

ÉCONOMIES AVANCÉES

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉTATS-UNIS

Tarifs douaniers : rendez-vous le 1^{er} août... mais pas vraiment. Prévue initialement le 9 juillet, l'expiration de la suspension des droits de douane « réciproques » a été repoussée au 1^{er} août afin de permettre la conclusion d'accords d'ici-là. Cette échéance doit marquer l'entrée en vigueur des nouveaux tarifs (*voir ci-après*) et l'application, en l'absence d'accord, des tarifs décidés lors du « *Liberation Day* » (2 avril). Au niveau sectoriel, des droits de douane de 50% sur les importations de cuivre, exemptées jusqu'à présent de tarifs supplémentaires, s'appliqueront. Le président américain a évoqué un délai d'un an sur les produits pharmaceutiques (exemptés à ce jour) avant l'application d'un taux très important (« *tel que 200%* »). Au niveau national, les annonces les plus marquantes concernent l'Union européenne (30%), le Mexique (30%), le Brésil (50%) et le Japon (25%). Une lettre officielle a été envoyée au Canada le menaçant d'une augmentation à 35% (+10pp) du tarif douanier en vigueur. Des droits additionnels (10% pour les BRICS et les pays alignés sur leurs politiques jugées par la Maison Blanche comme « anti-américaines » ; tarifs secondaires à 100% envers la Russie) ont également été évoqués. **Le sentiment des petites entreprises se stabilise** : l'indice d'optimisme du NFIB baisse marginalement en juin (98,6 contre 98,8 précédemment). L'indice d'incertitude recule à 89 (-5 points) et les plans en matière de prix sont légèrement revus à la hausse (32 contre 31). *À venir : inflation CPI (mardi), PPI et production industrielle (mercredi), ventes au détail (jeudi), indice du sentiment du consommateur de l'Université du Michigan (vendredi).*

ZONE EURO / UE

Des avancées dans le projet européen : Le Conseil de l'Union européenne a formellement validé l'accession de la Bulgarie à l'Eurosystème le 1^{er} janvier 2026. Dans la foulée des interventions de la présidente de la BCE, Christine Lagarde, sur le renforcement du rôle de monnaie de réserve globale de l'euro, le 9 juillet à Bruxelles, le chef économiste de la BCE, Philip Lane, a appelé à accroître le volume d'actifs sûrs en euros. Il a aussi mentionné trois propositions dans ce but : émettre plus d'obligations communes pour financer des biens publics européens, utiliser des revenus fiscaux dédiés pour des « *blue bonds/red bonds* » (obligations communes émises par les États membres et soutenues par des flux de revenus dédiés), et regrouper des obligations nationales en « *sovereign bond-backed securities* ». La Commission européenne a dévoilé un plan d'action pour soutenir l'industrie chimique européenne accompagné d'un paquet Omnibus de simplification administrative pour le secteur. La production industrielle a rebondi de 1,7% m/m en mai, tirée par le secteur pharmaceutique. *À venir cette semaine : les chiffres finaux d'inflation (juin). La Commission européenne dévoilera, le 16 juillet, les grandes lignes du prochain cadre financier pluriannuel post-2027.*

ALLEMAGNE

Rebond de la balance commerciale malgré le repli des exportations vers les États-Unis. Le solde a atteint EUR 18,4 mds en raison d'une baisse des importations plus marquée que celle des exportations. Les exportations vers les États-Unis reculent pour le deuxième mois consécutif et contrebalancent les bons chiffres du premier trimestre. Sur les cinq premiers mois de l'année, elles sont ainsi inférieures de 2,2% comparativement à la même période en 2024. Le commerce avec l'Union européenne est en repli (m/m). Parallèlement, le déficit commercial avec la Chine se creuse. La production industrielle rebondit de 1,2% m/m en mai et la moyenne sur six mois continue d'augmenter mais de façon marginale (+0,1% m/m). Les chiffres définitifs de l'inflation pour le mois de juin confirment les estimations préliminaires. L'inflation harmonisée est en hausse de 2% sur un an. Le Parlement approuve le plan de relance de l'investissement privé qui prévoit un amortissement dégressif exceptionnel jusqu'en 2027 et une baisse de 5 points de l'impôt sur les sociétés de 2028 à 2032, pour une valeur estimée à EUR 46 mds d'ici 2029.

FRANCE

L'incertitude demeure avant l'annonce des premiers arbitrages budgétaires le 15 juillet. Plusieurs pistes de freinage des dépenses publiques seraient envisagées, notamment une non-indexation ou un gel des prestations sociales. Le déficit du compte courant s'est réduit sur un mois à EUR 3,1 mds d'euros en mai (vs. EUR 6,6 mds en avril), mais il s'est creusé à EUR 1 md en cumul sur douze mois. L'inflation non harmonisée de juin a été légèrement révisée à la hausse (à hauteur de 0,1 point de pourcentage, soit +0,4% m/m et +1,0% a/a), tout comme l'inflation harmonisée (+0,9% a/a). **La stabilisation des défaillances d'entreprises semble se confirmer** (67 000 en cumul annuel entre mars et mai 2025). Le poids économique des entreprises défaillantes (qui rapporte en cumul annuel l'encours des crédits bancaires aux entreprises nouvellement défaillantes à l'encours moyen des crédits bancaires aux entreprises saines et défaillantes sur la période) s'est replié à 0,52% (-2 pb m/m) et pourrait se stabiliser prochainement. **La production nouvelle de crédits à l'habitat aux ménages (corrigée des variations saisonnières) a sensiblement reculé entre avril et mai** pour s'établir à EUR 11,5 mds (-EUR 1,1 md), mettant fin à trois mois de hausses consécutives. Le scénario d'une stabilisation prochaine des taux d'emprunt semble se confirmer pour les crédits à l'habitat et à la consommation (respectivement, à 2,99% et 6,40% en mai contre 2,99% et 6,43% en avril). **La croissance de l'encours des crédits bancaires aux sociétés non financières a continué de se tasser en mai 2025 pour le troisième mois consécutif** (2,1% sur un an, -0,2% m/m). L'encours des titres de dette progresse légèrement (+0,3% sur un an). Le coût des nouveaux financements bancaires et de marché poursuit son repli (respectivement, 3,56% et 3,31%, en mai, contre, 3,68% et 3,40% en avril).

ROYAUME-UNI

Nouveau recul de l'activité. Le PIB mensuel s'est contracté pour le second mois consécutif en mai (-0,1% m/m). La production industrielle a notamment reculé de 0,9% m/m. Le déficit commercial se replie légèrement sur un mois mais atteint un nouveau record en cumul sur un an (GBP 239,4 mds). L'enquête RICS indique une stabilisation de l'activité immobilière avec des soldes d'opinion proches de l'équilibre. Le sommet franco-britannique a débouché sur des accords de coopération en matière de migration et de défense (Lancaster 2.0). *À venir cette semaine : l'inflation du mois de juin et le rapport sur le marché du travail.*



ÉCONOMIES ÉMERGENTES

BRÉSIL

Entre riposte politique et inquiétudes des marchés : le Brésil sous pression américaine. En réponse aux menaces américaines de relèvement des droits de douane brandies le 9 juillet, Lula a déclaré que le Brésil se tenait prêt à appliquer des mesures de rétorsion équivalentes si nécessaire, conformément à la loi de réciprocité adoptée en avril 2025 par le Congrès. Dans la foulée de l'annonce du 9 juillet, le real brésilien a chuté de 2 % face au dollar tandis que la Bourse reculait de 2,5 % (jusqu'au 15 juillet). Les marchés redoutent non seulement l'impact des nouvelles mesures sur les exportateurs brésiliens — en particulier la surtaxe de 50 % sur le cuivre annoncée simultanément — mais anticipent également une détérioration des relations entre les deux pays.

CHINE

Très légère accélération de l'inflation sous-jacente. L'inflation des prix à la consommation est revenue en territoire positif en juin (+0,1 % en g.a. contre -0,1 % les trois mois précédents). L'inflation sous-jacente a poursuivi sa lente remontée (+0,7 % en g.a., contre +0,6 % en mai et +0,5 % en avril), sous l'effet notamment du léger redressement de la consommation des ménages. En revanche, les prix des biens alimentaires et du carburant ont continué de diminuer (respectivement -0,3 % et -10,8 % en g.a.). La déflation des prix à la production s'est également poursuivie (-3,6 % en g.a.), tirée par la baisse du coût des matières premières. **Ralentissement de la croissance plus modéré qu'attendu au T2 2025 :** la croissance du PIB réel s'est établie à +5,2 % en glissement annuel (contre +5,4 % au T1) et à +1,1 % en glissement trimestriel (contre +1,2 % au T1). Les exportations n'ont pas ralenti comme prévu au T2, notamment grâce à leur léger redressement en juin (+5,8 % en g.a. en dollars courants) dû à la trêve conclue entre Pékin et Washington. Ceci a soutenu la production industrielle (+6,8 % en g.a. en juin, contre +5,8 % en mai et +6,1 % en avril). Mais les perspectives d'exportations restent sombres et pèsent sur l'investissement. La croissance dans les services est restée proche de 6 % en g.a. en juin, et le nouveau ralentissement des ventes au détail en juin (+4,7 % en g.a. en volume, contre +6,5 % en mai) témoigne du manque de vigueur de la demande des ménages.

CORÉE DU SUD

La Banque centrale de Corée a maintenu son taux directeur à 2,5 % le 10 juillet. Son communiqué laisse entendre que la baisse des taux se poursuivra de manière graduelle d'ici la fin de l'année, afin de soutenir la croissance durablement affaiblie, notamment par les effets directs et indirects des droits de douane américains. Le gouvernement continue, à ce jour, de négocier avec l'administration américaine. L'objectif immédiat est d'appuyer l'effet des récentes mesures gouvernementales destinées à contenir la dette des ménages, de nouveau en hausse à 92 % du PIB au T1 après huit trimestres consécutifs de recul. Grâce à ces mesures, le marché immobilier de Séoul semble se stabiliser, mais les prêts immobiliers aux ménages continuent d'augmenter rapidement (+10 % en g.a. en avril).

MALAISIE

Dernier pays d'Asie du Sud-Est à entamer un cycle d'assouplissement monétaire. La Banque centrale de Malaisie a abaissé son taux directeur de 25 pb à 2,75 %. La dernière baisse de taux datait de la pandémie. La décision de la Banque centrale reflète son inquiétude face au ralentissement du commerce mondial, à la baisse des prix des matières premières et à la hausse des tarifs douaniers américains. Le pays n'a toujours pas conclu d'accord avec le gouvernement Trump.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les prix du cuivre restent proches de leur plus haut historique (au-delà de USD 12 000 la tonne métrique) sur le marché américain après l'annonce de droits de douane de 50 % sur les importations américaines de cuivre. L'accroissement de l'écart avec le prix du marché de Londres (environ 25 à 30 %) suggère que les opérateurs anticipent un certain nombre d'exceptions, notamment suivant le type de matériaux considéré. À noter que la consommation de cuivre des États-Unis dépend à environ 45 % des importations, et que les perspectives d'augmentation des capacités de production (minerai et raffiné) sont limitées à court terme. **L'Agence internationale de l'énergie prévoit un essoufflement de la demande de pétrole en 2025** avec une révision à la baisse de ses prévisions de croissance de la demande mondiale à 700 kb/j, soit la plus faible croissance depuis 2009 (hors période de pandémie). La demande de pétrole des pays émergents a été particulièrement faible au T2 2025. La prévision pour 2026 est à peine supérieure (+720 kb/j). Sans surprise, à la suite de l'annonce récente de l'OPEP+, les prévisions de croissance de la production sont revues à la hausse pour 2025 (+2,1mb/j) et pour 2026 (+1,3mb/j).

