

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Inflation à son plus haut niveau depuis 3 ans, activité résiliente. En mai, l'indice des dépenses de consommation personnelle (PCE) a grimpé à 4,1% en glissement annuel (g.a.), le niveau le plus élevé depuis avril 2023 (+ 0,3 point de pourcentage (pp) par rapport à avril et + 1,2 pp depuis le début de la guerre avec l'Iran). L'inflation PCE sous-jacente, l'indicateur privilégié de la Fed (pour l'instant), a atteint 3,4% en g.a. (+0,4 pp depuis le début de la guerre) avec un rythme mensuel stable (0,3%) depuis trois mois. La consommation a résisté à la hausse des prix, les dépenses personnelles nominales accélérant à 0,7% m/m (+0,3 pp).

Les commandes de biens durables ont chuté de 4,5% m/m du fait de la volatilité de la sous-composante des équipements de transport. Les biens d'équipement non destinés à la défense hors avions (indicateur des intentions d'investissement privé) ont, quant à eux, affiché une solide progression de 1,6% m/m (vs -0,7% en avril).

Concernant les discussions au sein de l'OCDE et de l'UE sur une taxation des services numériques, le président Trump a prévenu que les pays mettant en œuvre de telles taxes se verraient appliquer un tarif douanier de 100%, indépendamment des accords commerciaux signés. *À venir : emplois non agricoles de juin (jeudi); ISM manufacturier de juin (mercredi).*

UNION EUROPÉENNE

Sur la bonne (mais lente) voie. L'Europe met en œuvre peu à peu les 567 recommandations du rapport Draghi : selon l'Institut Montaigne, 30% sont appliquées et 60% devraient l'être d'ici fin 2026. Les progrès sont lents dans les semi-conducteurs, la gouvernance et le gaz naturel, mais ils sont rapides pour les matières premières critiques et la défense. Sans surprise, il s'agit surtout de mesures faciles à mettre en œuvre (*low-hanging fruits*), et seulement 3% des recommandations à fort impact sont appliquées. Cette semaine, la Commission européenne a vanté l'adoption d'un ensemble de mesures de simplification fiscale qui devrait réduire les coûts d'environ EUR 8 mds par an (< 0,05% du PIB de l'UE) pour les entreprises de l'UE. L'UE a également adhéré à la *Pax Silica*, lancée par les États-Unis, visant à sécuriser les chaînes d'approvisionnement critiques pour l'IA entre « partenaires de confiance ».

- Allemagne : Les réformes structurelles progressent dans un meilleur climat de confiance. Au-delà du rapport faisant état de 100 000 suppressions d'emplois chez VW à moyen terme, le PMI flash manufacturier est resté stable à 50,0 (contre 50,1 en mai), avec une légère amélioration de l'activité commerciale (50,8 contre 50,4 en mai). Les nouvelles commandes ont peu augmenté sur le marché intérieur comme à l'exportation. L'indice du climat des affaires Ifo a bondi de 0,6 pt à 85,6 en juin, son niveau le plus élevé depuis le début de la guerre. L'évaluation de la situation conjoncturelle a augmenté de 0,9 pt à 87,0 (meilleur niveau depuis juillet 2024). Les attentes sur l'évolution des affaires pour les six prochains mois sont aussi meilleures (+0,2 à 84,1). Cela dit, le PMI des services a chuté à 46,8 (le plus bas depuis novembre 2022), avec une activité actuelle et prévue en baisse. Cela explique une chute inattendue du PMI composite, encore davantage en zone de contraction qu'auparavant (48,0 contre 48,8 en mai, plus bas depuis décembre 2024). La pression sur les coûts s'atténue : l'inflation des prix d'entrée et de sortie a ralenti à la fin du T2, aux niveaux les plus bas depuis le début de la guerre. Fait encourageant, l'indice de

confiance des ménages GfK a progressé de 0,5 pt à -29,2 en juin, son plus haut niveau depuis le début du conflit.

Par ailleurs, le chancelier Merz a donné son feu vert à une ambitieuse réforme des retraites qui passera d'un modèle de répartition à un modèle intégrant une composante de capitalisation. Les salariés et les employeurs contribueraient conjointement, à hauteur de 2% du salaire brut (EUR 30 mds d'euros), à un fonds géré par l'État (en plus des cotisations de retraite existantes). Cette intégration serait progressive, avec 0,5% en 2027. Le plan prévoit aussi d'augmenter l'âge officiel de la retraite en fonction de l'espérance de vie (actuellement fixé à 67 ans en 2031). Le gouvernement négocie également un plan de réduction d'impôts de EUR 20 mds pour les contribuables gagnant jusqu'à 100 000 euros. *À venir : ventes au détail et prix à l'importation de mai ; taux de chômage et inflation flash de juin (mardi); PMI manufacturier final de juin (mercredi).*

- France : Reprise de l'activité, affaiblissement de l'emploi et des finances publiques. Les PMI flash ont rebondi en juin après les mauvais résultats de mai : +2,7 pts à 47,6 pour l'indice de production composite ; +3,1 pts à 47,4 pour les services ; +1 pt pour l'industrie dont l'indice revient en zone d'expansion à 50,7. Le climat des affaires de l'Insee s'améliore aussi légèrement (à 94 en juin vs 93 en mai). L'indice du commerce de détail passe de 89 à 93, tandis que les indices de la construction et de l'industrie se sont détériorés (depuis des niveaux plus élevés). Les pressions sur les prix se sont atténuées en juin (première fois depuis mars). Mais l'emploi baisse de nouveau, à 89, en juin (pire niveau depuis 2013, hors période Covid). Cette détérioration est surtout due aux services. De plus, les craintes des ménages sur le chômage ont augmenté pour atteindre 60 (contre 55 en mai, moyenne à long terme de 33). Malgré cela, la confiance des ménages est légèrement remontée à 84 en juin (82 en mai), portée par l'amélioration des attentes sur le coût de la vie.

Parallèlement, la Cour des Comptes alerte sur l'état des finances publiques en raison de la révision à la baisse des perspectives de croissance et de l'augmentation de la charge d'intérêt. Elle a appelé à limiter rapidement les dépenses publiques au risque de ne pas pouvoir limiter le déficit budgétaire à 3% du PIB, et donc de stabiliser le ratio dette publique/PIB, d'ici 2030. *À venir : inflation (mardi); immatriculations automobiles (jeudi) pour juin.*

- Italie : Un 36^e sommet franco-italien productif. Les dirigeants ont dévoilé sept nouveaux accords couvrant la défense, l'énergie nucléaire (SMR NUWARD) et l'espace (le satellite BROMO), afin de créer des « champions » européens et de réduire la dépendance vis-à-vis des puissances extérieures. Des projets transfrontaliers majeurs sont relancés : la réouverture complète du tunnel du Tende, la liaison ferroviaire à grande vitesse Lyon-Turin et un plan de transports élargi reliant les deux pays. Par ailleurs, la Première ministre Meloni a présenté une proposition de réforme électorale et elle pourrait avancer les prochaines élections générales à avril 2027. *À venir : inflation de juin (mardi), PMI manufacturier (mercredi), taux de chômage de mai (jeudi) et ventes au détail de mai (vendredi).*

ZONE EURO

Stabilisation de l'activité, atténuation des pressions sur les prix. Les données PMI flash de juin sont encourageantes : le PMI composite a progressé d'un point (à 49,5). La détérioration des services s'est atténuée (+1,2 point à 48,9), tandis que l'indice de la production manufacturière est stable en territoire d'expansion (-0,1 point à 51,2). Parallèlement, l'indicateur des



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

prix des intrants dans le secteur manufacturier a chuté (-6,8 points à 73) mais il part d'un niveau élevé. L'indice des prix des services est proche des niveaux d'avant-conflit (-1,7 point à 53,7), suggérant que les effets indirects du choc énergétique restent contenus. Fait encourageant, la médiane de mesures d'anticipation de l'inflation des consommateurs de la BCE (à l'horizon 12 mois) est passée de 4,0% à 3,5% ; les prévisions à cinq ans sont restées inchangées à 2,4%. Christine Lagarde a prononcé un discours accommodant (*dovish*) devant le Parlement européen, qualifiant la situation actuelle de « choc significatif mais non permanent nécessitant un ajustement mesuré ». Cela a entraîné l'euro sous 1,14 face au dollar.

Par ailleurs, la confiance des consommateurs s'est améliorée pour le 2^e mois consécutif en juin. Les immatriculations de voitures neuves ont chuté de 6% en mai (m/m, corrigées des variations saisonnières) mais augmentent selon les données lissées sur trois mois. Les véhicules électriques gagnent des parts de marché : 20% du marché européen, soit près de +5 pp qu'en 2025. *À venir : estimation flash de l'IPCH de juin (mercredi) ; enquête de la Commission européenne ; prêts au secteur privé et agrégats monétaires de mai (lundi) ; taux de chômage de mai (jeudi).*

JAPON

Plan d'investissement sans précédent dans un contexte d'accélération de la croissance et de faiblesse du yen. La Première ministre Takaichi a dévoilé un plan d'investissement sur 14 ans de USD 2,3 billions (JPY 370 billions) couvrant 17 secteurs, dont l'IA et les puces. Le financement et la répartition public/privé restent à préciser et pourraient susciter des inquiétudes quant à la viabilité budgétaire. Les PMI de juin montrent une accélération de l'activité et une pression persistante sur les coûts : l'indice composite a atteint un sommet sur 3 mois à 52,5 (+1,3 pp), avec une embellie dans l'industrie (54,9, +0,4 pp) et les services (51,8, +1,8 pp). Les nouvelles commandes ont atteint leur plus haut niveau depuis 2022 (54,2, +0,8 pp). Les sous-indices des prix des intrants sont restés proches de leur plus haut niveau en 4 ans. Le yen s'est approché d'un plus bas en 40 ans à 161,95 pour un dollar. *À venir : climat des affaires TANKAN du T2 (mercredi) ; ventes au détail de juin (lundi) ; production industrielle de mai (mardi).*

ROYAUME-UNI

Contraction de l'activité. En juin, le PMI composite a été inférieur au consensus et maintenu en zone de contraction (49,4, -0,3 pp). L'activité commerciale dans le secteur des services, à son niveau le plus bas depuis 2023 (48,7, -0,6 pp), en a été le principal facteur. L'indice manufacturier est resté élevé mais a affiché une baisse globale (53,1, -0,9 pp), l'amélioration de la production étant compensée par un ralentissement de l'emploi et des nouvelles commandes. Les indices de prix (intrants et prix de vente) ont baissé dans les deux secteurs.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE

Kenya : Le gouvernement ouvre son marché obligataire aux investisseurs étrangers. Cette initiative vise à élargir la base d'investisseurs alors que le gouvernement ne parvient pas à consolider les finances publiques. La dette du gouvernement central a atteint 70% du PIB à la fin de 2025, dont 66% de dette émise sur le marché intérieur.

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Tableau mitigé concernant l'activité. L'Office des statistiques a confirmé la résilience du PIB réel au premier trimestre 2026 (+0,7% en glissement trimestriel, ajusté des variations saisonnières, après +1,2% au

T4 2025). Pourtant, l'indice économique mensuel basé sur l'offre a augmenté de 0,5% en glissement trimestriel (ajusté des variations saisonnières) contre 0,8% au T4 2025. L'agriculture et la pêche sont des moteurs importants d'activité, et affichent une croissance impressionnante à deux chiffres. En revanche, les salaires réels et l'emploi ne sont pas des facteurs de soutien. Selon la Banque centrale, la part des particuliers en situation d'impayés a atteint son plus haut niveau en 20 ans.

Mexique : Le taux directeur est maintenu à 6,5%. Cette décision était attendue, car la précédente déclaration de la Banque centrale annonçait explicitement la fin du cycle d'assouplissement, débuté en mars 2024 (-475 pb). La convergence de l'inflation vers l'objectif de 3% reste fixée au T2 2027.

ASIE

Chine : Nouvelles restrictions à l'exportation et resserrement budgétaire. Pékin interdit la vente de marchandises chinoises à potentiel usage « double » (civil et militaire) à une liste de 10 entreprises américaines. Parmi elles figurent USA Rare Earth (terres rares), Red Cat (drones et robots) et Aveox (systèmes électromécaniques). Pékin a également interdit aux agences gouvernementales et aux collectivités locales d'acheter des produits de 46 entreprises américaines. Ces mesures répondent à l'ajout par Washington d'entreprises chinoises (telles qu'Alibaba, BYD, Baidu) sur sa liste noire de sociétés présentant un risque pour la sécurité nationale des États-Unis en raison de liens présumés avec l'Armée populaire de libération. Par ailleurs, les dépenses du gouvernement ont chuté de 4% en mai, contribuant à affaiblir la demande intérieure. Plutôt que d'envisager de nouvelles mesures de relance budgétaire, les autorités incitent les banques à accroître leur offre de crédits.

EUROPE ÉMERGENTE

Europe centrale : Les trajectoires de politique monétaire divergent. Hongrie : assouplissement monétaire. Comme prévu, la Banque centrale a abaissé son taux directeur de 25 pb à 6,00% (deuxième baisse de taux cette année). L'appréciation récente du forint, conjuguée à une inflation modérée (1,8% sur un an en mai ; 2,1% en avril ; 1,4% en février), a favorisé cette décision. **République tchèque :** resserrement monétaire en juin (+25 pb du taux directeur). La **Pologne** et la **Roumanie** pourraient maintenir leurs taux inchangés pendant un certain temps, mais une baisse de taux n'est pas exclue en Pologne si l'inflation reste contenue au cours des prochains mois.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les prix du pétrole sont passés sous leurs niveaux d'avant-guerre, avec le Brent à 72 USD/b et le Dated Brent à 70,7 USD/b vendredi. Les prix spot du gaz européen (TTF) ont reculé à 41 EUR/MWh vendredi 26 juin, mais restent supérieurs à leurs niveaux d'avant-guerre.

La réduction massive des stocks de pétrole se poursuit, bien que les ventes de pétrole du Golfe aient rebondi après la réouverture du détroit d'Ormuz. La réserve stratégique de pétrole (SPR) des États-Unis a chuté de 9 mb/j durant la semaine du 19 juin. Avec 331 millions de barils, son niveau actuel est le plus bas depuis 1983.

La vague de chaleur en Europe a provoqué une forte hausse des prix de gros de l'électricité, qui ont atteint leur niveau le plus élevé depuis la mi-janvier. L'écart de prix entre les pays les plus touchés (lié à la structure du mix électrique) s'est réduit (notamment entre la France, l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni).

