

Perspectives

N°26/149 – 3 juillet 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

Le pétrole redevient l'arbitre du régime d'inflation

Le détroit d'Ormuz continue de structurer l'arrière-plan des marchés en ce début juillet, sans qu'un scénario clair de désescalade ne s'impose. Les discussions de Doha n'ont pas permis d'avancée tangible sur la sécurisation du détroit, alors que l'Iran aurait accepté l'ouverture d'un canal de communication. Les signaux politiques en provenance de Téhéran sont restés contradictoires, entre un discours officiel excluant toute négociation à ce stade et des propos du président iranien évoquant le respect d'engagements réciproques. Le cours du pétrole a reflété cette absence de direction claire, avec un Brent oscillant autour de 72 dollars en début de semaine, se rapprochant de 70 dollars en milieu de semaine, avant une réouverture ce matin autour de 71,5 dollars, signe d'un marché plus préoccupé par un risque de rupture d'approvisionnement que par une dynamique de prix.

Sintra a confirmé l'entrée dans une phase de politique monétaire sans trajectoire pré-établie

Le principal événement de la semaine reste toutefois la réunion annuelle de Sintra, qui a cristallisé l'état d'esprit actuel des banques centrales face à un environnement dominé par des signaux macroéconomiques contradictoires. Ouvert le 29 juin par Christine Lagarde, la présidente de la Banque centrale européenne (BCE), le forum a réuni le 1^{er} juillet un *policy panel* impliquant notamment la Fed, la Banque d'Angleterre et la Banque du Canada. Le tout nouveau président de la Fed, Kevin Warsh, y a livré un exercice d'équilibriste assez classique du genre : les risques sur l'inflation seraient en repli depuis quatre semaines, mais la Fed continuerait de refuser tout guidage prospectif, réaffirmant dans le même temps son attachement à la stabilité des prix et son indépendance vis-à-vis de l'exécutif.

Sans adopter une tonalité clairement accommodante ni franchement restrictive, il ménage les deux interprétations : celle d'un camp qui anticipe de nouvelles hausses de taux comme celle de son opposé, favorable à davantage d'assouplissement. Cette position illustre ce que l'on peut retenir de l'édition Sintra 2026 : les banques centrales évoluent désormais sans trajectoire de taux définie à l'avance, s'appuyant sur les données au jour le jour, dans un contexte où inflation et activité continuent d'envoyer des signaux divergents.

Les données sur l'emploi américain ont par ailleurs donné raison à la prudence de Kevin Warsh. Le rapport sur l'emploi de juin a déçu, avec 57000 créations nettes, loin des 110 000 attendus par le consensus. Il a été assorti de révisions cumulées de 74 000 emplois en moins sur les mois d'avril et mai. Si le taux de chômage, à 4,2%, affiche certes son plus bas niveau depuis juin 2025, cette embellie doit presque tout au repli du taux de participation. Ce dernier est retombé à 61,5%, contre 61,8% en mai, son plus faible niveau depuis 5 ans. Quant au salaire horaire moyen, il augmente de 3,5% sur un an, ce qui reste inférieur à l'inflation, d'où un recul du salaire réel des ménages.

À cette incertitude sur le plan de l'activité, s'ajoute une dimension institutionnelle qui complexifie la lecture de la politique monétaire. Les doutes quant à l'indépendance de la Fed ne semblent pas être levés après les deux décisions de la Cour suprême ; au contraire, l'une vient nuancer la portée de l'autre. Le feuilleton de l'affaire Lisa Cook connaît, cette semaine, un nouvel épisode plutôt qu'un dénouement : la Cour a certes bloqué sa révocation, à une majorité étroite, mais la décision rendue dans *Trump v. Cook* repose davantage sur des enjeux procéduraux liés aux protections institutionnelles que sur l'indépendance réelle de l'institution. Elle laisse entrevoir la possibilité d'une nouvelle tentative en bonne et due forme. Parallèlement, dans *Trump v. Slaughter*, la Cour élargit les prérogatives du président qui a, désormais, un droit de révocation sur certaines agences indépendantes exerçant des fonctions exécutives.

La BCE défend sa hausse de juin, la désinflation pointe son nez

Parallèlement, l'estimation flash de l'inflation en zone euro pour juin s'est révélée nettement plus favorable qu'attendu. L'inflation totale passe ainsi à 2,8%, contre 3,2% en mai, soit 20 points de base sous le consensus de 3,0%, tandis que la hausse de l'indice sous-jacent recule à 2,4%, contre 2,6%. L'Allemagne et la France contribuent à cette modération, avec des chiffres inférieurs aux attentes, en raison principalement du ralentissement des prix énergétiques. Le ralentissement de l'indice reste plus contenu en Italie, encore pénalisée par son *mix* énergétique, avec une inflation à 3,1%, sa composante énergie continuant d'accélérer. L'inflation en Espagne est stable à 3,6%, avec un effet technique lié à la disparition d'un soutien fiscal sur l'énergie. Ce profil suggère moins une convergence désinflationniste qu'une recombinaison des pressions inflationnistes par pays et par composante.

La *Fed* n'est pas la seule à naviguer à vue. À Sintra, Christine Lagarde confirme le pilotage réunion par réunion, qui s'appuie sur les remontées des données, ce qu'elle décrit comme une logique de « *framework guidance* » qui tend à se substituer à la « *forward guidance* » traditionnelle. Elle a, par ailleurs, défendu sans ambiguïté la hausse de taux décidée en juin, en rejetant explicitement l'idée d'une simple mesure assurantielle. Selon les scénarios internes, un *statu quo* aurait maintenu l'inflation au-dessus de 2% à l'horizon 2027 et 2028, ce qui justifiait dans la grille de lecture de l'institution, une réponse monétaire plus active. Cette logique s'inscrit dans une évolution plus large : la politique monétaire européenne n'est plus guidée par un cycle, mais par une gestion de scénarios conditionnels, intégrant notamment des hypothèses sur les prix de l'énergie et les tensions géopolitiques, dont celles liées à Ormuz.

En zone euro, dans ce contexte d'incertitude, les taux souverains ont terminé la semaine en hausse, le Bund à 10 ans progressant de 7 points de base et les *swaps* à 10 ans de 6 points de base, sans que l'on puisse trancher si ce mouvement reflète la teneur du message de Sintra ou une simple contagion du mouvement américain. Les *spreads* périphériques s'écartent légèrement, avec une dynamique plus marquée sur l'Italie, tandis que la France et l'Espagne restent plus contenues.

Les marchés restent dans un régime de prix sans ancrage clair des taux

Aux États-Unis, la hausse des rendements semble paradoxale. Malgré un chiffre de l'emploi décevant, les taux à 10 ans progressent de 12 points de base à 4,49%, tandis que le taux 2 ans monte de 9 points de base à 4,18%. Ce mouvement haussier s'explique surtout par la dynamique observée en début de semaine, alimentée par les craintes d'un resserrement monétaire, que la déception suscitée par le rapport sur l'emploi n'a pas suffi à enrayer. En dépit des craintes de resserrement monétaire américain, le dollar s'est, en revanche, légèrement replié en fin de semaine : euro et yen s'apprécient tous deux d'environ 0,6% contre dollar.

En Asie, la dynamique est plus contrastée. Les indices actions sud-coréens et japonais ont fortement reculé, sur fond de rapports concernant Meta et OpenAI qui ont ravivé les doutes sur le rythme de la demande de puces. Parallèlement, les indicateurs chinois montrent une amélioration cyclique modérée. Le PMI manufacturier remonte à 50,3, soutenu par les nouvelles commandes et les exportations, mais dévoile un marché du travail encore sous pression. L'indice confirme une amélioration globale de l'activité, mais avec des divergences persistantes entre secteurs et entre tailles d'entreprises.

Le S&P 500 progresse de 1,8% sur la semaine, soutenu en début de période par des ajustements de portefeuille et une dispersion sectorielle entre les secteurs portée la relative détente des anticipations d'inflation et un secteur technologique toujours porteur. En Europe, l'*Euro Stoxx 50* gagne 2,5%, mais ce chiffre global masque des écarts marqués d'un secteur à l'autre.

Consultez nos articles sur l'actualité économique et géopolitique publiés cette semaine

- ✓ [Allemagne – Inflation : léger repli en mai porté par l'énergie, à rebours de l'évolution en zone euro](#)
- ✓ [Indonésie – Reclassée ou déclassée ?](#)
- ✓ [Monde – Scénario 2026-2027 : un scénario de nouveau hautement conditionnel](#)
- ✓ [Royaume-Uni – Scénario 2026-2027 : l'économie en passe de ralentir sous le poids des prix de l'énergie et de l'incertitude](#)
- ✓ [France – Scénario 2026-2027 : la croissance en reflux, dans l'attente d'un réchauffement de la demande intérieure](#)
- ✓ [Espagne – Scénario 2026-2027 : une demande interne solide dans un environnement mondial dégradé](#)

Évolution des marchés

Actions (indices)	3-juil.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Eurostoxx 50	6 378	2,5%	5,4%	10,1%
CAC 40	8 474	1,1%	4,0%	4,0%
S&P 500	7 483	1,8%	-0,9%	9,3%
VIX (volatilité)	15,8	-2,6	-0,2	0,9

Taux de change	3-juil.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
EUR/USD	1,15	0,6%	-1,3%	-2,4%
USD/YEN	160,87	-0,6%	0,6%	0,0%
USD/CNY	6,78	-0,2%	0,1%	-3,0%
EUR/GBP	0,86	-0,7%	-0,9%	-1,8%

Taux d'intérêt (%) ⁽¹⁾	3-juil.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
€STR	2,18	0	25	26
Euribor 3 mois	2,34	4	4	31
Swap zone euro 2 ans ⁽²⁾	2,70	-1	-15	44
Swap zone euro 10 ans ⁽²⁾	2,97	6	-10	5
Allemagne 2 ans	2,52	0	-15	40
Allemagne 10 ans	2,92	7	-12	6
États-Unis 2 ans	4,14	4	5	66
États-Unis 10 ans	4,48	11	-1	32

Primes zone euro ⁽¹⁾⁽³⁾	3-juil.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
France	80	2	16	9
Espagne	49	0	6	6
Italie	77	4	4	8

Marché du crédit ⁽¹⁾⁽⁴⁾	3-juil.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
iTraxx Main	51	-1	-3	0
iTraxx Crossover	243	-5	-20	-2
iTraxx Financial Senior	54	-1	-3	-1
iTraxx Fin. Subordinated	88	-1	-5	-5

Marchés émergents	3-juil.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
MSCI Emerging markets ⁽⁵⁾	1684	-1,3%	-5,8%	19,9%
EMBI + ⁽¹⁾⁽⁶⁾	266	-2	8	-5

Matières premières	3-juil.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Pétrole (\$/bl, Brent)	71,7	-0,4%	-26,7%	17,9%
Or (\$/once)	4185	2,5%	-5,8%	-3,2%

(1) Les variations sont exprimées en points de base

(2) Taux de swap contre Euribor 6 mois

(3) Primes en points de base par rapport au taux 10 ans allemand

(4) Primes de risque de crédit (maturité moyenne des indices : 5 ans)

(5) Indice : actions pays émergents

(6) Indice : dette en USD des pays émergents (prime moyenne par rapport au taux US)

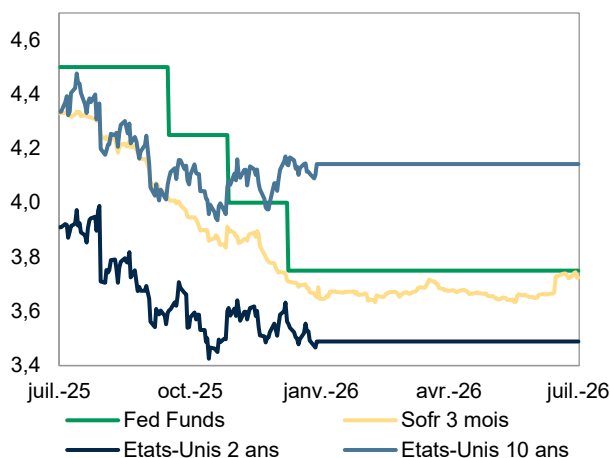
Sources : Bloomberg Finance L.P., Crédit Agricole S.A./ECO

Données actualisées le 03/07/2026 à 10h06

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

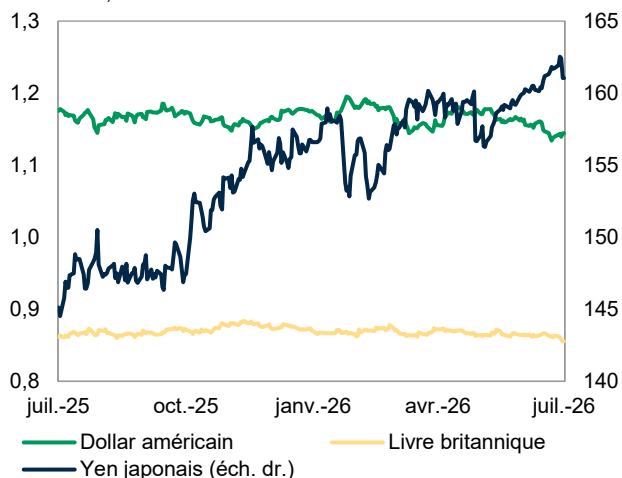
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

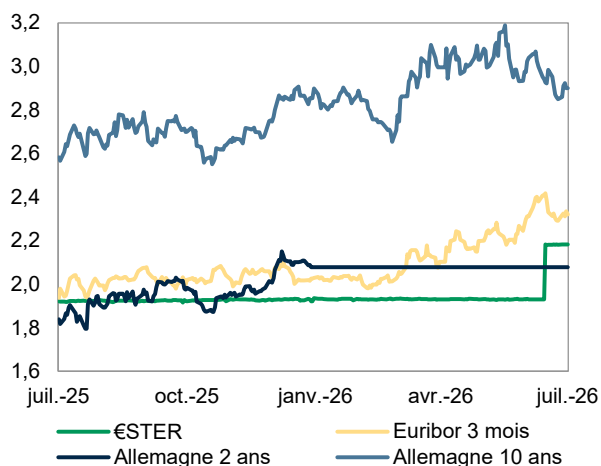
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

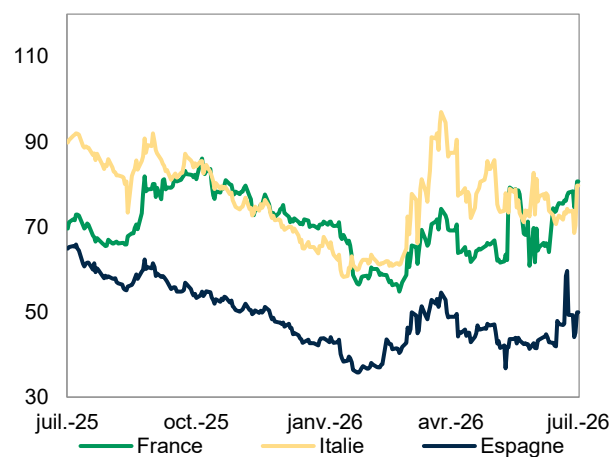
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

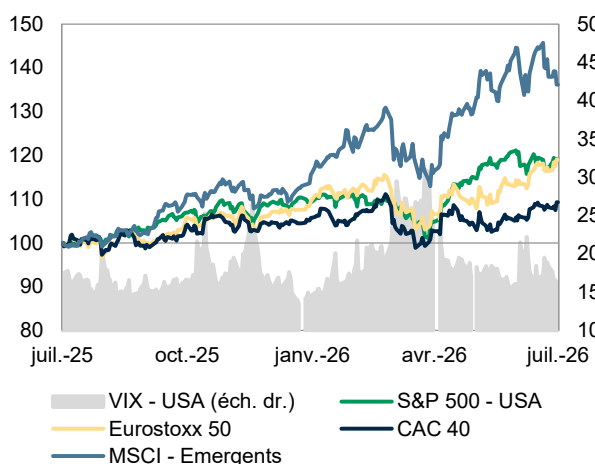
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

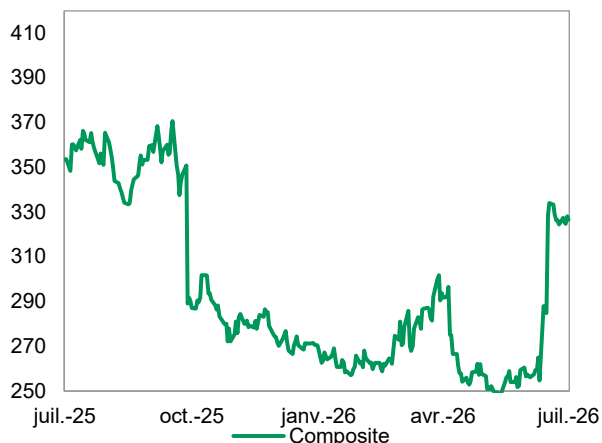
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

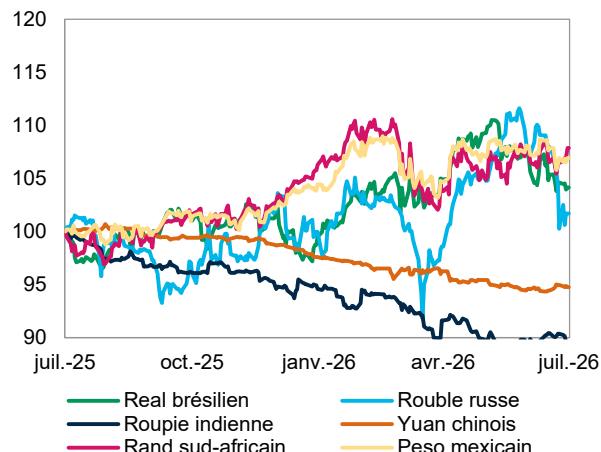
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

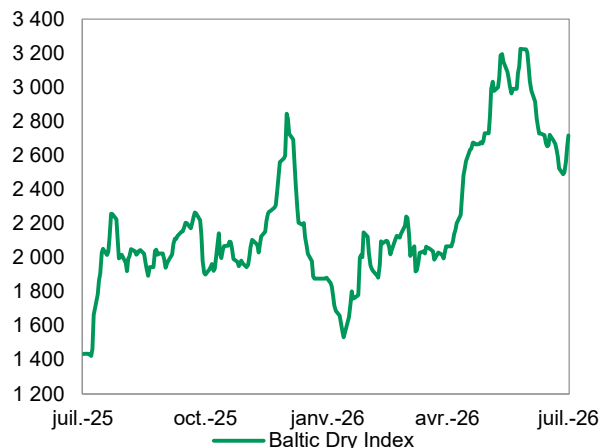
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

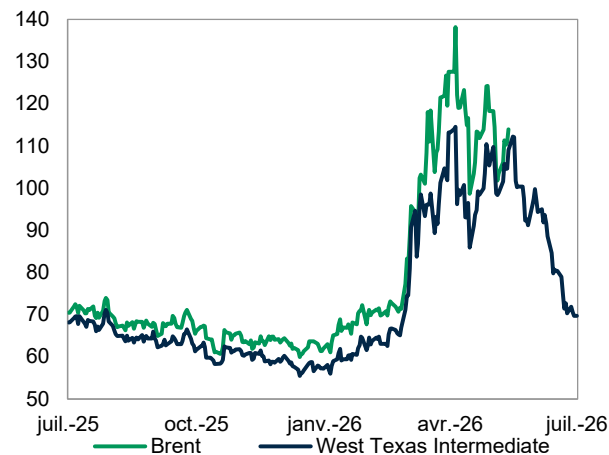
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

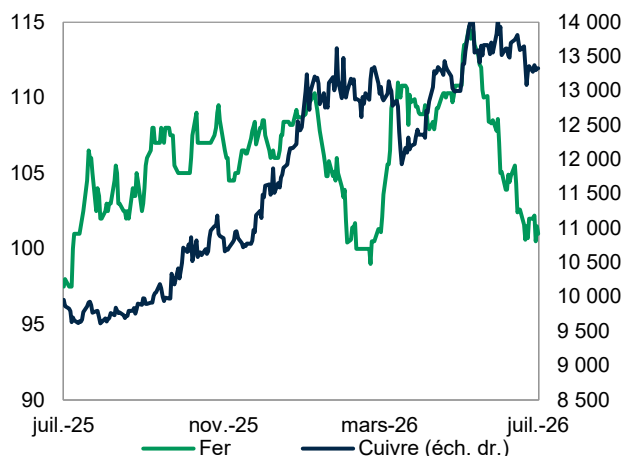
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

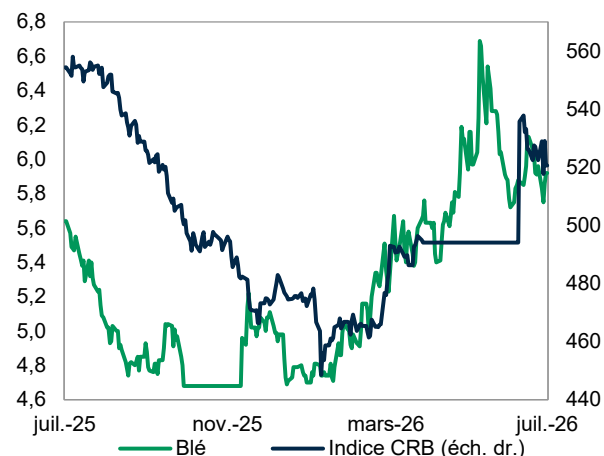
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Juin 2026

[Un scénario de nouveau hautement conditionnel](#)

Date	Titre	Thème
03/07/2026	Espagne – Scénario 2026-2027 : une demande interne solide dans un environnement mondial dégradé	Espagne
02/07/2026	France – Scénario 2026-2027 : la croissance en reflux, dans l'attente d'un réchauffement de la demande intérieure	France
02/07/2026	Indonésie – Reclassée ou déclassée ?	Asie
30/06/2026	Royaume-Uni – Scénario 2026-2027 : l'économie en passe de ralentir sous le poids des prix de l'énergie et de l'incertitude	Royaume-Uni
30/06/2026	Réindustrialisation – Reprendre la maîtrise des chaînes de valeur européennes	Industrie, Europe
29/06/2026	Allemagne – Inflation : léger repli en mai porté par l'énergie, à rebours de l'évolution en zone euro	Allemagne
26/06/2026	Monde – Scénario 2026-2027 : un scénario de nouveau hautement conditionnel	Monde
19/06/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/06/2026	À VivaTech, le paradoxe franco-allemand de l'IA	Tech-média-télécom
12/06/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
12/06/2026	France – Que retenir des nouvelles projections de population de l'Insee ?	France
12/06/2026	Zone euro – Les importations manufacturières chinoises, une menace protéiforme et croissante	Zone euro
11/06/2026	À Money20/20, l'industrie des paiements en état de sidération	Flux et paiements
11/06/2026	L'urgence d'une véritable Europe de l'énergie	Europe, énergie
10/06/2026	Zone euro – La baisse du PIB au T1 2026 affaiblit sensiblement l'acquis de croissance pour 2026	Zone euro
05/06/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Sophie Gaubert

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.