

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

MONDE

Signature de l'accord de trêve sino-américain. Donald Trump a annoncé le 25 juin la signature d'un accord formel avec la Chine. Il prévoit la poursuite des exportations de terres rares de la Chine vers les États-Unis et le maintien des tarifs supplémentaires à 30% (20% fentanyl + 10% tarif minimal) dans le sens inverse. La signature a été confirmée par un communiqué du ministère du Commerce chinois. Par ailleurs, H. Lutnick, secrétaire américain au Commerce, a annoncé la signature prochaine d'accords commerciaux avec dix partenaires des États-Unis dont l'Inde. La taxe sur les services digitaux, qui devait entrer en vigueur lundi 30 juin au Canada, a été annulée par le gouvernement dans le but de reprendre les négociations avec les États-Unis (D. Trump en avait annoncé la fin le 27 juin) ; un accord entre les deux parties est désormais attendu pour le 21 juillet. Lors du sommet de La Haye, les membres de l'OTAN ont officialisé une hausse historique de la cible des dépenses militaires, qui passe de 2% à 5% du PIB national à horizon 2035. Si cette cible sera difficile à atteindre pour certains pays, l'Espagne est le seul État à l'avoir officiellement rejetée.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Activité en baisse et inflation en hausse. La croissance du T1 est révisée de -0,2% à -0,5% (en rythme annualisé) du fait d'une hausse de la dépense de consommation moindre qu'initialement mesurée. En mai, l'inflation sous-jacente mesurée par le PCE (indicateur favori du FOMC) surprend le consensus à la hausse et ressort à +2,7% a/a (+0,1pp) ; le PCE rapporte également un recul de la dépense de consommation (-0,1% m/m, -0,2pp). La confiance du consommateur, mesurée par le *Conference Board*, souligne un déclin inattendu en juin (93,0, -5,4pp / consensus : 99,4). Le recul s'étend à la fois à l'appréciation de la situation présente et aux attentes. Les ménages sont inquiets concernant le marché de l'emploi : la mesure associée de stress (part de répondants jugeant les emplois comme « abondants » moins ceux les trouvant « difficiles à obtenir ») est à un plus bas depuis mars 2021. Les ventes de logements existants sont en hausse de +0,8% m/m (+1,3pp). **Budget :** avant de soumettre la loi budgétaire (dite « *One, Big, Beautiful Bill* ») au Sénat, dont le CBO estime l'impact net sur l'endettement fédéral à USD 3,94 trillion entre 2025 et 2034, S. Bessent, secrétaire au Trésor, a fait savoir qu'il avait demandé au Sénat le retrait de la disposition prévoyant une taxation supplémentaire sur les profits et revenus du capital rapatriés par les ressortissants des pays jugés comme ayant des pratiques fiscales discriminatoires. En contrepartie, il a obtenu des concessions de la part des pays du G7 concernant une exemption de mise en œuvre de la taxation minimale des multinationales de l'OCDE par les États-Unis. **Un assouplissement réglementaire pour soutenir les Treasuries :** le 25 juin, les régulateurs ont proposé d'assouplir la contrainte de levier des banques américaines d'importance systémique (G-SIB) et de leurs filiales de dépôts. Cette proposition, soumise à commentaires pendant 60 jours, vise à renforcer l'incitation et la capacité des grandes banques à intermédiaire sur le marché des titres du Trésor, en particulier en période de tensions. Sous cette règle, l'exigence de levier eSLR (*enhanced supplementary leverage ratio*) des huit G-SIB serait ramenée à une fourchette comprise entre 3,5% et 4,25% (contre 5% actuellement). La proposition aborde également l'opportunité d'exclure du dénominateur du ratio SLR les titres du Trésor, détenus à des fins de négociation, par les filiales de courtage (*broker-dealer*) des grandes banques américaines. *À venir : enquête Emploi (jeudi), ISM manufacturier (lundi) et non-manufacturier (jeudi).*

ZONE EURO / UE

L'Europe élargit ses alliances avec un partenariat de sécurité et de défense avec le Canada et une ouverture vers les pays du PTPGP. La signature d'un accord de partenariat de sécurité et de défense avec le Canada marque un premier pas vers une éligibilité de ce pays au programme SAFE (financements communs européens en matière de défense, pour des productions effectuées pour 65% dans l'UE et 35% dans des pays partenaires). Ursula Von der Leyen a exprimé sa volonté de conclure un accord commercial avec les pays signataires du Partenariat Transpacifique Global et Progressiste (PTPGP, dont l'Australie, le Canada, le Japon et le Mexique). En zone euro, l'indice de sentiment économique perd 0,8 point en juin (à 94). Les soldes d'opinion dans l'industrie et le commerce de détail reculent (-1,8 et -0,3 point resp.), tandis qu'ils s'améliorent dans les services et la construction (+1,1 et +1 point resp.). La confiance des consommateurs se détériore légèrement (-0,2 point à -14,2) en raison d'une dégradation du sentiment concernant la situation économique générale. La masse monétaire M3 s'est accrue de 3,9 % a/a en mai. Parallèlement, la politique accommodante de la BCE relance le crédit : les prêts aux ménages ont progressé de 2,0 % sur un an et ceux accordés aux entreprises de 2,5 % a/a. *À venir : Forum des banquiers centraux à Sintra (Portugal) du 30 juin au 2 juillet (thème principal : « S'adapter au changement : changements macroéconomiques et réponses politiques »). Seront publiés l'estimation flash d'inflation et les indices PMI composites finaux pour juin, les prix à la production pour mai.*

ALLEMAGNE

Réarmement budgétaire et rebond des anticipations du secteur privé. Le gouvernement allemand a présenté le budget 2025. Il est tourné vers une relance par l'investissement public et un appui à l'investissement privé, au prix d'une dette en forte hausse (+EUR 850 mds entre 2025 et 2029). Il devrait être adopté en septembre prochain. Il prévoit notamment d'investir environ EUR 120 mds par an dans les infrastructures publiques dès 2025, et d'augmenter progressivement le budget de la défense jusqu'à 3,5% du PIB en 2029 (contre 2,1 % en 2024). En juin 2025, l'indice de confiance des ménages GfK est restée relativement stable à -20,3. Les anticipations économiques à six mois se redressent à un niveau inédit depuis le début de la guerre en Ukraine. Du côté des entreprises, l'indice Ifo grimpe à 88,4 (+0,9 point m/m). Ce record depuis près d'un an est porté par une hausse des anticipations (+1,7 point m/m, à 90,7), avec des « conditions actuelles » stables à 86,2. L'indice PMI flash composite passe à 50,4 (+1,9 point m/m), première expansion depuis six mois, porté par une amélioration de la production manufacturière. *À venir : l'inflation de juin et les nouvelles commandes à l'industrie de mai.*



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

FRANCE

Léger rebond de l'inflation, ménages toujours pessimistes, léger rebond des constructions neuves. L'inflation a augmenté en juin et atteint 0,8% a/a (contre 0,6% a/a en mai) en raison d'une accélération des prix des services (hébergement, santé, transport principalement). La confiance des ménages est stable en juin à un faible niveau (88, contre 100 en moyenne historique). L'activité rebondit modérément dans le logement neuf, avec +2,3% a/a pour les mises en chantier sur les 5 premiers mois de l'année et +11% a/a pour les permis de construire. Le conclave sur les retraites s'est terminé sur un désaccord entre les participants à la négociation. Le Premier ministre a toutefois déclaré vouloir reprendre certaines avancées (diminution de 67 à 66,5 ans l'âge de la retraite à taux plein, retraite des femmes), mais les syndicats ont refusé de poursuivre les négociations sur la pénibilité et le financement. Les partis de gauche ont déposé des motions de censure contre le gouvernement. *À venir : la production industrielle de mai.*

ITALIE

L'indice de sentiment économique remonte pour le deuxième mois consécutif en juin (+0,2 point à 98,6). La confiance dans l'industrie reste dégradée mais retrouve son meilleur niveau depuis mai 2024. Elle est portée par une nette amélioration des anticipations de production et celles d'emploi pour les prochains mois. La confiance des ménages se détériore (-1,1 point). *À venir : inflation (lundi), PMI manufacturier (mardi), chômage (mercredi), PMI composite et services (jeudi), PMI construction et ventes au détail (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Du mieux dans l'industrie mais ça se grippe dans la distribution. L'estimation flash du PMI composite de juin progresse de 0,4 point à 50,7, grâce à une amélioration à la fois dans les services (+0,4 point à 51,3) et dans l'industrie (+1,3 point à 47,7). Cette progression dans l'industrie s'observe aussi dans l'enquête du CBI où les soldes d'opinion des commandes à l'export et de la production future remontent. En revanche, l'enquête du CBI dans la distribution montre une détérioration des volumes de vente en juin (-46 contre -27 en mai) : les indicateurs avancés de juillet (ventes et commandes fournisseurs) reculent nettement. *À venir : indices des prix au logement Nationwide et Halifax (de juin), composite PMI finaux et construction PMI (juin), ventes de véhicules automobiles (juin).*

JAPON

Croissance de l'activité en juin. Le PMI manufacturier (50,4, +1,0ppm en zone d'expansion pour la première fois depuis mai 2024) et le PMI services (51,5, +0,5pp) progressent. L'inflation sous-jacente dans la métropole de Tokyo recule en juillet (+3,1% a/a, -0,5pp) pour la première fois depuis février. Cependant, les pressions haussières demeurent. Ce recul est principalement lié à la réintroduction de mesures de soutien sur l'eau courante. En avril, la croissance des salaires contractuels programmés s'améliore à +2,1% a/a (+0,7pp) mais le retrait des versements spéciaux provoque le ralentissement du total (+2,0% a/a, -0,3pp). L'indice des salaires réels reste négatif (-2,0% a/a, -0,2pp).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

L'indice PMI officiel du secteur manufacturier, publié par le NBS, s'est amélioré légèrement en juin (passant de 49,5 en mai à 49,7) mais reste sous la barre des 50 pour le troisième mois consécutif. La très légère hausse est généralisée à toutes les sous-composantes. À l'inverse, l'indice PMI du secteur des services s'est légèrement dégradé (de 50,2 à 50,1) mais reste en territoire d'expansion. **La Chine doit devenir une « superpuissance de consommation »** selon le Premier ministre Li Qiang qui s'est exprimé au Forum économique mondial le 25 juin. Aucune nouvelle mesure n'a toutefois été annoncée pour soutenir cet objectif.

COLOMBIE

S&P et Moody's abaissent leur notation souveraine, à BB et Baa3 respectivement. S&P maintient son *outlook* négatif. Les deux agences de notation soulignent la détérioration des finances publiques après la suspension de la règle budgétaire et le creusement du déficit public (7,1% du PIB en 2025 selon le gouvernement). **La Banque centrale a maintenu son taux directeur à 9,25%**, compte tenu des risques inflationnistes posés par la hausse du déficit budgétaire.

ÉTHIOPIE

Libéralisation du secteur bancaire. La Banque centrale d'Éthiopie a annoncé que les banques et les investisseurs étrangers pouvaient dès à présent demander des licences pour opérer dans le pays. Cela fait suite à l'autorisation faite aux banques étrangères, en décembre 2024, de détenir jusqu'à 40% du capital d'une banque locale. Ces mesures visent à attirer les IDE et à accroître la compétitivité du secteur, qui est dominé par la Banque commerciale d'Éthiopie détenue par l'État.

MAROC

Statu quo monétaire après deux baisses consécutives. La Banque centrale a maintenu son taux directeur à 2,25%. L'inflation est faible (0,4% en mai) et les anticipations sont bien ancrées. La croissance évolue également favorablement. Elle est désormais attendue par la Banque centrale à 4,6% en 2025 contre 3,9% précédemment. En l'absence de choc, celle-ci pourrait procéder à une nouvelle baisse de taux d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, le passage au ciblage de l'inflation reste prévu en 2026.

MEXIQUE

Nouvelle baisse de taux. Le 26 juin, la Banque centrale du Mexique a baissé son taux directeur de 50 points de base, à 8%. L'inflation et l'inflation sous-jacente accélèrent depuis janvier et atteignent en mai 4,4% et 4,1% en g.a. respectivement. La Banque centrale a révisé ses prévisions d'inflation à la hausse (3,7% en g.a. attendus à fin 2025, contre 3,3% auparavant), mais la convergence vers la cible (3%) est toujours prévue pour le T3 2026. Dans un contexte de ralentissement marqué de l'économie et de pressions inflationnistes persistantes, l'assouplissement monétaire pourrait être plus graduel d'ici la fin de l'année.

