

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

UNION EUROPÉENNE

Des politiques (un peu) plus favorables à la croissance sur deux dossiers : « émissions carbone » et « banques ». La Commission européenne (CE) a proposé d'accorder aux industries polluantes davantage de temps et de moyens financiers pour se décarboner, tout en maintenant l'objectif d'une réduction de 90% des émissions d'ici 2040. Les producteurs d'acier, de chimie et d'électricité pourraient ainsi bénéficier de quotas d'émissions de carbone jusqu'en 2048 (au lieu de 2039). Les gouvernements sont encouragés à porter à 50%, contre 5% actuellement, la part des recettes issues des quotas de carbone utilisée pour aider les industries polluantes à se décarboner. La Commission européenne a simultanément dévoilé un plan d'action pour l'électrification visant à faire passer la part de l'électricité dans la consommation finale d'énergie de 23% à 46% d'ici 2040. Par ailleurs, dans son rapport sur la compétitivité bancaire, la Commission européenne définit une orientation stratégique visant à renforcer le secteur bancaire européen et à soutenir la croissance. Trois objectifs principaux se dégagent :

- 1/ Favoriser l'intégration des marchés.** Les groupes bancaires transfrontaliers pourraient être autorisés à utiliser plus efficacement leurs fonds propres et leurs liquidités dans toute l'UE, parallèlement au remplacement de la proposition EDIS de 2015 par un mécanisme plus simple s'appuyant sur les filets de sécurité existants.
- 2/ Mettre en œuvre les normes de Bâle III tout en prenant mieux en compte les spécificités du secteur bancaire de l'UE et en préservant des conditions de concurrence équitables au niveau international.**
- 3/ Simplifier le cadre réglementaire, notamment en ce qui concerne les réserves de fonds propres.** Ce rapport sera suivi d'un paquet législatif au 1^{er} trimestre 2027.

ZONE EURO

Statu quo probable pour la BCE cette semaine. Les 41 économistes interrogés dans le cadre d'un sondage Bloomberg prévoient tous un statu quo pour la réunion de la BCE du 23 juillet. La plupart anticipent une dernière hausse de 25pb, à 2,5%, en septembre. [Nous par-tageons cet avis.](#) La production industrielle a légèrement reculé de 0,2% a/a en mai, mais a continué de progresser en moyenne mobile sur trois mois, la production de biens d'équipement affichant toujours une forte hausse et celle des biens intermédiaires montrant des signes de stabilisation. *À venir : réunion de la BCE (jeudi), immatriculations de voitures neuves pour juin, PMI flash de juillet (vendredi).*

- France : les OATs sous le signe des élections. Au cours de la semaine écoulée, la reprise des hostilités dans le Golfe, conjuguée à l'actualité politique française, a conduit les OAT à sous-performer les obligations mondiales : le taux français à 10 ans a progressé de 24pb pour s'établir à 3,96%, un niveau qui n'avait plus été observé depuis 2009. L'écart avec l'Allemagne, à 80pb, est revenu dans la partie haute de la fourchette observée depuis la dissolution de l'Assemblée nationale de 2024. Le surcoût lié au service de la dette devrait représenter 60% de la très faible augmentation des dépenses nominales du budget 2027 (près de deux fois plus que la hausse des dépenses de défense).

- Sommet franco-allemand : à la recherche d'un nouveau terrain d'entente. À l'issue de leur rencontre vendredi à Brühl, le président Macron et le chancelier Merz ont annoncé avoir chargé les ministres concernés (des Finances, de l'Économie et des Affaires étrangères) d'élaborer d'ici septembre une feuille de route commune pour faire face à la « pression écrasante » des importations chinoises. *À venir : climat des affaires INSEE (jeudi).*

- Allemagne : Les prix de gros ont surpris à la baisse en juin, reculant de 0,7% m/m par rapport à des prévisions tablant sur une hausse marginale (+4,9% a/a, contre 5,9% le mois précédent). Cette évolution s'explique par la baisse des coûts de l'énergie et des produits agroalimentaires, bien que les prix des machines, des biens d'équipement et des biens de consommation aient continué à progresser.

- Italie : Excédent commercial record de +4,8 milliards d'euros en mai. Hors énergie, l'excédent s'est élevé à +10,5 milliards d'euros. Les exportations ont progressé de 4,1% a/a, davantage vers les pays hors UE (+6,8% a/a) que vers les pays de l'UE (+1,7% a/a).

ROYAUME-UNI

La croissance revient, tandis qu'un nouveau gouvernement arrive. Le PIB a progressé de 0,1% m/m en mai, alors qu'une stagnation était attendue, après une baisse de 0,1% en avril. Cette hausse a été tirée par le secteur des services (+0,3%), notamment la R&D médicale et les ventes au détail. En revanche, la construction a reculé de 0,8% et la production industrielle de 0,5% — sa première baisse mensuelle depuis janvier. Dans le secteur industriel, les légères hausses enregistrées dans l'industrie manufacturière (+0,1%) ont été contrebalancées par un effondrement de l'extraction de pétrole brut et de gaz naturel (-4,8 %), qui a atteint son plus bas niveau depuis le début des statistiques en 1990. **Andy Burnham** a succédé aujourd'hui à Keir Starmer au poste de Premier ministre. Il s'est engagé à être « *pro-business* », à décentraliser la prise de décision, à respecter les règles budgétaires fixées par l'ancien ministre des Finances et à mettre en œuvre des politiques « clairement travaillistes ». Les marchés obligataires restent vigilants, les rendements des Gilts à 10 ans s'établissant 100pb au-dessus de ceux des OAT, malgré un ratio dette/PIB inférieur de plus de 20 points de pourcentage. *À venir : statistiques du marché du travail pour le mois de mai (mardi), inflation de juin (mercredi), ventes au détail de juin, enquête sur l'inflation du Panel des décideurs de la BoE pour juillet (vendredi).*

ÉTATS-UNIS

Décroissance de l'inflation, mais pas encore « mission accomplie ». Les prix à la consommation aux États-Unis ont reculé de 0,4% m/m en juin — première baisse depuis 2020 —, sous l'effet de la plus forte chute des prix de l'essence depuis 2022. L'IPC sous-jacent est resté stable par rapport au mois précédent. Les prix à la production ont également été en deçà des attentes : en recul de 0,3% m/m en juin (marquant un revirement brutal par rapport à la hausse de 0,6% enregistrée en mai) et en ralentissement à +5,5% a/a, tout comme l'indice sous-jacent (hors alimentation et énergie) : +0,2% m/m, +4,7% a/a.



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

Néanmoins, le président de la Fed, M. Warsh, a explicitement déclaré au Congrès, lors de son témoignage semestriel habituel, qu'il n'y avait aucune raison de déclarer « mission accomplie », et plusieurs autres membres du FOMC ont exprimé leur volonté ou leur disposition à relever les taux d'intérêt. Parallèlement, l'activité reste solide : le « Beige Book » de la Fed a confirmé qu'elle progressait modérément dans presque tous les secteurs et dans tous les districts de la Fed, tout comme l'ont fait les enquêtes sur l'industrie manufacturière de New York et de Philadelphie. L'optimisme des petites entreprises (NFIB) a atteint son plus haut niveau depuis quatre mois. La dette fédérale américaine détenue par le public a dépassé 100% du PIB pour la première fois depuis 1946.

Retour des droits de douane. Les États-Unis ont imposé cette semaine un droit de douane de 25% sur les importations de marchandises en provenance du Brésil, en vertu de la section 301 de la loi sur le commerce de 1974 visant les pratiques déloyales. L'une des principales cibles de l'USTR est le système de paiement instantané brésilien PIX, mis en œuvre par la banque centrale, qui est accusé de détourner des parts de marché au détriment des sociétés américaines de cartes de crédit. Il s'agit probablement de la première mesure d'une nouvelle série d'annonces tarifaires, alors que les droits de douane prévus par la « section 122 » — un droit de douane temporaire universel de 10% introduit pour remplacer ceux qui avaient été déclarés illégaux par la Cour suprême — doivent expirer le 24 juillet.

JAPON

Anticipations d'inflation élevées et soutien politique au yen. Une [enquête de la Banque du Japon \(BoJ\)](#) a montré que les anticipations d'inflation moyennes des ménages (« niveau des prix au cours des cinq prochaines années ») ont atteint 10,8%, leur plus haut niveau depuis 2006, même si la médiane est restée inchangée à 5%. La production industrielle est restée atone en mai (+0,1% m/m, mais -2,1% a/a), bien que la production de composants et d'appareils électroniques ait de nouveau fortement progressé (+1,2% m/m, +14,2% a/a). La ministre des Finances, Satsuki Katayama, a réitéré ses encouragements à l'égard du Fonds de pension public japonais (GPIF) pour qu'il augmente ses avoirs en actifs financiers nationaux et a laissé entendre que les obligations d'État pourraient être incluses dans le programme d'épargne individuelle « *Nippon Individual Savings Account* » (NISA), exonéré d'impôt ; ces deux mesures devraient soutenir le yen. *À venir : inflation de juin (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ASIE

Chine : le PIB du deuxième trimestre déçoit ; les exportations bondissent. La croissance du PIB réel a ralenti plus que prévu, à +4,3% en g.a. au T2 2026 (+0,9% t/t) contre +5% en g.a. au T1 (+1,3% t/t). La croissance de la production industrielle a ralenti sur l'ensemble du T2, mais elle a légèrement rebondi en juin (+5,3% en g.a.) après le creux d'avril-mai (inférieure à 4,5% en moyenne). La croissance de la production dans les services a affiché les mêmes tendances (+4,7% en juin après 4,4% en avril-mai). Au T2, les ventes au détail ont pratiquement stagné en valeur (+0,2% en g.a. en moyenne), tandis que l'investissement s'est contracté (-5,7% en g.a. en valeur au S1 2026). Les investissements dans les infrastructures ont baissé, en ligne avec la diminution des dépenses des collectivités locales.

Parallèlement, les exportations ont augmenté de 20% en g.a. en valeur au T2, tirées largement par les ventes de biens technologiques. Les importations ont bondi de 30% en g.a. au T2. L'excédent commercial de la Chine a atteint USD1,17 milliard sur la période de 12 mois s'achevant en juin 2026, soit un niveau à peine inférieur à l'excédent de USD1,18 milliard enregistré en 2025.

Corée du Sud : première hausse des taux d'intérêt de 25pb, à 2,75%. L'inflation devrait rester supérieure à l'objectif jusqu'à la fin de l'année (3,2% en g.a. en juin) et la croissance économique rester forte ; un nouveau resserrement monétaire est donc probable. L'inflation des prix des carburants et des transports est élevée, mais la banque centrale s'inquiète davantage de la hausse de l'inflation sous-jacente. L'économie est bien placée pour faire face à des taux d'intérêt plus élevés.

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : ralentissement de l'inflation. En juin, l'inflation IPC a ralenti pour le troisième mois consécutif, passant sous la barre des 2% pour la première fois depuis août 2025. L'inflation sous-jacente a ralenti à 1,6%. Les taux d'inflation en glissement annuel s'établissaient à 33,5% pour l'IPC global et à 31,8% pour l'IPC sous-jacent.

ÉNERGIE

Les prix repartent à la hausse. Les cours du Brent ont progressé de 9% au cours de la semaine dernière, et de 22% depuis la reprise des hostilités entre les États-Unis et l'Iran. Le rythme de baisse des stocks de pétrole de la réserve stratégique américaine (SPR) s'était ralenti (-3 mb pour la semaine débutant le 10 juillet contre -6,2 mb la semaine précédente), mais les prélèvements restent importants. En juin, les stocks commerciaux de pétrole de l'OCDE ont atteint leur plus bas niveau depuis 2014, à 2 602 mb, soit l'équivalent de 57 jours de consommation de l'OCDE. Les prix du gaz en Europe (TTF) ont augmenté de 17% au cours de la semaine pour atteindre 60 €/MWh (lundi 20 à l'ouverture), et de 35% depuis la reprise des hostilités entre les États-Unis et l'Iran, alors que la demande asiatique et européenne est soutenue par des facteurs saisonniers et la nécessité de reconstituer les stocks.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change