

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Zone euro : **Activité résiliente malgré les vents contraires**

Au deuxième trimestre 2025, la zone euro enregistre une légère croissance de 0,1 % t/t, marquant un ralentissement par rapport au solide premier trimestre 2025, qui avait atteint 0,6 % t/t. Ce fléchissement s'explique principalement par la baisse des exportations, conséquence de l'instauration de droits de douane par les États-Unis. La croissance reste toutefois contrastée au sein de la zone euro : l'Espagne progresse de 0,7 % t/t, la France de 0,3 % t/t, tandis que l'Allemagne et l'Italie se contractent de -0,1 % t/t.

Les enquêtes de juillet confirment une croissance portée principalement par le secteur des services. Du côté de l'industrie, la confiance s'améliore modestement, bien que l'activité reste en légère contraction. La confiance des ménages, quant à elle, poursuit sa progression, mais reste en deçà des niveaux de début d'année. L'inflation hors composantes volatiles reste stable, à 2,3 % l'an en juillet et le taux de chômage reste faible, à 6,2 % en juin. La BCE (Banque centrale européenne) a maintenu ses taux inchangés ce mois-ci, conformément aux attentes. Face à une conjoncture toujours timide et des risques politiques, géopolitiques et budgétaires élevés, l'institution adopte une posture à la fois prudente et flexible.

États-Unis : **Une croissance robuste, mais une inflation sous tension**

Aux États-Unis, la croissance repart nettement au deuxième trimestre 2025, atteignant 3,0 % t/t annualisée après une contraction de -0,3 % t/t annualisée au premier trimestre. Ce rebond s'explique en grande partie par une forte baisse des importations, qui contribuent négativement au calcul du PIB, ainsi que par une légère accélération de la consommation publique et privée. En effet, on observe une progression de la confiance des consommateurs en juillet, bien que freinée par le contexte d'incertitude commerciale et les craintes persistantes d'un regain d'inflation. Les enquêtes de confiance, de leur côté, laissent présager d'une poursuite du rebond de la consommation.

Le mois de juillet marque la fin de la période de pause de 90 jours, avec un impact direct sur l'activité industrielle, désormais en repli. Ce recul s'explique notamment par la fin des opérations de constitution de stocks, réalisées en amont de l'instauration des droits de douane. En parallèle, le secteur des services reste dynamique, soutenu par la vigueur de la demande intérieure. Les prix payés augmentent sous l'effet des droits de douane, et les entreprises répercutent ces hausses sur leurs clients, alimentant ainsi les pressions inflationnistes. Dans ce contexte, l'inflation sous-jacente remonte à 2,9 % l'an en juillet. Le marché du travail pour sa part reste solide, avec un taux de chômage en baisse à 4,1 % en juin.

La FED (Réserve Fédérale américaine) a maintenu ses taux inchangés, tout en restant vigilante face aux risques haussiers sur l'inflation et à leurs répercussions potentielles sur la croissance, notamment à travers le marché de l'emploi et la consommation.

¹Variation trimestrielle

²Le PIB (Produit Intérieur Brut) mesure la richesse produite à l'intérieur des frontières et retranscrit ainsi les importations.

SITUATION DES MARCHÉS FINANCIERS

Les marchés financiers ont traversé un mois de juillet particulièrement volatil, animé par la conclusion de plusieurs accords commerciaux, la publication des résultats trimestriels des entreprises, ainsi que les interventions des banques centrales. Dans un premier temps, les marchés actions ont réagi positivement à la décision des États-Unis de reporter au 1er août, au lieu du 9 juillet, la mise en place des nouveaux droits de douane. Ce contexte a été renforcé par l'annonce d'un accord commercial entre les États-Unis et le Japon, suivi par la signature d'un accord avec l'Union européenne quelques jours plus tard.

LA NOTE DE CONJONCTURE DE PRO BTP FINANCE

#JUILLET 2025

Toutefois, la signature de cet accord, jugé peu favorable au Vieux Continent, a pénalisé les marchés et conduit les places boursières européennes à effacer une partie des gains enregistrés en début de mois. De plus, les résultats d'entreprises, solides dans l'ensemble mais accompagnés de perspectives prudentes en raison du renchérissement des droits de douane, ont également pesé sur les marchés. Dans ce contexte, l'indice Stoxx 600 a enregistré une progression mensuelle de +0,97 %. Sur le plan sectoriel, le compartiment bancaire s'est distingué en affichant la meilleure performance du mois (+7,20%), soutenu à la fois, par une pentification de la courbe des taux, favorable à l'amélioration de leurs marges et par des résultats supérieurs aux attentes. À l'inverse, le secteur des médias a enregistré la plus forte baisse (-6,50%), pénalisé par une nette dégradation des perspectives publicitaires dans un contexte économique toujours incertain, marqué par une contraction des budgets marketing des entreprises.

Au 31/07/2025, les principaux indices actions affichent les évolutions suivantes (dividendes réinvestis) :

	Sur 1 mois	Depuis le 31/12/2024
Indice CAC40	1.45 %	7.63 %
Indice Stoxx600 (Europe)	0.97 %	9.83 %
Indice S&P 500 (en \$)	2.24 %	8.59 %
Indice Nikkei (en Yen)	1.44 %	4.06 %

Sur les marchés obligataires, les taux longs ont connu des tensions haussières des deux côtés de l'Atlantique.

En Europe, le ton adopté par la Banque Centrale Européenne, jugé moins accommodant que prévu, a surpris les intervenants obligataires. Cette communication a accru les incertitudes quant à l'orientation future de la politique monétaire, notamment sur le calendrier d'éventuelles baisses de taux directeurs. Dans ce contexte, les rendements souverains à 10 ans européens se sont inscrits en hausse.

Aux Etats-Unis, la montée des tensions entre le président de la Réserve Fédérale américaine (FED) et le président Donald Trump a induit une volatilité importante sur les taux souverains américains, ravivant les préoccupations quant à l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis du pouvoir exécutif. Les rendements à 10 ans américains terminent ainsi le mois sur une progression importante.

Dans ce contexte, le rendement de l'emprunt d'État allemand a progressé de 10 points de base pour atteindre 2,69 %, tandis que celui de l'emprunt français a progressé de 6 points de base pour s'établir à 3,35 %. Aux États-Unis, le rendement des bons du Trésor à 10 ans a terminé le mois à 4,36 %, soit une augmentation de 13 points de base.

Les banques centrales ont maintenu leurs taux inchangés, la BCE (Banque Centrale Européenne) a gelé ses taux directeurs et maintenu son taux de dépôt à 2,00 %. Elle suspend son cycle de baisse des taux dans l'attente d'une évolution économique majeure. La FED (Réserve Fédérale américaine) a également maintenu ses taux inchangés, entre 4,25 % et 4,50 %, malgré les pressions politiques de Donald Trump en faveur d'une baisse.

Performance des principaux indices obligataires au 31/07/2025 :

	Sur 1 mois	Depuis le 31/12/2024
Indice Bloomberg Treasury 1/3 ans	+ 0.02%	+ 1.58 % (emprunts d'état)
Indice Bloomberg Treasury 3/5 ans	- 0.09 %	+ 1.79 % (emprunts d'état)
Indice Bloomberg Treasury 5/7 ans	- 0.12 %	+ 1.69 % (emprunts d'état)
Indice Bloomberg Corp. 3/5 ans	+ 0.49 %	+ 2.81 % (secteur privé)
€STR	+ 0.17 %	+ 1.41 % (taux sans risque)

LA NOTE DE CONJONCTURE DE PRO BTP FINANCE

#JUILLET 2025



Ce document, non contractuel, ne constitue pas une offre de vente ni une incitation ou un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit de gestion ou d'investissement. Les informations présentées ne constituent pas des recommandations d'investissement ou des conseils boursiers fondés sur des circonstances spécifiques aux lecteurs ou pouvant répondre à leurs exigences particulières, les noms et les valeurs cités le sont uniquement à titre indicatif. PRO BTP Finance décline toute responsabilité dans l'utilisation qui pourrait être faite de ces informations et des conséquences qui pourraient en découler, notamment au niveau des décisions qui pourraient être prises ou des actions qui pourraient être entreprises à partir de ces informations. Les investisseurs potentiels doivent prendre connaissance des risques associés à un investissement en produits financiers, notamment le risque de perte en capital. Les performances passées ne peuvent en aucun cas garantir les résultats futurs et les investissements réalisés peuvent fluctuer tant à la baisse qu'à la hausse. La valeur d'un investissement est soumise aux fluctuations du marché. Par conséquent, les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital initialement investi.

Ce document ne peut être reproduit ou transmis sans l'accord écrit préalable de PRO BTP Finance.