

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

Forum de la BCE à Sintra : Des signaux encourageants. Les responsables des banques centrales réunis à Sintra ont reconnu que les pressions et les anticipations d'inflation avaient fléchi, mais ils restent prudents. Le président de la Fed, M. Warsh, a rappelé son optimisme concernant l'impact de l'IA sur la productivité, mais a ajouté que ce ne serait pas « pertinent sur le plan politique » avant 6 à 9 mois et que, pour l'instant, l'impact de l'IA ne se voyait que sur la demande. Les responsables de la BCE ont été moins convaincus de la nécessité d'augmenter les taux (du moins pas en juillet), sans pour autant l'exclure. Lors d'une table ronde sur la tokenisation, les intervenants externes ont exprimé leurs doutes quant à la nécessité ou à l'utilité d'une monnaie numérique de banque centrale.

UNION EUROPÉENNE

Faire front face aux exportations chinoises. Le mécanisme de consultation sur le commerce et l'investissement entre l'UE et la Chine, lancé le 29 juin, a abouti à une déclaration commune de coopération (déséquilibres, accès au marché, contrôles à l'exportation, réforme de l'OMC) qui inclut explicitement l'ambition de l'UE de réduire l'excédent chinois d'ici octobre. Le lendemain, l'UE a annoncé l'entrée en vigueur de deux mesures qui visaient principalement, mais pas exclusivement, la Chine : une taxe de 3 euros sur les petits colis et une réduction importante des quotas sur l'acier (de 47% ou de 31% pour les pays ayant conclu un accord de libre-échange avec l'Europe), au-delà desquels s'applique un droit de douane de 50% (contre 25% auparavant).

France : Baisse de l'inflation, données mitigées concernant l'activité. L'inflation globale (IPC) a ralenti de 2,4% à 1,8% (IPCH à 2,0%, -0,8 pp) en juin. Pour juin, l'indice d'activité manufacturière a été révisé à la hausse (+0,5 point à 51,2), tandis que l'indice des services s'est davantage inscrit en territoire de contraction (46,8, -0,6 pp), comme l'indice composite (à 47,2, toujours au-dessus de son niveau de mai de 44,9). Les immatriculations de véhicules neufs ont reculé de 2,6% en glissement mensuel en juin. Le nombre de faillites d'entreprises (en glissement annuel) a légèrement diminué en mai pour la première fois depuis octobre 2025 et concerne surtout les micro-entreprises, la construction et les transports. Parallèlement, les créations d'entreprises ont fortement rebondi. La dernière étude de l'OCDE sur l'économie française prévoit +0,7% de PIB en 2026 et +0,8% en 2027. Elle souligne que l'assainissement budgétaire est « une priorité » et recommande de réduire les dépenses publiques en gagnant en efficacité, en réduisant les dépenses liées au vieillissement et en diminuant les allègements fiscaux.

Allemagne : Moins d'inflation, meilleure activité et poursuite des réformes. L'inflation globale mesurée par l'IPCH a reculé de 0,3 pp pour s'établir à 2,4% en g.a. en juin (consensus : 2,6%) grâce à la baisse des prix de l'énergie (réductions d'impôts jusqu'en juillet, ce qui laisse entrevoir un rebond potentiel). L'inflation sous-jacente (2,5%) et celle des services (3,1%) ont été stables. Les PMI de juin ont été revus à la hausse : l'indice composite sort presque de la zone de contraction à 49,5 (contre 48,0 dans l'estimation flash, +0,7 pp en glissement mensuel), le PMI manufacturier est relevé à 50,3 (vs 50,0), proche de celui de mai (50,1), et celui des services affiche une contraction moins marquée (48,6 contre 46,8 dans l'estimation flash ; +0,5 pp en glissement mensuel). Le taux de chômage national s'est maintenu à 6,3%. Les immatriculations de voitures ont progressé de +15,7% en g.a. en juin (+5,8% en g.a. depuis le début de l'année). Les immatriculations de véhicules électriques ont augmenté de +78,2% (48% en g.a. depuis le début de l'année). En plus de la réforme des retraites et des baisses d'impôt sur le revenu annoncées la semaine dernière, le

gouvernement a dévoilé un vaste programme de réformes structurelles visant à renforcer la compétitivité du pays, avec notamment une baisse des remboursements des soins de santé et des congés maladie, ainsi qu'un allègement de la bureaucratie.

Italie : Amélioration générale. L'inflation a légèrement ralenti en juin à 3,1% en g.a. (-0,1 pp par rapport à avril), conformément aux attentes du marché. L'indice PMI composite de juin a progressé à 50,8 (+0,4 pp par rapport à mai), son plus haut niveau depuis quatre mois, le secteur des services renouant avec la croissance à 50,2 (+0,8 pp par rapport à mai), tandis que le secteur manufacturier restait en expansion à 52,2 (à un rythme légèrement plus lent qu'en mai). L'indice de confiance économique de la Commission européenne a nettement progressé en juin (+1,3 pp), mais reste en deçà de sa tendance à long terme. La confiance s'est améliorée dans tous les secteurs. En revanche, la confiance des consommateurs a reculé (-0,9 pp). Le taux de chômage a baissé à 5% en mai (-0,1 pp par rapport à avril), son plus bas niveau historique, et figure parmi les meilleurs de la zone euro. Les ventes au détail ont progressé en mai de 2,2% en g.a. (+0,6 pp) et de 0,2% en glissement mensuel (+0,2 pp).

ZONE EURO

Accalmie de l'inflation et autres bonnes nouvelles. L'inflation globale a ralenti plus que prévu pour s'établir à 2,8% en juin (contre 3,2% en mai), tirée à la baisse par la France et l'Allemagne. L'inflation sous-jacente (2,4%, -0,2 pp) comme celles de l'énergie (8,7%, -2,2 pp) et de l'alimentation, l'alcool et le tabac (1,6%, -0,3 pp) ont reculé. Les intentions d'augmenter les prix sont en baisse dans l'industrie manufacturière, les services, le commerce de détail, la construction d'après l'enquête de la Commission. En mai, le taux de chômage s'est stabilisé à 6,2% et les anticipations des ménages en matière de chômage sont restées proches du plus haut post-Covid, mais leurs intentions d'achats importants sont en hausse. L'indice PMI composite de juin a été revu à la hausse à 50,0, et sort ainsi de la contraction. Le marché immobilier reste dynamique : les prix des logements ont grimpé de 1,0% en glissement trimestriel au T1 et de 4,7% en glissement annuel, tirés par le Portugal (+17,8% en g.a.).

ROYAUME-UNI

Activité soutenue malgré la contraction des services. Le PIB a progressé de 0,6% au T1 2026. La FBCF a augmenté de +0,4% (elle avait été estimée à -0,1). Le PMI manufacturier a été revu à la baisse à 52,5 en juin (vs flash 53,1). La production industrielle a atteint son plus haut niveau en 21 mois. Les PMI des services et composite ont été confirmés en baisse, à respectivement 48,8 et 49,3 (resp. -0,4 pp et -0,5 pp m/m). Les anticipations des entreprises concernant l'inflation de l'IPC sur les 12 prochains mois ont reculé à 3,3% en juin, contre 3,7% en mai, tandis que leurs intentions d'augmenter leurs prix restent inchangées à 4% pour l'année à venir (enquête du Decision Maker Panel de la Banque d'Angleterre).

ÉTATS-UNIS

Données économiques satisfaisantes, indépendance de la Fed préservée et pouvoirs présidentiels renforcés. Les emplois non agricoles ont progressé de 57 000 en juin, un chiffre bien inférieur aux attentes (consensus : 114 000), contre 129 000 en mai, la hausse étant principalement tirée par le secteur de la santé. Les chiffres de l'emploi pour avril et mai ont été abaissés de 74 000 en cumulé. Ce rythme reste bien supérieur à celui de 2025 et suffit, selon nous, à maintenir la tendance à la baisse du taux de chômage. En effet, celui-ci a chuté de façon inattendue à 4,2% dans un contexte de baisse du taux d'activité. L'activité manufacturière continue de progresser, mais à un rythme plus lent : l'indice ISM a reculé à 53,3



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

en juin (-0,7 pp). La confiance des consommateurs (*Conference Board*) a légèrement progressé à 91,2 (+0,6 point). Fait encourageant pour la Fed, l'indice des prix payés a baissé mais reste à un niveau élevé (73,0, -9,1 pp).

La Cour suprême a annulé le licenciement de la gouverneure Cook (à 5 voix contre 4) pour des raisons de procédure. Elle a également souligné qu'une confirmation de la décision du président Trump reviendrait « à transformer effectivement la protection » des membres de la Fed qui ne peuvent être renvoyés que pour un motif valable ; elle se réserve ainsi le droit de déterminer ce qui constitue un « motif valable » suffisant. Donald Trump a réagi en annonçant « prendre des mesures immédiates ». À l'inverse, les dirigeants d'agences fédérales autres que la Fed (telles que la *Federal Trade Commission*) qui, jusqu'alors, bénéficiaient implicitement de la même protection voient un précédent vieux de 91 ans (*Humphrey's Executor*) renversé, la Cour jugeant, dans une décision prise à 6 voix contre 3, cette protection inconstitutionnelle.

USMCA : Les négociations se poursuivent après le refus des États-Unis de renouveler l'accord. Le Mexique, le Canada et les États-Unis ne sont pas parvenus à un accord pour renouveler l'USMCA avant la date butoir du 1^{er} juillet. Les discussions se poursuivent. Elles devraient porter principalement sur les règles d'origine, le secteur automobile et les minéraux critiques. En l'absence d'accord, le traité reste en vigueur selon ses termes actuels jusqu'en 2036, mais fera l'objet de révisions annuelles.

JAPON

Conjoncture favorable, forte croissance des salaires, yen fragile. Au T2, l'indice global TANKAN s'est maintenu à 18 malgré le choc lié à la guerre en Iran. Le moral des grands industriels a surpris à la hausse (+22, plus haut niveau depuis 2018 et en hausse par rapport à 17 au premier trimestre, alors que les prévisions tablaient sur une baisse à 16). Les grandes entreprises ont révisé à la hausse leurs prévisions de dépenses d'investissement pour l'exercice 2026, à 11,2% a/a (contre 3,3% auparavant). Elles ont également revu leurs prévisions de prix de vente à tous les horizons : +0,6 pp à 3,7% à un an, +0,5 pp à 6,1% à cinq ans). La croissance des salaires dépassera les 5% pour la 3^e année consécutive à l'issue de la négociation annuelle chez Rengo. Après avoir atteint, mardi 30 juin, un plus haut (proche de celui atteint il y a près de 40 ans) à 162,63, le taux de change USD/JPY a terminé la semaine à 161,02 (contre 161,73 le vendredi précédent), dans un contexte de hausse des anticipations d'une nouvelle intervention du ministère des Finances sur le marché des changes.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

PAYS ÉMERGENTS

Les indices PMI de juin dressent un tableau globalement positif de l'activité. En Chine, les indices PMI ont indiqué une légère amélioration de l'activité : les PMI officiels ont légèrement progressé pour s'établir juste au-dessus de 50 (PMI manufacturier à 50,3 et PMI des services à 50,4), tandis que les PMI publiés par RatingDog ont légèrement reculé, mais restent en zone d'expansion (PMI manufacturier à 51,7 et PMI des services à 54,1). En Malaisie, en Thaïlande et aux Philippines, les PMI manufacturiers sont en hausse et dépassent 50. À Taiwan et en Corée du Sud, les PMI ont légèrement reculé mais restent bien au-dessus de 50. L'Indonésie a été le seul grand pays asiatique où le PMI manufacturier a baissé et est en dessous de 50. Dans la région CEMEA, le tableau est contrasté : l'activité est en expansion et s'améliore en République tchèque et en Hongrie, tandis que la tendance inverse est observée en Pologne, en Roumanie et en Turquie. Dans le Golfe, les PMI ont baissé aux Émirats arabes unis mais sont restés légèrement supérieurs à 50, et ont continué de s'améliorer en Arabie saoudite. Le Brésil et le Mexique ont vu leurs PMI manufacturiers augmenter et dépasser 50 (au Mexique pour la première fois depuis août 2025).

EUROPE - MOYEN-ORIENT - AFRIQUE

Pologne : L'inflation continue de baisser. En juin, l'inflation s'est établie à 2,5% en g.a. (contre 3,1% en mai). Une légère remontée n'est pas à exclure à la fin des mesures temporaires sur les prix des carburants (en juin).

Éthiopie : Le gouvernement conclut un accord de restructuration de sa dette avec les détenteurs de son eurobond (USD1 milliard). Cet accord implique une décote de 12% sur le principal, ce qui est peu par rapport aux précédentes restructurations de dette souveraine africaine.

ASIE

Vietnam : Les données du PIB du T2 2026 ne montrent pas d'effet du choc énergétique. La croissance du PIB réel a accéléré de 7,9% en g.a. (chiffre révisé) au T1 à 8,4% au T2, soutenue par la production industrielle (+10,3% en g.a. au T2).

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Baisse de l'activité en avril et hausse de la pauvreté. L'indicateur mensuel du PIB a reculé de 1,5% en avril après un bref rebond en mars. La croissance est irrégulière alors que le président Javier Milei a dépassé la moitié de son mandat. La croissance reste concentrée dans quelques secteurs compétitifs tournés vers l'exportation, notamment l'agriculture. Par ailleurs, le taux de pauvreté a augmenté à Buenos Aires pour atteindre 21% au T1 2026, après cinq trimestres de baisse.

Colombie : La Banque centrale a repris son cycle de resserrement monétaire, relevant son taux directeur de 75 pb, à 12%. L'inflation a atteint 5,8% en g.a. en mai. Le président nouvellement élu, A. de la Espriella, s'est engagé à respecter l'indépendance de la Banque centrale.

Pérou : La conservatrice Keiko Fujimori a été élue présidente, avec 50,1% des voix. Cette victoire était largement attendue et n'a suscité aucune réaction sur les marchés financiers. Toutefois, la situation politique devrait rester extrêmement tendue à court terme.

MATIÈRES PREMIÈRES

Un soulagement significatif mais incomplet. Cette semaine, les cours du pétrole sont restés proches des niveaux d'avant-guerre (environ 72 US-D/b), le trafic dans le détroit d'Ormuz s'étant progressivement rétabli. Il reste toutefois bien en deçà du niveau d'avant-guerre (30 à 60 par jour contre 130 en moyenne). La baisse des prix est accélérée par la persistance des amortisseurs à la crise. Les importations chinoises de pétrole ne se sont pas encore redressées. De plus, les réserves stratégiques de pétrole américaines continuent de baisser significativement chaque semaine (-5,5 mb/j au cours de la semaine du 26 juin). Parallèlement, les prix spot du gaz en Europe (TTF) ont rebondi à 45 EUR/MWh vendredi, soit +43% depuis le 27 février. Les prix sont soutenus par la reconstitution en cours des stocks européens (48% de leur capacité par rapport à 56% un an auparavant) et par la vague de chaleur qui touche l'Europe.

Les membres de l'OPEP+ ont annoncé une nouvelle hausse des quotas de production qui entrera en vigueur en août 2026. Cette hausse modeste (0,188 mb/j par rapport à une production totale requise de 31 mb/j) demeure théorique tant que le trafic dans le détroit d'Ormuz restera limité.

