

11 juillet 2025

New deals ?

- D. Trump continue à mettre la pression sur ses partenaires commerciaux. À ce jour, les Etats-Unis ont trouvé un accord avec le Royaume-Uni, la Chine et le Vietnam. Les discussions avancent avec l'Union européenne mais **de nouvelles lettres menaçant de l'instauration de droits de douane réciproques ont été envoyées à plusieurs pays, notamment au Japon et à la Corée du Sud**, avec une **nouvelle échéance pour les négociations fixée au 1^{er} août**. Quoi qu'il en soit, les droits de douane appliqués aux importations américaines seront nettement relevés par rapport à ce qu'ils étaient avant. **Les revenus douaniers ont déjà considérablement augmenté. Cette hausse des taxes représenterait déjà un point de PIB.**
- **Pour l'instant, les données macroéconomiques américaines, notamment l'inflation, n'en portent pas encore trace.** Les entreprises approvisionnant le marché américain avaient anticipé ce choc en début d'année en accroissant considérablement leurs livraisons. La demande a donc été satisfaite ces derniers mois en puisant dans ces stocks. Mais progressivement vont arriver sur le marché des biens qui auront été taxés davantage. L'économie américaine devrait renouer avec la croissance au 2^{ème} trimestre alors que la forte hausse des importations avait conduit à une contraction du PIB au 1^{er} trimestre. Le marché du travail reste dynamique même si certains signes sont moins favorables (moindres créations d'emplois privés, recul du taux de participation). La Fed devrait donc encore se montrer prudente même si D. Trump exerce une pression considérable sur J. Powell pour qu'il réduise drastiquement son taux directeur.
- En zone euro, la croissance paraît toujours molle. En début d'année, le rebond des exportations vers les Etats-Unis avait réveillé la production industrielle. Mais ce sursaut n'a été que temporaire. **Le point positif est que l'Allemagne confirme sa volonté de relance budgétaire, en particulier sous la forme d'une hausse des dépenses d'armement, et ce dès le second semestre 2025.** Le pendant de la faiblesse de l'activité est une inflation qui s'établit exactement sur la cible de la BCE. Cette dernière surveille néanmoins l'appréciation de l'euro qui pourrait être déflationniste si elle prenait de l'ampleur.
- De leur côté, **les marchés financiers se cherchent mais ne semblent pas trop paniqués par la question des droits de douane. Les taux longs sont sur un plateau en Europe et plutôt baissiers aux Etats-Unis. Le prix du pétrole s'est assagi après le cessez-le-feu entre Israël et l'Iran.**

Alain Henriot

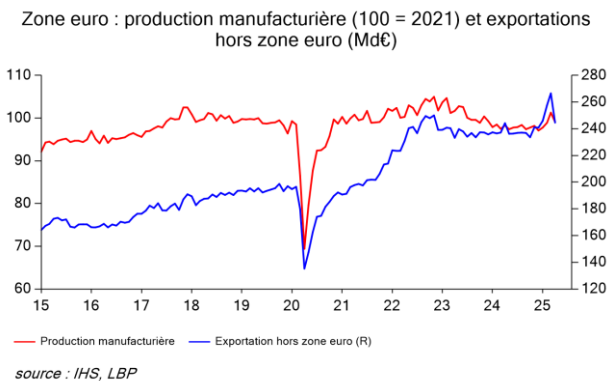
(Contributeurs P. Aurain, M. Blanchet, H. Haddar, C. Ponton, R. Rabeantoandro, R. Shah)

Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

[CLIQUEZ ICI](#)

Zone euro – L'Allemagne confirme le stimulus budgétaire

Les indices PMI de climat des affaires (enquêtes auprès des directeurs d'achats) suggèrent une croissance encore molle à la mi-année. **L'indice d'ensemble se situe juste au-dessus du seuil de 50 délimitant les phases d'expansion et de contraction de l'activité.** C'est également le cas pour les services. Le redressement amorcé en début d'année dans l'industrie marque un peu le pas. Il avait bénéficié d'un redressement des exportations hors zone euro, avec l'anticipation d'un relèvement des droits de douane américains. Cela avait stimulé la production manufacturière.



Par ailleurs, dans le projet de budget présenté fin juin, **le gouvernement allemand confirme tabler sur une forte hausse de l'investissement public qui atteindrait 115,7 Md€ cette année puis 123,6 Md€ en 2026, contre 74,5 Md€.** Cela englobe notamment un **renforcement des dépenses militaires** qui atteindraient 2,4 % cette année contre 2 % l'an dernier (et 1,3 % en 2021). Elles seraient portées à 3,5 % du PIB en 2029, ce qui permettrait ainsi de respecter les engagements pris à l'OTAN si l'on ajoute 1,5 point de PIB de dépenses de sécurité aux dépenses militaires *stricto sensu*. Le climat des affaires dans l'industrie allemande a été porté ces derniers mois par ces annonces même si ce sont surtout les perspectives d'activité qui s'améliorent et non les indicateurs sur la situation économique récente.

La demande intérieure reste cependant affaiblie en zone euro. **En mai, les ventes au détail ont reculé de 0,7 %, effaçant une partie de la progression enregistrée depuis le début de l'année.** Le repli est très marqué en Allemagne, ce qui peut tenir à des effets saisonniers. **Le taux d'épargne en zone euro a encore légèrement augmenté au 1^{er} trimestre.** A 15,4 %, il se situe plus de 2 points au-dessus de son niveau moyen de 2019, avant la crise sanitaire. Pourtant, le taux de chômage demeure historiquement bas (6,3 % en mai), ce qui devrait limiter l'épargne de précaution. L'assouplissement monétaire commence par ailleurs à se faire sentir sur le marché immobilier : **les prix des logements anciens** étaient en hausse de 5,4 % sur un an au 1^{er} trimestre, avec une progression à deux chiffres dans certains pays (Espagne, Portugal, Pays-Bas).

Début juin, la BCE a procédé à une nouvelle baisse de ses taux directeurs, ramenant le taux de dépôt à 2,00 %, un niveau qui est considéré comme étant plus

ou moins le point d'équilibre de long terme. C. Lagarde avait donc laissé entendre que la BCE pourrait faire une pause dans son cycle de baisse des taux. Elle garde néanmoins un œil sur l'euro qui s'est nettement apprécié contre la monnaie américaine. Luis de Guindos, le vice-président de la BCE, a déclaré début juillet que si l'euro passait au-dessus de la barre de 1,20 \$/€, « *la BCE ne pourrait l'ignorer.* »

En juin, l'inflation en zone euro atteint 2 % après 1,9 % en mai. La baisse des prix de l'énergie mesurée sur un an est un peu moins forte (-2,7 % après -3,6 %), en raison des fluctuations du prix du pétrole courant juin. La hausse des prix des biens industriels est faible (0,5 %). Celle des prix des services est toujours plus marquée (3,2 %) mais elle tend quand même à décélérer très graduellement. La France affiche le second taux d'inflation le plus bas après Chypre, très en deçà des autres grands pays de la zone euro.

Royaume-Uni – Hausse des dépenses publiques dans un contexte économique incertain

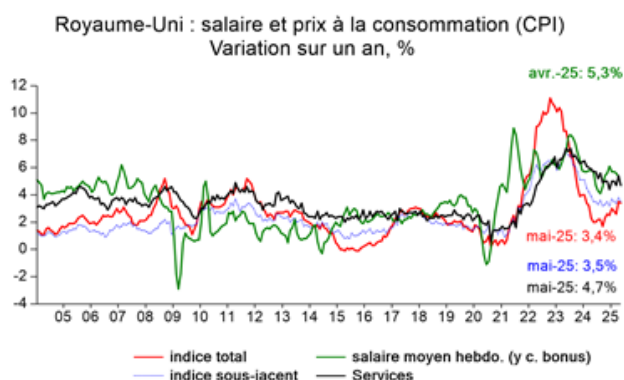
Le gouvernement a dévoilé son plan de dépenses pluriannuelles sur la période fiscale 2024-2029 pour les dépenses ministérielles. **Le plan prévoit une croissance des dépenses publiques de +2,3 % par an en termes réels entre les exercices fiscaux 2024-25 et 2029-30.** Alors que le budget présenté à l'automne dernier prévoyait un investissement de 100 Md£ sur cinq ans, **la ministre des Finances a augmenté l'enveloppe à 113 Md£,** en privilégiant entre autres les investissements dans les ministères de la **Santé,** de la **Défense,** ou de **l'Énergie.** Ainsi entre 2027 et 2030, c'est **+8 Md£ qui seront investis dans la défense, et +3 Md£ dans l'énergie, avec un investissement supplémentaire de 11,5 Md£ dans le projet de centrale nucléaire Sizewell C.** Le NHS bénéficiera d'une hausse de 3 % de son budget annuel corrigé de l'inflation, soit **29 Md£ par an.** D'autres mesures sociales telles qu'un plan d'investissement de 39 Md£ sur dix ans dans les logements sociaux ont été présentées. Plusieurs ministères voient leur budget réduit en conséquence, comme le ministère des Affaires étrangères (-1,7 %), le *Foreign Office* (-6,9 %), le ministère de l'Environnement (-2,7 %) ou celui de la Culture (-1,2 %). Les marchés examinent la viabilité du plan de dépenses et redoutent une possible hausse des impôts à l'automne pour respecter les engagements budgétaires du gouvernement, au regard de l'incertitude économique grandissante et de la faible marge de manœuvre du gouvernement pour ne pas enfreindre les règles budgétaires fixés.

Le commerce extérieur s'est dégradé en avril. **Les exportations de marchandises ont reculé de 8,8 % en valeur au cours du mois, principalement en raison d'une diminution marquée des exportations vers les États-Unis (-30,9 %),** probablement liée à l'application des droits de douane américains. **Les expéditions vers l'Union européenne ont également diminué (-4,3 %).** Le déficit commercial des biens s'élève à 21,6 milliards de livres, soit **son niveau le plus élevé depuis janvier 2022,** tandis que le déficit des services reste stable à 16,2 milliards de livres.

CONJONCTURE EUROPEENNE

La croissance mensuelle recule à **-0,3 % en avril**, après +0,2 % en mars et surtout +0,7 % en variation trimestrielle au premier trimestre de l'année 2025. Cela s'explique en partie par le rebond économique anticipé avant l'instauration des droits de douane américains. **Le secteur industriel s'est contracté (-0,6 %) à l'image de l'industrie manufacturière (-0,9 %), et les services ont également reculé (-0,4 %) en raison d'une hausse des impôts sur les transactions immobilières qui viennent freiner l'activité des secteurs juridiques.** Le recul de l'industrie et des services a été partiellement compensé par une hausse de **+0,9 % dans la construction.**

L'inflation s'est établie à **+3,4 % en mai, contre +3,5 % en avril.** Cette légère baisse est conforme aux attentes du marché et s'explique par des effets de base. Les prix de l'alimentation, de l'alcool et du tabac accélèrent (+4,7 % contre +4 %), tandis que l'énergie enregistre une baisse plus marquée (-1,7 % contre -0,9 %). L'inflation des services, scrutée par la Banque d'Angleterre diminue (+4,7 % contre +5,4 %), tandis que celle des biens continue de progresser (+2,0 % contre +1,7 %).

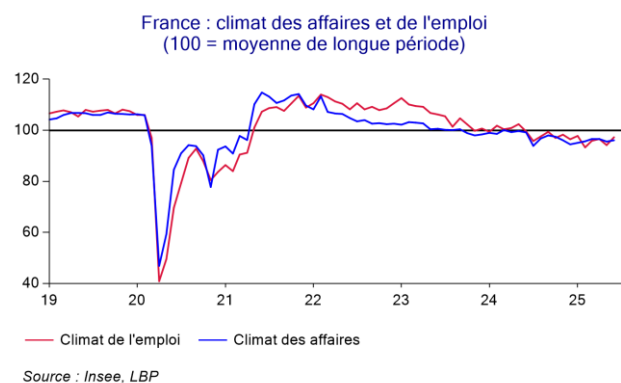


Malgré les signes de ralentissement économique, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé de **maintenir son taux à 4,25 % le 19 juin 2025.** La BoE estime que la bonne croissance du T1 résulte d'une anticipation des droits de douane américains, et non d'une reprise économique. En outre, **la croissance mensuelle a chuté plus qu'attendu en avril.** Le retour à la hausse de l'inflation, bien qu'anticipé et temporaire, **l'éloigne davantage de la cible de la BoE.** Avec la conjoncture économique fragile et le contexte international incertain, le Comité de la BoE insiste plus que jamais sur **l'ajustement prudent de la politique monétaire** sans engagement sur les potentielles futures baisses.

France – Les ménages privilégient toujours l'épargne

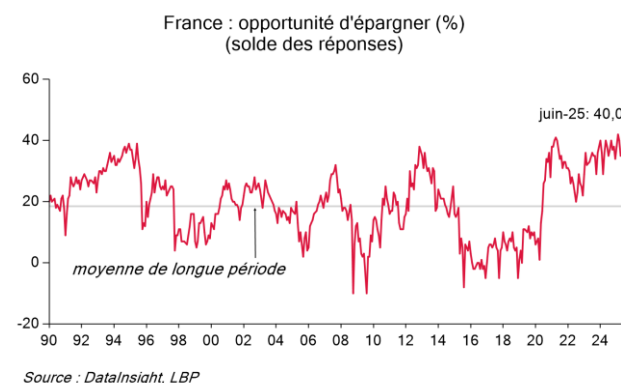
En juin 2025, l'indicateur synthétique de climat des affaires de l'Insee est stable, très en deçà de sa moyenne de longue période. Le climat des affaires diminue légèrement dans les secteurs de l'industrie et du bâtiment. Dans ce dernier, le raffermissement de l'activité a cependant commencé à se faire sentir, avec un climat des affaires qui est revenu proche de sa moyenne de longue période. Les climats des affaires augmentent légèrement sur le mois dans les services et le commerce de détail. Il reste cependant assez nettement inférieur à la moyenne de long terme pour les services. Le climat pour l'emploi, indicateur qui est le pendant du climat des

affaires, paraît avoir touché un point bas en février dernier. Avec des à-coups au mois le mois, il se redresse légèrement depuis lors.



La production manufacturière recule encore nettement en mai (-1 % sur le mois) après -0,7 % en avril. Elle retrouve son point bas de janvier avec le sursaut éphémère de février-mars. Seuls les matériels de transport (hors automobile) semblent tirer leur épingle du jeu.

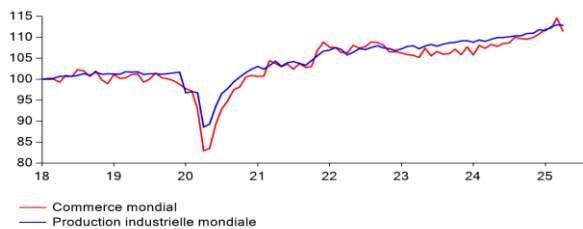
Si les dépenses de consommation des ménages en biens (en volume) progressent à nouveau légèrement en mai (+0,2 % après +0,5 % en avril), elles restent molles. Les achats de véhicules ont toujours sur une tendance baissière. **La confiance des ménages est stable en juin mais elle demeure très dégradée.** Les ménages considèrent toujours qu'il est opportun d'épargner, dont le solde d'opinions se situe toujours très au-dessus de la moyenne de long terme (autour de 20 points). C'est le signe que le taux d'épargne devrait rester encore élevé. L'incertitude qui entoure l'élaboration du budget 2026 n'y est certainement pas étrangère.



En juin, l'inflation évolue peu (+1 % après 0,7 % en mai). La baisse des prix de l'énergie sur un an, liée en grande partie aux prix de l'électricité, se tempère, en raison des fluctuations des prix des produits pétroliers avec les tensions au Moyen-Orient. Si les prix des produits manufacturés sont quasiment stables sur un an, ceux des services accélèrent un peu en raison du renforcement de la hausse des prix de l'hébergement, de la santé et des transports.

Le commerce mondial se replie en avril après le rebond du 1^{er} trimestre, en anticipation de la hausse des droits de douane américains. **Mi-juin la guerre Israël-Iran avait généré d'importantes tensions sur les prix du transport maritime qui se sont apaisées après le cessez-le-feu.**

Production industrielle mondiale et commerce mondial (janvier 2018=100)



Source : CPB, LBP

Etats-Unis – Dernier virage avant les droits de douane ?

La fin de la fenêtre officielle de négociation des droits de douane le 9 juillet était censée apporter des réponses. Il faudra attendre, a priori jusqu'à début août. Pourtant clore cette séquence de forte d'incertitudes aiderait les agents économiques à se positionner. Dans un contexte de ralentissement de l'activité, la visibilité devient un enjeu important. En attendant le budget 2026 a été voté, creusant le déficit budgétaire et peut-être susceptible de compenser au moins en partie l'effet récessif des droits de douane.

La 3^{ème} estimation du PIB T1 enfonce le clou (-0,15 % t/t soit -0,5 % annualisé) et confirme une consommation à l'arrêt (0,15 % t/t) et une forte dégradation de la contribution du commerce extérieur (-1,15 % t/t) reflétant les anticipations d'importations avant hausse des droits de douane. Ces importations se retrouvent dans les stocks (contrib. 0,65 %) et l'investissement des entreprises (contrib. 0,4 %). Notons le retour à la normale du déficit commercial américain en biens en avril et mai sous les 100 Md\$ après 161 Md\$ mars.

Sur le mois de mai le RDB nominal a baissé de -0,6 % (-0,7 % en réel) compensant la forte hausse d'avril (0,8 %) associée à des prestations sociales. La consommation a baissé de -0,1 % (-0,3 % en réel). Le taux d'épargne se tasse à 4,5 % (après 4,9 % en avril).

En mai, la production industrielle s'est réduite de -0,2 % et a cru de 0,6 % sur un an (+0,1 % pour le manufacturier, 0,5 % g.a.). L'utilisation des capacités manufacturières s'établit à 76,7 % en hausse de 1,3 pt sur 12 mois (vs moyenne à long terme 78,2 %).

En mai, les créations d'emplois (NFP - hors secteur agricole) se sont établies à 139 K (sous la moyenne 178 K de 2018-2019) et le taux de chômage est resté stable à 4,2 %. La croissance du salaire horaire s'est tendue, passant à 0,4 % sur le mois et 3,9 % en g.a.

Concernant l'immobilier, en mai, lissés sur 2 mois, les mises en chantier (-7 %) et les permis (-6 %) se rétractent nettement. Les ventes neuves se situent -9 % au-dessous du niveau de la moy. 2019. Dans l'ancien, lissés sur 2 mois, les ventes sont stables (26 % sous la moyenne 2019). En avril l'indice de prix Case-Schiller (20

ville) a baissé de -0,5 %. Il s'établit à 3,4 % en g.a. et 53 % au-dessus de 2019.

Les indicateurs avancés du mois de juin signalent un ralentissement toujours modéré : les PMI montrent peu d'évolutions sur le mois (Manuf. et services 52,9) L'indicateur du marché immobilier (NAHB) est au plus bas à 32 (vs moy. LT 50), l'indice de sentiment des consommateurs du Michigan rebondit à 60. Les NFP de mai restent corrects à 147 K et les inscriptions hebdomadaires au chômage sont légèrement plus élevées en tendance mais le dernier point rebaisse à 227 K au 05/07. Le « nowcast » Fed NY du Pib T2 s'établit à 1,6 %, celui d'Atlanta est à 2,6 %.

En mai, l'inflation est dorénavant proche de la cible et au mois s'est établie en légère hausse à 2,4 % en g.a. (+0,1 pt m/m). L'inflation cœur a progressé de +0,8 à 2,8 % inchangée en g.a. Celle des services s'établit inchangée à 3,6 % g.a. (+0,2 % m/m).

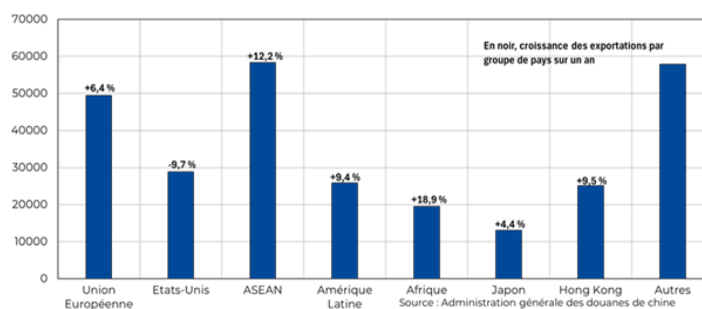
A surveiller : la poursuite des négociations commerciales.

Marché monétaire : les marchés parient plutôt sur un ralentissement économique et les forwards intègrent 2 baisses de taux directeur en 2025 (au 10/07).

Chine – La quête de solutions alternatives est en marche

Les PMI NBS du mois de juin montrent une économie en amélioration avec un indice composite à 50,7 après 50,4. Malgré une progression du sentiment des entreprises, l'indice reste en zone de contraction à 49,7 après 49,5 dans le secteur manufacturier. Dans le même temps, les services sont en progression en zone d'expansion à 50,5 contre 50,3 en mai (plus haut depuis 3 mois). Après la surprise du mois dernier, le PMI Caixin (sentiment des entreprises de moindre taille) dans le secteur manufacturier se reprend et repasse au-dessus de la barre des 50 (48,3 à 50,4). Dans un contexte de tensions économiques avec les Etats-Unis, nous assistons toujours à un effet de restockage dû à la trêve et aux anticipations de marché. Ces frictions amènent la Chine à réfléchir à un ajustement de sa chaîne de production et à une réallocation de ses exportations. On observe notamment une hausse des exportations vers l'Afrique de 18,9 % sur un an en mai.

Chine : Exportations en millions de \$



Une surprise est observée sur le front des ventes au détail avec une progression de 6,4% en mai, chiffre qui n'a pas été observé depuis fin 2023. Cela laisse penser que la consommation a bien réagi aux différentes aides d'état. En revanche, l'immobilier reste en repli, avec des prix dans le neuf en déclin de 3,5% sur un an en

mai, limitant ainsi les projets de consommation des ménages qui misent sur ce secteur pour leur retraite.

A l'international, la Chine a rendu publique sa décision concernant l'enquête antidumping sur les importations de brandy européen qui fait suite aux restrictions touchant les voitures électriques chinoises en Europe. **La réponse prévoit des droits de douane allant jusqu'à 34,9 % mais épargnant les exportateurs ayant négocié sur des prix minimums avec l'Etat (hausse de 12 à 16 % en moyenne).**

A surveiller : détails de l'accord avec les Etats-Unis

Japon – Des signaux d'amélioration dans l'activité

Le PIB du Japon pour le T1 2025 a été revu à la hausse (croissance stagnante T/T contre -0,2 % précédemment), en lien avec une consommation qui a légèrement augmenté (+0,1 % contre 0 % initialement).

En juin, le climat des affaires s'améliore. L'indice PMI composite est affiché à 51,5 (+1,3 pt sur un mois) sous impulsion de l'industrie qui est passé en zone d'expansion pour la première fois depuis plus d'un an (50,1, +0,7 pt). Du côté des services, l'activité se porte aussi au mieux (PMI à 51,7, +0,7 pt). Par ailleurs, **les enquêtes Tankan du T2 2025 n'indiquent pas de dégradation de l'activité.** Les perspectives demeurent stables pour le T3 même dans un contexte de tension sur les négociations commerciales avec les États-Unis.

L'inflation au mois de mai a été de 3,4 % (-0,1 pt sur le mois). Les prix de l'alimentation (+5,5 %, -1 pt) et de l'énergie (+8,1 %, -1,2 pt) ont ralenti mais restent sur de fortes progressions. L'inflation *core*, suivie par la Banque du Japon (BoJ), excluant les produits frais, continue de progresser (3,6 %, +0,1 pt), de même pour l'inflation sous-jacente (3,2 %, +0,2 pt). Cette tendance inflationniste n'est pas sans conséquence sur le pouvoir d'achat des ménages. **Les salaires réels se contractent (-2 % sur un an, MM3 en mai)** dans un contexte de ralentissement des salaires nominaux (+1,8 %, -4,9 pt par rapport au point haut de décembre 2024)

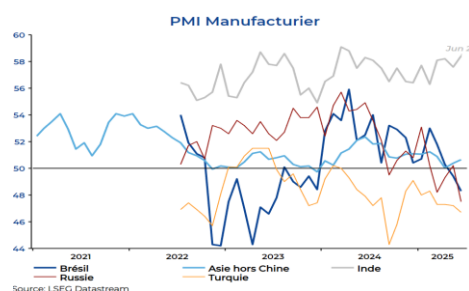
Du côté des barrières douanières américaines, aucune négociation n'a été conclusive jusqu'ici, ce qui a précipité les nouvelles annonces de D. Trump sur la taxation de 25 % de l'ensemble des importations japonaises. **La réaction des marchés a valu un recul du yen de près de 3 %** mercredi dernier par rapport au début de mois de juillet mais le délai de grâce (entrée en vigueur début août au lieu du 9 juillet initialement prévu) a instauré un semblant d'accalmie. Le yen s'est stabilisé autour de 146 yens/\$. Dans ce contexte d'incertitude sur les retombées des tensions commerciales avec les Etats-Unis et d'atonie de l'activité, **la BoJ a laissé inchangé son taux directeur (0,5 %)** pour sa réunion de juin et ce malgré la reprise de l'inflation.

Enfin, **les taux longs japonais restent sous tension** (taux à 10 ans autour de 1,5 %, taux à 30 ans à plus de 3 %). Structurellement, la dette publique importante au Japon (autour de 240 % du PIB) et la réduction progressive des achats d'obligations de la BoJ affectent les taux souverains. Plus récemment, outre l'effet domino avec les taux américains, la méfiance à l'égard du gouvernement, jugé moins populaire, a rajouté

davantage de pressions. Ce dernier volet d'incertitude devrait plus se préciser avec la tenue de nouvelles élections sénatoriales prévues pour le 20 juillet prochain.

Pays émergents – Une industrie au ralenti

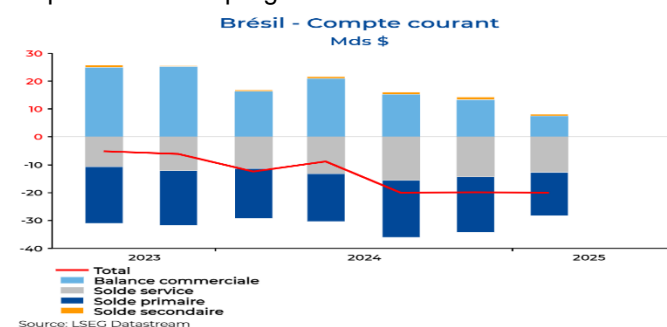
En juin, les PMI manufacturiers sont globalement orientés à la baisse. Celui au Brésil fléchit encore à (48,3 après 49,4), l'enquête constate des premiers signaux d'un décrochage sur l'emploi, tout comme en Russie (47,5 après 50,2). L'indice se dégrade encore en Turquie (46,7 après 47,2). En revanche, il progresse toujours à un très haut niveau en Inde (58,4 après 57,6).



Paradoxalement, la production industrielle connaît des tendances moins disparates au second trimestre. En lissant sur un trimestre, elle ralentit en Inde à 2,6 % sur l'année en mai (contre environ 4,6 % en janvier 2025). Elle se redresse au Brésil à +2,1 % ainsi qu'en Russie à +1,4 %, et de manière encore plus marquée en Turquie (+1,6 %), les rythmes demeurent structurellement faibles.

L'inflation faiblit un peu au Brésil, bien que toujours largement au-dessus des bornes d'acceptabilité de la banque centrale : elle atteint 5,3 % en avril. L'inflation sous-jacente se stabilise à 5,1 %. L'inflation en Russie reflue enfin, doucement, à 9,9 %. Elle est en baisse en Inde à 2,8 %. Elle reflue doucement en Turquie (35,0 %).

Le taux directeur au Brésil a été augmenté à nouveau (7^{ème} hausse consécutive), à 15 %. La BCB a évoqué quand même une possible pause, l'inflation montrant des signes favorables, mais les tensions sur les salaires réels et les difficultés budgétaires demeurent toujours être des risques haussiers prégnants.



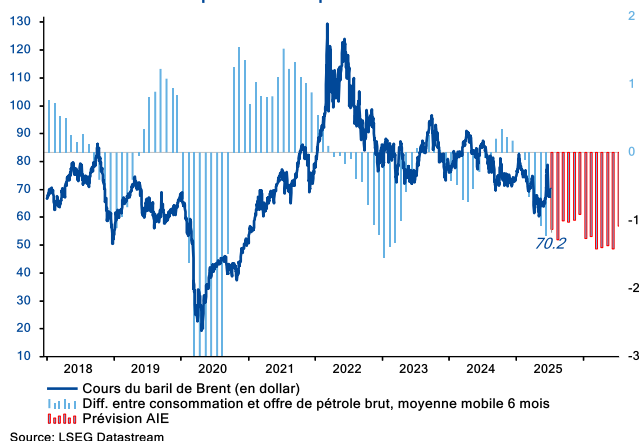
La balance courante au Brésil se dégrade fortement depuis début 2024, ce qui vient affaiblir la monnaie. La résilience de la demande en miroir de l'atonie des exportations creuse le solde commercial. Le solde avec la zone Asie a particulièrement reculé. Pour l'heure les IDE ont financé le solde total et les niveaux de réserves de la banque centrale reste conséquente.

A surveiller : le mouvement du real dans cette période de tensions commerciales entre les Etats-Unis et le Brésil.

ENERGIE – Les perspectives de hausse de l'offre de pétrole l'emportent sur le risque géopolitique

Le prix du baril de Brent s'établit légèrement sous les 70 \$ début juillet. Le prix du baril a été fortement chahuté courant juin, porté par l'escalade des tensions au Moyen-Orient après les attaques entre Israël et l'Iran. Son cours a ainsi atteint 80 \$ le 19 juin, à la veille des attaques américaines contre les installations nucléaires iraniennes. L'annonce d'un cessez-le-feu a toutefois largement apaisé le risque géopolitique. **Ce sont à présent les facteurs baissiers qui l'emportent sur les cours : lors de la réunion du 5 juillet, l'OPEP+ a en effet annoncé hausse de production 548 kb/j pour août prochain.** Au total, le marché pétrolier serait excédentaire en mai selon les données de l'AIE et le resterait sur le reste de l'année 2025 (autour de 1 Mb/j) ce qui pourrait maintenir le prix du brut à un niveau faible. Il semble que les membres de l'OPEP+ – l'Arabie Saoudite en tête – aient pivoté leur stratégie d'un maintien des prix vers celle d'une conquête des parts de marché.

Cours du pétrole et équilibre Offre/Demande

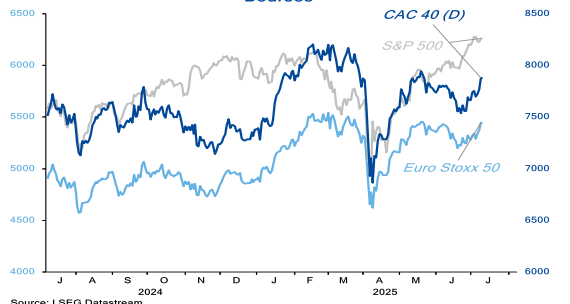


BOURSE – Le CAC en retard

Si les marchés américains ont fortement rebondi (+4,4 %) en juin, marchés européens ont connu des hauts et des bas se compensant sur le mois. Depuis le début de l'année, le positionnement sectoriel du CAC et les problématiques de consolidation budgétaire « coûtent » 7 % de performance au CAC (fin juin) par rapport à l'Euro Stoxx.

Le CAC s'établit à 7 692 au 30/06 (+4,2 % sur l'année).

Bourses

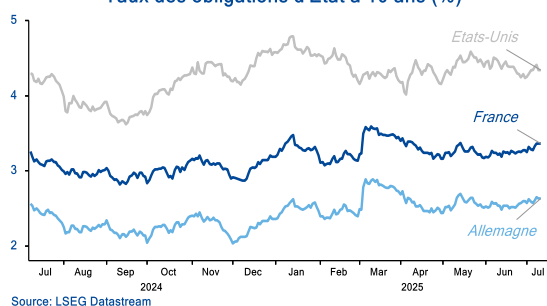


TAUX A LONG TERME – Dichotomie

Une fois n'est pas coutume, sur le mois de juin, les taux américains et européens ont évolué dans des directions opposées. Le taux 10 ans US a perdu 16 pb alors que le Bund gagnait 9 pb et l'OAT 11 pb. Aux Etats-Unis, les marchés ont intégré une baisse plus prononcée des taux directeurs au T4 alors qu'en Europe, les annonces du plan d'investissement allemand et de son financement en dette a suscité des tensions.

L'OAT 10 ans s'établit à 3,27 % au 30/06.

Taux des obligations d'Etat à 10 ans (%)

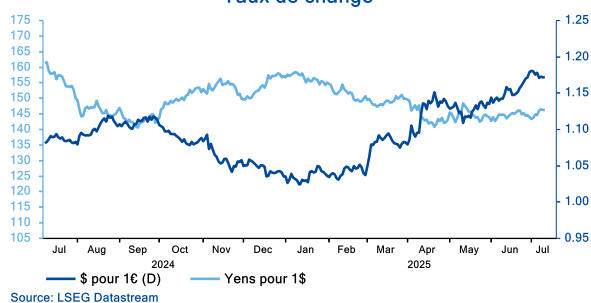


CHANGE – Le dollar en souffrance

Le dollar perd 3,9 % sur le mois contre euro, reflétant le décalage de cycle monétaire transatlantique, les doute sur la croissance américaine et la dégradation du compte courant.

L'euro-dollar atteint 1,18 \$/€ au 30/06 (1,13 fin mai).

Taux de change



REPERES

BOURSE

| | NIVEAUX | | | PERFORMANCE | | | |
|------------------------|---------------------|----------------------|--------------|-------------------|-----------------------|--------------|-----------------------|
| | Plus bas en 2025 | Plus haut en 2025 | 04/07/25 | en monnaie locale | | en euros | |
| | | | | En 2024 | Depuis le 1/1/2025 | En 2024 | Depuis le 1/1/2025 |
| ETATS-UNIS | | | | | | | |
| Dow Jones | 37 646 | 44 882 | 44 829 | 12,9% | 5,4% | 20,3% | -7,4% |
| S&P 500 | 4 983 | 6 144 | 6 279 | 23,3% | 6,8% | 31,4% | -6,2% |
| Nasdaq Composite | 15 268 | 20 056 | 20 601 | 28,6% | 6,7% | 37,1% | -6,2% |
| JAPON | | | | | | | |
| Nikkei 225 | 31 137 | 40 083 | 39 811 | 19,2% | -0,2% | 14,1% | -4,6% |
| ZONE EURO | | | | | | | |
| Euro Stoxx 50 | 4 622 | 5 541 | 5 289 | | | 8,3% | 8,0% |
| France (CAC 40) | 6 863 | 8 207 | 7 696 | | | -2,2% | 4,3% |
| Allemagne (Dax 30) | 19 671 | 23 935 | 23 787 | | | 18,8% | 19,5% |
| Espagne (IBEX 35) | 11 595 | 14 099 | 13 973 | | | 14,8% | 20,5% |
| Italie (FTSE MIB) | 32 731 | 40 656 | 39 622 | | | 12,6% | 15,9% |
| EUROPE | | | | | | | |
| FTSE 100 (RU) | 7 679 | 8 871 | 8 823 | 5,7% | 8,0% | 10,7% | 3,5% |
| Stoxx | 470 | 563 | 541 | | | 6,0% | 6,6% |
| MONDE | | | | | | | |
| MSCI-Monde | 3 254 | 3 911 | 4 061 | 17,0% | 9,5% | 24,7% | -3,7% |
| MSCI-Emerging Markets | 993 | 1 174 | 1 232 | 5,1% | 14,5% | 12,0% | 0,7% |

TAUX À LONG TERME

| Taux à 10 ans | déc-24 | juin-25 | 27-juin | 04-juil |
|---------------|--------|---------|---------|---------|
| Allemagne | 2,22 | 2,54 | 2,60 | 2,57 |
| France | 3,03 | 3,23 | 3,27 | 3,28 |
| Italie | 3,37 | 3,50 | 3,51 | 3,47 |
| Espagne | 2,91 | 3,17 | 3,23 | 3,22 |
| Etats-Unis | 4,40 | 4,38 | 4,29 | 4,34 |
| Japon | 1,07 | 1,45 | 1,44 | 1,43 |
| Royaume-Uni | 4,44 | 4,55 | 4,51 | 4,56 |

TAUX DE CHANGE

| Taux de change | déc-24 | juin-25 | 27-juin | 04-juil |
|---------------------------------|--------|---------|---------|---------|
| 1 euro = ... dollars | 1,05 | 1,15 | 1,17 | 1,18 |
| 1 euro = ... yens | 161,14 | 166,66 | 169,74 | 170,19 |
| 1 euro = ... sterling | 0,83 | 0,85 | 0,85 | 0,86 |
| 1 dollar = ... yens | 154,07 | 144,54 | 144,65 | 144,55 |
| 1 sterling = ... dollars | 1,26 | 1,36 | 1,37 | 1,37 |
| 1 dollar = ... yuans | 7,28 | 7,18 | 7,17 | 7,16 |

Pour s'abonner à nos publications :



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Direction Finance et Stratégie – Direction des études économiques :

Philippe Aurain, Directeur des études économiques

Alain Henriot, Responsable des études économiques

Maël Blanchet, Économiste

Corentin Ponton, Économiste

Ranto Rabeantoandro, Économiste

Hocine Haddar, Économiste

Rabi Shah, Économiste

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-

www.labanquepostale.com

La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros
Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06
RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424