillances. La Banque de France (BdF) a revu sa prévision de croissance pour 2025 à 0,6% (-0,1 pp). Elle a abaissé aussi celle pour 2026 à 1% (-0,2pp) en raison d'une révision des causes de la perte de productivité du travail par rapport à la tendance pré-Covid (-5,8% au T4 2024). Les déterminants durables sont estimés à 4,3 points (révision de +0,6 pp), ce qui conduit la BdF à réviser à la baisse le rebond espéré de la productivité dans les prochains trimestres. Les défaillances d'entreprises ont continué d'augmenter en avril, selon la BdF. Elles atteignent près de 67 000 unités en cumul sur 12 mois. Cette hausse s'est toutefois infléchie (+170 par mois en moyenne sur janvier-avril, contre +300 par mois en moyenne au T4). La hausse des défaillances provient essentiellement des services (hôtellerie-restauration, services aux entreprises). Une première baisse des défaillances a été observée pour les agences immobilières. Les négociations concernant les retraites (« conclave ») se poursuivent. L'âge de départ à 64 ans ne devrait pas être remis en cause. Parmi les ajustements envisagés, l'âge de la retraite à taux plein (67 ans pour le moment) pourrait être abaissé à 66 ans. *À venir : ultimes négociations du conclave sur les retraites mardi 17 juin, publication du climat des affaires Insee le vendredi 20 juin.*

ITALIE

Rebond industriel. La production industrielle augmente de 1% m/m en avril après une stagnation en mars. Elle croît de 0,3% a/a, première hausse annuelle depuis janvier 2023.

ROYAUME-UNI

Une hausse de l'investissement public pour soutenir la croissance. La *Spending Review* acte une hausse des dépenses de santé en termes réels de l'ordre de 3% par an sur la période allant de 2024-25 à 2028-29. Les dépenses allouées à la défense atteindront 2,6% du PIB d'ici à avril 2027. L'éducation bénéficiera de GBP 4,5 mds par an et GBP 39 mds seront alloués pour la construction de logements sociaux d'ici la prochaine décennie. **Le PIB mensuel d'avril** diminue de -0,3% m/m (après +0,7% t/t au T1). **Les destructions d'emplois se renforcent** avec une destruction nette de 109 000 emplois salariés en mai, la plus forte baisse mensuelle en 5 ans. Le chômage progresse de nouveau de 0,1 pp à 4,6%. La croissance des salaires de base demeure soutenue à +5,0% a/a. **Le marché immobilier reste atone** d'après l'enquête RICS de mai : les soldes d'opinion relatifs au prix des logements et à la demande demeurent négatifs (resp. -8% et -28% contre -3% et -31% en avril). Un nouveau rapprochement post-Brexit : le Royaume-Uni et l'Union européenne sont parvenus à un accord de libre circulation entre Gibraltar et l'Espagne, qui reste néanmoins à ratifier. *À venir : réunion de politique monétaire de la BoE, l'inflation et les ventes au détail pour le mois de mai, l'indice GfK de la confiance des ménages pour juin.*



ÉCONOMIES ÉMERGENTES

FLUX DE CAPITAUX

Poursuite du retour des investissements de portefeuille à destination de la Chine. D'après les estimations de l'IIF, les flux entrants d'investissements de portefeuille se sont élevés à USD 19,2 mds en mai, dont les deux tiers à destination de la Chine (principalement sur son marché obligataire). Les investissements à destination de plusieurs pays d'Asie (Inde, Indonésie, Taiwan) ont été soutenus, ce qui explique le renforcement des devises contre le dollar US depuis le mois de mai.

AFRIQUE - CHINE

La Chine annonce la levée des tarifs douaniers sur toutes les importations africaines. La Chine offrait déjà un accès préférentiel à son marché intérieur aux 33 pays africains à faible revenu depuis l'année dernière. L'extension de cette mesure aux pays à revenu intermédiaire bénéficiera notamment à l'Afrique du Sud, au Nigéria et au Kenya. Seul l'Eswatini, qui entretient des relations avec Taiwan, sera exempté. La Chine est la première destination des exportations africaines (20% des exportations totales).

CHINE

Légère réaccélération de la croissance dans les services, poursuite du ralentissement dans l'industrie. Les ventes au détail ont progressé de 6,4% en g.a. en valeur en mai (contre 5,1% en avril), soutenues par les subventions publiques au remplacement des biens de consommation et les achats saisonniers. La croissance de l'activité dans les services a atteint 6,2% en g.a. en mai contre 6% en avril. En revanche, l'activité industrielle a continué de ralentir (+5,8% en mai, contre +6,1% en avril), largement en raison des tensions commerciales sino-américaines et de la contraction continue de la demande de logements. Le taux de chômage national a légèrement diminué à 5% (contre 5,1% en avril).

COLOMBIE

Le gouvernement suspend la règle budgétaire en amont de la présentation du cadre budgétaire à moyen terme. Cette suspension, valable trois ans, permet au gouvernement de creuser son déficit en 2025 au-delà de 5,1% du PIB, le seuil autorisé par le Comité autonome pour la règle budgétaire (CARF). Cette annonce vient s'ajouter au bras de fer institutionnel entre le président Petro et le Sénat au sujet de la réforme du travail. Le peso colombien (COP) s'est déprécié de 1,7% face au dollar US entre le 6 et le 13 juin.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les conséquences, sur le prix des hydrocarbures, de la brusque hausse des tensions géopolitiques au Moyen-Orient dépendront en grande partie de la nature des dommages : moyens de production et/ou voie de transit. La hausse des prix est pour le moment modérée. Le 16 juin, à l'ouverture des marchés, les cours du Brent et du TTF ont augmenté d'environ 8% depuis le déclenchement des hostilités.

Pétrole : pas d'impact sur les capacités de production à ce stade ; l'arrêt des exportations iraniennes (env. 1,7 mb/j) aurait un impact sur les prix limité dans le temps étant donné les capacités non-utilisées mobilisables dans le Golfe (>5 mb/j). Ce scénario inscrit le Brent dans un intervalle 70-80 USD/b pour 2025. Un blocage du détroit d'Ormuz (env. 25% du commerce mondial de pétrole) amènerait temporairement les prix au-delà de 120 USD/b.

Gaz : les moyens de production sont affectés en Iran (un terminal bombardé, mais l'Iran n'exporte pas de GNL) et en Israël (2 terminaux sur 3 à l'arrêt mais solutions alternatives [charbon et pétrole] en Israël et rationnement en Égypte, principal importateur). Le TTF, actuellement orienté à la hausse, est très réactif aux tensions sur le marché européen (stocks insuffisants). Un blocage d'Ormuz (20% du commerce du LNG, dont 80% à destination de l'Asie), alors que le pic saisonnier de consommation en Asie approche, pousserait le TTF vers des sommets étant donné l'interconnexion des marchés asiatiques et européens du GNL.

