

Un calme apparent

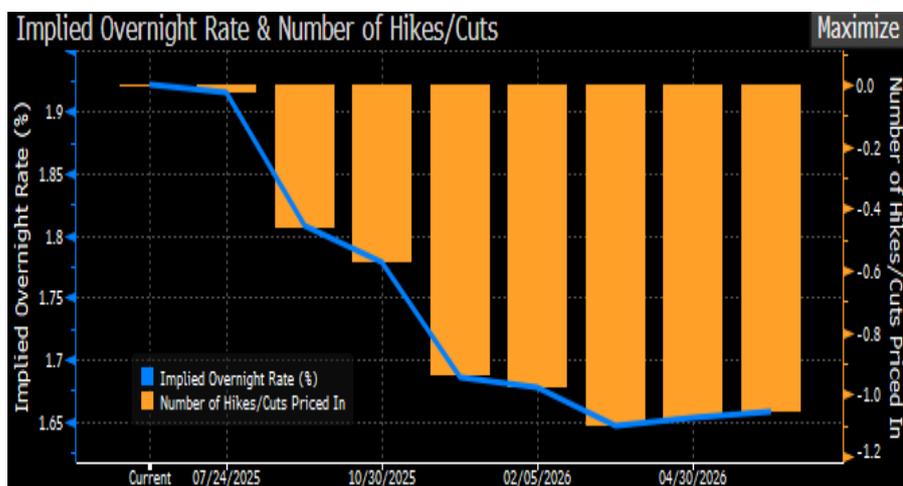
La BCE amorce la fin de son cycle de baisse des taux

La BCE a signalé que la baisse des taux de juillet pourrait être la dernière avant une pause prolongée dans son cycle d'assouplissement monétaire. Depuis juin 2023, l'institution a réduit ses taux huit fois de suite pour faire face au ralentissement économique et à la désinflation. Avec un taux de dépôt désormais à 2%, la BCE estime être proche de son objectif : une inflation revenue à la cible des 2 %, atteinte en juin.

Christine Lagarde a confirmé le 4 juin que « *la fin d'un cycle de politique monétaire* » approchait. Le Conseil des gouverneurs, réuni à Sintra, reste toutefois divisé : certains plaident pour une stabilité durable des taux, d'autres pour une ultime baisse d'ici la fin de l'année si les conditions le permettent. Cette pause donnerait aussi le temps d'évaluer les effets potentiels de nouvelles barrières douanières entre les États-Unis et l'Europe, si les négociations commerciales échouaient. Le débat actuel tourne autour du taux terminal, ce niveau où les taux cessent de stimuler l'économie ou de la freiner. Certains membres du Conseil estiment que ce niveau est désormais atteint, ce qui justifierait une pause dans le cycle d'assouplissement de la politique monétaire.

En parallèle, la BCE surveille de près les effets du taux de change. L'euro s'est apprécié de 14 % face au dollar depuis le début de l'année. Une hausse durable de 10 % de la monnaie européenne pourrait réduire l'inflation de 0,2 point par an pendant trois ans, selon François Villeroy de Galhau. Mais cela ferait aussi courir un risque : voir l'inflation redescendre sous la cible de 2 %, freinant davantage la croissance.

Anticipations des baisses de taux de la BCE



Les marchés ne s'attendent pas une baisse de taux avant le mois de septembre.

Source : Amundi, Bloomberg

Chiffre de la semaine

227k

Inscriptions hebdomadaires
au chômage américain



La FED reste vigilante

R. Bostic, président de la Réserve fédérale d'Atlanta, a appelé à la patience en matière de politique monétaire, estimant que l'incertitude économique actuelle ne justifie pas de changements majeurs. Lors d'un événement à Francfort, il a déclaré : « *Je pense qu'une période caractérisée par une telle incertitude généralisée n'est pas le moment pour des changements significatifs de politique monétaire.* » Selon lui, la solidité de l'économie américaine permet de « *faire preuve de patience* ». Les responsables de la Fed ont pour l'instant maintenu les taux inchangés en attendant de voir l'effet des politiques de Donald Trump, notamment sur les droits de douane, l'immigration, et les taxes.

Raphaël Bostic a également exprimé ses préoccupations concernant l'impact des hausses de tarifs douaniers, affirmant que celles-ci pourraient entraîner une « *lente montée des prix* » sur plus d'un an, alimentant les anticipations d'inflation. Il a conclu : « *Si j'ai raison, l'économie américaine connaîtra probablement une période prolongée de niveaux d'inflation élevés.* »



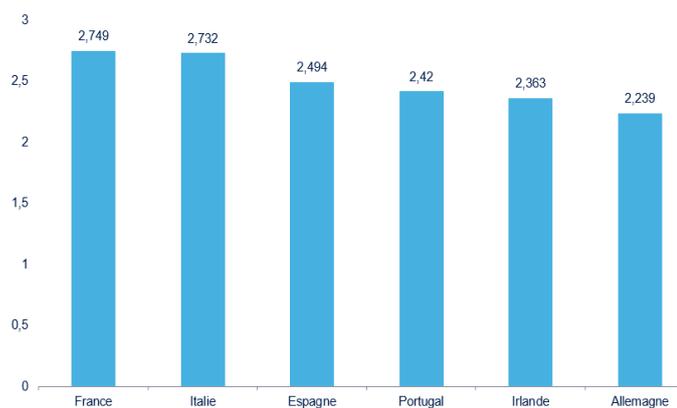
L'Italie paie moins cher sa dette que la France

Pour la première fois depuis 2005, l'Italie emprunte à des taux plus bas que la France sur les marchés obligataires. Le rendement des obligations italiennes à cinq ans (BTP) est tombé à 2,65 %, contre 2,67 % pour les OAT françaises. Cette inversion, certes technique car les OAT ont une maturité légèrement plus longue, marque un tournant symbolique dans la hiérarchie des emprunteurs européens.

Ce mouvement s'explique notamment par un regain de confiance des marchés envers la dette italienne, soutenu par un excédent budgétaire inattendu et la volonté affichée du gouvernement de Giorgia Meloni de racheter une partie de la dette à moyen terme. Résultat : la demande pour les obligations italiennes grimpe, les taux baissent. Le spread entre le BTP et le Bund allemand est tombé à 0,9 point, son plus bas niveau depuis quinze ans.

Malgré tout, la dette française est considérée comme très liquide et relativement sûre (notation AA-), mais les marchés attendent un signal politique fort.

Taux obligations 5 ans (%)



Source : Amundi, Bloomberg



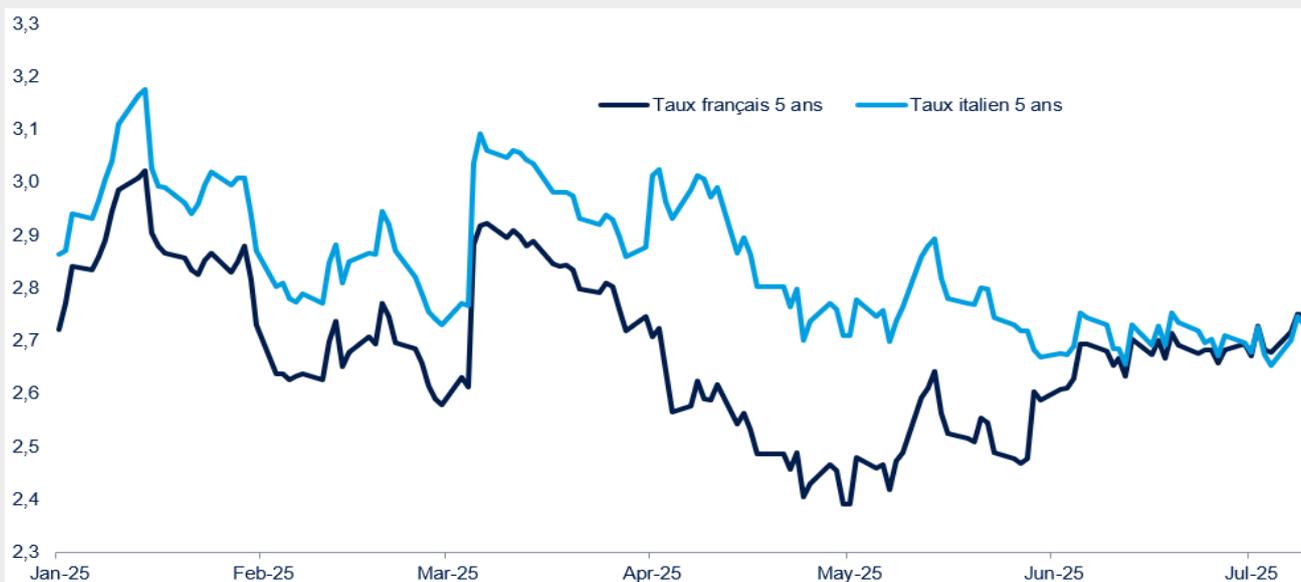
On est à un moment qui est tout à fait historique, parce que depuis hier soir, nous empruntons plus cher que l'Italie



Eric Lombard, Ministre des Finances, 07/07/2025

Impact Marchés

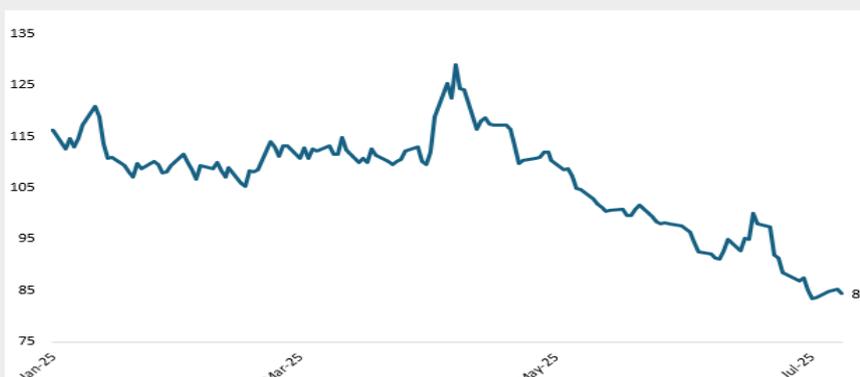
Evolution du taux français & italien 5 ans (%)



Les deux obligations d'Etat à 5 ans sont désormais au coude-à-coude.

Source : Amundi, Bloomberg

Spread Italie-Allemagne 10 ans (bp)



On assiste à un resserrement du spread Italie-Allemagne depuis fin mai, passant de 102 bp à 84 bp.

Source : Amundi, Bloomberg

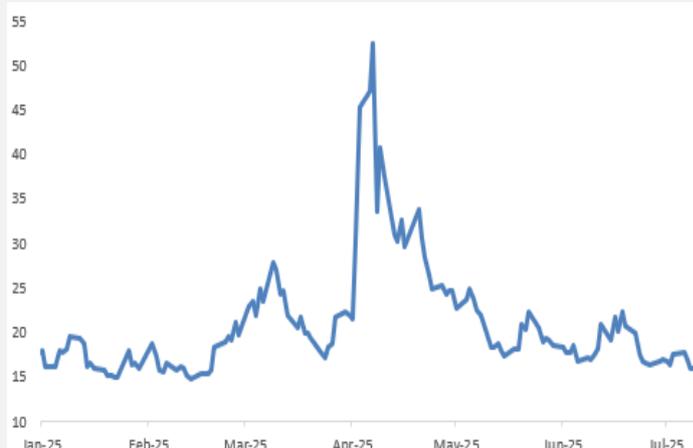


Où en sont les droits de douane?

Initialement, ces droits de douane dits « réciproques » devaient commencer à être collectés ce mercredi 9 juillet, après un précédent report, mais Donald Trump a signé lundi un décret pour les reporter au 1er août. Le président américain a commencé à envoyer des lettres aux partenaires commerciaux des États-Unis pour annoncer le sort qui leur sera réservé. Il assure que toute riposte sera sanctionnée par une surtaxe additionnelle de même ampleur.

L'Union européenne, menacée par Donald Trump d'une surtaxe de 50 %, bien supérieure à son projet d'avril (20 %), espère pour sa part conclure un accord sur les droits de douane avec les États-Unis « dans les prochains jours », a affirmé ce mercredi un porte-parole de la Commission européenne. Selon des sources diplomatiques, les grandes lignes de cet accord porteraient sur des droits de douane américains de 10 % sur les importations européennes avec toutefois des exceptions. L'aéronautique, les alcools et les produits cosmétiques seraient ainsi exemptés, ont indiqué ces diplomates à Bruxelles. Pour répondre aux préoccupations allemandes, des discussions sont également en cours sur d'éventuelles exemptions pour l'industrie automobile, qui pourraient être liées à une relocalisation d'une partie de la production.

Indice VIX



La volatilité sur les marchés s'atténue, atteignant son niveau le plus bas de l'année. Les inquiétudes liées aux droits de douane imposés par Donald Trump s'estompent malgré la récente escalade de sa guerre commerciale.

Source : Amundi, Bloomberg

Actualité



▶ **Allemagne** | Taux d'inflation définitif à 2% (juin)

▶ **Portugal** | Taux d'inflation définitif à 2,4% (juin)

Agenda



▶ **15 juillet** | Publication du taux d'inflation américain (juin)

▶ **15 juillet** | Publication du taux d'inflation définitif en zone euro (juin)

Auteurs



Daniele CURCI
Head of Investment Specialists Liquidity Solutions and Business Development



Denis DUONG
Investment Specialist Liquidity Solutions

Disclaimer

Cette publication est destinée aux clients institutionnels uniquement et ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Publié par Amundi Asset Management Société par Actions Simplifiée SAS au capital de 1 143 615 555 euros - 437 574 452 RCS Paris. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) n°GP 04000036. Siège social : 91 93, boulevard Pasteur 75015 Paris France. Les informations contenues dans la présente publication ne sont pas destinées à être diffusées auprès de, ou utilisées par, toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où une telle diffusion serait contraire à la loi ou aux règlements, ou qui soumettrait Amundi ou ses filiales à des obligations d'enregistrement dans ces pays. Tous les produits ou services ne sont pas nécessairement enregistrés ou autorisés dans tous les pays ou disponibles pour tous les clients. Les données et informations contenues dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation de la part d'un membre du groupe Amundi pour fournir des conseils ou des services d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons comme fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à jour et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit.

Suivez-nous



Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned