



L'HEBDO DES MARCHÉS

Rédigé le mercredi 3 juillet 2025



LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

- 17,2%

Déficit français : le déficit du budget de l'Etat s'est établi à 93,97 Mds€ fin mai 2025, vs fin mai 2024 où le déficit s'élevait à 113,50 Mds€.

ENTRES RELANCES BUDGÉTAIRES ET NÉGOCIATIONS TARIFAIRES, LE DOLLAR PÂLIT

A mi-parcours de cette année 2025, les marchés actions bouclent un semestre où l'Europe vire en tête (Dax +20,2%, Ibex +20,8%) accompagnée du rebond des indices asiatiques (Kospi +28,7%, WIG 20 +29,5%). Mais un modeste +5,5% sur le S&P500 et +4% sur le CAC40. L'échéance du 9 juillet fixée par Donald Trump pour conclure des accords douaniers avec les Etats-Unis se rapproche et l'Union européenne semble prête à accepter un accord commercial avec les États-Unis, avec un tarif douanier universel de 10%, pour éviter que les taxes américaines ne passent à 50%, après le Canada, la Chine ou la Grande-Bretagne. L'impact sur la croissance, l'inflation et les bénéfices des entreprises est donc encore devant nous, alors que les marchés financiers semblent intégrer la validation d'un budget américain de nature à soutenir la croissance. L'inflation a très légèrement progressé en juin dans la zone euro, à 2% sur un an, après 1,9% en mai, en ligne avec l'objectif de la Banque centrale européenne et s'explique par une moindre baisse des prix de l'énergie, ce qui renforce l'idée d'un maintien du taux directeur. Sur le marché des changes, l'euro a franchi la barre des 1,18\$ pour la première fois depuis 2021, porté par des entrées de capitaux soutenues sur le marché européen et une défiance accrue envers la monnaie américaine, alors que les taux de rendement américains reculent, traduisant des perspectives économiques plus négatives.

INDICATEURS CLÉS

Depuis le point bas
du 16/03/20

2025

Mai 2025

Juin 2025

CAC 40	95,6 %	3,9 %	2,1 %	-1,1 %
Euro Stoxx 50	114,4 %	8,3 %	4,0 %	-1,2 %
S&P 500	155,3 %	5,4 %	6,2 %	4,9 %
Act. Monde	125,7 %	8,6 %	5,7 %	4,2 %
Act. Emergentes	46,6 %	14,3 %	4,0 %	5,7 %
Pétrole (Brent)	125 %	-9,3 %	-1,6 %	5,8 %
Var et niveau OAT 10 ans	363	12	3,13 %	3,29 %

ÉVOLUTION DES MARCHÉS

ÉVOLUTION DES PERFORMANCES AU 30 JUIN 2025, COURS DE CLÔTURE

Malgré de fortes tensions géopolitiques au Moyen-Orient, les marchés ont continué de récupérer le terrain perdu après le "Liberation Day". En juin, les actions mondiales ont progressé de 4,2% et les marchés émergents de 5,7%. Aux Etats-Unis, avec une hausse de près de 5%, le S&P500 est proche d'inscrire un nouveau record. En Europe, le CAC40 recule de 1%, tout comme l'Eurostoxx 50, suspendus aux négociations tarifaires américaines. Sur les marchés obligataires, les taux à 10 ans reculent aux Etats-Unis, à 4,30% (-15bp), intégrant une dégradation de l'économie et un soutien de la FED en fin d'année, alors que le rendement du bund 10 ans monte à 2,60% en Europe (+10bp), intégrant un plan de relance massif en Allemagne. Le marché du crédit reste bien orienté, soutenu par la recherche de rendement, notamment sur les titres Investment Grade. L'euro progresse fortement contre le dollar, à 1,18, l'affaiblissement du dollar étant le corollaire des risques perçus sur l'économie américaine. Enfin, les cours du pétrole remontent de 6%, à 69 \$/baril mais restent en baisse de 10% depuis le début de 2025.

POINT DE SITUATION

Au niveau mondial, les enquêtes d'activité PMI pour le secteur manufacturier en juin ont montré que le secteur revenait en territoire d'expansion, en grande partie grâce à une forte activité aux Etats-Unis. Mais les données économiques américaines envoient des messages mitigés. L'ISM manufacturier pour le mois de juin a montré que l'activité continuait à se contracter, même si la production accélérerait un peu. En effet, les nouvelles commandes se contractent, et de manière

notable, les prix payés par les entreprises continuent à progresser de manière vive, reflétant aussi un désordre dans les chaînes de production. Si on n'observe pas de signes d'affaiblissement du marché du travail, les investisseurs s'interrogent sur l'impact à terme de la politique migratoire du gouvernement américain.

En zone euro, l'indice d'activité global PMI ressort à 50,6, en légère hausse vs mai à 50,2, tiré par l'activité des services à 50,5 (49,7 en mai). L'activité manufacturière ressort à 49,5, plus haut niveau depuis août 2022. La poursuite d'une croissance faible renforce l'idée que l'inflation devrait rester bien ancrée et faible. De fait, l'inflation pour le mois de juin est ressortie comme attendue, à 2 % en glissement annuel. Surtout, les services continuent leur décélération. Cela permet de tabler sur une dernière baisse des taux de la BCE d'ici la fin de l'année. D'autant qu'en Allemagne, les ventes au détail ont baissé de -1,6%/mai après -0,6%/avril, les ménages privilégiant l'épargne.

Les incertitudes introduites par la guerre commerciale entamée par D. Trump s'intensifient au Japon : Tokyo est sommée d'augmenter ses importations de riz américain, menaçant de passer les tarifs auto de 25% actuellement à 50%. Alors que les négociations engagées depuis 3 mois restent bloquées, la résilience de l'économie japonaise persiste. Ainsi, l'enquête TANKAN est ressortie très solide pour le 2e trimestre 2025. En particulier, les indices pour le secteur des services s'approchent des plus hauts depuis les années 1990. Néanmoins, le risque d'un accord tarifaire défavorable pour le Japon pourrait venir dégrader cette embellie. En revanche, l'indicateur PMI en Chine a traduit une contraction de l'activité du secteur manufacturier pour le troisième mois consécutif en juin alors que le secteur des services est en expansion à 50,5 (vs 50,3 en mai) : la 2e économie mondiale fait toujours face à une longue crise du secteur immo et à une consommation interne en berne.

PERSPECTIVES

Le Sénat américain a adopté le « One Big Beautiful Bill Act » qui prévoit la prolongation des allègements fiscaux de 2017, de nouvelles déductions ainsi que des coupes massives dans Medicaid (1 000 Mds\$) : 4 500 Mds\$ de baisses d'impôts pour seulement 1 500 Mds\$ d'économies sur dix ans. Son coût total aura une incidence notable sur le refinancement américain et donc l'évolution des taux mais à court terme, cela permettrait d'apporter un soutien à l'économie américaine, renforcé

par la prochaine dérégulation bancaire, alors qu'elle souffre des conséquences de la guerre commerciale et de la remontée des droits de douane. D'autant que D. Trump espère que la hausse des droits de douanes lui permettra de compenser les coûts de cette réforme.

Toutes les questions tarifaires ne seront pas réglées le 9 juillet mais toutes les parties ont intérêt à trouver un accord, ou simplement un projet d'accord, afin de conforter le repli de l'incertitude tarifaire depuis son pic de début avril. La zone d'atterrissage qui se dessine est un tarif général de l'ordre de 10%. Reste ouverte la question des tarifs sectoriels. L'administration US a lancé diverses investigations (section 232) sur le cuivre, les semi-conducteurs, la pharmacie, l'aéronautique. Ce sont autant de moyens de pression qui restent activables par le président Trump. En fait, sa seule limite viendra des Etats-Unis quand les lobbies industriels ou commerciaux arriveront à lui faire entendre que leurs entreprises sont les premières à pâtir de la guerre tarifaire.

Le dollar s'est déprécié de plus de 12% depuis le début de l'année et la baisse est alimentée par la persistance des incertitudes économiques, commerciales, fiscales et monétaires. L'affaiblissement de la consommation des ménages se poursuit alors que les entreprises restent dans l'expectative avant la fin de l'échéance de la suspension des droits de douane le 9 juillet. Malgré l'essoufflement de la croissance américaine, la Fed reste prudente face aux risques inflationnistes, ce qui a accentué la pression politique exercée par D. Trump sur J. Powell. Outre ces facteurs cycliques, le dollar est pénalisé par les déficits jumeaux qui pourraient être plus difficiles à financer à l'avenir. En particulier, l'adoption du projet de budget « Big Beautiful Bill » va susciter une méfiance accrue des non-résidents envers la dette américaine, un facteur de nature à peser sur le dollar.

Cela profite à l'euro qui a enregistré une hausse de 3,3% contre le dollar en juin, atteignant un sommet depuis 2021 à 1,182 début juillet. L'économie européenne montre des signes de stabilisation, soutenue par les plans de soutien à la défense européenne et aux infrastructures en Allemagne. Avec un cycle de baisse des taux de la BCE presque terminé et une Fed à peine engagée dans sa normalisation monétaire, l'EUR/USD pourrait s'apprécier vers 1,20 à court terme, et un niveau de 1,22 n'est pas à écarter à moyen terme.