



“ Les pressions sur la Fed constituent un rappel, grandeur nature, du fait que l’indépendance des banques centrales des économies avancées n’est pas définitivement acquise. *In fine*, pour préserver leur indépendance, les banques centrales se doivent de respecter leur mandat. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

La Fed sous pression, un test qui engage le monde entier

5

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

7

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Études économiques



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

3

LA FED SOUS PRESSION, UN TEST QUI ENGAGE LE MONDE ENTIER

L'indépendance de la Réserve fédérale (Fed) a été remise en cause par l'administration américaine mais elle reste intacte. Alors que se tient la première réunion (16-17 juin) de l'ère Kevin Warsh, la vigueur simultanée de l'inflation et du marché du travail pose les bases d'un resserrement monétaire à partir de la fin de l'année – si elle se prolonge comme nous l'anticipons. Mais les turbulences de la fin du mandat de Jerome Powell rappellent que l'indépendance des banques centrales n'est pas acquise. Les enjeux dépassent la seule question de la stabilité des prix et s'étendent à l'architecture financière globale.

Depuis son retour à la Maison Blanche, Donald Trump n'a pas épargné la Fed, critiquant ouvertement son ancien président Jerome Powell pour des baisses de taux jugées insuffisantes et exerçant, au passage, des pressions claires et répétées sur l'indépendance de la banque centrale. L'ex-président de la Fed, encore membre du FOMC, en parle même comme d'un « *stress test* », autrement dit d'un test de résistance sous forte pression. D'abord verbale, la pression a glissé vers les terrains administratif et judiciaire : d'abord en août 2025 à l'encontre de la gouverneure Lisa Cook, puis en janvier 2026 avec des poursuites prenant pour cible J. Powell lui-même, en lien avec la rénovation du siège de la Fed.

Pour l'heure, la Fed passe le test avec succès et elle devrait continuer d'agir avec indépendance. Les décisions judiciaires rendues jusqu'ici ont été généralement favorables à l'indépendance de l'institution vis-à-vis du pouvoir exécutif¹. La culture interne de la Fed a également joué un rôle au-delà du maintien de L. Cook au *board*. Le FOMC a poursuivi sa mission en conservant une approche dictée par les données et les perspectives, comme lorsque le taux directeur a été maintenu au 1^{er} semestre 2025, quand l'effet des tarifs douaniers additionnels sur l'inflation n'était pas encore connu. En outre, c'est la détérioration du marché du travail qui a conduit à un assouplissement au 2nd semestre 2025, pas une pression politique. Des dissensions, certes plus nombreuses qu'à l'accoutumée, se sont exprimées, mais la légitimité de Jerome Powell n'a jamais été remise en cause.

PRÉSIDENTE ET TAUX DIRECTEUR : DOUBLE CHANGEMENT DE DIRECTION POUR LA FED

La situation ne devrait *a priori* pas changer du simple fait de l'arrivée de Kevin Warsh à la tête du FOMC : nous pensons que les décisions de politique monétaire resteront conformes au mandat dual et dictées par les conditions économiques. Le mode de décision du comité joue le rôle de premier rempart, notamment en ce qui concerne la fixation de la cible des *Fed Funds*. Le vote de K. Warsh ne pèse pas plus que celui de chacun des autres gouverneurs et des présidents de Fed régionales participant au vote. Ces derniers apparaissent, par ailleurs, généralement soucieux du niveau actuellement élevé et croissant de l'inflation.

En outre, l'historique et les prises de position de Kevin Warsh ne vont pas dans le sens d'une porosité vis-à-vis d'une instrumentalisation de la banque centrale à des fins politiques ou budgétaires. Son premier départ du Conseil des gouverneurs, en 2011, était lié à un désaccord sur l'assouplissement quantitatif (*Quantitative Easing*, QE).

1 L'affaire Trump vs Cook n'a cependant pas encore été jugée par la Cour suprême et l'abandon des charges du département de la Justice (DoJ) contre Jerome Powell ne s'est pas fait selon lui avec la « transparence et la finalité » attendues, d'où son maintien en tant que membre du Conseil des gouverneurs.

Dans ce même esprit, il a réitéré lors de son audition devant la commission sénatoriale compétente sa vision critique de l'utilisation du bilan de la Fed. Selon lui, la taille de ce bilan est devenue une « force récurrente ordinaire » dévoyée de sa vocation d'instrument de réponse aux crises. K. Warsh juge ainsi que cet outil est devenu contre-productif et qu'il est impératif de réduire le bilan de la Fed.

Ces derniers mois, la Fed avait accordé un poids plus important aux risques pesant sur l'objectif de plein-emploi alors que l'inflation restait supérieure à la cible mais s'en rapprochait de plus en plus. L'inflation ayant repris à la hausse et les craintes sur l'emploi étant moindres, le FOMC devrait rééquilibrer ses priorités. Bien que tirée par l'augmentation des prix de l'énergie, cette combinaison – une dynamique inflationniste avec un marché du travail en rebond et une croissance toujours élevée – rend la situation difficile à ignorer par la Fed. Les gouverneurs Waller et Bowman ont d'ailleurs admis, à des degrés divers, que leur position autrefois plus dovish n'était plus de mise. L'heure n'est donc plus à débattre de la pertinence d'éventuelles baisses de taux : le prochain geste de la Fed devrait être une hausse. C'est ce que nous anticipons avec une première augmentation de 25 pb en décembre, suivie de deux autres en janvier et mars 2027. La fourchette-cible des *Fed Funds* atteindrait alors 4,25% - 4,5%. Ces trois hausses viendraient renverser les trois baisses préventives décidées en 2025 face aux signes d'affaiblissement du marché du travail, qui se sont dissipés depuis.

L'INDÉPENDANCE, FRUIT D'UN CONSENSUS FRAGILE

Les pressions sur la Fed constituent un rappel, grandeur nature, du fait que l'indépendance des banques centrales des économies avancées n'est pas définitivement acquise. Cette indépendance a été légitimée par la démonstration empirique de son efficacité, notamment pour mettre fin à l'inflation des années 1970. Elle est certes aussi consacrée par la loi : le *Federal Reserve Act* aux États-Unis et le Traité de Maastricht dans le cas de la Banque centrale européenne (BCE). Mais sa légitimité repose surtout sur l'adhésion pleine et renouvelée des acteurs pertinents (exécutif, législatif, marchés, opinion publique).

Pour les exécutifs politiques, il faut distinguer l'intérêt naturel en faveur de taux bas pour soutenir la croissance et limiter le coût de la dette de l'exercice, plus problématique, d'une « dominance budgétaire » où la politique monétaire devient assujettie à la politique budgétaire. La politique monétaire ne peut alors plus se consacrer uniquement et de manière indépendante à contrôler l'inflation ou à maximiser l'emploi. C'est dans ce cadre que se placent les attaques du président des États-Unis contre J. Powell : elles ont précisément porté sur un niveau de taux d'intérêt jugé trop élevé, préjudiciable à l'économie et alourdissant le service de la dette fédérale.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Le cas de la Banque du Japon (BoJ) constitue un exemple intéressant de brouillage des frontières, en dépit d'une indépendance garantie par la loi mais assortie d'une obligation de coordination avec le ministère des Finances. Au cours des années 2010, la BoJ a déployé des outils non-conventionnels à une échelle inédite visant à soutenir l'agenda « reflationniste » du gouvernement, avec lequel la BoJ a agi en coordination. Cela s'est matérialisé dès 2013 par des achats massifs d'actifs (*Quantitative and Qualitative Easing*, QQE) avant que ne soit introduite, en 2016, la politique de contrôle de la courbe des taux (*Yield Curve Control*, YCC). L'ampleur des interventions a porté le bilan de la BoJ au-delà de 100% du PIB, ce qui peut être associé à l'apparition d'une dominance budgétaire officieuse. Si la déflation endémique justifiait ce soutien monétaire, la sortie de cette politique extrêmement accommodante se révèle aujourd'hui compliquée. Elle est complexe pour le gouvernement, dont le service de la dette augmente avec la hausse des taux souverains et dont les émissions de titres doivent être davantage absorbées par le marché, et moins par la BoJ qui réduit ses achats. Elle l'est également pour la BoJ, qui doit avancer à pas comptés vers la normalisation de sa politique monétaire et augmenter ses taux directs suffisamment pour contrer l'inflation, mais pas trop ni trop vite, pour contenir la hausse des taux longs.

AU-DELÀ DES PRIX, LA CRÉDIBILITÉ DES BANQUES CENTRALES EST L'AFFAIRE DE TOUS

Le premier rôle des banques centrales est d'assurer la stabilité des prix, même si des différences peuvent exister en matière de cible et de formulation de leurs mandats. La BCE est comptable en priorité de l'inflation², alors que la Fed exerce plus explicitement un mandat dual (stabilité des prix et emploi maximal). Toute menace sur leur indépendance compromettrait ces objectifs. Le bon ancrage des anticipations d'inflation des ménages, des entreprises et des marchés repose, en effet, sur la crédibilité de l'engagement des banques centrales vis-à-vis de leur mandat.

En outre, le statut des banques centrales, consacré par leur indépendance et leur crédibilité, constitue un pilier de l'architecture financière des économies avancées et, de plus en plus, des économies émergentes. Aux États-Unis, c'est un aspect déterminant du rôle de monnaie de réserve du dollar et de la position centrale des *Treasuries* en tant qu'actifs sans risque. Le pays peut ainsi financer ses déséquilibres à des conditions en deçà de ce que justifieraient probablement le niveau et la dynamique de sa dette. Le raisonnement s'étend au-delà des États-Unis – à la fois par analogie et risque de contagion. De fait, les obligations japonaises, allemandes ou britanniques bénéficient également, bien que dans une moindre mesure, du statut privilégié lié à la crédibilité de leur signature à laquelle leur banque centrale respective n'est pas étrangère. Le risque ultime est une augmentation globale des taux d'intérêt.

Depuis début 2025, on a vu les tensions que les menaces de Donald Trump sur l'indépendance de la Fed pouvaient provoquer sur les marchés. Ces tensions ont été d'abord vives puis plus contenues³. Kevin Warsh devra naviguer dans ces eaux difficiles. Le plus probable est qu'il maintienne la barre. S'il en décidait autrement, il rencontrerait une opposition majeure de la part du FOMC, ce qui pèserait sur sa crédibilité. En outre, sa mise en minorité nuirait à ses objectifs de changement institutionnel, ceux sur lesquels il souhaite imprimer sa marque à la Fed : réduire la taille du bilan de la banque centrale et en modifier les modes et la fréquence de communication. S'il perdait le contrôle de l'inflation, son héritage ressemblerait à celui d'Arthur Burns. Or, ce n'est sans doute pas l'image qu'il veut que l'on garde de lui.

Lors de son premier discours d'ex-président de la Fed, Jerome Powell a déclaré : « notre crédibilité a été construite et soutenue sur plusieurs décennies, et il est de notre devoir de sauvegarder cet actif inestimable pour nos compatriotes et pour les générations à venir ». Cette déclaration porte sur la Fed, mais elle vaut aussi pour toutes les banques centrales indépendantes. Une remise en cause de ces principes porterait de tels coûts qu'elle apparaît rationnellement improbable. *In fine*, pour préserver leur indépendance, les banques centrales se doivent de respecter leur mandat.

Anis Bensaidani

anis.bensaidani@bnpparibas.com

² Le traité demande aussi à la BCE de soutenir les politiques économiques de l'Union européenne une fois l'objectif de stabilité des prix atteint, sans lui porter préjudice.

³ En avril 2025, les propos ambigus du président Trump quant à une fin de mandat de Powell « qui ne peut pas arriver plus vite » ont donné lieu à un *sell-off* d'ampleur sur les marchés boursiers et obligataires. Leur réaction a été moins marquée lors de la tentative de renvoi de la gouverneure L. Cook (août 2025) et, plus encore, lors la révélation des poursuites criminelles du DoJ contre Jerome Powell.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

L'inflation atteint un plus haut depuis mars 2023, mais la confiance des ménages se stabilise. En mai, l'inflation (CPI) a atteint 4,2% a/a (+0,4 pp par rapport à avril), un plus haut depuis mars 2023 conforme aux prévisions. Cette hausse s'explique par les prix de l'énergie (+40,6% a/a). L'inflation sous-jacente a atteint 2,9% a/a (+0,1 pp par rapport à avril). La hausse m/m (0,2 %) a été modérée par le recul de l'inflation sur les biens. L'indice des prix à la production a dépassé le consensus avec +6,5% a/a (+0,8 pp), un plus haut niveau depuis 2022, et sa mesure hors alimentation, énergie et commerce est également élevée, à 5,1% a/a (+0,7 pp). Cela laisse présager de nouvelles pressions sur les prix de détail et l'inflation PCE sous-jacente (objectif privilégié de la Fed) qui devrait, selon nos prévisions, atteindre 0,4% m/m en mai (0,2% en avril) et 3,4% a/a. L'indice de confiance des ménages de l'université du Michigan a progressé de 4,1 points m/m en juin, après trois mois de repli, mais reste historiquement bas. Les anticipations d'inflation ont diminué de 0,2 pp (à 4,6%) à 1 an et de 0,5 pp (à 3,4%) à 5-10 ans. La réunion du FOMC, cette semaine, sera la première présidée par Kevin Warsh. Nous nous attendons à ce que le Comité abandonne son orientation accommodante. Sa prochaine décision pourrait tout aussi bien être une hausse qu'une baisse.

UNION EUROPÉENNE

Des progrès en matière de commerce et de défense malgré plusieurs revers. L'UE a signé un accord commercial avec la Corée du Sud et un autre avec les Comores, Madagascar, Maurice et les Seychelles. Ces deux accords portent notamment sur les services. En matière de défense, l'UE a pris des mesures pour simplifier et accélérer les marchés publics : des délais d'autorisation plus courts (42 jours), des transferts frontaliers de produits de défense facilités et une simplification de l'accès au Fonds européen de défense. Ces réformes répondent aux demandes de l'industrie (moins de bureaucratie et des réglementations plus claires afin de s'aligner sur la stratégie de défense à l'horizon 2030). Sur une note moins positive, le chancelier allemand Merz a officiellement mis fin au projet franco-germano-espagnol d'avion de combat avancé. La Chine a annulé une réunion UE/Chine qui devait avoir lieu ce mois-ci.

Allemagne : rebond de la construction dans un contexte de croissance modérée. La production industrielle a progressé pour la première fois depuis le début du conflit au Moyen-Orient (+0,4% m/m) en avril, atteignant son plus haut niveau depuis décembre 2025. Le principal moteur a été la construction (plus haut niveau depuis mars 2024). La production manufacturière est restée stable par rapport à mars (-1,8% a/a contre -4,9% en mars). Les importations ont bondi à leur plus haut niveau depuis novembre 2022 : +2,8% a/a depuis le début de l'année. La Bundesbank a revu à la baisse ses prévisions de croissance à 0,5% pour 2026 (nous prévoyons 0,8%), anticipant une stagnation du PIB au 2^e trimestre et une légère reprise au 3^e trimestre. La prévision a été abaissée à 0,8% pour 2027 et relevée à 1,4% pour 2028 grâce aux mesures de relance budgétaire. Les prévisions d'inflation ont été revues à la hausse. Les défaillances d'entreprises ont augmenté de 16,1 % a/a en mars (après avoir été stables en janvier et février).

France : l'inflation gagne le secteur de la construction. Les prix à la production ont augmenté de 3,5% a/a en avril (2,3% en février) pour le bâtiment et de 7,3% a/a en avril (0 % en février) pour le génie civil.

ZONE EURO

La BCE relève ses taux directeurs de 25 pb. Le taux de la facilité de dépôt a été porté à 2,25% (à l'unanimité) comme attendu. C'est la première grande banque centrale à relever ses taux. Christine Lagarde a répondu aux critiques, soulignant qu'il ne s'agissait pas d'une hausse préventive mais d'une mesure nécessaire « solide dans tous les scénarios » et qu'aucune autre proposition n'avait été discutée. Elle a réaffirmé que les décisions seraient prises réunion par réunion sur la base des données disponibles, sans trajectoire de taux prédéfinie. La BCE table désormais sur une inflation de 3% en 2026 (2,6% auparavant) et de 2,3% en 2027 (2% auparavant). Nous anticipons une plus grande persistance. La BCE a révisé ses projections de croissance du PIB de façon plus modérée (-0,1 pp à 0,8% pour 2026 et 1,2% pour 2027). Nous anticipons une nouvelle hausse des taux en septembre. Le vice premier ministre italien Antonio Tajani a critiqué cette hausse, affirmant qu'elle « n'aidait personne » et soutenant que l'accès au crédit devrait être facilité même en période difficile.

ROYAUME-UNI

Le risque de stagflation exige un exercice d'équilibriste de la part de la Banque d'Angleterre. Le PIB s'est contracté pour la première fois en huit mois en avril. Les embauches ont connu leur plus forte baisse depuis 10 mois en mai (enquête REC/KPMG) et les licenciements potentiels ont bondi à plus de 37 000 au cours des quatre semaines précédant le 24 mai (+62% a/a et au plus haut niveau depuis 2020). Sur une note plus positive, les ventes au détail ont augmenté de 3,4% a/a en mai (-3,4% en avril). L'enquête trimestrielle de la BoE a révélé que les ménages britanniques anticipaient une inflation de 4% au cours de l'année à venir — en hausse par rapport aux 3,2% de février et le niveau le plus élevé depuis novembre 2022. Les anticipations à plus long terme ont également augmenté. Par ailleurs, le *Decision Maker Panel* de la BoE a révélé que les entreprises prévoyaient d'augmenter leurs prix de 4% en 2027 (niveau le plus élevé depuis février 2025). Ces circonstances exigent un exercice d'équilibriste délicat de la part de la BoE : elle maintiendrait son taux directeur inchangé à 3,75% cette semaine, selon nos prévisions, tout en réaffirmant sa vigilance et sa volonté d'agir pour juguler l'inflation. Nous anticipons deux hausses au second semestre.

JAPON

Hausse des prix à la production. En mai, les prix à la production ont augmenté de 6,3% a/a (+1pp, consensus : 5,5%). La hausse des prix de l'énergie a été accrue par la faiblesse du yen. C'est une raison supplémentaire pour que la Banque du Japon (BoJ) relève son taux directeur à 1% cette semaine. Les marchés seront attentifs aux indications sur le rythme des hausses de taux supplémentaires, le yen restant sous pression en raison du sentiment que la normalisation de la politique monétaire prend du retard.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Exposées aux vents contraires. La Banque mondiale a revu à la baisse ses [perspectives de croissance](#) pour les économies émergentes et en développement (EMDE) à 3,6% en 2026 (-0,4 pp par rapport aux projections de janvier). Une croissance plus faible est un défi pour l'emploi dans les EMDE, où 1,2 milliard de jeunes devraient entrer sur le marché du travail au cours de la prochaine décennie. Par ailleurs, selon les estimations de l'IIF, les investissements de portefeuille des non-résidents dans les principaux marchés émergents sont devenus négatifs en mai (USD -26,6 mds contre +70,6 mds en avril, Chine comprise ; USD -45 mds contre +14,7 mds hors Chine). Ce mouvement a concerné principalement les actions, tandis que les flux de dette sont restés positifs. L'Asie émergente a concentré plus de la moitié des sorties totales des marchés émergents, sous l'effet d'importantes ventes d'actions en Corée et en Inde. Cela ne constitue toutefois pas un épisode de *sudden stop* ; lors d'épisodes de tensions plus marquées, les sorties de dette et d'actions ont tendance à se renforcer mutuellement.

AFRIQUE

Afrique du Sud : la croissance du PIB réel accélère légèrement pour atteindre 0,5% t/t au T1 2026, dépassant le consensus du marché (0,3%). L'activité n'a pas encore été affectée par les hausses des prix des carburants que le gouvernement applique depuis avril. La résistance de la croissance a permis une baisse du déficit budgétaire pour l'exercice 2025/2026 à 3,9% du PIB (contre 4,5% l'année précédente).

AMÉRIQUE LATINE

Pérou : comme prévu, la Banque centrale a maintenu son taux directeur à 4,25% pour le 9^e mois consécutif. L'inflation IPC à Lima a ralenti à 3,9% en g.a. en mai (contre 4% en avril). Toutefois, les pressions inflationnistes persistent (inflation sous-jacente à 4,5% en mai). La Banque centrale s'est déclarée prête à resserrer sa politique monétaire si nécessaire. Par ailleurs, le second tour de l'élection présidentielle, entre Keiko Fujimori et Roberto Sánchez, reste trop serré pour permettre de désigner un vainqueur. Les autorités électorales prévoient désormais d'annoncer les résultats définitifs en juillet.

Mexique : l'inflation globale s'est révélée inférieure aux prévisions en mai (3,9% en g.a. contre 4,5% en avril) en raison d'une baisse significative du taux d'inflation des produits agricoles.

ASIE

Chine : hausse des échanges commerciaux et des prix à la production. Les exportations ont bondi en mai (+19,4% en g.a.), soutenues à la fois par une hausse des volumes et une légère remontée des prix à l'exportation, tandis que la hausse de la valeur totale des importations (+27,5%) a été principalement tirée par les prix plutôt que par les volumes. Les importations chinoises en provenance de l'UE ont chuté de 1,3% en mai, creusant le déséquilibre commercial bilatéral et exacerbant les tensions avec l'UE. Les prix à la production ont augmenté de 3,9% en g.a., leur plus forte hausse en quatre ans, tandis que l'IPC chinois s'est maintenu à 1,2% en g.a. en mai, la chute de 16% des prix de la viande de porc pesant sur les prix à la consommation. La divergence entre l'IPP et l'IPC indique que la hausse des coûts des intrants ne se répercute pas encore sur les consommateurs, ce qui comprime les marges des entreprises. Par ailleurs, Pékin envisage un plan d'investissement de USD 295 mds dans l'IA. La Banque mondiale a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour la Chine en 2026 à 4,2% (contre 4,6% selon nos prévisions), invoquant une moindre croissance de la demande intérieure,

une baisse de la confiance des consommateurs, une correction du secteur immobilier et un déclin de la population active.

Corée du Sud et Taïwan : pas de ralentissement de la très forte croissance des exportations. Cela s'explique par la hausse des prix et des volumes des exportations résultant de l'expansion de l'IA (valeur totale des exportations en mai : +52 % en g.a. à Taïwan, +53 % en Corée du Sud).

Inde : l'inflation a atteint en mai son plus haut niveau depuis 15 mois, à 3,9% en g.a. (contre 3,5% en avril), sous l'effet de la hausse des prix des carburants (+2%) et des denrées alimentaires (4,8%). La hausse de l'inflation devrait se poursuivre en raison de la vague de chaleur et des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Jusqu'à présent, la RBI a maintenu ses taux directeurs inchangés mais la probabilité d'une hausse des taux en août a considérablement augmenté.

Indonésie : hausse inattendue des taux d'intérêt pour soutenir la roupie. Cette mesure ne devrait toutefois pas suffire, car les investisseurs s'inquiètent de plus en plus de la discipline budgétaire et de la baisse de la qualité de la gouvernance.

EUROPE ÉMERGENTE

Turquie : statu quo monétaire. La Banque centrale de la République de Turquie (CBRT) a laissé son taux directeur inchangé à 37,0%, conformément aux attentes, et maintenu le taux de prêt au jour le jour à 40,0%. La CBRT a noté que la tendance sous-jacente de l'inflation, qui avait accéléré en avril, en raison de facteurs liés à l'énergie, s'est quelque peu modérée en mai. La quasi-stagnation du PIB réel au premier trimestre (+0,1% t/t) et les indicateurs avancés suggèrent que l'activité économique continue de ralentir, soutenant le processus de désinflation en cours.

MATIÈRES PREMIÈRES

Après l'annonce d'un accord provisoire entre les États-Unis et l'Iran, dont la signature est prévue le 19 juin, les cours du Brent ont atteint leur plus bas niveau depuis début mars à 83 USD/b. Cet accord devrait prolonger le cessez-le-feu de 60 jours et permettre la réouverture progressive du détroit d'Ormuz.

La demande de pétrole ralentit, le solaire prend son essor. L'OPEP+ et l'Agence américaine d'information sur l'énergie (EIA) ont revu à la baisse leurs prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole pour 2026. L'OPEP+ a réduit sa prévision de 0,2 mb/j pour la deuxième fois depuis le début du conflit (la ramenant à 106,13 mb/j), soulignant l'incertitude mondiale qui pèse sur la consommation. L'EIA estime désormais que la demande mondiale de pétrole devrait baisser de 1,1 mb/j pour s'établir à 102,86 mb/j, alors qu'elle prévoyait une hausse dans ses précédents rapports. L'OPEP+ table toujours sur une croissance de la demande mondiale de pétrole de 1 mb/j en g.a. pour 2026. Par ailleurs, l'énergie solaire a dépassé le charbon dans la production d'électricité aux États-Unis en mai, marquant la première fois qu'une source renouvelable devance les combustibles fossiles sur un mois. L'énergie solaire et le stockage ont représenté ensemble 91% des nouvelles capacités installées aux États-Unis au premier trimestre 2026.



REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	12-juin-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.62	-0.5	-1.6	+53.4	+81.0
Bund 5a	2.72	-0.3	-6.6	+25.5	+67.7
Bund 10a	3.00	-1.3	-6.9	+13.8	+52.1
OAT 10a	3.65	-0.3	-2.9	+14.9	+45.4
BTP 10a	3.73	-1.2	-12.6	+23.3	+30.8
BONO 10a	3.42	-0.1	-10.4	+17.9	+34.3
Treasuries 2a	4.08	+4.9	+10.7	+60.2	+15.2
Treasuries 5a	4.21	+4.6	+9.1	+48.5	+25.3
Treasuries 10a	4.48	-1.2	+1.7	+31.4	+3.2
Gilt 2a	4.24	-8.8	-29.7	+48.9	+37.0
Treasuries 5a	4.38	-7.5	-26.8	+53.3	+38.8
Gilt 10a	4.85	-3.9	-25.7	+47.6	+17.2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	12-juin-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.16	-0.4	-1.4	-1.4	-0.1
GBP/USD	1.34	-0.2	-0.8	-0.3	-1.3
USD/JPY	160.22	+0.3	+1.6	+2.2	+11.5
DX	99.75	+0.6	+1.5	+1.4	-0.5
EUR/GBP	0.86	-0.2	-0.6	-1.2	+1.3
EUR/CHF	0.92	+0.8	+0.5	-1.0	-2.1
EUR/JPY	185.45	-0.1	+0.2	+0.7	+11.4
Pétrole (Brent, \$)	87.36	-8.1	-19.1	+43.6	+25.9
Or (once, \$)	4214	-5.6	-9.7	-2.6	+24.7

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	12-juin-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4788	-1.5	+0.8	+8.1	+21.4
Amérique du Nord					
S&P500	7431	-2.2	+0.4	+8.6	+22.9
Dow Jones	51202	+0.2	+2.9	+6.5	+19.2
Nasdaq composite	25889	-4.4	-0.8	+11.4	+31.7
Europe					
CAC 40	8351	+2.5	+4.6	+2.5	+7.5
DAX 30	24635	-1.5	+2.8	+0.6	+3.6
EuroStoxx50	6188	+2.5	+6.5	+6.8	+15.4
FTSE100	10472	+1.3	+2.0	+5.4	+17.9
Asie					
MSCI, loc.	1879	-1.0	+0.5	+11.2	+29.1
Nikkei 225	66020	-1.4	+5.2	+31.1	+72.9
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1716	-3.2	+1.0	+22.1	+42.7
Chine	75	-1.5	-6.5	-9.7	-0.4
Inde	928	+0.3	+1.4	-12.3	-12.4
Brésil	1794	-2.0	-8.5	+9.0	+26.2

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 12-6, €

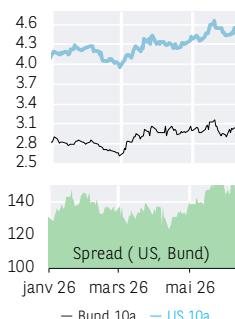
+28.9%	Pétrole & gaz
+27.4%	Matières premières
+25.6%	Technologie
+24.6%	Télécoms
+12.6%	Scs collectivités
+10.9%	Chimie
+7.0%	Banques
+6.9%	Eurostoxx600
+5.9%	Industrie
+3.2%	Agroalimentaire
+2.0%	Scs financiers
+0.6%	Distribution
+0.6%	Voyages & loisirs
+0.4%	Construction
-1.6%	Foncières
-1.9%	Santé
-2.5%	Assurances
-6.1%	Bs. de conso.
-8.6%	Médias

S&P500

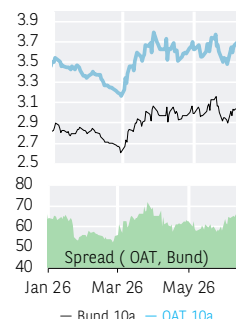
Année 2026 au 12-6, \$

+40.3%	Semiconducteurs
+27.0%	Énergie
+25.4%	Matériel et équipement technologiques
+17.3%	Biens d'équipement
+13.2%	Matériaux
+12.2%	Alimentation, boissons et tabac
+11.2%	Distribution
+3.7%	Scs collectivités
+3.0%	Médias
+2.6%	Banque
+2.6%	Pharmaceutiques
+1.9%	Biens de consommation
+0.3%	Télécoms
-3.0%	Assurances
-3.9%	Services aux consommateurs
-6.5%	Santé
-8.1%	Automobiles
-12.5%	Services commerciaux et pro.
-29.9%	Foncières

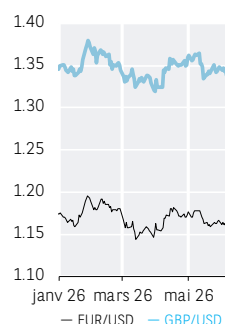
Bund 10a et US Treas. 10a



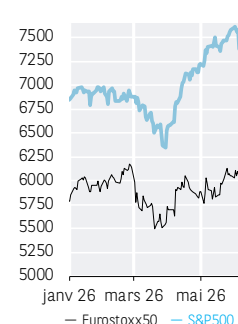
Bund 10a et OAT 10a



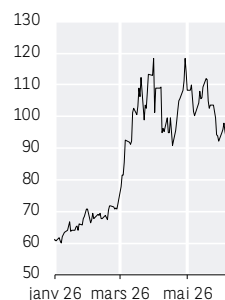
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS
DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

BCE : Un ajustement mais pas nécessairement l'amorce d'un cycle de resserrement	EcoFlash	12 juin 2026
Conflit au Moyen-Orient : analyse des conséquences sur les pays avancés	En Eco dans le texte Podcast	11 juin 2026
États-Unis : une réglementation plus souple pour un soutien modéré au marché des Treasuries	Graphique de la Semaine	10 juin 2026
La discrète métamorphose de l'Europe, portée par cinq moteurs sous-estimés	EcoWeek	8 juin 2026
Allemagne : malgré les chocs, la croissance s'accélère	EcoTV	4 juin 2026
En Amérique latine, l'impact du choc énergétique sur les finances publiques devrait être modéré	Graphique de la Semaine	3 juin 2026
Cahier de graphiques : les économies avancées face au risque de stagflation	EcoPerspectives	2 juin 2026
Des banques compétitives pour une Europe souveraine	EcoWeek	1 ^{er} juin 2026
Baromètre de l'inflation - Mai 2026	EcoCharts	28 mai 2026
Vieillissante, la zone euro n'est pourtant pas vouée au déclin	EcoTV	28 mai 2026
États-Unis : Une croissance de la productivité du travail appelée à durer	Graphique de la Semaine	27 mai 2026
Conserver son potentiel au moment de vieillir : le cas de la zone euro	EcoWeek	26 mai 2026
Blocage d'Ormuz : le marché du pétrole bientôt à court de solutions	Graphique de la Semaine	20 mai 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022	EcoCharts	19 mai 2026
Face à la déferlante industrielle chinoise, l'Europe dispose d'atouts mais cherche une stratégie	EcoWeek	18 mai 2026
Impact du choc énergétique sur les finances publiques en Asie émergente	Graphique de la Semaine	13 mai 2026
15^e plan quinquennal en Chine : la puissance avant la réduction des déséquilibres	EcoWeek	11 mai 2026
Marché hypothécaire américain : l'allègement de la réglementation peut-il inciter les banques à sortir de l'ombre des non-banques et à prêter davantage ?	EcoTV	7 mai 2026
France : l'inflation commence à se diffuser mais épargne encore les biens et services de consommation	Graphique de la Semaine	6 mai 2026
Quatre banques centrales et autant de nuances de statu quo	EcoWeek	4 mai 2026



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosyago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Allemagne, Italie, Espagne	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies Avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Turquie, Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Royaume-Uni, Portugal, Grèce	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnées dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

[voir la page linkedin des études économiques](#)

OU TWITTER

[voir la page twitter des études économiques](#)

Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : www.group.bnpparibas – www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre

Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago

Copyright image : RozenskiP



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change