

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

MONDE/COMMERCE INTERNATIONAL

Vers une annulation des tarifs? Le Tribunal de commerce international des États-Unis (CIT) a ordonné l'annulation d'une partie des tarifs douaniers supplémentaires décidés par D. Trump, à savoir les « tarifs réciproques » du 2 avril et ceux appliqués à la Chine, au Mexique et au Canada concernant les opioïdes et l'immigration. Un appel suspensif permet toutefois aux tarifs de continuer à être collectés en attendant que la Cour d'appel se prononce sur le fond. Les tarifs sectoriels sur l'acier, l'aluminium et l'automobile ne sont pas concernés, et Trump a réagi en annonçant relever ceux sur les deux premiers à 50%. L'administration Trump dispose toutefois d'autres leviers si l'appel devait confirmer la décision de première instance.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Rebond du moral des ménages. La confiance du consommateur, mesurée par le *Conference Board*, excède nettement les attentes au mois de mai et bondit à 98,0 (+12,3 points, consensus : 87,1). Néanmoins, leur évaluation du marché de l'emploi se détériore à nouveau (5e mois consécutif). Dans l'enquête de l'Université du Michigan, l'indice de sentiment du consommateur finit stable en mai (52,2). De plus, les anticipations d'inflation à 1 an s'affichent à +6,6% a/a (contre +7,3% dans les résultats provisoires et +6,5% en avril) et les anticipations à 5-10 ans se réduisent à 4,2% a/a (-0,2pp). En avril, si l'inflation sous-jacente mesurée par le PCE se réduit à +2,5% a/a (plus bas depuis 2021), les commandes de biens durables (hors défense et transports) sont en recul de -1,3% m/m et les ventes de logements en attente de -6,9% m/m. Les importations de biens sont également en net recul (-19,9%). Enfin, les nouvelles données du BEA confirment la contraction du PIB des États-Unis au T1 (malgré une légère révision à la hausse), avec -2,9% t/t pour les profits des entreprises. *À suivre cette semaine : l'ISM (Manufacturing de mai lundi, Non-Manufacturing mercredi) et l'emploi (vendredi).*

ZONE EURO / UE

L'indice de sentiment économique est en légère amélioration en mai (+1 point). La confiance des ménages regagne une partie du terrain perdu les deux mois précédents, les anticipations d'inflation et la situation économique à horizon d'un an s'améliorant. Néanmoins, les perspectives de chômage se détériorent et l'indice des services atteint son plus bas niveau depuis quatre ans. **Le plan SAFE (Security Action for Europe) a été validé par les 27.** Il précise les règles selon lesquelles les EUR 150 mds de financements communs européens dans la défense pourront être alloués, dont un minimum de 65% de composants provenant d'entreprises européennes ou de partenaires proches. **Depuis Berlin, Christine Lagarde a souligné que la fracturation de l'ordre mondial pourrait constituer une opportunité pour l'euro sous réserve de renforcer ses caractéristiques de monnaie de réserve.** Trois piliers sont mis en avant : (i) un engagement indéfectible en faveur d'un commerce ouvert et d'un renforcement de ses capacités en matière de sécurité ; (ii) le développement de marchés de capitaux plus profonds et plus liquides ; (iii) la défense de l'État de droit. *À suivre cette semaine : réunion de politique monétaire de la BCE, inflation flash pour mai, taux de chômage et ventes au détail d'avril, estimation finale du PIB pour le T1.*

ALLEMAGNE

Inflation en baisse, ménages plus optimistes et gouvernement dans l'action. L'inflation harmonisée diminue à 2,1% a/a (vs. 2,2% au mois précédent, +0,2% m/m) du fait des services (chiffres préliminaires). L'enquête GfK sur le moral des ménages montre une légère amélioration du sentiment des consommateurs en mai (-19,9 ; +0,9 point m/m). Les anticipations sur les revenus et sur la situation économique rebondissent nettement et atteignent conjointement un niveau inédit depuis janvier 2022 (avant la crise inflationniste). F. Merz a annoncé que le gouvernement soumettra au Parlement, d'ici à mi-juillet, des mesures permettant de réduire les prix de l'énergie pour les entreprises. Il projette aussi d'introduire un mécanisme de suramortissement pour réduire la fiscalité des entreprises qui investissent, et de soutenir les énergies renouvelables. Les ventes au détail ont reculé de 1,1% m/m en avril, en particulier dans le secteur non alimentaire, mais progressent en glissement annuel. *À venir cette semaine : l'inflation détaillée et les PMI finaux de mai, les nouvelles commandes à l'industrie et la production industrielle d'avril.*

FRANCE

Désinflation, épargne des ménages élevée, marges des entreprises résilientes et rebond des prix immobiliers. L'inflation a diminué de 0,9% a/a en avril à 0,6% en mai, principalement en raison du ralentissement des prix des services et de la baisse des prix de l'énergie (carburants et gaz principalement). La croissance a été confirmée à 0,1% t/t au 1er trimestre. Néanmoins, la consommation des ménages a été révisée à la baisse (-0,2% contre 0% précédemment) et l'épargne des ménages a augmenté au T1, atteignant 18,8% (près de 4 points au-dessus de l'avant-Covid). Le pouvoir d'achat des ménages a progressé de 0,3% t/t, principalement en raison d'une hausse de 1% t/t des prestations sociales. Les marges des entreprises ont été de 31,8% au T1. Elles sont relativement stables depuis un an, et dépassent leur niveau moyen de 31% (enregistré depuis 2010). Les prix immobiliers dans l'ancien ont progressé de 1% t/t au T1 2025, après une stabilisation aux deux précédents trimestres et une baisse de 5,9% entre le T4 2022 et le T3 2024. Les transactions immobilières ont rebondi à 880 000 sur 12 mois à fin mars 2025, contre 845 000 trois mois plus tôt (832 000 au point bas de septembre 2024 et 1 251 000 au pic d'août 2021). L'emploi salarié s'est contracté de 21 000 unités au T1 (après 99 000 au T4), principalement en raison de la construction et des services marchands. *Cette semaine seront publiés les résultats du commerce extérieur et de la production industrielle d'avril, ainsi que les immatriculations de véhicules en mai.*

ITALIE

Les prix à la consommation sont restés stables en mai, tirant l'inflation à la baisse à 1,7% a/a (contre 1,9% en avril). La croissance du PIB pour le T1 a été confirmée à 0,3%, soutenue par l'investissement (+1,6% t/t), qui atteint en part de PIB son plus haut niveau depuis 1996. Après trois mois de baisse, l'indice de sentiment économique remonte en mai (+2,8 points). *À paraître cette semaine : ventes au détail d'avril, nouvelles immatriculations automobiles de mai, et indices composites PMI finaux de mai.*



ESPAGNE

La désinflation se poursuit. Les prix à la consommation ralentissent à 1,9% a/a en mai contre 2,2% en avril. Le climat des affaires s'est légèrement affaibli en mai (-0,4 point à 103,4), notamment dans l'industrie. La consommation se porte bien : les ventes au détail ont progressé de 0,7% m/m et de 4% a/a en avril. *À paraître cette semaine : les chiffres du chômage et l'indice composite PMI final pour mai, ainsi que la production industrielle pour avril.*

ROYAUME-UNI

Le FMI a révisé à la hausse ses prévisions de croissance. Elle est attendue à 1,2% en 2025 et 1,4% en 2026. Les chiffres de la consommation ont surpris favorablement ces dernières semaines, mais les soldes d'opinion de l'enquête CBI restent mal orientés. Ces derniers signalent une détérioration des ventes en mai comparativement à avril (solde d'opinion à -27 contre -8). *À paraître cette semaine : pour mai, les indices de prix immobiliers Nationwide et Halifax et les composites PMI finaux ; pour avril, l'évolution du crédit et de la masse monétaire x*

JAPON

Léger répit des rendements obligataires. Le 40-year yield sur les JGB s'élevait à +3,34% le 28 mai, un niveau particulièrement élevé mais sensiblement en-deçà du record historique de +3,63% atteint le 22 mai. Les rendements à 20 ans et, dans une moindre mesure, ceux à 10 ans se sont également repliés. La pression haussière est liée à un déséquilibre entre l'offre et la demande sur ces maturités. L'envoi d'un questionnaire du ministère des Finances aux acteurs du marché obligataire, interprété comme une intention de mieux aligner l'offre avec la demande, a contribué à l'accalmie de cette semaine. Le marché sera attentif à tout signal de la BOJ de ralentissement de sa sortie du marché des JGB, dont elle est devenu le principal acteur depuis ses achats massifs au titre du QQE entre 2013 et 2024.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE DU SUD

La Banque centrale (SARB) reprend sa politique d'assouplissement monétaire. Le 29 mai, elle a procédé à une nouvelle baisse de 25 points de base de son taux directeur, qui descend à 7,25%.

BRÉSIL

La croissance au T1 portée par l'agriculture ; les tensions budgétaires s'intensifient. L'économie a enregistré +1,4% au premier trimestre 2025, confirmant un redémarrage après un ralentissement fin 2024. L'agriculture a tiré la croissance, avec +12,2% t/t (contre +0,3% pour les services et -0,1% pour l'industrie). Du côté de la demande, l'investissement a bondi de 3,1% et la consommation des ménages s'est redressée de 1%. Sur le front budgétaire, le gouvernement a annoncé un gel des dépenses de BRL 31,4 mds (-0,3% du PIB). Objectif : atteindre un solde primaire nul en 2025, avec une marge de $\pm 0,25$ point de PIB. Mais cet effort budgétaire a été éclipsé par la hausse de la taxe IOF (sur les transactions financières), qui a surpris les marchés et s'est traduite par des tensions sur le change et d'importantes contestations au Congrès.

CHINE

Bénéfices des entreprises industrielles en légère hausse et légère hausse des PMI. Sur les quatre premiers mois de 2025, les bénéfices totaux des entreprises industrielles ont augmenté de +1,4% en glissement annuel (après +0,8% au T1 et une baisse de 3,3% sur l'année 2024). L'amélioration a été principalement tirée par la hausse des marges, en particulier dans l'équipement et la haute technologie, et non par une plus forte progression de la production. Les prix à la production continuant de baisser, la hausse des marges est largement attribuable aux mesures de contrôle des coûts. L'indice PMI manufacturier publié par le NBS s'est amélioré en mai (à 49,5 contre 49 en avril), aidé par le relatif apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis. Le PMI dans les services est passé à 50,2 contre 50,1 en avril.

INDE

Décélération de la croissance. En dépit d'un important rebond au dernier trimestre (+7,4% en g.a.), la croissance économique a fortement décéléré sur l'année 2024/2025 (achevée fin mars 2025). Elle a atteint 6,5% (contre 9,2% en 2023/2024), soit le rythme le plus bas depuis 2019 (hors pandémie). Cela s'explique par la décélération des investissements publics et de la consommation des ménages urbains. Alors que la croissance dans l'agriculture a accéléré (mousson favorable), elle a encore ralenti dans le secteur manufacturier. Ce rythme de croissance ne suffit pas à accroître sensiblement le niveau de revenu par tête et réduire le taux de chômage des jeunes (15,5% en 2023 selon la Banque mondiale).

TURQUIE

Confirmation de la reprise de la croissance. Au T1 2025, la croissance du PIB est ressortie à 1% t/t (données cjo-cvs) après +1,7% au T4 2024. L'acquis de croissance pour 2025 est déjà de 2,2%. La croissance est tirée par la demande intérieure, sur 6 mois. La consommation a ainsi progressé de 4% d'un semestre (glissant, se terminant en mars) à l'autre, et la contribution des échanges extérieures est négative (-0,8%). Le rééquilibrage entre composantes internes et externes de la croissance, observé en 2024, a donc fait long feu. Côté FBCF, seul l'investissement dans la construction progresse, l'activité y ayant fortement rebondi (+10% sur 6 mois).

MATIÈRES PREMIÈRES

Des prix du pétrole orientés à la hausse malgré une troisième augmentation massive de la production des membres de l'OPEP+. Ceux-ci augmenteront leur production de pétrole brut de 411 kb/j en juillet (contre 138 kb/j initialement prévu), réalisant en trois mois la moitié de la hausse initialement prévue à échéance du T3 2026. La crainte d'une plus forte augmentation de la production OPEP+, la baisse des stocks de pétrole américain, ainsi que le début de la *driving season* américaine, marquée par une demande de carburants plus forte qu'attendu, soutiennent les prix à court terme.

