

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

L'inflation atteint un plus haut depuis mars 2023, mais la confiance des ménages se stabilise. En mai, l'inflation (CPI) a atteint 4,2% a/a (+0,4 pp par rapport à avril), un plus haut depuis mars 2023 conforme aux prévisions. Cette hausse s'explique par les prix de l'énergie (+40,6% a/a). L'inflation sous-jacente a atteint 2,9% a/a (+0,1 pp par rapport à avril). La hausse m/m (0,2 %) a été modérée par le recul de l'inflation sur les biens. L'indice des prix à la production a dépassé le consensus avec +6,5% a/a (+0,8 pp), un plus haut niveau depuis 2022, et sa mesure hors alimentation, énergie et commerce est également élevée, à 5,1% a/a (+0,7 pp). Cela laisse présager de nouvelles pressions sur les prix de détail et l'inflation PCE sous-jacente (objectif privilégié de la Fed) qui devrait, selon nos prévisions, atteindre 0,4% m/m en mai (0,2% en avril) et 3,4% a/a. L'indice de confiance des ménages de l'université du Michigan a progressé de 4,1 points m/m en juin, après trois mois de repli, mais reste historiquement bas. Les anticipations d'inflation ont diminué de 0,2 pp (à 4,6%) à 1 an et de 0,5 pp (à 3,4%) à 5-10 ans. La réunion du FOMC, cette semaine, sera la première présidée par Kevin Warsh. Nous nous attendons à ce que le Comité abandonne son orientation accommodante. Sa prochaine décision pourrait tout aussi bien être une hausse qu'une baisse.

UNION EUROPÉENNE

Des progrès en matière de commerce et de défense malgré plusieurs revers. L'UE a signé un accord commercial avec la Corée du Sud et un autre avec les Comores, Madagascar, Maurice et les Seychelles. Ces deux accords portent notamment sur les services. En matière de défense, l'UE a pris des mesures pour simplifier et accélérer les marchés publics : des délais d'autorisation plus courts (42 jours), des transferts frontaliers de produits de défense facilités et une simplification de l'accès au Fonds européen de défense. Ces réformes répondent aux demandes de l'industrie (moins de bureaucratie et des réglementations plus claires afin de s'aligner sur la stratégie de défense à l'horizon 2030). Sur une note moins positive, le chancelier allemand Merz a officiellement mis fin au projet franco-germano-espagnol d'avion de combat avancé. La Chine a annulé une réunion UE/Chine qui devait avoir lieu ce mois-ci.

Allemagne : rebond de la construction dans un contexte de croissance modérée. La production industrielle a progressé pour la première fois depuis le début du conflit au Moyen-Orient (+0,4% m/m) en avril, atteignant son plus haut niveau depuis décembre 2025. Le principal moteur a été la construction (plus haut niveau depuis mars 2024). La production manufacturière est restée stable par rapport à mars (-1,8% a/a contre -4,9% en mars). Les importations ont bondi à leur plus haut niveau depuis novembre 2022 : +2,8% a/a depuis le début de l'année. La Bundesbank a revu à la baisse ses prévisions de croissance à 0,5% pour 2026 (nous prévoyons 0,8%), anticipant une stagnation du PIB au 2^e trimestre et une légère reprise au 3^e trimestre. La prévision a été abaissée à 0,8% pour 2027 et relevée à 1,4% pour 2028 grâce aux mesures de relance budgétaire. Les prévisions d'inflation ont été revues à la hausse. Les défaillances d'entreprises ont augmenté de 16,1 % a/a en mars (après avoir été stables en janvier et février).

France : l'inflation gagne le secteur de la construction. Les prix à la production ont augmenté de 3,5% a/a en avril (2,3% en février) pour le bâtiment et de 7,3% a/a en avril (0 % en février) pour le génie civil.

ZONE EURO

La BCE relève ses taux directeurs de 25 pb. Le taux de la facilité de dépôt a été porté à 2,25% (à l'unanimité) comme attendu. C'est la première grande banque centrale à relever ses taux. Christine Lagarde a répondu aux critiques, soulignant qu'il ne s'agissait pas d'une hausse préventive mais d'une mesure nécessaire « solide dans tous les scénarios » et qu'aucune autre proposition n'avait été discutée. Elle a réaffirmé que les décisions seraient prises réunion par réunion sur la base des données disponibles, sans trajectoire de taux prédéfinie. La BCE table désormais sur une inflation de 3% en 2026 (2,6% auparavant) et de 2,3% en 2027 (2% auparavant). Nous anticipons une plus grande persistance. La BCE a révisé ses projections de croissance du PIB de façon plus modérée (-0,1 pp à 0,8% pour 2026 et 1,2% pour 2027). Nous anticipons une nouvelle hausse des taux en septembre. Le vice premier ministre italien Antonio Tajani a critiqué cette hausse, affirmant qu'elle « n'aidait personne » et soutenant que l'accès au crédit devrait être facilité même en période difficile.

ROYAUME-UNI

Le risque de stagflation exige un exercice d'équilibriste de la part de la Banque d'Angleterre. Le PIB s'est contracté pour la première fois en huit mois en avril. Les embauches ont connu leur plus forte baisse depuis 10 mois en mai (enquête REC/KPMG) et les licenciements potentiels ont bondi à plus de 37 000 au cours des quatre semaines précédant le 24 mai (+62% a/a et au plus haut niveau depuis 2020). Sur une note plus positive, les ventes au détail ont augmenté de 3,4% a/a en mai (-3,4% en avril). L'enquête trimestrielle de la BoE a révélé que les ménages britanniques anticipaient une inflation de 4% au cours de l'année à venir — en hausse par rapport aux 3,2% de février et le niveau le plus élevé depuis novembre 2022. Les anticipations à plus long terme ont également augmenté. Par ailleurs, le *Decision Maker Panel* de la BoE a révélé que les entreprises prévoyaient d'augmenter leurs prix de 4% en 2027 (niveau le plus élevé depuis février 2025). Ces circonstances exigent un exercice d'équilibriste délicat de la part de la BoE : elle maintiendrait son taux directeur inchangé à 3,75% cette semaine, selon nos prévisions, tout en réaffirmant sa vigilance et sa volonté d'agir pour juguler l'inflation. Nous anticipons deux hausses au second semestre.

JAPON

Hausse des prix à la production. En mai, les prix à la production ont augmenté de 6,3% a/a (+1pp, consensus : 5,5%). La hausse des prix de l'énergie a été accrue par la faiblesse du yen. C'est une raison supplémentaire pour que la Banque du Japon (BoJ) relève son taux directeur à 1% cette semaine. Les marchés seront attentifs aux indications sur le rythme des hausses de taux supplémentaires, le yen restant sous pression en raison du sentiment que la normalisation de la politique monétaire prend du retard.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Exposées aux vents contraires. La Banque mondiale a revu à la baisse ses [perspectives de croissance](#) pour les économies émergentes et en développement (EMDE) à 3,6% en 2026 (-0,4 pp par rapport aux projections de janvier). Une croissance plus faible est un défi pour l'emploi dans les EMDE, où 1,2 milliard de jeunes devraient entrer sur le marché du travail au cours de la prochaine décennie. Par ailleurs, selon les estimations de l'IIF, les investissements de portefeuille des non-résidents dans les principaux marchés émergents sont devenus négatifs en mai (USD -26,6 mds contre +70,6 mds en avril, Chine comprise ; USD -45 mds contre +14,7 mds hors Chine). Ce mouvement a concerné principalement les actions, tandis que les flux de dette sont restés positifs. L'Asie émergente a concentré plus de la moitié des sorties totales des marchés émergents, sous l'effet d'importantes ventes d'actions en Corée et en Inde. Cela ne constitue toutefois pas un épisode de *sudden stop* ; lors d'épisodes de tensions plus marquées, les sorties de dette et d'actions ont tendance à se renforcer mutuellement.

AFRIQUE

Afrique du Sud : la croissance du PIB réel accélère légèrement pour atteindre 0,5% t/t au T1 2026, dépassant le consensus du marché (0,3%). L'activité n'a pas encore été affectée par les hausses des prix des carburants que le gouvernement applique depuis avril. La résistance de la croissance a permis une baisse du déficit budgétaire pour l'exercice 2025/2026 à 3,9% du PIB (contre 4,5% l'année précédente).

AMÉRIQUE LATINE

Pérou : comme prévu, la Banque centrale a maintenu son taux directeur à 4,25% pour le 9^e mois consécutif. L'inflation IPC à Lima a ralenti à 3,9% en g.a. en mai (contre 4% en avril). Toutefois, les pressions inflationnistes persistent (inflation sous-jacente à 4,5% en mai). La Banque centrale s'est déclarée prête à resserrer sa politique monétaire si nécessaire. Par ailleurs, le second tour de l'élection présidentielle, entre Keiko Fujimori et Roberto Sánchez, reste trop serré pour permettre de désigner un vainqueur. Les autorités électorales prévoient désormais d'annoncer les résultats définitifs en juillet.

Mexique : l'inflation globale s'est révélée inférieure aux prévisions en mai (3,9% en g.a. contre 4,5% en avril) en raison d'une baisse significative du taux d'inflation des produits agricoles.

ASIE

Chine : hausse des échanges commerciaux et des prix à la production. Les exportations ont bondi en mai (+19,4% en g.a.), soutenues à la fois par une hausse des volumes et une légère remontée des prix à l'exportation, tandis que la hausse de la valeur totale des importations (+27,5%) a été principalement tirée par les prix plutôt que par les volumes. Les importations chinoises en provenance de l'UE ont chuté de 1,3% en mai, creusant le déséquilibre commercial bilatéral et exacerbant les tensions avec l'UE. Les prix à la production ont augmenté de 3,9% en g.a., leur plus forte hausse en quatre ans, tandis que l'IPC chinois s'est maintenu à 1,2% en g.a. en mai, la chute de 16% des prix de la viande de porc pesant sur les prix à la consommation. La divergence entre l'IPP et l'IPC indique que la hausse des coûts des intrants ne se répercute pas encore sur les consommateurs, ce qui comprime les marges des entreprises. Par ailleurs, Pékin envisage un plan d'investissement de USD 295 mds dans l'IA. La Banque mondiale a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour la Chine en 2026 à 4,2% (contre 4,6% selon nos prévisions), invoquant une moindre croissance de la demande intérieure,

une baisse de la confiance des consommateurs, une correction du secteur immobilier et un déclin de la population active.

Corée du Sud et Taïwan : pas de ralentissement de la très forte croissance des exportations. Cela s'explique par la hausse des prix et des volumes des exportations résultant de l'expansion de l'IA (valeur totale des exportations en mai : +52 % en g.a. à Taïwan, +53 % en Corée du Sud).

Inde : l'inflation a atteint en mai son plus haut niveau depuis 15 mois, à 3,9% en g.a. (contre 3,5% en avril), sous l'effet de la hausse des prix des carburants (+2%) et des denrées alimentaires (4,8%). La hausse de l'inflation devrait se poursuivre en raison de la vague de chaleur et des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Jusqu'à présent, la RBI a maintenu ses taux directeurs inchangés mais la probabilité d'une hausse des taux en août a considérablement augmenté.

Indonésie : hausse inattendue des taux d'intérêt pour soutenir la roupie. Cette mesure ne devrait toutefois pas suffire, car les investisseurs s'inquiètent de plus en plus de la discipline budgétaire et de la baisse de la qualité de la gouvernance.

EUROPE ÉMERGENTE

Turquie : statu quo monétaire. La Banque centrale de la République de Turquie (CBRT) a laissé son taux directeur inchangé à 37,0%, conformément aux attentes, et maintenu le taux de prêt au jour le jour à 40,0%. La CBRT a noté que la tendance sous-jacente de l'inflation, qui avait accéléré en avril, en raison de facteurs liés à l'énergie, s'est quelque peu modérée en mai. La quasi-stagnation du PIB réel au premier trimestre (+0,1% t/t) et les indicateurs avancés suggèrent que l'activité économique continue de ralentir, soutenant le processus de désinflation en cours.

MATIÈRES PREMIÈRES

Après l'annonce d'un accord provisoire entre les États-Unis et l'Iran, dont la signature est prévue le 19 juin, les cours du Brent ont atteint leur plus bas niveau depuis début mars à 83 USD/b. Cet accord devrait prolonger le cessez-le-feu de 60 jours et permettre la réouverture progressive du détroit d'Ormuz.

La demande de pétrole ralentit, le solaire prend son essor. L'OPEP+ et l'Agence américaine d'information sur l'énergie (EIA) ont revu à la baisse leurs prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole pour 2026. L'OPEP+ a réduit sa prévision de 0,2 mb/j pour la deuxième fois depuis le début du conflit (la ramenant à 106,13 mb/j), soulignant l'incertitude mondiale qui pèse sur la consommation. L'EIA estime désormais que la demande mondiale de pétrole devrait baisser de 1,1 mb/j pour s'établir à 102,86 mb/j, alors qu'elle prévoyait une hausse dans ses précédents rapports. L'OPEP+ table toujours sur une croissance de la demande mondiale de pétrole de 1 mb/j en g.a. pour 2026. Par ailleurs, l'énergie solaire a dépassé le charbon dans la production d'électricité aux États-Unis en mai, marquant la première fois qu'une source renouvelable devance les combustibles fossiles sur un mois. L'énergie solaire et le stockage ont représenté ensemble 91% des nouvelles capacités installées aux États-Unis au premier trimestre 2026.

