

COMMERCE MONDIAL

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

L'Union européenne dans le collimateur de l'administration Trump : face à la lenteur des négociations, le Président américain a, dans un premier temps, menacé de taxer de 50% les importations en provenance de l'UE à partir du 1^{er} juin. Après un échange avec Ursula Van Der Leyen, l'échéance a été reportée au 9 juillet, la Présidente de la Commission européenne ayant annoncé que l'UE était prête à faire avancer les négociations commerciales « rapidement et de manière décisive ».

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Adoption de la loi budgétaire par la Chambre des représentants. La « *One, Big, Beautiful Bill Act* » (OBBA) constitue essentiellement une prolongation doublée d'une extension (notamment concernant les pourboires et les heures supplémentaires) des baisses d'impôts du *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA, 2017). Cette loi prévoit aussi de nouvelles dépenses de défense et de sécurité et des réductions dans le domaine de la santé. Le *Congressional Budget Office* (CBO) estime que l'OBBA creusera le déficit de USD 2300 mds entre 2025 et 2034 (hors service de la dette). Le vote de la Chambre a été mal accueilli par les marchés obligataires, avec un taux à 30 ans toujours au-dessus du seuil de 5% (franchi il y a quelques jours). Il appartient désormais au Sénat de se prononcer sur le projet. John Williams, président de la Fed de New York, a repoussé, au mieux, à la rentrée la possibilité d'une évolution des Fed Funds. Le président de la Fed d'Atlanta, Raphael Bostic (non-votant en 2025) a évoqué la nécessité d'attendre « trois à six mois » pour y voir plus clair et se montre favorable à une seule baisse de taux en 2025. Par ailleurs, dans sa décision de maintenir le renvoi de deux membres d'autorités indépendantes, la Cour suprême a exprimé son désaccord quant à l'idée qu'elle menacerait l'indépendance de la Fed. En mai, l'enquête S&P Global PMI est ressortie positive avec une progression de la composante manufacturière (52,3, +2,1pp) et de la composante des services (52,3, +2,5pp). *La semaine prochaine, nous serons attentifs à la confiance du consommateur mesurée par le Conference Board (mardi) et l'inflation PCE (vendredi) - mesure favorisée par la Fed.*

ZONE EURO / UE

Mesures de simplification administrative et nouvelles prévisions de la Commission européenne. La Commission a dévoilé un quatrième paquet Omnibus destiné à permettre aux entreprises d'économiser pour EUR 400 millions de charges administratives. La mesure la plus importante est la création d'un statut intermédiaire pour les entreprises de petite et moyenne capitalisation. De nouveaux paquets Omnibus, sur la défense et l'industrie chimique, sont prévus cet été. La Commission a abaissé sa prévision de croissance en zone euro pour 2025 et 2026, respectivement à 0,9% (-0,4 ppt par rapport à son scénario de l'automne 2024) et 1,4% (-0,2 ppt). L'inflation est attendue à 2,1% cette année et 1,7% en 2026 (contre 2,1% et 1,9% auparavant). La progression des salaires négociés a nettement ralenti au T1 à 2,4% a/a, et de façon importante en Allemagne et en France. Le PMI *flash* composite de la zone euro repasse en zone de contraction en mai (-0,9 point à 49,5), tiré à la baisse par les services (-1,3 point à 48,9). L'indice manufacturier continue néanmoins de s'améliorer (49,4, plus haut niveau depuis août 2022). L'indice de confiance des ménages se redresse légèrement en mai (+1,4 point à 15,2 selon l'indice flash de la Commission).

ALLEMAGNE

Révision à la hausse de la croissance du T1 (+0,4 % t/t vs. +0,2% selon l'estimation préliminaire) et climat des affaires en ordre dispersé. Cette croissance est tirée par la consommation des ménages et les exportations, tandis que l'investissement total et la consommation publique diminuent. Les importations augmentent à un rythme plus faible. L'indice IFO du climat des affaires progresse à 87,5 en mai (+0,6 point m/m), son plus haut niveau depuis près d'un an. L'amélioration vient des anticipations (hausse du sous-indice des perspectives économiques à 88,9, +1,5 point m/m). L'indice mesurant les conditions actuelles baisse légèrement à 86,1 (-0,3 m/m). Le PMI *flash* composite s'est, en revanche, inscrit en baisse (-1,5 point m/m à 48,6 points), pénalisé par le PMI des services (47,2 soit -1,8 point m/m). Le PMI manufacturier poursuit une amélioration modérée (48,8, +0,4 point m/m), porté par une hausse de la production pour le troisième mois consécutif grâce aux commandes à l'exportation. Toutefois, le secteur continue de perdre des emplois. *La confiance des ménages sera publiée le 27 mai et l'inflation le 30 mai.*

FRANCE

Détérioration du climat des affaires et de la confiance des ménages. Le climat des affaires mesuré par l'Insee se dégrade à 96 en mai, contre 97 les deux mois précédents, en raison d'une baisse de 3 points dans l'industrie (de 100 à 97, sous le poids des perspectives de production dans l'aéronautique et des carnets de commande) et les services (de 98 à 95, sous l'effet de la détérioration du jugement sur l'activité passée due au grand nombre de ponts). L'activité a rebondi dans le bâtiment et le commerce de détail, ce qui explique une amélioration du climat des affaires dans ces secteurs. L'enquête *flash* PMI souligne une stabilité à un niveau bas dans les services (47,3 en mai) et une amélioration dans l'industrie (de 48,7 à 49,5). La confiance des ménages s'est repliée de 91 en avril à 88 en mai, effaçant tous les gains observés depuis décembre 2024. La crainte du chômage augmente de nouveau (solde d'opinions à +61, moyenne historique à +33) et la perception du niveau de vie futur atteint un plus bas depuis mars 2023 (-59). L'opportunité d'achat d'un bien immobilier dans les deux ans ne concerne plus que 6,5% des ménages (plus bas depuis juin 2016). Le sommet annuel **Choose France** a généré un record de promesses d'investissements en France de EUR 20,8 mds. La majorité des annonces vient confirmer celles du sommet de Versailles sur l'IA, où EUR 40,8 mds de projets avaient été annoncés. *L'Insee publiera l'inflation de mai et les prix des logements anciens au T1 le 27, tandis que le PIB, les comptes d'agents et l'emploi salarié du T1 le seront le 28 mai.*

ITALIE

Modération de l'inflation mais hausse rapide des salaires. Selon l'estimation finale d'Eurostat, l'inflation harmonisée s'est très légèrement modérée en avril (+2,0% ; -0,1pp m/m) après avoir enregistré une hausse en mars. En revanche, l'inflation sous-jacente s'est quelque peu redressée (+2,7% ; +0,2pp), sous l'effet de la hausse de l'inflation dans les services (+3,7% ; +0,6pp). La déflation énergétique se poursuit (-6,2% ; +0,6pp). Les salaires négociés progressent de 3,9% a/a au T1, un rythme nettement plus rapide que dans les autres grands pays de la zone euro.



ESPAGNE

Net rebond de l'inflation dans les services (+4,1% a/a en avril contre 3,1% en mars). Selon l'estimation finale d'Eurostat, les services touristiques ont poussé l'inflation sous-jacente à la hausse (+3,0% ; +0,8pp m/m). Toutefois, la déflation énergétique (-2,5% ; -4,2pp) agit comme un contre-poids et permet à l'inflation globale de rester stable à +2,2%. Au T1, les salaires négociés ont progressé au même rythme qu'au T4 2024 (3,14% a/a contre 3,08%).

ROYAUME-UNI

Nette remontée de l'inflation. En avril, l'inflation (CPI) s'est élevée à 3,5% a/a contre 2,6% a/a en mars. L'entrée en vigueur de plusieurs mesures budgétaires (hausse du taux des cotisations des employeurs, du National Living Wage et de la taxe d'accise sur les véhicules automobiles) ont tiré les prix à la hausse. L'inflation sous-jacente se renforce également à 3,8% a/a, tandis que la déflation énergétique s'estompe (passant de -8,0% à -0,9%). L'indice PMI *flash* dans les services revient en zone d'expansion en mai (50,2 contre 49 en avril) mais l'indice manufacturier recule de -0,3 point à 45,1. Les soldes d'opinion de l'enquête CBI dans l'industrie sont également en baisse en mai. Le PMI composite reste sous le seuil d'expansion à 49,4. L'indicateur Gfk de la confiance des ménages s'améliore très légèrement en mai (+3 points à -20). Les ventes au détail du mois d'avril augmentent de 1,2% m/m. Selon les estimations préliminaires de l'ONS, l'immigration nette a reculé à 431 000 en 2024. C'est moitié moins qu'en 2023 (860 000).

JAPON

Nette accélération des prix en avril et activité en difficulté en mai. L'inflation sous-jacente (hors nourriture non-transformée) a atteint +0,7% m/m et +3,5% a/a en avril (+0,3pp), ce qui constitue un plus haut depuis janvier 2023. La hausse du prix du riz frôle désormais le doublement sur 1 an (+98,4% a/a). Le PMI *flash* manufacturier s'est amélioré en mai, à 49,0 (+0,3pp), mais il demeure en zone de contraction. Le PMI des services reste, quant à lui, en zone de croissance (50,8) mais son repli (-1,4pp) le place à son plus bas niveau depuis novembre 2024. *Les chiffres du marché de l'emploi d'avril seront publiés le vendredi 30 mai.*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE DU SUD

Le GNU résiste à l'épreuve budgétaire. Le 21 mai, une troisième version du Budget 2025/2026 a été présentée au Parlement. Contrairement aux précédentes, celle-ci devrait être rapidement approuvée par les dix partis du gouvernement de coalition (GNU). Le gouvernement table sur une baisse du déficit budgétaire de 4,6% du PIB pour l'année budgétaire (AB) en cours, à 3,7% du PIB pour l'AB suivante, et 3,2% pour l'AB 2027/2028. Dans cette version finale, la hausse du taux de TVA, proposée par l'ANC mais fortement critiquée par les autres partis, a été supprimée et compensée par des coupes dans les dépenses. Après trois mois de négociations tendues, la résistance du GNU à l'épreuve budgétaire est un gage de stabilité. Par ailleurs, la rencontre entre les Présidents Trump et Ramaphosa, le 21 mai, a permis au gouvernement sud-africain de présenter une proposition d'accord commercial avec les États-Unis. Néanmoins, les tensions diplomatiques entre les deux pays devraient persister.

CHILI

Croissance économique plus dynamique qu'attendu. Le PIB a progressé de 2,3% a/a au T1 2025, surprenant à la hausse. La consommation privée (grâce à la nouvelle augmentation du salaire minimum et à la progression continue de l'emploi formel), l'afflux de touristes argentins et, surtout, le secteur minier (en dépit d'une panne d'électricité massive en février) ont soutenu l'activité. Les exportations minières ont progressé de près de 9%, mais ce rythme ne devrait pas perdurer. Il s'agit probablement d'une anticipation visant à éviter d'éventuels droits de douane sur le cuivre auxquels l'administration Trump a annoncé réfléchir.

ÉGYPTE

Poursuite prudente de l'assouplissement monétaire. La Banque centrale vient d'abaisser de 100 pb ses principaux taux d'intervention, fixant ainsi le taux prêteur à 25%. Dans un environnement incertain (tensions régionales, possible temporisation de l'assainissement budgétaire, déficit énergétique croissant), et malgré le niveau très élevé des taux réels (environ 11% a/a), la baisse des taux directeurs reste très graduelle. L'inflation des prix à la consommation a atteint 13,9% a/a en avril 2025.

THAÏLANDE

Croissance molle dans le secteur manufacturier. En écho aux autres pays de l'ASEAN-6, la croissance de la Thaïlande a légèrement ralenti en glissement annuel au T1 2025 à +3,1% (+0,7% t/t). Les services et l'agriculture ont affiché une progression robuste mais la croissance dans le secteur manufacturier est restée très faible (+0,6% a/a). La Thaïlande subit la concurrence des produits chinois sur son marché intérieur, et le relèvement des droits de douane américains va accentuer ce phénomène. La Thaïlande est également confrontée à une diminution du nombre de touristes (en particulier chinois) et à une consommation des ménages en berne. Le Conseil national de développement économique et social (NESDC) a revu ses prévisions de croissance pour 2025 et 2026 à la baisse (-1pp) : la croissance est estimée entre 1,3% et 2,3%, et sera probablement la plus faible au sein de l'ASEAN-6.

MATIÈRES PREMIÈRES

Pas de risque de pénurie sur les matériaux critiques utilisés dans les batteries mais concentration accrue des acteurs, selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Dans son dernier rapport annuel sur les matériaux critiques, l'AIE souligne l'accroissement de la concentration de l'ensemble de la chaîne de valeur. La part de marché détenue par les trois producteurs les plus importants des principaux matériaux (à leur stade raffiné), inclus dans les batteries, a atteint 86% en 2024, contre 82% en 2020. L'Indonésie (pour le nickel) et la Chine (pour tous les autres matériaux) en sont les plus gros producteurs et ont contribué à la quasi-totalité de la hausse de la production. Lors de leur prochaine réunion prévue le 1^{er} juin, les membres de l'OPEP+ envisageraient, pour le troisième mois consécutif, d'augmenter significativement leur production en juillet prochain (+411 kb/j, soit le triple de la hausse programmée).

