



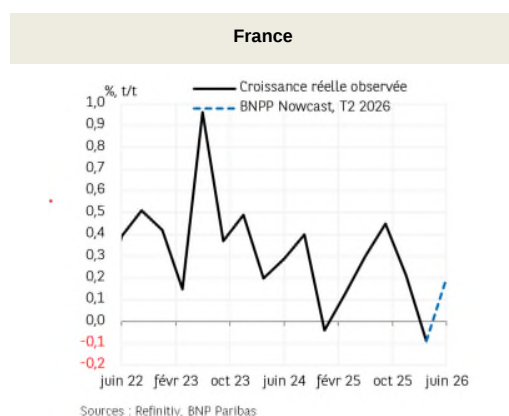
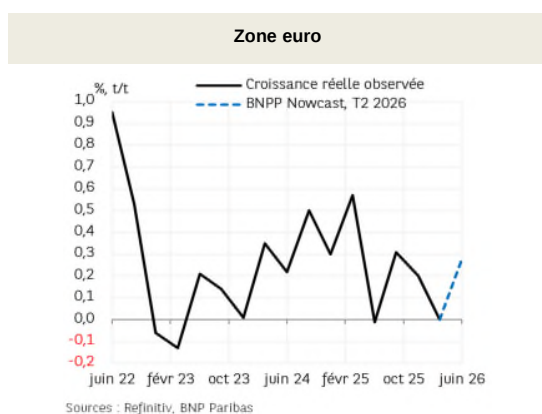
EcoFlash

Croissance au T2 dans les pays avancés : résiliente malgré tout

Les chocs se multiplient mais la croissance tient bon. Alors que les chiffres de PIB seront publiés le 30 juillet pour la zone euro, la France, l'Allemagne et les États-Unis, d'après nos *nowcasts*, la croissance retrouverait au 2^e trimestre son rythme tendanciel. Celui-ci est proche de 1% par an en zone euro, en France et en Allemagne et de 2% par an aux États-Unis. Au T2, la zone euro serait soutenue par la poursuite de la croissance allemande, avec une montée en puissance des plans d'investissement, tandis que la France bénéficierait d'un rebond de ses exportations et de la construction résidentielle après un mauvais départ au T1. Aux États-Unis, la croissance resterait tirée par l'investissement non résidentiel et la consommation des ménages, mais serait bridée par la vigueur des importations.

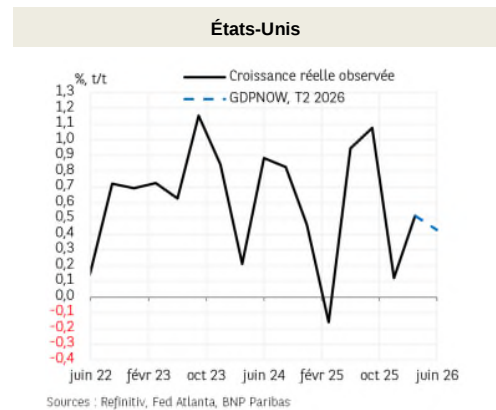
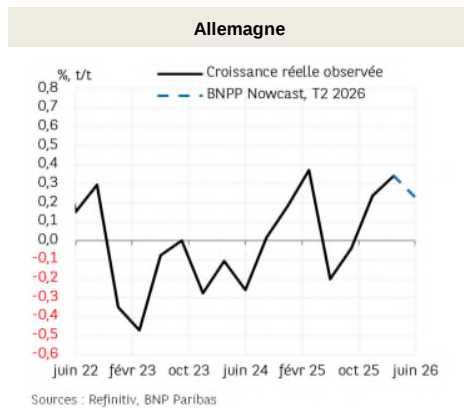
Zone euro : regain (fragile) de vigueur. Après un 1^{er} trimestre brouillé par la forte volatilité des statistiques irlandaises, et sous réserve que celle-ci ne perturbe pas de nouveau le PIB du T2, **notre *nowcast* pointe vers un rebond de la croissance qui atteindrait +0,3% t/t au T2 2026**, en ligne avec notre prévision. Ce *nowcast* a récemment été révisé à la hausse avec l'amélioration des enquêtes PMI de juin et le repli (hélas temporaire) du prix du Brent. La croissance en zone euro serait tirée par l'Allemagne et le rebond de l'activité en France (*voir ci-dessous*). La résilience du marché du travail en zone euro resterait un soutien bienvenu pour la consommation, alors que le pouvoir d'achat des ménages devrait se replier de 0,9% t/t au T2. Ce recul illustre les deux vents contraires qui pèsent sur les ménages : l'incertitude géopolitique et la remontée temporaire de l'inflation qui devraient continuer de freiner la consommation et de maintenir le taux d'épargne à un niveau élevé.

France : retour (incomplet) de la croissance. La France aurait retrouvé le chemin de la croissance au 2^e trimestre, à hauteur de **+0,2% t/t selon notre *nowcast***. Trois éléments avaient pesé sur le repli de 0,1% t/t au T1. 1/ Les exportations : les livraisons d'Airbus ont nettement rebondi depuis (+40% a/a au T2 après -16% a/a au T1) et les exportations ont progressé également dans la métallurgie, l'informatique/électronique et la pharmacie. 2/ La construction : après un net repli dans tous ses sous-secteurs au T1, la production se stabiliserait au T2 (un rebond dans le logement neuf compensant une faiblesse persistante des travaux publics et de la rénovation). 3/ La consommation des ménages : elle resterait pénalisée au T2 (après -0,2% au T1) par l'accélération de l'inflation qui a conduit les ménages à réviser à la baisse leurs intentions d'achats (-9 points en juin par rapport à février dans l'enquête de confiance des ménages, inférieures de 22 points à leur moyenne historique).



Allemagne : le retour à la croissance se confirme. L'Allemagne met en œuvre ses plans d'investissement (*voir notre analyse*) et la croissance de son PIB s'en ressent. **Notre *nowcast* Allemagne (que nous publions pour la première fois) suggère qu'elle aurait atteint 0,2% t/t au 2^e trimestre**, soit un 3^e trimestre consécutif de croissance (+0,2% au T4, +0,3% au T1), une performance inédite depuis 2022. La dépense publique en est le premier soutien avec les dépenses sociales en tête (notamment celles liées au vieillissement de la population). Les dépenses de défense montent également en puissance : les dépenses de l'État représentaient au T1 2026 le quart de la croissance de la consommation publique (vs un dixième un an plus tôt). Cette hausse des dépenses publiques soutient les travaux publics, dont la production atteint son plus haut historique sur les deux premiers mois du T2 (+6% t/t). L'industrie allemande en bénéficie aussi, ainsi que du rebond de la demande européenne : les commandes domestiques à l'industrie augmentent de 2,6% a/a depuis début 2026, mais leur hausse est encore plus nette à destination de la zone euro (+6,2% a/a).

États-Unis : croissance limitée par les tensions inflationnistes. Les indicateurs d'activité sont au beau fixe, tant l'ISM non manufacturier, qui se maintient à un haut niveau (54 en juin, après un pic à 56,1 en février), que l'ISM manufacturier qui a nettement augmenté depuis le début de l'année (52,9 en moyenne, contre 47,5 au second semestre 2025). Toutefois, la croissance du PIB devrait peu bénéficier de cette accélération de l'activité car la hausse des importations (notamment d'intrants pour l'IA) a elle aussi accéléré. **Cela limite le nowcast de la Fed d'Atlanta à 1,7% t/t pour le 2^e trimestre (en rythme annualisé) tandis que notre prévision est un peu plus haute, à 2,2% en annualisé (0,55% t/t non annualisé).** Ce chiffre, relativement modéré au regard du niveau élevé de l'ISM, s'explique aussi par les tensions inflationnistes rencontrées par l'économie américaine. Celles-ci sont liées aux contraintes d'offre sur l'IA et à la vigueur du marché du travail, aggravées depuis mars par le rebond du prix du pétrole. En conséquence, s'il est plausible que la consommation continue à être portée au T2 par l'effet richesse des ménages les plus fortunés, le moral et les dépenses des autres américains souffriraient de la persistance de l'inflation.



Stéphane Colliac
Responsable Équipe Économies Avancées, France
stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Économiste Sénior, Europe
guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Tarik Rharrab
Méthodologie Nowcast
tarik.rharrab@bnpparibas.com