

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

G7. Un nouveau souffle. Le sommet d'Évian a été marqué par la présence du président Trump pendant tout au long des deux jours et par des [déclarations communes](#) sur neuf sujets, dont l'Ukraine (soutien accru et pressions sur la Russie), l'importance d'une action coordonnée pour réduire les déséquilibres mondiaux (des changements de politique spécifiques ont été identifiés) et la sécurisation de l'approvisionnement en minerais critiques. Les références aux institutions multilatérales (FMI, Banque mondiale, OCDE et OMC) sont nombreuses dans les communiqués. Ainsi, contrairement à ce qu'ont annoncé trop tôt certains médias, le G7 n'est pas mort, pas plus que la coopération multilatérale.

ÉTATS-UNIS

Orientation restrictive de la Fed, données mitigées. Comme prévu, le FOMC a maintenu ses taux d'intérêt inchangés mais le Comité, présidé par Kevin Warsh (nommé par le président Trump), a opéré un revirement spectaculaire : alors qu'en mars, 12 membres s'attendaient à une baisse des taux d'ici la fin de l'année, désormais 9 tablent sur au moins une hausse et un seul anticipe une baisse (pas Warsh qui a refusé de soumettre ses prévisions). Alors que sous la direction de Powell, le FOMC et son président s'efforçaient de ne jamais évoquer un aspect du double mandat de la Fed sans mentionner l'autre, cette fois-ci, le communiqué comme le président ont mis en avant la stabilité des prix. Face au risque d'une dissension entre Warsh et le FOMC, le président s'est efforcé de souligner la qualité et la collégialité des discussions et de saluer le travail du personnel de la Fed. Il a annoncé des changements (en matière de communication, de bilan, de lutte contre l'inflation et de sourcing des données, etc.) qui seront mis en œuvre à l'issue des travaux de cinq groupes d'experts et non par décret. Les données pour mai sont mitigées : la croissance de la production industrielle a ralenti à 0,1% m/m en mai (contre 0,9% en avril), freinée par une contraction pour les biens non durables. En revanche, les secteurs liés à l'intelligence artificielle, à l'aéronautique et à l'automobile ont progressé. Les ventes au détail, hors automobiles et carburants, ont affiché une croissance stable de 0,5% m/m. Les mises en chantier ont déçu avec -15,4% m/m. Enfin, le dollar s'est raffermi après la nouvelle orientation de la Fed.

ZONE EURO

Résilience des exportations, inquiétudes autour de l'inflation. Les exportations de la zone euro (intra et extra-UE) ont enregistré une forte hausse en avril de 2,5% m/m (respectivement +2,4% intra-UE et +2,6% extra-UE). Les estimations définitives confirment une inflation à 3,2% en mai (elle dépasse 3% pour la 1^e fois depuis 2023), tandis que l'inflation sous-jacente a accéléré plus que prévu (2,6%). Certains membres de la BCE ont fait part de leurs inquiétudes sur la propagation des hausses de prix aux produits alimentaires et aux services. Fait encourageant pour l'inflation à venir, l'activité industrielle reste plus faible qu'à la fin de 2025 malgré une croissance en avril (+0,1% m/m et +0,4% a/a), le rebond observé aux Pays-Bas et en Irlande étant contrebalancé par une stagnation en Allemagne et en France. Par ailleurs, la croissance des salaires de base (hors bonus) devrait se stabiliser à 2,5% a/a au second semestre 2026 (2,6% en moyenne) en 2026, contre 3,8% en 2025, selon le *wage tracker* de la BCE.

UNION EUROPÉENNE

Des avancées tout en prudence sur la Chine, la réglementation bancaire et l'Ukraine. Les dirigeants de l'UE ont choisi de reporter la confrontation avec la Chine et demandé à la Commission européenne de « poursuivre un dialogue constructif », tout en développant de nouveaux outils protectionnistes en matière commerciale (droits de douane et quotas) et industrielle. Ils visent notamment à contraindre les entreprises à diversifier leurs sources d'approvisionnement en intrants critiques. Le chancelier Merz a rejoint le camp des « faucons » en évoquant au G7 la possibilité de contrer la faiblesse du taux de change chinois par des mesures commerciales. Concernant la réglementation bancaire, l'Autorité bancaire européenne a publié un rapport proposant de simplifier les exigences de fonds propres afin de pouvoir, dans certains cas, en réduire le nombre même si ce n'est explicitement pas un objectif. Parallèlement, d'après certains médias, le prochain rapport de la Commission européenne sur la compétitivité bancaire envisagerait que les exigences de liquidité et de fonds propres soient remplies par la société mère, ce qui réduirait la fragmentation. En dehors de cette mesure, le rapport ne prévoirait pas d'autre assouplissement significatif. Enfin, les négociations d'adhésion de l'Ukraine ont officiellement été lancées ; les États membres sont divisés sur le rythme à adopter, une majorité se prononçant pour l'instant en faveur d'une progression lente.

France. Hausse des créations d'entreprises dans un contexte confus autour des prévisions de croissance. Les créations d'entreprises ont fortement augmenté en mai 2026 (+15,4% a/a, +12,1% a/a depuis le début de l'année) avec un niveau record (110 000 en mai, soit 3% au-dessus du précédent pic). Les principales hausses ont concerné l'information et communication (+68% a/a, +42% depuis le début de l'année) et les services aux entreprises (+27% a/a ; +21% a/a depuis le début de l'année). Dans le même temps, la Banque de France a fortement réduit sa prévision de croissance, de 0,9% à 0,5% en 2026 (0,9%, +0,1pp en 2027). Ces prévisions ne tiennent pas compte du protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran ni du rebond de facteurs qui avaient pesé au 1^{er} trimestre. En revanche, l'INSEE a revu à la hausse ses prévisions de croissance du PIB pour le 2^e trimestre, qui passent de 0,2% t/t à 0,3%, grâce aux exportations (hausse des livraisons d'Airbus au 2^e trimestre après un premier trimestre faible) et à la résilience de l'industrie manufacturière (aéronautique, défense, chimie et pétrole raffiné). La prévision de croissance du PIB pour 2026 (publiée pour la première fois) s'établit à 0,7%, le contexte d'inflation plus élevée pénalisant tant la consommation que l'investissement des entreprises.

Allemagne. Anticipations du ZEW et prix à la production en forte hausse. L'enquête ZEW de juin a révélé une amélioration des anticipations économiques de 20,7 points, à 10,5 – leur plus haut niveau depuis le début du conflit au Moyen-Orient – portée par l'optimisme vis-à-vis de l'évolution de la guerre (vs consensus à -6). La confiance s'améliore dans le secteur financier, les télécommunications, l'informatique et les services publics. Le redressement est modéré dans la chimie, l'automobile et l'électronique, après de fortes baisses en mai. Dans la construction, la contraction s'est accentuée. Par ailleurs, les prix à la production ont augmenté de +2,2% a/a en mai (contre +1,7% en avril). C'est le rythme le plus élevé depuis mai 2023, mais il est en deçà des attentes. Cette hausse s'explique surtout par la hausse des prix des biens intermédiaires (+4,2% contre +2,6% en avril) et de l'énergie.



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

Italie. Dynamisme des exportations. Le solde commercial a enregistré un excédent de +4,3 milliards d'euros en avril (EUR +9,5 mds hors énergie). Les exportations ont progressé de 8,8% a/a vers l'UE et hors UE, tandis que les importations ont augmenté de 5,5%.

ROYAUME-UNI

Vers un nouveau Premier ministre, stabilité des taux, données satisfaisantes. Keir Starmer, Premier ministre et leader du Labour, a annoncé sa démission ce lundi. Jusqu'ici maire du Grand Manchester, Andy Burnham, fait figure de favori pour le remplacer aux deux postes mi-juillet. Sa victoire lors d'une élection partielle au Parlement lui ouvre cette possibilité. La Banque d'Angleterre a maintenu (à 7 voix contre 2) son taux directeur à 3,75%, une décision assortie d'une orientation quelque peu restrictive. La BoE a revu à la baisse ses prévisions d'inflation en fin d'année (à près de 3,25% désormais, contre 3,7%-3,8% en avril) et à la hausse ses perspectives de croissance. L'inflation est inchangée à 2,8% a/a en mai (inférieure aux attentes). Les prix à la production témoignent d'une pression continue sur le prix des intrants, même si la dynamique mensuelle a ralenti. Le taux de chômage a reculé à 4,9% sur trois mois en avril (contre 5%), ce qui est mieux que prévu. La croissance des salaires est toutefois modérée et stable par rapport au mois précédent, à 3,4%. Nous avons revu à la baisse nos prévisions de taux directeurs avec une hausse au lieu de deux par la BoE cette année, en septembre. La confiance des ménages a été stable en juin selon GfK, et les perspectives pour les 12 prochains mois se sont améliorées pour le 2^e mois consécutif. Les ventes au détail ont surpris à la hausse en mai avec +1,2% a/a, au global et en sous-jacent (i.e. hors carburants automobiles).

JAPON

Hausse des taux directeurs, qui atteignent leur plus haut niveau depuis 1995. Comme anticipé, la BoJ a relevé son taux directeur à 1% (soit +25 pb). Toichiro Asado, seul membre du conseil d'administration nommé par la Première ministre Takaichi, a exprimé son désaccord (en faveur d'un taux inchangé). Le ton globalement *hawkish* laisse entrevoir une nouvelle hausse en 2026, peut-être en octobre. Cela n'a pas empêché le yen de s'affaiblir davantage (USDJPY à 161,3 vendredi 19, contre 160,2 vendredi 12). À la suite de l'évaluation intermédiaire du plan de réduction des achats d'obligations d'État japonaises (JGB), la BoJ a annoncé la fin du *tapering* à partir du 2^e trimestre 2027. Parallèlement, l'inflation reste sous l'objectif de la BoJ grâce aux mesures de soutien du gouvernement : stabilité de l'IPC sous-jacent en mai à 1,4% a/a (conformément aux prévisions).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES**AFRIQUE MOYEN-ORIENT**

Pays du Golfe : L'optimisme prévaut. La Bourse de Dubaï a progressé de 5,3% au cours de la semaine et celle d'Abou Dabi de 3,1%. Les hausses ont été plus modestes en Arabie saoudite, qui a été moins touchée par le conflit.

Arabie saoudite : Inflation à +0,2% en glissement mensuel en mai (et +1,8% en g.a.). L'ancrage monétaire, les subventions énergétiques et la réorganisation rapide des infrastructures logistiques ont contribué à contenir les pressions inflationnistes.

Afrique du Sud : L'inflation accélère à 4,5% en g.a. en mai, en dessous des anticipations (4,7%). L'inflation sous-jacente a augmenté à 3,8% en g.a. mais reste maîtrisée.

AMÉRIQUE LATINE

Brésil : Baisse du taux directeur à 14,25% (-25 pb). L'inflation reste élevée (4,7% en mai) et le ton du communiqué de la Banque centrale est prudent.

Nous tablons sur un cycle d'assouplissement monétaire prudent d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, les sondages indiquent que le Brésil résisterait à un glissement politique vers la droite (observé en Amérique latine) lors des élections d'octobre.

Chili : La Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé pour la 4^e fois consécutive. L'inflation demeure élevée (3,9% en mai après 4,0% en avril), mais la Banque centrale a estimé que les risques inflationnistes étaient équilibrés.

ASIE

Chine : Forte croissance des exportations, baisse de la demande intérieure. La croissance économique en « forme de K » se poursuit. En mai, la croissance de la production industrielle a légèrement accéléré, passant de 4,1% en g.a. en avril à 4,5%, soutenue par des exportations solides. Ce rythme reste toutefois inférieur à celui de 2025 (5,9%). La croissance de la production dans les services a également été modeste, à 4,4% en g.a. contre 4,3% en avril (5,5% en 2025). La demande intérieure est restée faible. Les ventes au détail ont reculé de 0,6% en g.a. en valeur, soit la première baisse depuis la crise du Covid en Chine en 2022. La valeur totale des investissements s'est également contractée (-4,1% en g.a.), sous l'effet d'une baisse dans l'immobilier, l'industrie manufacturière et les infrastructures. Le gouvernement pourrait être tenté d'augmenter à nouveau les dépenses publiques dans les mois à venir. Par ailleurs, la Banque populaire de Chine (PBOC) a lancé un instrument de repo en yuan destiné aux banques centrales, une nouvelle mesure visant à accroître l'utilisation du RMB à l'international.

Indonésie : Hausse du taux directeur. Après +50 pb lors d'une réunion extraordinaire la semaine dernière, la Banque centrale a relevé ses taux de 25 pb supplémentaires, les portant à 5,75% le 18 juin. MSCI a décidé de maintenir l'Indonésie dans la catégorie « marchés émergents ». Cette décision devrait rassurer les investisseurs et atténuer la pression à la baisse sur la monnaie. Si la hausse des prix à la consommation reste modérée (+3,1% en g.a. en mai), la progression plus marquée des prix à la production inquiète (+5,8% g.a.).

EUROPE ÉMERGENTE

République tchèque : Hausse du taux directeur. Pour la première fois en quatre ans, la Banque centrale a relevé son taux directeur de 25 pb à 3,75%. Cette décision était largement attendue compte tenu de la forte croissance des salaires nominaux (8,1% en g.a. au T1 2026), des prix élevés sur le marché immobilier et des cours élevés de l'énergie. L'inflation sous-jacente reste forte (2,8% en g.a. en mai). L'inflation globale (à partir de l'indice HIPC) est en hausse (1,8% en g.a. en mai, contre 1,0% en février). D'autres hausses de taux ne sont pas exclues cette année.

MATIÈRES PREMIÈRES

L'AIE prévoit une baisse de la demande mondiale de pétrole de 1,1 mb/j g.a. en 2026 (soit environ 0,7mb/j de moins que dans son rapport de mai), tandis que l'offre mondiale de pétrole devrait reculer de 3,9 mb/j en 2026. En 2027, l'offre se redresserait plus rapidement que la demande, avec +8 mb/j, alors que la demande ne devrait augmenter que de 2 mb/j, ce qui entraînerait un surplus de l'offre. Cet excédent devrait permettre aux pays de reconstituer leurs stocks stratégiques sans mettre le marché pétrolier sous pression.

Les stocks ont fortement diminué pour compenser la baisse du nombre de barils provenant du Golfe, et les stocks pétroliers publics des pays de l'OCDE ont atteint leur plus bas niveau depuis décembre 1990. La réserve stratégique de pétrole des États-Unis (SPR) a baissé de 8,9 mb/j au cours de la semaine du 12 mai, atteignant ainsi son plus bas niveau depuis 1983 (340 millions barils).

