

Perspectives

Hebdomadaire – N°25/176 – 6 juin 2025

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Optimisme des marchés dans un contexte pourtant toujours trouble.....	2
☞ Zone euro : la croissance fortement révisée à la hausse au T1 2025	4
☞ Italie : une croissance à contre-courant.....	5
☞ Allemagne : l'industrie en reprise, les services en chute en mai	7
☞ Corée du Sud : l'élection de Lee Jae-myung signe-t-elle la fin de la crise politique ?	8

Optimisme des marchés dans un contexte pourtant toujours trouble

Bien que l'incertitude liée à la politique douanière américaine reste entière, quelques développements favorables ont soutenu l'appétit pour le risque au cours des deux dernières semaines. L'événement majeur a été le jugement du tribunal de commerce américain (*Court of International Trade*, CIT) du 28 mai dernier. La Cour de justice a décidé qu'une bonne partie des droits de douane annoncés par Donald Trump étaient illégaux. Il s'agit des hausses tarifaires qui avaient été décrétées en recourant à la loi sur les pouvoirs économiques d'urgence (*International Emergency Economic Powers Act* – IEEPA – de 1997). Elles concernent le tarif universel de 10%, les tarifs dits « réciproques » annoncés lors du « *Liberation day* », le 2 avril, ainsi que ceux liés à la lutte contre le fentanyl, imposés à la Chine, au Mexique et au Canada en février et en mars derniers. En revanche, les tarifs sectoriels sur les importations d'acier, d'aluminium et d'automobiles imposés au titre de l'article 232 ne sont pas concernés par cette décision et restent en place, de même que les droits de douane à l'encontre de la Chine imposés au titre de l'article 301, déjà en place avant le second mandat de D. Trump. Enfin, les droits de douane actuellement à l'étude dans des secteurs spécifiques tels que les produits pharmaceutiques ou les semi-conducteurs ne sont pas affectés par le jugement.

La Cour estime que les arguments (déficit commercial et désindustrialisation de l'économie américaine) ne satisfont pas à la définition juridique de « menace inhabituelle et extraordinaire » ; quant au trafic de drogue, les droits de douane sont jugés ne pas être l'instrument approprié. Le tribunal a donné sept jours à l'administration Trump pour supprimer les tarifs incriminés, soit jusqu'au 7 juin. Le président Trump a immédiatement fait appel auprès de la Cour d'appel fédérale des États-Unis. Celle-ci a temporairement suspendu la décision du tribunal de commerce, le temps d'étudier la requête. Cela permet à l'administration de continuer à lever les droits de douane instaurés au titre de l'IEEPA. La procédure judiciaire pourrait être longue et son issue incertaine. Le président Trump peut, en outre, recourir à d'autres voies législatives pour imposer des droits de douane et il n'hésitera pas à en user. En témoigne l'annonce d'un doublement des tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium à 50% à partir du mercredi 4 juin (à l'exception du Royaume-Uni qui a signé un accord avec les États-Unis et qui continue de bénéficier d'un taux de 25%, pour le moment).

Les marchés semblent faire le pari que la procédure judiciaire et l'obligation de recours à des voies législatives alternatives pourraient ralentir la mise en œuvre des droits de douane et limiter sa capacité à les utiliser comme menace pour imposer ses volontés commerciales. Les investisseurs semblent tabler sur un scénario dans lequel la guerre commerciale mondiale peut se prolonger sans

nécessairement s'intensifier. Le dollar a bénéficié d'un coup de pouce temporaire à la suite du jugement du tribunal de commerce américain. Cependant, il n'a pas échappé à une nouvelle baisse sur la semaine : le dollar enregistre ainsi son quatrième mois consécutif de recul.

La politique fiscale constitue une source majeure d'incertitude pour les marchés après le passage du *Big Beautiful Bill* par la Chambre des Représentants le 22 mai dernier. Cette semaine, le CBO a estimé que la loi, telle que votée par la Chambre, allait alourdir la dette de 2 400 milliards de dollars au cours des dix prochaines années, avec une baisse des recettes de 3 670 milliards de dollars pour des dépenses diminuant de 1 250 milliards de dollars. Cependant, ces estimations ne prennent pas en compte les impacts de la politique douanière. Dans un communiqué séparé, le CBO a estimé que les tarifs douaniers tels qu'en place au 13 mai pouvaient apporter 2 800 milliards de dollars de recettes sur la prochaine décennie, permettant de financer une bonne partie des baisses d'impôts. L'organisme table sur un impact négatif des droits de douane qui soustrairaient 0,6% au PIB réel américain sur la prochaine décennie ; son impact sur les recettes fédérales serait plus que compensé par la hausse des prix.

Les données américaines récentes montrent globalement une détérioration des perspectives, sans toutefois suggérer un effondrement de la croissance. Les indices ISM ont surpris à la baisse au mois de mai : l'ISM manufacturier a reculé à 48,5 contre 48,7 en avril, tandis que l'ISM services a chuté en territoire de contraction à 49,9 contre 51,6 en avril. D'autres enquêtes d'activité se sont, en revanche, améliorées sur le mois, notamment l'indice S&P global PMI services qui se maintient solidement en territoire d'expansion. Le marché du travail continue de se détendre graduellement : les nouvelles inscriptions hebdomadaires aux allocations chômage augmentent pour la deuxième semaine consécutive atteignant un plus haut niveau depuis octobre 2024, données toutefois probablement impactées par les jours fériés du *Memorial Day*. L'emploi non agricole a augmenté de 139 000 en mai, après 147 000 en avril (chiffre révisé à la baisse), mais plus que prévu par le consensus (126 000). Le taux de chômage est stable à 4,2%. Côté inflation, le déflateur des dépenses de consommation sous-jacentes du mois d'avril, la mesure d'inflation privilégiée par la *Fed*, a augmenté à 2,5% sur un an en ligne avec les anticipations, après 2,7% en mars, atteignant un plus bas depuis mars 2021. Enfin, le déficit commercial a fortement baissé en avril par rapport au mois de mars sur fond de repli des importations indiquant un retournement du mouvement de hausse observé en amont du *Liberation day*, suggérant une forte hausse de la contribution des

exportations nettes à la croissance du PIB du deuxième trimestre.

Malgré les exhortations renouvelées de D. Trump en faveur de baisses rapides des taux des *Fed funds*, les membres de la *Fed* qui se sont exprimés récemment n'ont pas dévié de leur position attentiste. Pour la *Fed*, il n'y a clairement pas urgence à baisser les taux ; il s'agit d'attendre plus de clarté sur le front de la politique commerciale.

Bien que la querelle entre Elon Musk et Donald Trump ait terni le sentiment de marché en fin de semaine, l'indice S&P 500 progresse pour la deuxième semaine consécutive (+2,4% depuis le 23 mai). L'indice se situe désormais 1% au-dessus de son niveau du début de l'année. Le rendement à dix ans des obligations d'État américaines se stabilise à 4,40% sur la semaine, mais affiche une tendance baissière depuis le 21 mai, sur fond de désescalade de la guerre commerciale. En revanche, le taux deux ans progresse légèrement, les marchés révisant légèrement à la baisse leurs anticipations d'assouplissement monétaire aux

États-Unis. Ils accordent une probabilité très faible à une baisse de taux en juin et tablent sur deux baisses de taux supplémentaires ultérieurement en 2025 (en ligne avec notre scénario).

En Europe, la Banque centrale européenne (BCE) a baissé ses taux directeurs de 25 points de base, en ligne avec les anticipations, et signalé que ce serait sa dernière baisse de taux en l'absence de détérioration supplémentaire des perspectives économiques. La BCE semble assez confiante dans la capacité de l'inflation à rester proche de la cible de 2% ; elle minimise l'importance de sa révision de prévision d'inflation pour 2026 à 1,6% contre 1,9%, estimant qu'elle était largement due aux prix de l'énergie et à l'appréciation de l'euro, tandis que l'inflation sous-jacente était très proche de 2%. Cette semaine, les chiffres d'inflation du mois de mai ont surpris légèrement à la baisse : 1,9% sur un an pour l'indice CPI (2% pour le consensus), 2,3% pour l'inflation sous-jacente (consensus à 2,4%).

Zone euro

Zone euro : la croissance fortement révisée à la hausse au T1 2025

La croissance du PIB de la zone euro au premier trimestre 2025 a été révisée à la hausse par rapport à la première estimation. Le taux de croissance de 0,6% est remonté par rapport à sa version préliminaire de 0,3%. La croissance du dernier trimestre 2024 a aussi été révisée à la hausse (de 0,2% à 0,3% sur le trimestre).

Cette révision est principalement due à la prise en compte de la croissance irlandaise (+9,7%). Hors effet Irlande, le taux de croissance du PIB de la zone serait de 0,3%.

La demande intérieure a contribué positivement à la croissance du PIB (0,5 point de pourcentage – pp) pour le troisième trimestre consécutif, ainsi que la demande extérieure nette (0,3 pp) dont l'apport à la croissance s'est renforcé, tandis que les variations des stocks ont encore enlevé 0,1 pp à la croissance après leur contribution négative de fin 2024.

La consommation des ménages a progressé à un rythme modeste (0,2%), en ralentissement par rapport au dernier semestre 2024 (0,5% en moyenne). La consommation publique a stagné après une année de croissance soutenue. Le rebond de l'investissement (1,8% après 0,7%) n'est dû qu'à la forte augmentation de la formation de capital en Irlande (+41,1%), sans laquelle l'investissement n'aurait progressé que de 0,5% dans la zone euro.

L'investissement a augmenté dans la construction (0,6%) à un rythme similaire dans le logement et les autres constructions, tandis qu'il s'est replié dans les machines et équipements (-0,4%). Il a été néanmoins soutenu par l'accumulation dans les transports et dans la propriété intellectuelle (7,5%).

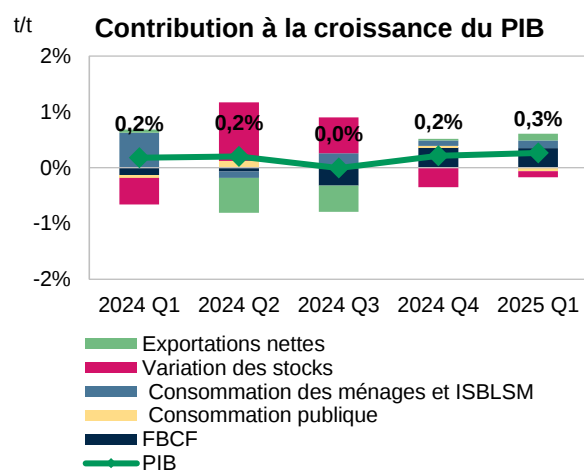
La contribution positive de la demande étrangère nette est due à une progression plus rapide des exportations de biens et services en volume (1,9%) que des importations (1,4%). Cela confirme donc l'évolution des exportations de biens en valeur qui ont fortement accéléré au cours du T1 2025 (7,6% après 0,8%), notamment vers les États-Unis (+27%). L'accélération des ventes de machines et de matériel de transport outre-Atlantique a été marquée (6,4%), mais celles de produits chimiques a été spectaculaire (64%). Ces évolutions semblent cohérentes avec la hausse des importations américaines, dans une logique d'anticipation des achats avant la remontée définitive des droits de douane. Il faut donc craindre une correction tout aussi marquée au cours des prochains trimestres avec la hausse généralisée de 10% des droits de douane depuis le 9 avril et celle de 25% sur les véhicules (depuis le 3 mai) et sur l'acier et l'aluminium (depuis le 3 avril) relevée à 50% depuis le 4 juin.

✓ Notre opinion – Cette dernière estimation fait passer l'acquis de croissance pour l'année 2025 de 0,8% à 1,1% et introduit un risque haussier sur notre prévision de croissance du PIB en cours de révision. La Banque centrale européenne vient de publier sa prévision de croissance qui ne prend pas encore en compte la révision à la hausse du T1 et inscrit la progression du PIB sur un rythme de 0,9% en 2025 et de 1,1% en 2026. Elle révisé donc la croissance de 2026 légèrement à la baisse en 2026 (de -0,1 pp) du fait d'une contribution plus négative des exportations nettes. Sa prévision notamment pour l'année 2026 est plus prudente que celle de la Commission européenne qui projette une croissance de 1,4% en 2026, après 0,9% en 2025. Les deux institutions prennent en compte la situation tarifaire au mois de mai.

Italie : une croissance à contre-courant

Dans un contexte de forte incertitude, la croissance italienne a surpris à la hausse en ce début d'année. La deuxième estimation de l'Istat confirme une hausse du PIB de 0,3% au T1, soit sa meilleure performance depuis 2022. La reprise du T1 n'est pas seulement caractéristique de l'Italie, le PIB de la zone euro enregistre également un rebond au T1 à 0,6%. Parmi les pays de la zone euro, l'Espagne continue sur sa lancée de croissance forte (+0,6%) malgré un léger ralentissement comparé à la tendance de 2024, tandis que l'Allemagne sort enfin de plusieurs trimestres de repli avec une hausse de l'activité à +0,4%. La France et les Pays-Bas se placent derrière l'Italie à +0,1% de hausse.

Bien que les indicateurs économiques du début d'année ne laissent pas présager une reprise franche de l'activité notamment domestique, la croissance a été principalement portée par la demande intérieure, qui a contribué à hauteur de 0,3 point au PIB. La demande extérieure a également apporté une contribution positive, rompant ainsi avec quatre trimestres consécutifs de contribution nulle, voire négative, à la croissance. Parallèlement, la contribution des stocks a amputé la croissance de 0,4 point de pourcentage.

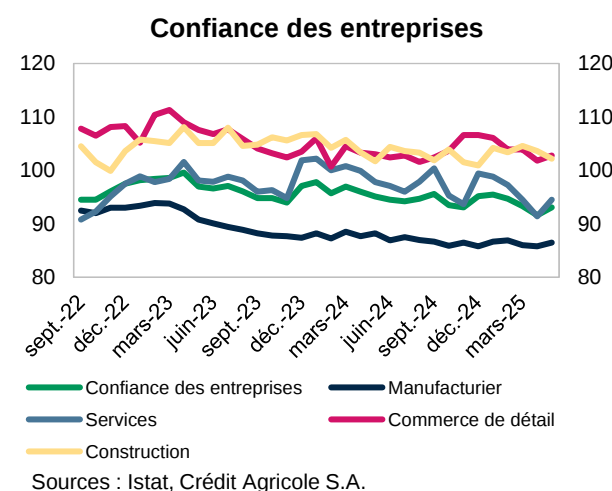


Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

Si la demande intérieure s'est montrée dynamique, c'est principalement le fait d'une hausse de l'investissement qui augmente de 1,6% pour le deuxième trimestre consécutif, tiré aussi bien par la composante productive que par le secteur de la construction. Ce dernier continue en effet de bénéficier des investissements du PNRR avec une croissance encore soutenue de l'investissement en infrastructure de 1,8%. Bien que forte, cette dernière semble ralentir par rapport à la dynamique des deux derniers trimestres qui avaient enregistré des hausses de 2,6% et 4% aux T3 et T4 2024. Le secteur résidentiel renoue également avec la croissance avec un rebond de 1,7% après près d'une année dans le rouge.

Depuis la fin du *Superbonus* (subvention à la rénovation énergétique), le niveau de l'investisse-

ment en construction de logements a baissé de près de 7%, mais cette baisse reste toute relative par rapport au *boom* du secteur enregistré depuis 2019, avec un niveau qui a presque doublé. Les enquêtes dans le secteur de la construction semblent indiquer non pas une poursuite du rebond, mais une stabilisation du secteur pour les mois à venir. En effet, si la confiance des entreprises du secteur de la construction résidentielle s'est nettement améliorée au cours du T1, elle subit une légère inflexion depuis avril. Après avoir reculé par rapport aux deux premiers mois de l'année, les attentes pour les trois prochains mois indiquent quant à elles une légère reprise, de même que les entreprises signalant comme principale contrainte à la production la demande sont en baisse en mai. Plus globalement, si on prend en compte l'ensemble du secteur de la construction, le niveau des nouveaux projets semble se stabiliser, tandis que les attentes en ce qui concerne les niveaux de production à trois mois s'améliorent. L'acquis de croissance de l'indice de production reste quant à lui légèrement négatif.



Outre la construction, l'investissement productif a également crû. Si l'investissement en machines et équipements a ralenti, passant de 3,3% à 1,2%, la croissance de la FBCF productive reste tirée par la reprise dans les transports qui augmente de 2,3%, ainsi que par celle des investissements en propriété intellectuelle qui croissent de 1,7%, avec une contribution à hauteur de 0,3 point de pourcentage (pp). Si l'amélioration des conditions de financement semble porter la reprise de l'investissement, il est également soutenu par la montée en régime des subventions Transition 5.0, simplifiées depuis par la loi de finances de 2025. Pour ce qui est des conditions de financement, l'enquête BLS de la Banque d'Italie confirme les effets positifs de la baisse des taux.

Le rebond des exportations semble également porter le secteur productif. Après un profil anémique tout au long de 2024, les ventes à l'étranger ont rebondi de 2,8% grâce à une croissance des exportations de biens de 2,5%, qui sortent enfin du

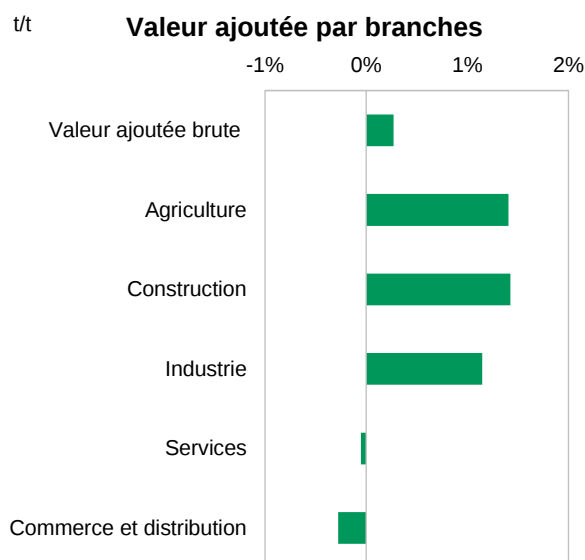
cycle de baisse dans lequel elles s'étaient enlisées depuis le début de l'année 2024. Les exportations de services ne sont pas en reste avec une hausse de 3,8%. Les importations ont également augmenté de 2,6%, principalement tirées par les importations de services (+7%), tandis que la croissance est restée comparativement modérée. Cette hausse semble faire écho à la croissance de l'investissement en propriété intellectuelle. Si la croissance des exportations semble entrer en contradiction avec le risque qui pèse sur le commerce international pour donner suite à la hausse des droits de douane américains annoncée le 2 avril, elle s'explique davantage par des effets d'anticipation de la part des entreprises qui ont augmenté leurs ventes avant la mise en place de ces derniers. Les entreprises italiennes ne sont pas les seules dans ce cas, puisque la hausse des exportations a également été conséquente en Allemagne.

Enfin, la consommation reste la grande absente de ce tableau avec une croissance de 0,2% sur le trimestre, pénalisée par la baisse des achats en biens durables (-1,2%) et faiblement compensée par la croissance dans les services de 0,6%. La consommation en services cumule certes deux mois de hausse consécutifs, mais la reprise reste faible compte tenu du recul enregistré en début d'année. Sur une note plus positive, il semble que la dynamique enclenchée au T1 devrait se poursuivre au T2 avec une confiance dans le secteur qui se redresse en avril, aussi bien pour les services au sens large que pour le commerce au détail. Les ventes au détail augmentent également en avril de 0,5% en volume, ce qui est bon signe pour la consommation au T2.

Le profil sectoriel de la croissance est également à contre-courant des tendances observées dans les enquêtes. Si la morosité dans les services, qui va de pair avec la faiblesse de la consommation, perdure avec un recul de l'activité au T1 de 0,1%, la reprise vient principalement du rebond dans l'industrie et l'agriculture.

Ainsi, le secteur agricole renoue avec la croissance après trois trimestres de baisse, augmentant de

1,4%, mais avec une contribution modeste à la valeur ajoutée totale au regard de son faible poids. La plus forte contribution provient en effet de l'industrie qui, pour rappel, compte pour 18% de la valeur ajoutée totale. Cette dernière augmente de 1,1%, contribuant à hauteur de 0,2% à la reprise du T1, cumulant ainsi deux trimestres de hausse consécutifs. Si l'indice de production industrielle dessinait, contrairement au T4 2024, une reprise de la production dans le secteur, elle semblait nettement moins dynamique que celle décrite par les comptes nationaux avec une hausse de seulement 0,5%. Ce dernier permet néanmoins de comprendre quelles sont les dynamiques sectorielles qui se cachent derrière ce rebond. Ainsi au T1, il semble que ce soit principalement la production de biens intermédiaires et de biens d'investissement qui croît de respectivement 1,4% et 0,9% sur le trimestre, ce qui correspond avec la reprise dans les branches d'activité de machines et équipements mais aussi de la chimie. En miroir à la croissance de l'investissement dans le secteur, la valeur ajoutée dans la construction augmente également.



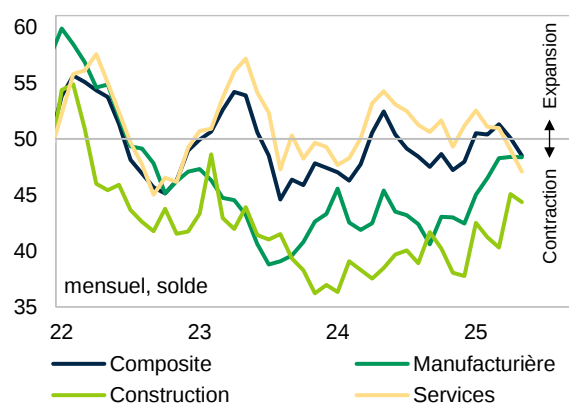
Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

✓ Notre opinion – Pour ne pas être à court de paradoxe, le plus marquant reste sans conteste celui de l'emploi, au point où les chiffres semblent s'être inversés. Ainsi, face à une hausse de la croissance de 0,3%, les heures travaillées ont augmenté de 1%, tirées par une hausse des heures travaillées de 1,4% dans les services, tandis que ces dernières stagnent dans l'industrie. Outre les heures travaillées, l'emploi a crû de 0,6% sur la même période pour se stabiliser en avril. Le nombre de demandeurs d'emploi continue lui de baisser, avec -3,1% pour le dernier point, faisant tomber le taux de chômage à 5,9%.

👉 Allemagne : l'industrie en reprise, les services en chute en mai

L'indice composite des directeurs d'achat produit par S&P Global signale la première contraction de l'activité de l'année en s'établissant à 48,6 points en mai. Ce repli est principalement dû à une accentuation du ralentissement dans les services, malgré une modeste poursuite de la croissance dans l'industrie manufacturière. La demande globale reste atone, malgré un soutien certain du commerce extérieur, notamment dans le secteur manufacturier. L'emploi a légèrement reculé et les pressions inflationnistes se sont atténuées, tant pour les biens que pour les services. Si les anticipations d'activité future s'améliorent légèrement, elles demeurent hétérogènes entre les secteurs, traduisant une conjoncture encore incertaine et un redressement économique fragile.

Évolution du climat des affaires par secteur



Sources : S&P Global PMI, Crédit Agricole SA / ECO

Le secteur industriel présente un tableau contrasté. Le sous-indicateur pour le secteur manufacturier a légèrement reculé à 48,3 points, mais la composante de production a poursuivi sa hausse pour un troisième mois consécutif, soutenue par une progression des commandes à l'exportation. Le climat des affaires dans l'industrie s'est nettement redressé, atteignant son plus haut depuis trois ans, porté par les perspectives d'investissements publics. Toutefois, la demande intérieure reste fragile, comme en témoigne la légère baisse des commandes totales, et les suppressions d'emplois se poursuivent, bien qu'à un rythme ralenti.

Dans le secteur de la construction, l'indice est retombé à 44,4 points, signalant une nouvelle détérioration de l'activité résidentielle et commerciale. Seul l'activité de génie civil se stabilise. Cependant, le moral des entreprises du bâtiment s'améliore nettement, redevenant positif pour la première fois depuis trois ans, sur fond d'attentes liées aux projets publics d'infrastructures. Néanmoins, la hausse des coûts des intrants continue de peser sur les marges.

Les services restent le secteur plus faible. L'indice s'est contracté plus fortement, à 47,1 points, soit la baisse la plus marquée depuis plus de deux ans. La faiblesse persistante de la demande pèse sur le secteur. La hausse des coûts, portée par les salaires, reste significative, même si elle tend à se modérer. La confiance se redresse légèrement, mais reste bien en dessous de la moyenne à long terme.

✓ Notre opinion – À court terme, les indicateurs PMI suggèrent une reprise encore hésitante et sectoriellement déséquilibrée de l'économie allemande. L'industrie montre des signes d'amélioration, en partie grâce à la demande extérieure. Cependant, la dégradation des services et la lente reprise dans la construction freinent un redressement plus global. Les perspectives d'exportation restent mitigées : l'indice des conditions d'exportation est légèrement retombé à 50,2 points, le niveau plus bas depuis trois mois. Si les commandes à l'exportation ont été momentanément dopées par des achats anticipés liés à la menace de nouveaux droits de douane américains, ce coup de pouce reste ponctuel.

Pays émergents

Asie

Corée du Sud : l'élection de Lee Jae-myung signe-t-elle la fin de la crise politique ?

Après une campagne éclair d'un peu moins d'un mois, 44 millions d'électeurs sud-coréens étaient appelés aux urnes ce 3 juin pour élire le successeur de Yoon Suk-yeol, destitué début avril après plusieurs mois de rebondissements. C'est le démocrate Lee Jae-myung, candidat malheureux face à Yoon en 2022 qui l'a largement emporté, obtenant 49,2% des voix, contre 41,5% pour le conservateur Kim Moon-soo.

Ce résultat ouvre un nouveau chapitre après une crise politique particulièrement aigue, sans toutefois apporter de réponse aux fragmentations plus profondes qui traversent la société coréenne. Malgré la lassitude provoquée par des mois de mobilisation des deux camps et une campagne peu tournée vers des débats de fond, les électeurs se sont largement mobilisés, le taux de participation atteignant 79,4%. La passation de pouvoir a eu lieu dès le lendemain des résultats.

Une crise politique et institutionnelle inédite

Il y avait d'abord eu la proclamation de la loi martiale le 3 décembre, qui avait pris tout le monde de court. Les investigations menées avaient par la suite montré que, loin du coup de folie évoqué en premier lieu, cette décision faisait partie d'un plan plus élaboré pour redonner les mains libres au président Yoon, bloqué par une cohabitation houleuse depuis les élections parlementaires d'avril 2024, qui avaient conforté la majorité des députés démocrates. Yoon avait également invoqué des suspicions de fraude électorale et des ingérences nord-coréennes pour justifier sa décision.

Les députés de l'opposition avaient immédiatement réagi en forçant les portes de l'Assemblée nationale pour lever la loi martiale. S'en étaient suivies plusieurs semaines de grande confusion, au cours desquels plusieurs procédures avaient été lancées, à la fois pour destituer le président Yoon, mais aussi pour le poursuivre de différents chefs d'accusation (rébellion, abus de pouvoir, obstruction) pour lesquels il risque théoriquement jusqu'à la peine de mort (toujours en vigueur en Corée du Sud, même si elle n'a pas été exécutée depuis 1997).

À son tour destitué – pour complicité – puis réintégré, le Premier ministre puis président par intérim, Han Duck-soo, avait finalement démissionné en avril afin d'être candidat aux élections présidentielles, avant de se retirer de la course. Le ministre des Finances, Choi Sang-mok, qui lui avait succédé selon l'ordre protocolaire, lors de sa destitution et aurait dû reprendre le relais après sa démission a lui aussi démissionné, laissant

l'intérim au ministre de l'Éducation, Lee Ju-ho. Une instabilité très inhabituelle,

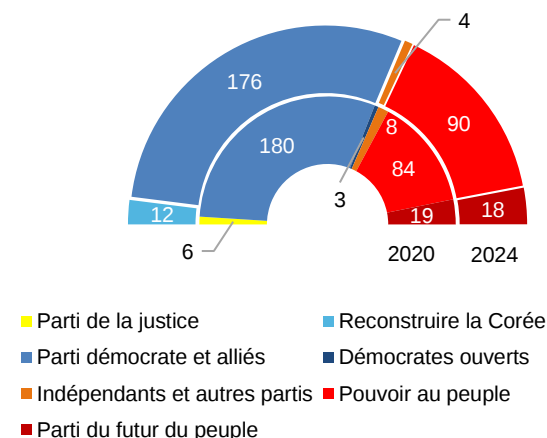
Qui est Lee Jae-myung, le nouveau président ?

Le candidat du parti démocrate partait favori des sondages et a réussi à maintenir son avance. Avocat spécialisé dans les droits humains, il vient d'un milieu très populaire et a débuté sa carrière en travaillant à l'usine tout en étudiant pour passer l'examen – très compétitif en Corée du Sud – d'entrée à l'université. Rentré en politique au début des années 2000, il a d'abord été maire de Seongnam, ville d'environ un million d'habitants de la province du Gyeonggi (sud de Séoul), avant d'en devenir gouverneur.

Candidat à l'élection présidentielle de 2022, il avait été battu de justesse par Yoon. Moins de 250 000 voix séparaient les deux hommes, après une campagne qui avait été marquée par de nombreux débordements et de violentes attaques verbales des deux côtés. En janvier 2024, Lee avait survécu à une tentative d'assassinat. *Leader* de l'opposition, il avait activement participé à faire avancer la procédure de destitution de Yoon et était le candidat naturel du parti démocrate qu'il dirige depuis 2022. Menacé par des affaires judiciaires – il est la cible d'enquêtes pour fausses déclarations, parjure et détournements de fonds publics en lien avec d'anciens mandats locaux – il a bénéficié d'une décision de justice favorable, les tribunaux ayant estimé que les procès n'auraient pas lieu avant l'élection présidentielle.

Le parti démocrate détenant toujours la majorité au Parlement, Lee devrait disposer de marges de manœuvre pour mettre en place son programme, au moins jusqu'aux prochaines élections législatives de 2028.

Corée du Sud : Parlement



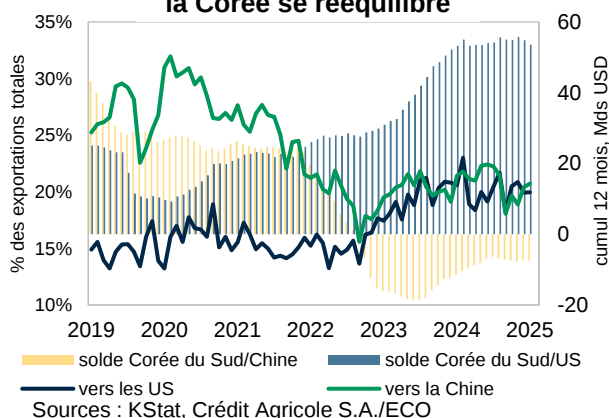
Et l'économie ?

En externe, l'incertitude des droits de douane...

La crise politique coréenne est intervenue dans un contexte extérieur particulièrement incertain, alors que la Corée du Sud est visée par des « droits réciproques » de 25% sur l'ensemble de ses exportations vers les États-Unis (20% des exportations coréennes totales). Si le pays a annoncé immédiatement son intention de négocier avec les États-Unis, les multiples revirements à la tête de l'État depuis avril n'ont pas permis de porter les discussions à très haut niveau sur les sujets commerciaux.

Des négociations sont tout de même engagées, notamment sur un engagement coréen à augmenter ses importations de gaz naturel liquéfié (GNL) américain. La Corée du Sud, très dépendante de ses importations d'énergie fossile (18% de ses importations totales en 2024) a en effet des marges de manœuvre pour intensifier ses achats de gaz américain (7,5 milliards en 2024, sur 35 milliards d'importations totales de GNL). Tout l'enjeu serait pour la Corée du Sud de rééquilibrer (en partie) sa balance commerciale vis-à-vis des États-Unis, alors que l'excédent coréen a très nettement augmenté depuis 2019 pour atteindre 55 milliards de dollars en 2024.

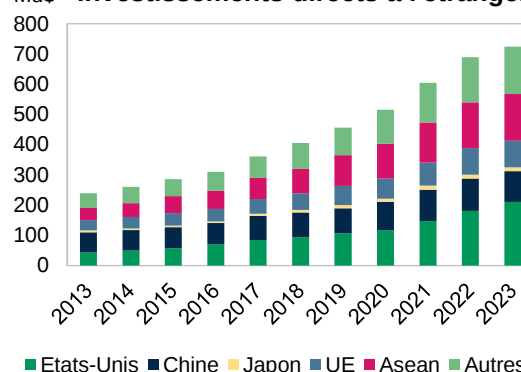
Entre Chine et États-Unis, la Corée se rééquilibre



D'autres pistes de négociation impliquent un partenariat avec la marine américaine (US Navy) pour des chantiers navals, alors que la Corée du Sud, deuxième constructeur au monde derrière la Chine en volume, est *leader* des navires à haute valeur ajoutée, notamment des méthaniers. Une spécialisation qui intéresse évidemment les États-Unis, qui cherchent à développer leurs exportations d'énergie. Enfin, le coût de la présence militaire américaine en Corée du Sud est un enjeu important. 28 200 soldats américains stationnent en permanence dans les bases militaires du pays. La Corée du Sud s'est engagée à payer 1,19 milliard de dollars en 2026, soit une hausse de 8,3% par rapport à 2025, mais le coût de cette présence est régulièrement rappelé par Donald Trump.

Des entreprises coréennes, notamment le groupe Hyundai, ont d'ores et déjà annoncé des investissements massifs aux États-Unis (20 milliards de dollars sur trois ans dans le cas de Hyundai), prolongeant un mouvement d'IDE engagé depuis 2020 en raison de l'IRA (*Inflation Reduction Act*) et du *Chips Act* américain, qui avaient conduit les conglomérats coréens à prendre un virage américain. Le mouvement pourrait cette fois-ci s'étendre aux constructeurs automobiles (43 milliards de dollars d'exportations vers les États-Unis en 2024), alors que la Corée du Sud est, comme le reste du monde, frappée par des droits de douane de 25% dans le secteur automobile (véhicules et pièces détachées).

Md\$ Investissements directs à l'étranger



Source : Crédit Agricole, Economic Statistics System

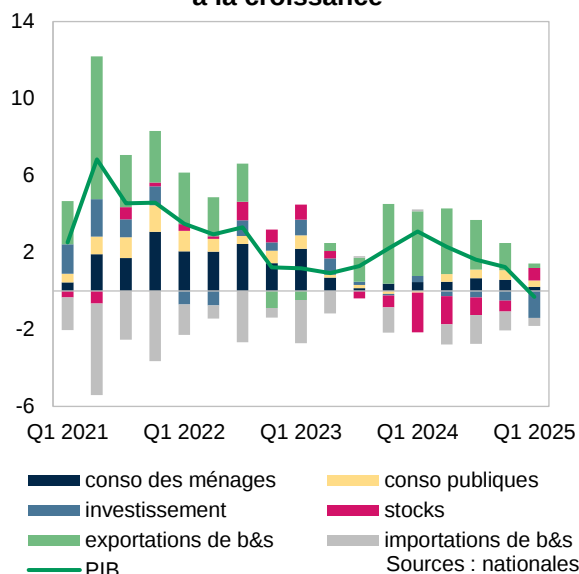
Partisan d'une ligne moins dure que celle des conservateurs à l'égard de la Corée du Nord et de la Chine, Lee est également plus distant des États-Unis, qu'il avait qualifiés de « force occupante » lors de la dernière campagne, et accusés d'avoir *de facto* autorisé le Japon à annexer la Corée en 1910 après la signature de l'accord Taft-Katsura. Son attitude face aux négociations entamées avec les conservateurs pourrait donc être différente, même s'il fait peu de doutes qu'il essaiera de défendre les intérêts des entreprises nationales et des secteurs sud-coréens les plus exposés, à commencer par ceux de l'automobile et des semi-conducteurs.

En interne, la relance budgétaire

En interne, Lee a annoncé une politique budgétaire plus expansionniste, via un budget rectificatif qui pourrait être voté dans les prochaines semaines et qui permettrait de financer certaines mesures emblématiques de son programme (allocation enfants, revenu minimum pour les travailleurs agricoles notamment). Ce budget supplémentaire pourrait s'élever à 20 trillions de wons (environ 15 milliards de dollars). La relance budgétaire pourrait au total s'élever à 210 trillions de wons sur cinq ans (la durée du mandat présidentiel en Corée). Avec une dette atteignant 54,5% du PIB en 2024, le pays dispose toujours de certaines marges de manœuvre budgétaires, que les démocrates comptent donc utiliser.

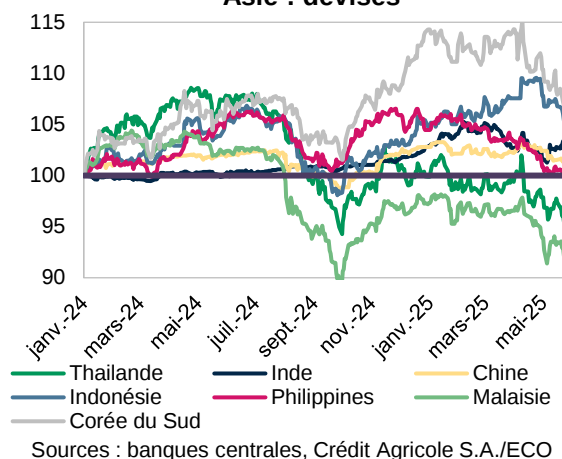
Cette relance vise à raviver une croissance en nette décélération, le PIB s'étant même contracté (-0,3%) au premier trimestre 2025, en raison notamment d'un net recul de l'investissement. La prévision de croissance pour 2025 s'élève à 0,8%, contre 2% en 2024.

Corée du Sud : contribution à la croissance



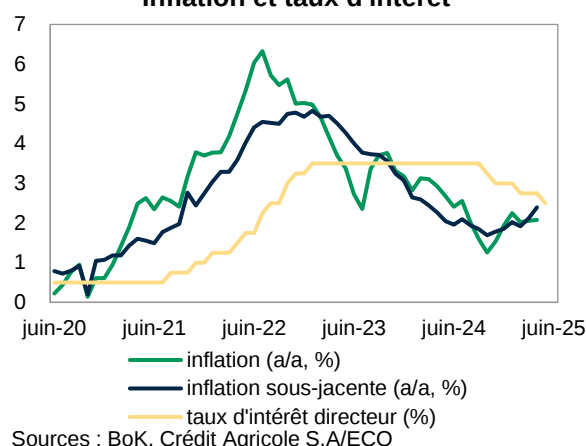
Les marchés avaient réagi à la crise politique, avant d'être en partie rassuré par les déclarations du ministère des Finances et de la Banque centrale coréenne (BoK) qui avaient assuré que tout serait mis en place pour soutenir la devise et le niveau de liquidités et éviter une trop forte volatilité. Si les pressions sur le won ont diminué depuis un mois, la devise sud-coréenne est celle qui performe le moins bien depuis décembre 2024, un décrochage lié à sa situation interne plus qu'aux tarifs. En mai, le won est néanmoins repassé sous la barre symbolique des 1 400 wons pour un dollar, après avoir frôlé celle des 1 500 en décembre.

Asie : devises



Une situation qui devrait faciliter les arbitrages de la banque centrale coréenne, qui s'est engagée depuis octobre 2024 dans une politique monétaire plus accommodante, et prévoit de nouvelles baisses de taux d'ici fin 2025, pour revenir à un taux directeur autour de 2% (contre 2,5% actuellement). Si l'inflation a légèrement accéléré depuis la fin de l'année, elle demeure maîtrisée et pourrait bénéficier de la modération des prix énergétiques mondiaux.

Inflation et taux d'intérêt



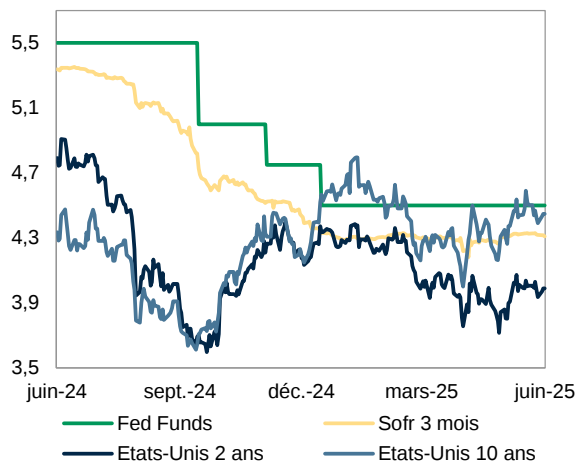
Notre opinion – Les élections coréennes ont, comme en 2022, mis en lumière les fractures profondes de la société. Fractures de genre, avec un électorat féminin dont le vote s'est massivement porté vers le candidat démocrate, tandis que le camp conservateur, incarné par deux candidats, rassemblait les hommes. Fracture au sujet des alliances, alors que le rapprochement avec l'ennemi d'hier japonais, notamment sur les sujets de coopération militaire, n'a pas fait l'unanimité, mais surtout sur la ligne à tenir vis-à-vis des États-Unis et de la Chine. Alors qu'un traité de libre-échange lie les États-Unis et la Corée du Sud, cette dernière ne s'attendait probablement pas à un traitement aussi dur de la part d'un si proche allié. Si le pays a de solides arguments à faire valoir (investissements des entreprises coréennes sur le sol américain, hausse possible de certaines importations, coopération militaire, partenariat dans le secteur des chantiers navals), il est aussi dans la ligne de mire en raison de ses spécialisations sectorielles (automobile, puces, semi-conducteurs) extrêmement stratégiques pour les États-Unis, qui risquent donc de faire l'objet de droits de douane spécifiques, quand bien même un accord global serait conclu.

Le président Lee hérite donc d'une Corée du Sud toujours prospère, mais affaiblie par une crise politique qui a révélé les limites d'un système présidentiel total et d'une politisation trop forte de la justice. Des sujets auxquels il a promis de s'attaquer, une tâche qui devrait s'avérer plus que complexe, avec une opposition en embuscade ayant très mal digéré la chute de son président, et qui usera sûrement de toutes ses options pour compliquer les affaires du nouveau gouvernement.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

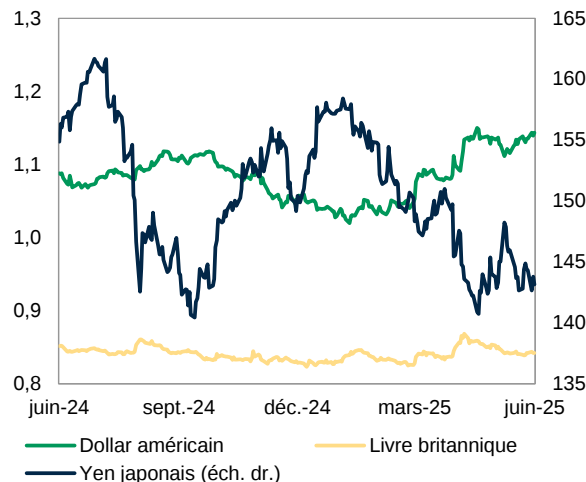
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

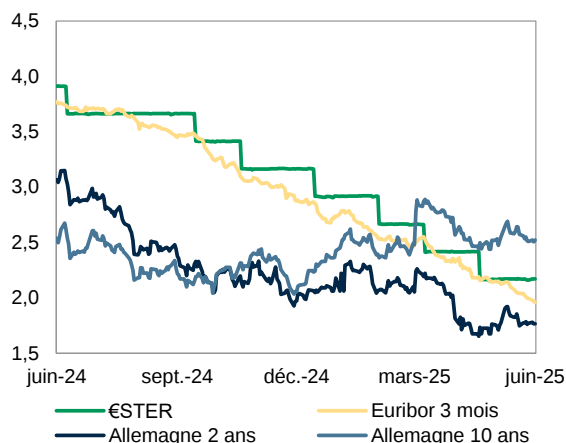
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

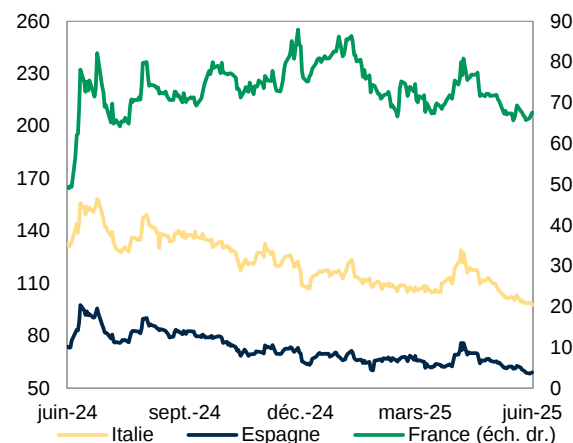
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

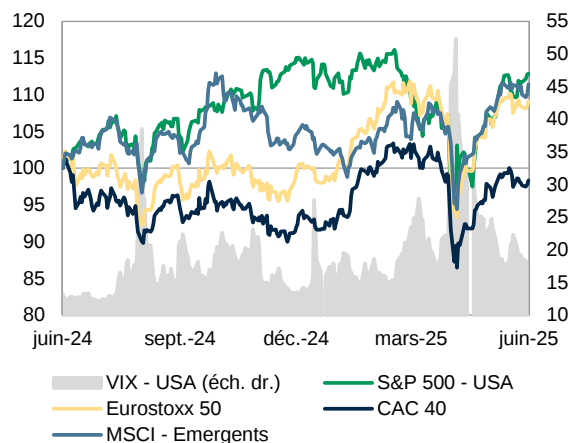
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

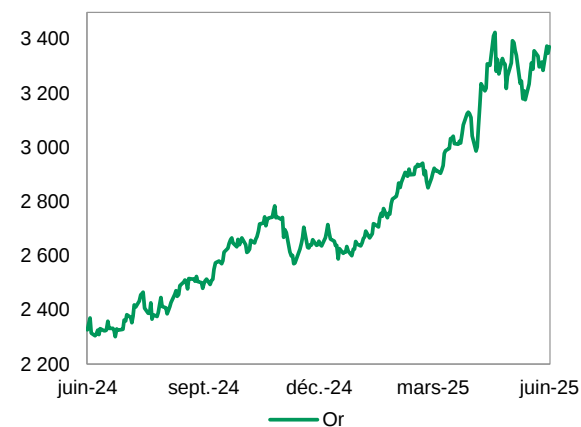
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

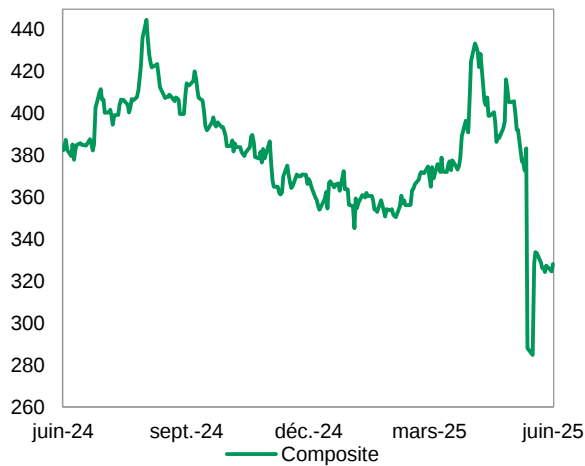
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

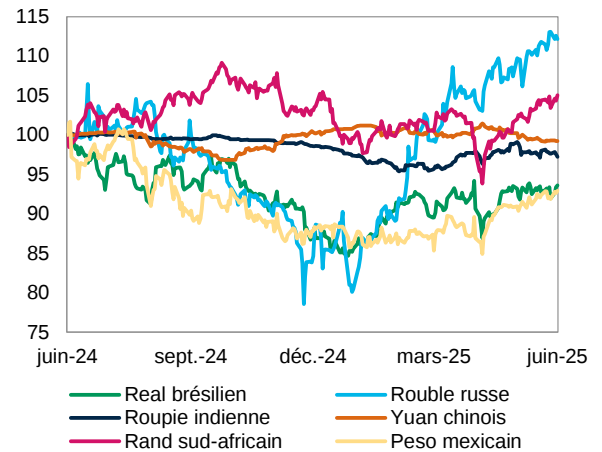
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

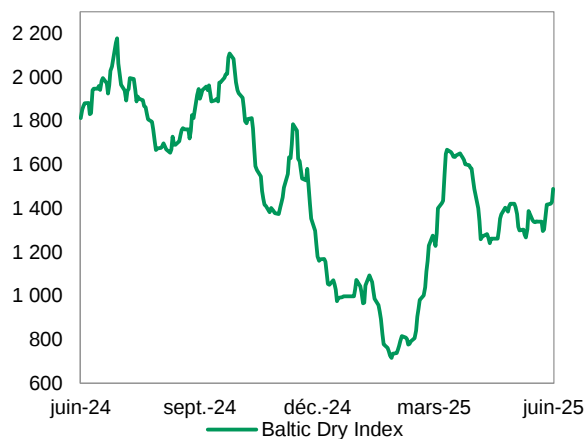
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

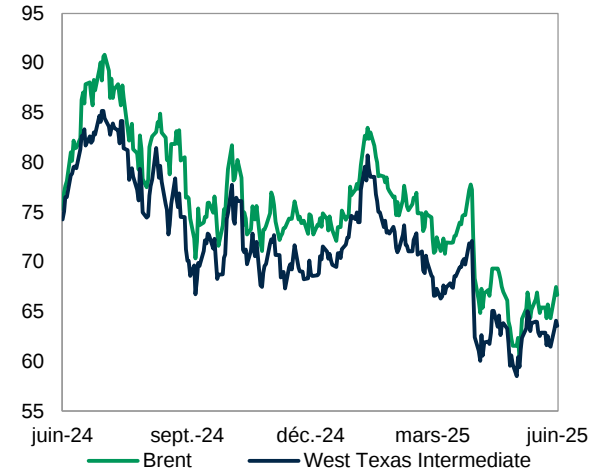
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

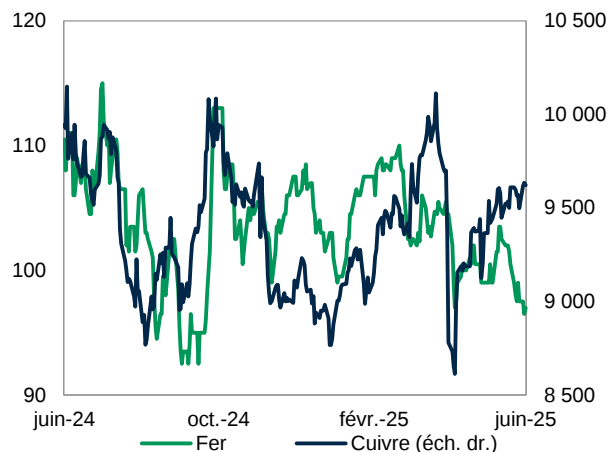
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

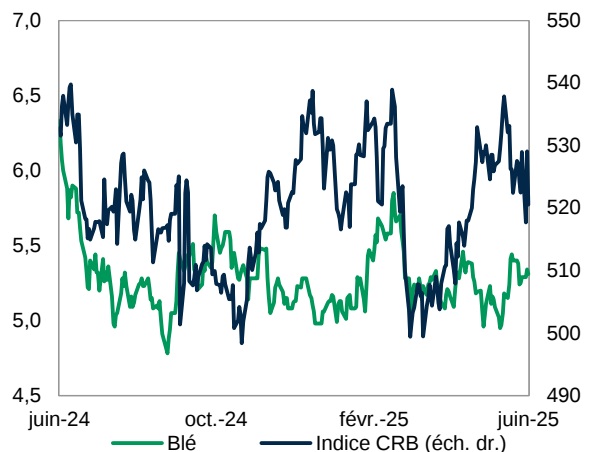
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2025-2026 – Avril 2025

[Le temps des paris](#)

Date	Titre	Thème
05/06/2025	<u>Maroc : we can do it !</u>	Afrique, Moyen-Orient
02/06/2025	<u>Mexique – Où en sommes-nous ?</u>	Amérique latine
28/05/2025	<u>Les États-Unis et le Royaume-Uni signent un « Accord de prospérité économique » : quelques baisses de tarifs et beaucoup de promesses</u>	Royaume-Uni, USA
28/05/2025	<u>Zone euro – La guerre commerciale pèse sur les prévisions de la Commission européenne</u>	Zone euro
28/05/2025	<u>Sous le vernis de l'adoption, ce que pensent vraiment les Américains des cryptomonnaies</u>	Fintech
28/05/2025	<u>Union européenne – 30% des fonds de la Facilité pour la reprise et la résilience utilisés depuis 2020</u>	Union européenne
27/05/2025	<u>France – Une immigration en hausse et de plus en plus qualifiée depuis 2006</u>	France
27/05/2025	<u>Immobilier commercial en France – Situation et perspectives : Taux de vacance en hausse et stabilisation fragile des valeurs vénales prime au T1 2025</u>	Immobilier, France
23/05/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
22/05/2025	<u>Chine, États-Unis : la nécessaire désescalade</u>	Asie, USA

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Simon SEINCE, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.