

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

INTERNATIONAL

Commerce mondial : de nouvelles taxes douanières américaines à venir.

L'USTR a proposé de nouveaux droits de douane de 10% et 12,5% contre 60 pays, à l'issue d'une série d'enquêtes menées en vertu de l'article 301 de la loi sur le commerce de 1974, concernant le travail forcé. L'UE serait soumise au taux de 10%, au motif qu'elle ne se protège pas suffisamment contre l'utilisation du travail forcé (NB : l'USTR estime que le Bangladesh et le Pakistan le font mieux que le Japon, la Norvège ou la Suisse et bénéficient donc du tarif réduit). Les exemptions existantes s'appliqueraient. Il est probable, bien qu'incertain, que ces tarifs ne s'appliqueraient que si les accords commerciaux bilatéraux étaient compromis. La proposition est désormais soumise à une période de consultation jusqu'au 6 juillet. Les résultats d'une autre consultation menée au titre de l'article 301 sur les capacités de production excédentaires devraient être publiés prochainement.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

États-Unis : Un très bon rapport sur l'emploi remet la hausse des taux de la Fed à l'ordre du jour.

Les créations d'emplois non agricoles ont atteint 172 000 en mai — le double des prévisions du consensus — et les deux mois précédents ont été révisés de +93 000 au total. Cela porte la croissance de l'emploi YTD en 2026 à 569k (116k pour l'ensemble de 2025). Le taux de chômage est resté stable à 4,3%. Les gains se sont concentrés dans les secteurs des loisirs et de l'hôtellerie, des administrations locales et de la santé. Ces bons chiffres de l'emploi ont entraîné une remontée des taux obligataires. Les marchés intègrent pleinement une hausse des taux de la Fed de 25 pb d'ici fin 2026, avec environ 60% de probabilité que cette décision intervienne dès octobre (notre prévision passe d'une stabilité à une hausse en décembre). Le dollar a gagné 0,7%, tandis que les actions technologiques se sont fortement repliées. L'ISM de mai a surpris à la hausse, l'ISM manufacturier est, à 54 (+1,3 point), à son plus haut niveau depuis mai 2022. Cependant, les questions relatives aux prix, à l'offre et à l'incertitude révèlent de fortes inquiétudes. L'ISM des services a également augmenté (54,5, +0,9 point).

UNION EUROPÉENNE

Flexibilité et souveraineté technologique. La Commission européenne (CE) fait preuve d'une flexibilité bienvenue sur deux fronts : (i) **Règles budgétaires : les pays pourront mobiliser jusqu'à 0,3% du PIB par an** (plafonné à 0,6% sur 2025–2028) pour soutenir les ménages/entreprises confrontés à des pics de prix de l'énergie — uniquement pour des mesures aidant à sortir des énergies fossiles, et non pour des subventions au gaz/pétrole.

Les États membres pourraient également utiliser les fonds de cohésion de l'UE pour compenser les pressions sur les coûts énergétiques ; et (ii) **Les exigences en matière de fonds propres pour les activités de banque d'investissement**, avec des amendements limités dans le temps qui neutraliseront l'impact en fonds propres des nouvelles règles FRTB pendant trois ans à partir du 1^{er} janvier 2027, et permettront ainsi de maintenir une concurrence équitable avec les États-Unis, le Royaume-Uni et d'autres juridictions. La CE a également publié des mesures visant à renforcer l'autonomie numérique de l'UE grâce à une combinaison (à l'américaine) de fonds publics, d'approvisionnement et d'incitations réglementaires : (i) **Le CHIPS Act 2.0**, qui vise à réduire la dépendance excessive aux fournisseurs non européens pour les technologies critiques des semi-conducteurs en renforçant la recherche, l'innovation et le développement des compétences à travers l'écosystème des semi-conducteurs. Il vise à stimuler la

demande et l'adoption industrielle ; à accroître l'utilisation de l'approvisionnement pour stimuler la demande, notamment pour les start-up et scale-up européennes et leurs technologies ; à désigner des projets stratégiques pour débloquer des fonds de l'UE et co-investir avec les États membres et l'industrie dans des projets d'importance stratégique et de valeur ajoutée pour l'UE ; (ii) **La loi sur le développement du Cloud et de l'IA (CADA)** vise à faciliter et accélérer le déploiement d'infrastructures durables de cloud et de centres de données, et à garantir que l'Europe accélère le déploiement du cloud et de l'IA pour les secteurs critiques, avec pour objectif d'au moins tripler la capacité des centres de données de l'UE au cours des 5 à 7 prochaines années ; et (iii) **Une feuille de route stratégique pour la numérisation et l'intelligence artificielle dans le secteur de l'énergie**, afin de garantir que la production et l'utilisation d'énergie soient conformes aux besoins croissants du secteur technologique.

ZONE EURO

L'inflation s'accélère, l'activité reste résiliente. L'inflation s'est accélérée à 3,2% en mai. L'inflation sous-jacente (2,5%) et celle des services (3,5%, +0,5 pp m/m) dépassent les attentes. Les prix à la production d'avril ont enregistré leur plus forte hausse depuis mars 2023 : +4,9% a/a (+2% en mars). Les PMI de mai ont montré que les prix des intrants augmentaient au rythme le plus rapide depuis mai 2022, tandis que l'indice des prix de vente a atteint un plus haut en 42 mois. Les anticipations d'inflation des ménages à moyen terme se sont stabilisées en avril. Eurostat a révisé la croissance du PIB du T1 2026 à -0,2% t/t (première estimation à +0,1%), en raison d'une baisse du PIB irlandais (-12,1% contre une première estimation de -2%) en raison de distorsions liées aux multinationales. Hors Irlande, la croissance a atteint 0,2 % t/t. Les PMI finaux de mai ont été révisés à la hausse par rapport aux estimations flash : composite (48,5) – en baisse pour un 2^e mois consécutif, plus bas depuis novembre 2024, pénalisé par les services (47,7), tandis que le PMI manufacturier continue de progresser (51,6). Le taux de chômage est resté stable à 6,3% en avril. Les ventes au détail ont augmenté de 1% a/a en avril (+2,1 % en mars), le niveau le plus bas depuis juillet 2024.

Allemagne. Faiblesse. Le PMI composite final a été légèrement révisé à la hausse à 48,8 en mai. La production est en zone d'expansion (à 50,1) depuis 4 mois, mais les nouvelles commandes reculent pour la 1^{re} fois en 2026. L'indice des prix des intrants atteint un plus haut depuis juin 2022 et celui des prix de vente s'est stabilisé à un niveau élevé. Le PMI services est tombé à 48,1 mais les nouvelles commandes ont moins diminué qu'en avril. Les ventes au détail ont reculé de 0,3 % a/a en avril (-0,2% en mars), pénalisées par le repli de l'achat de carburant. Les nouvelles commandes à l'industrie sont restées robustes en avril (+1,5% a/a, +6,4% 6m/6m), malgré un repli mensuel (-3,8%). La croissance est tirée par les secteurs de l'aéronautique et de l'informatique/électronique. Le rapport sur l'utilisation du Fonds SVIK (infrastructure) en 2025 a révélé qu'il a ajouté 0,5 point de pourcentage à la croissance du PIB — sans lui, l'économie aurait stagné une année de plus. Il restait EUR 13,3 milliards non utilisés (par rapport au budget) en 2025. Les dépenses devraient s'accélérer en 2026 grâce aux mesures de simplification réglementaire.

France. L'activité s'améliore, le déficit public augmente. La production manufacturière a atteint un plus haut post-Covid en avril, principalement portée par l'aéronautique (+0,4% m/m +2,5% a/a). Les exportations de biens ont augmenté de 10% a/a en avril (+5% a/a), soutenues par l'aéronautique, les équipements électroniques et électriques, la pharmacie et la défense. Les exportations vers l'UE ont le plus augmenté : +12% a/a en avril, notamment l'Allemagne (+15% a/a). Les ventes de voitures particulières ont également été dynamiques (+3,5% a/a en mai), portées par le poids des



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

véhicules électriques (29% contre 27% au T1 et 20% en 2025). Les mises en chantier de logement sont en hausse : +39% a/a en avril (+37% a/a YtD). Les permis de construire ont diminué en avril (-17% a/a) mais restent en hausse YtD (+12% a/a). Les PMI définitifs de mai confirment la détérioration observée dans les premières estimations, mais ont été révisés à la hausse. « Choose France » 2026 a conduit à des engagements d'investissement records : EUR 93 milliards, principalement dans les centres de données, à travers 71 projets, devant créer 15 600 emplois. Une nouvelle moins positive : le déficit du budget de l'État s'élevait à EUR 69,9 milliards au cours de la période jan-avr 26 (contre 69,3 en jan-avr 25). Il devrait continuer à se dégrader dans les mois à venir, sous le poids du service de la dette, de la défense, et dans une moindre mesure d'une baisse de la consommation d'essence réduisant les recettes fiscales.

Espagne. Rebond de l'activité. Le PMI composite de mai s'est établi à 50,2 (48,7 en avril). L'indice de la production reste en zone d'expansion mais s'affaiblit. Le PMI services rebondit à 50,1 en mai, contre 47,9 en avril. L'indice des prix des intrants est le plus élevé depuis quatre ans.

Italie. L'activité progresse. L'indice PMI composite est resté résilient en mai (50,4 ; -0,1 point). La production progresse au meilleur rythme depuis avril 2022, compensant la contraction des services. L'inflation sur le prix des intrants a atteint son niveau le plus élevé en plus de trois ans. Les ventes au détail ont augmenté de 1,6% a/a en avril.

JAPON

Hausse des taux imminente, consommation faible. Le gouverneur de la BoJ a envoyé le signal le plus clair à ce jour en faveur d'une hausse des taux lors de la réunion de la BoJ des 15 et 16 juin. Il a prévenu que des « hausses de taux substantielles » pourraient être justifiées plus tard si la banque centrale retarde son action. Malgré une série de 4 mois de croissance des salaires réels (+1,9% a/a en avril) après 12 mois de contraction en 2025, la consommation des ménages a reculé en avril pour un 5^e mois consécutif, bien que moins fortement (-0,5% a/a, + 1,4 point m/m). Le taux de change USD/JPY est resté au-dessus de 160 malgré une intervention record sur le marché des changes en mai.

ROYAUME-UNI

Faiblesse de la construction, perspectives de prix en hausse. Le PMI construction est tombé à un point bas depuis 2020, à 38,2 en mai. Les entreprises interrogées par la Banque d'Angleterre s'attendent à devoir augmenter leurs prix de 4% au cours de l'année à venir (+0,2 pp m/m).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

INDICES PMI

En amélioration dans le Golfe, stables en Europe, mixtes en Amérique latine. L'activité hors pétrole s'est redressée dans les pays du CCG, avec l'Arabie Saoudite et les Émirats arabes unis en expansion. En Europe centrale, les PMI ont peu évolué. En Amérique latine, le Brésil a connu une forte détérioration, tandis que le Mexique et la Colombie se sont améliorés.

AMÉRIQUE LATINE

Pérou : Le deuxième tour de l'élection présidentielle a eu lieu dimanche 7 juin. Le résultat final n'est pas encore connu. Quel que soit le résultat, le paysage politique très fragmenté laisse présager un mandat marqué par des tensions et des difficultés probables dans la mise en œuvre des réformes économiques.

ASIE

Chine : Championne des subventions industrielles. Selon l'OCDE, la Chine se distingue comme l'économie qui accorde le plus de subventions industrielles à ses entreprises : entre 2005 et 2024, celles-ci ont reçu, en

moyenne, 3 à 8 fois plus de soutien gouvernemental que les entreprises des pays de l'OCDE (en % du chiffre d'affaires annuel des entreprises), sous forme de subventions directes, d'exonérations fiscales et de prêts à des taux inférieurs au marché.

Inde : La croissance a dépassé les attentes ; des efforts pour enrayer la dépréciation de la roupie. La croissance du PIB réel pour l'exercice 2025/2026 (clos en mars 2026) a atteint 7,7% (contre 7,1% en 2024/2025), dépassant les prévisions. La RBI a révisé sa prévision de croissance à 6,6% (contre 6,9%) pour l'exercice en cours. Après la chute de la roupie à un niveau record (dépréciation de 4,7% face au dollar US depuis le début de la guerre en Iran), la banque centrale a adopté plusieurs mesures pour soutenir la monnaie et attirer les investissements de portefeuille étrangers. Elle a : maintenu son taux directeur stable à 5,25% ; élargi l'accès des étrangers aux obligations d'État indiennes (*Fully Accessible Route* — FAR), notamment pour les émissions à long terme ; introduit une facilité temporaire (jusqu'en septembre 2026) permettant aux banques dealers agréées de bénéficier d'un soutien pour couvrir l'intégralité des coûts de couverture liés à la collecte de nouveaux dépôts FCNR (B) d'une durée de trois à cinq ans ; et réduit les barrières réglementaires pour attirer les investissements sur les marchés de la dette indiens.

Indonésie : la dépréciation de la roupie accélère. Malgré la hausse des taux directeurs de 50 points de base il y a deux semaines, la dépréciation de la roupie s'est accentuée. Le marché boursier a perdu plus de 35% depuis le début de l'année.

EUROPE ÉMERGENTE

Pologne : Politique monétaire inchangée. Comme prévu, la Banque centrale a maintenu son taux directeur à 3,75% pour le troisième mois consécutif. En mai, l'inflation a légèrement reculé, à 3,1% g.a. (avril : 3,2% g.a.). La banque centrale devrait conserver une attitude attentiste, bien qu'une hausse des taux ne soit pas exclue cette année.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les stocks pétroliers américains sous pression en raison des exportations record : la Réserve stratégique de pétrole (SPR) de brut a baissé de 8 mb/j (proche d'un niveau historique) entre la semaine du 22 mai et celle du 29 mai. Les stocks totaux américains de pétrole brut et de produits pétroliers (commerciaux et SPR) sont désormais tombés à leur niveau le plus bas depuis 2004, à 1 573 millions de barils. Les stocks de distillats de carburant aux États-Unis sont proches de leur niveau le plus bas depuis 2003 (à 102 millions de barils pendant la semaine du 29 mai). Les membres de l'OPEP+ ont convenu d'augmenter leurs quotas de production de 0,188 mb/j en juillet (cette décision est symbolique car la navigation dans le détroit d'Ormuz reste minimale).

À REGARDER LA SEMAINE PROCHAINE

États-Unis. Inflation (CPI) de mai (mercredi) et prix à la production (PPI) (jeudi), enquête de l'Université du Michigan sur la confiance des ménages (vendredi).

Europe. Réunion de politique monétaire de la BCE (jeudi) ; production industrielle allemande (mardi) ; enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France (mercredi) ; PIB et production industrielle au Royaume-Uni.

Japon. PIB du T1 (dim.).

Émergents. Réunion de la Banque centrale de Turquie (jeu.) ; inflation en Chine (mer.) et balance commerciale (mar.).

Autre. Perspectives énergétiques à court terme de l'EIA (mar.).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change