

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

PERSPECTIVES

Perspectives mondiales du FMI : Peu de changements. [La mise à jour du WEO de juillet 2026](#) prévoit une croissance mondiale de 3% en 2026 et 3,4% en 2027 (3,5% en moyenne sur 2024-25), confirmant les prévisions d'avril. La croissance américaine serait de 2,3% en 2026 et 2,2% en 2027. Dans la zone euro, elle s'établirait à 0,9% en 2026 (-0,2 pp par rapport à avril) et 1,2% en 2027 ; pour la France à 0,6% (-0,3 pp) en 2026 et 0,9% en 2027 ; pour l'Allemagne, à 0,7% (-0,1 pp) en 2026 et 1% (-0,2 pp) en 2027.

L'inflation globale passerait à 4,7% en 2026 (+0,6pp a/a) et refluerait à 3,9% en 2027. Les risques pesant sur les perspectives sont plus équilibrés qu'en avril mais restent orientés à la baisse, en raison d'une possible correction sur les secteurs technologiques et de l'érosion des marges de manœuvre budgétaires.

UNION EUROPÉENNE

Nouvelle proposition sur la dette commune, droits de douane sur les pneus chinois et performance en matière d'innovation

[L'Espagne a proposé lors de l'Eurogroupe](#) de centraliser une partie des émissions de dette nationale au sein d'une facilité européenne souveraine, afin de réduire les charges d'intérêts et d'accélérer la constitution d'un stock d'actifs sûrs pour renforcer le rôle international de l'euro. La proposition prévoit des garde-fous afin de limiter l'aléa moral. Les pays dits « frugaux » et la France (où elle a peu de chance de trouver un écho dans le débat politique précédant les élections) se sont montrés sceptiques. Toutefois, le président de l'Eurogroupe, K. Pierrakakis, a déclaré que la proposition serait examinée, les discussions devant se poursuivre au niveau technique.

Droits antidumping sur les pneumatiques en provenance de Chine (dont la part de marché était de 28% en 2024) : la Commission européenne (CE) a décidé d'imposer des droits de 4,3% à 45,3% à la Chine au motif que ces importations étaient dommageables à la filière européenne, qui emploie plus de 80 000 personnes dans 14 pays.

Les performances de l'UE en matière d'innovation progressent mais l'investissement en R&D des entreprises reste faible. Le [Tableau de bord européen de l'innovation](#) de la CE révèle que l'amélioration du score de l'UE, observée depuis 2019, se confirme en 2026 (+1,7 pp vs 2025). La Suède, le Danemark et les Pays-Bas restent les meilleurs élèves de l'UE. Plusieurs autres pays européens obtiennent de meilleurs résultats, au premier chef la Suisse (depuis neuf ans), mais également le Royaume-Uni, la Norvège et l'Islande. La Corée du Sud reste en tête au niveau mondial, tandis qu'aux États-Unis et en Chine l'avance sur les entreprises européennes reste forte en termes de R&D.

ZONE EURO

Rebond des ventes au détail. Les ventes au détail (+0,2% m/m en mai) ont été portées par une reprise en Allemagne (+1,1%). Selon la BCE, le ratio dette/revenu disponible des ménages a reculé à 81% au T1 (-0,2 pp), son plus bas niveau depuis le T2 2004. Le taux d'épargne a reculé à 14,26% du revenu disponible (14,3% au T4 2025). **Le choc énergétique fait grimper les prix à la production** de 5,9% a/a (+0,9 pp) en mai, l'inflation des prix de l'énergie ayant accéléré à 14% (+1,5 pp). L'indice hors énergie a progressé plus modérément (2,8% a/a, +0,5 pp).

- **France : La récession a été évitée, les défaillances d'entreprises et les créations d'entreprises sont en hausse.** La Banque de France (BdF) a revu

à la hausse son *nowcast* du PIB du T2 à +0,2% t/t (contre une stagnation prévue antérieurement), après un mieux en juin dans tous les secteurs. Les livraisons d'Airbus ont augmenté de 40% a/a au T2 (après -16% a/a au T1). Dans l'ensemble, les exportations de biens sont restées stables (a/a) en mai malgré un nombre de jours ouvrés inférieur à mai 2025 ; elles ont progressé de 4% a/a sur la période janvier-mai, soutenues par l'aéronautique, la métallurgie, l'électronique et la pharmacie, principalement à destination de l'UE (Allemagne et Italie). **Les défaillances d'entreprises et les créations d'entreprises atteignent des niveaux records.** Le nombre de défaillances a augmenté de 4,1% a/a au 1^{er} semestre 2026 selon le Conseil national des administrateurs et mandataires Judiciaires (CNAJMJ). La BdF fait état d'une hausse de 7,6% a/a (sur janvier-mai). Selon l'INSEE, les créations d'entreprises ont crû de 12,1% a/a sur la même période. Dans les deux cas, les trois quarts de la hausse sont imputables aux services. Par ailleurs, le gouvernement a abaissé sa prévision de croissance pour 2026 à 0,7% (-0,2 pp) et annoncé une réduction des dépenses (EUR 3 mds), qui s'ajoute à celle d'avril (pour EUR 6 mds).

- **Allemagne : Commandes industrielles à des sommets et hausse de l'endettement.** Les nouvelles commandes à l'industrie de mai ont atteint leur plus haut niveau depuis juillet 2021 (+6,3% a/a). Le secteur « Autres équipements de transport » s'envole de +35% a/a et de +85% m/m, porté par les commandes d'équipements militaires. Celui du textile atteint son plus haut niveau depuis novembre 2025. Le secteur « Métaux et machines/équipements » a aussi atteint un sommet depuis septembre 2023. La production industrielle (mai) a progressé de 0,9% m/m pour le 2^e mois consécutif, avec un plus haut depuis novembre 2025. L'industrie manufacturière a atteint son plus haut niveau de 2026, tirée par les équipements de transport (+2,4% m/m). Tous les secteurs (à l'exception du textile et de l'ameublement) sont en progression. Les exportations ont atteint EUR 138 mds (+6,1% a/a) en mai. Sur la période janvier-mai, elles ont principalement progressé vers l'UE (+7,3%) et le Royaume-Uni (+5%) mais ont reculé vers la Chine (-13%) et les États-Unis (-7%). Les importations ont atteint EUR 119 mds (+6,9% a/a) en mai et EUR 588 mds (+3,7% a/a) entre janvier et mai, où elles ont notamment augmenté en provenance de France (+13%), de Chine (+7,6%) et des États-Unis (+7%).

Le projet de budget pour 2027 et le cadre financier à l'horizon 2030 prévoient une hausse des dépenses et des emprunts : les dépenses sont prévues à EUR 555 mds en 2027 (+30 mds par rapport à 2026). Les emprunts s'élèveront à EUR 231 mds (+12,5% a/a) : EUR 55 mds via le fonds d'infrastructure et 30 mds via le fonds de défense. Le ratio dette/PIB atteindra 69,5% en 2027 et le déficit 4,3%. Entre 2027 et 2030, l'Allemagne pense emprunter EUR 838,2 mds par le biais du fonds spécial pour les infrastructures et du fonds de défense. Le ministère des Finances prévoit que les dépenses de défense passeront de 2,8% du PIB en 2026 à 3,5% en 2029.

ROYAUME-UNI

Assouplissement des exigences de fonds propres en vue. Dans son rapport sur la stabilité financière, la Banque d'Angleterre a proposé d'assouplir davantage les exigences de fonds propres après l'abaissement, en décembre 2025, des exigences de fonds propres Tier 1, qu'elle jugeait nécessaire pour les prêteurs britanniques, passées de 14% à 13% des actifs pondérés (en fonction des risques RWA), ce qui équivaut à un ratio CET1 de 11%. Ces nouvelles mesures visent à améliorer la facilité d'utilisation et de libération des réserves de fonds propres, ainsi qu'à optimiser le fonctionnement du ratio et des réserves de levier. L'exigence de levier pour les grandes banques britanniques pourrait être réduite d'environ 20 pb au total. Des travaux supplémentaires sont attendus au 2nd semestre 2026.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉTATS-UNIS

Activité dynamique, réforme de la Fed et inflation au centre des préoccupations. L'ISM non manufacturier a légèrement reculé à 54 en juin (-0,5 pp).

Lancement des groupes de travail sur la réforme de la Fed : Le président de la Fed, Kevin Warsh, [a annoncé la composition](#) des cinq nouveaux groupes de travail chargés de formuler des recommandations sur la communication de la Fed, la stratégie relative au bilan, les données, la productivité et l'emploi, ainsi que les cadres de référence en matière d'inflation. Parmi eux figurent d'anciens gouverneurs de banques centrales (Arminio Fraga, Mervyn King, Raghuram Rajan), d'anciens responsables de la Fed, des économistes universitaires (dont le prix Nobel T. Sargent) et des PDG — des personnalités hautement qualifiées aux opinions conservatrices et partageant les vues de K. Warsh, pour la plupart.

L'inflation au centre des préoccupations. Le compte-rendu de la dernière réunion du FOMC a confirmé que le comité se concentrait désormais pleinement sur les risques d'inflation, les divergences portant exclusivement sur les mesures à prendre pour la faire baisser. Le président de la Fed de New York, J. Williams, connu pour ses positions accommodantes, a déclaré cette semaine que l'inflation restait « bien trop élevée » avec des risques orientés à la hausse, et que la demande alimentée par l'IA constituait désormais sa principale préoccupation en matière d'inflation (ce qui pourrait justifier des hausses de taux si cette tendance se maintenait). **Le déficit commercial de biens et services se creuse** de 42,2% m/m en mai (USD 77,6 mds, plus haut niveau depuis mars 2025). Les exportations reculent de 3,2% et les importations progressent de 3,3%. *À venir : inflation et discours du président de la Fed, M. Warsh devant le Congrès (mardi-mercredi), prix à la production (mercredi), ventes au détail (jeudi), production industrielle (vendredi).*

JAPON

La ministre des Finances, S. Katayama, exhorte les fonds de pension à acheter des actifs nationaux. Cette annonce a déclenché vendredi une forte remontée des obligations d'État japonaises (JGB) et du yen. Si elle se concrétisait, elle pourrait également exercer une pression à la hausse sur les rendements américains et européens à terme.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Les flux de portefeuille sont restés négatifs en juin, à USD -17,8 mds, après -25,2 mds en mai. Les flux nets sur les marchés obligataires ont augmenté pour atteindre USD 28,3 mds, tandis que sur les marchés d'actions, les sorties se sont accrues pour s'établir à USD -46,1 mds. L'Asie a représenté de nouveau à elle seule la quasi-totalité des sorties de capitaux. En effet, les ventes d'actions ont été supérieures aux entrées sur les marchés obligataires dans la région. La Chine est passée d'un facteur de soutien sur les marchés d'actions à un frein, tandis que les flux sur les marchés obligataires ont continué d'enregistrer des sorties (source : IIF).

ASIE

Chine : Retour d'une inflation faible, rebond des exportations automobiles, raffermissement du RMB. L'inflation mesurée par l'IPC a ralenti plus que prévu pour s'établir à 1% en g.a. en juin. Le choc énergétique a entraîné un léger rebond de l'inflation chinoise (+1,1% en g.a. en moyenne au deuxième trimestre, contre +0,8% en janvier-février 2026), tiré par les prix des carburants (+15,3% au deuxième trimestre), tandis que les prix des denrées alimentaires ont baissé (-1,6%). Les prix à la production ont progressé de +3,6% en g.a. au deuxième trimestre. Cette hausse de l'inflation pourrait ne pas durer car elle n'est pas soutenue par une demande interne plus forte. L'inflation sous-jacente a, en effet, légèrement ralenti (+1,1% en g.a. en juin contre 1,2% en décembre 2025). Par ailleurs, les exportations automobiles ont progressé de 75% au premier semestre 2026, alors que les ventes automobiles sur le marché intérieur ont chuté de 20%.

Le total des exportations automobiles a dépassé le million d'unités en juin, pour la première fois en l'espace d'un mois. Les véhicules électriques ont été le principal moteur de cette hausse, leurs exportations ayant bondi de 160% pour atteindre 523 000 unités. La Banque populaire de Chine (PBOC) a fixé le taux de référence de l'USD/RMB à 6,7989, sous la barre des 6,80 pour la première fois depuis 2023. *À venir : balance commerciale (mardi), PIB et ventes au détail, production industrielle (mercredi).*

Des données d'inflation globalement mitigées mais modérées pour juin

En **Indonésie**, l'inflation mesurée par l'IPC s'est maintenue à un niveau modéré de 3,3% en g.a., contre 3,1% en mai, alors que les prix à la production ont augmenté plus rapidement (6,5% en juin contre 5,8% en mai). À **Taiwan**, l'inflation a accéléré pour atteindre 2,6%, un niveau supérieur à l'objectif, contre 2,2% en mai. En **Thaïlande**, l'inflation a reculé (2,4% en g.a. contre 2,8%) ; elle est restée positive pour le 3^e mois consécutif après une année de déflation.

EUROPE ÉMERGENTE

Pologne et Roumanie : Statu quo en matière de politique monétaire.

Comme prévu, les deux banques centrales ont maintenu leur taux directeur inchangé (Pologne : 3,75% ; Roumanie : 6,5%). En Pologne, l'inflation a reculé pour s'établir à 2,5% en g.a. en juin.

AMÉRIQUE LATINE

Tendances mitigées en matière d'inflation. L'inflation a ralenti au Brésil (4,6%) et au Mexique (3,4%). Elle est restée stable au Pérou (4%) et a accéléré au Chili (4,3%) et en Colombie (6,1%).

ÉNERGIE

Le week-end dernier a été marqué par la plus grave escalade depuis la signature du protocole d'accord, l'Iran et les États-Unis s'attaquant mutuellement. Lundi, à l'ouverture des marchés, le prix du Brent a gagné 3,7% par rapport à la clôture de vendredi 10 juillet, à 79 dollars par baril, et celui du TTF (référence européenne du GNL) a progressé de 3,8%, franchissant la barre des EUR 50/MWh pour la première fois en deux mois.

La libération des réserves stratégiques américaines (SPR) se poursuit à un rythme soutenu (-6,2 m/b en glissement hebdomadaire pour la semaine s'étant terminée le 03/07).

Les tensions ont été ravivées sur les marchés du diesel après que la Russie (2^e exportateur mondial de diesel) a interdit les exportations de diesel jusqu'au 31 juillet, à la suite d'attaques de drones ayant endommagé des raffineries stratégiques. Vendredi 10 juillet, la prime du diesel par rapport au Brent a dépassé 53 dollars par baril et se rapproche du pic de 2022.

Les prix du gaz en Europe (TTF) ont bondi de 15% au cours de la semaine (EUR 49/MWh le vendredi 10). Cela pourrait entraver les efforts européens visant à reconstituer les stocks de gaz avant l'hiver (remplis à 51%, contre 62% à la même période l'année dernière), compte tenu d'une courbe des prix défavorable (le prix au comptant est nettement supérieur comparé au cours en hiver). **L'Allemagne s'apprête à constituer une réserve stratégique d'urgence de gaz détenue par l'État**, équivalant à 10% de sa capacité totale de stockage. Les achats s'étaleront sur 2 à 3 ans à compter de l'été 2027 et seront financés par une taxe sur la consommation de gaz.

