

Perspectives

Hebdomadaire – N°25/201 – 27 juin 2025

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ <i>Le sens de la fête</i>	2
☞ <i>Zone euro : l'activité économique fait du surplace en juin 2025</i>	3
☞ <i>France : les ménages vont-ils moins épargner ?</i>	4
☞ <i>Allemagne : des meilleures anticipations soutiennent la reprise du climat des affaires</i>	5
☞ <i>Hongrie : le blocage de l'économie se prolonge</i>	7

Le sens de la fête

Une semaine euphorique sur les marchés obnubilés par le cessez-le-feu, un cessez-le-feu imposé par les États-Unis qui a mis un « terme » à la guerre entre l'Iran et Israël, l'allié historique aux côtés duquel ils s'étaient engagés. Un terme, certes, mais lequel ? Une trêve de quelle nature, de quelle durée ? Que réserve la suite de cette guerre aussi brève que disruptive ? Trop de questions sans réponses que le marché s'est empressé de ne pas se poser pour seulement « savourer » le cessez-le-feu.

Ce dernier s'est traduit par un repli du prix du pétrole (Brent) qui, après avoir atteint un pic à près de 80 dollars/baril, retrouve son niveau pré-guerre éclair. L'enthousiasme profite à tous les actifs, sauf au dollar qui continue de perdre un peu de sa superbe. Dans le sillage de l'élection de D. Trump, le dollar (en termes effectifs nominaux) s'était apprécié de près de 6% pour culminer en janvier lors de son investiture avant de se déprécier d'environ 8%. Le dollar (effectif nominal) retrouve ainsi le niveau auquel il se situait en mars 2024. Contre euro (à 1,17 dollar), il atteint un point bas inconnu depuis septembre 2021. Comme lors de son premier mandat, le dollar profite plus de l'élection de D. Trump que de son investiture et des débuts de son mandat.

Les actions américaines se sont sensiblement redressées au cours de la semaine mais les gains affichés depuis le début de l'année sont, notamment, en retrait par rapport à ceux des marchés européens et émergents. Les performances de ceux-ci (14% depuis janvier) confirment leur résistance inédite dans un contexte anxigène qui, habituellement, les aurait durement affectés. Le regain d'appétit pour le risque contribue au resserrement des *spreads* souverains de la zone euro (« *And the winner is ?* », encore l'Italie) et à ceux du marché du crédit alors que le cours de l'or se tasse (tout en ayant progressé de 25% depuis le début de l'année) et que le taux allemand à 10 ans poursuit sa remontée. Celle-ci est alimentée par le projet de budget qui fait apparaître une hausse de 29 milliards d'euros du déficit public (à 82 milliards d'euros) à laquelle s'ajoute la couverture du besoin de financement des structures *ad hoc* (24 milliards d'euros pour la défense et 37 milliards d'euros pour les infrastructures).

En revanche, du côté américain, les taux d'intérêt se replient très sensiblement en particulier sur la partie courte, qui a profité d'anticipations d'assouplissement monétaire plus net : le marché

table désormais sur une baisse des taux des *Fed Funds* d'environ 65 points de base d'ici la fin de l'année, contre environ 50 points de base la semaine dernière. Les taux courts américains ont certainement profité de la « rumeur » selon laquelle D. Trump chercherait à nommer le successeur du président de la *Fed*, dès septembre ou octobre, anticipant largement la fin du mandat de J. Powell (en mai 2026) et devançant le calendrier habituel (environ trois à quatre mois avant l'expiration du mandat soit en février/mars 2026) ; l'actuel président se verrait alors relégué dans une position inconfortable face à un successeur supposé plus accommodant.

Mais, si le président de la *Fed* joue un rôle clé, il ne définit pas seul la politique monétaire (le FOMC est un comité de 19 personnes dont 12 membres votants). Par ailleurs, l'audition semestrielle du président de la *Fed* devant le Congrès n'a pas indiqué de changement de discours : il n'y a pas urgence à baisser le taux des *Fed Funds* (solidité du marché du travail, risque de hausse de l'inflation) et la *Fed* attend de voir plus clairement l'impact des tarifs douaniers sur l'inflation avant de se positionner. L'impact devrait être un peu plus lisible au cours du troisième trimestre. Même si deux membres du FOMC se sont prononcés en faveur d'une attitude plus « conciliante », l'attentisme devrait donc continuer de prévaloir.

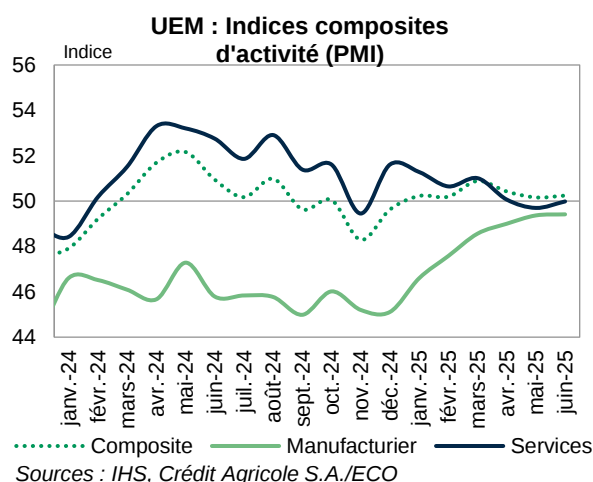
Ce « *wait and see* » monétaire est d'autant plus justifié que le risque inflationniste ne pourra être véritablement apprécié qu'une fois les droits de douane effectifs connus à l'issue des négociations commerciales. Or, à moins de deux semaines de l'expiration de la pause de 90 jours postérieure au « *Liberation Day* », seul le Royaume-Uni a officiellement signé un accord commercial. La Chine et les États-Unis ont décidé d'un cadre à Genève mais il ne s'agit pas encore de l'accord final. Les négociations avec L'UE se poursuivent. Or, le 9 juillet, date à laquelle s'achève la pause relative aux tarifs dits « réiproques », n'est pas la seule date butoir imminente : le Congrès américain n'a pas encore approuvé le « paquet budgétaire » que le président Donald Trump doit signer avant le 4 juillet.

De nouvelles turbulences pourraient donc accompagner le début de l'été. Les marchés ont certainement eu raison de profiter de la trêve offerte par le cessez-le-feu au Moyen-Orient, aussi incertaine soit-elle.

Zone euro

Zone euro : l'activité économique fait du surplace en juin 2025

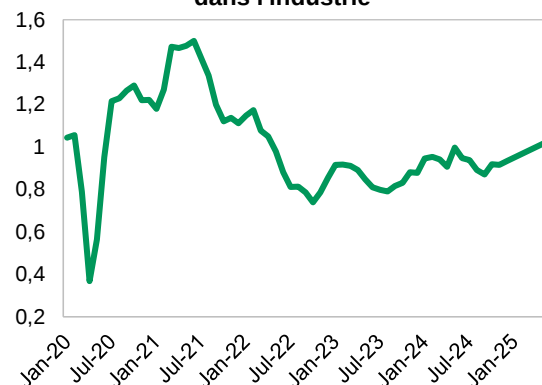
En juin 2025, l'indice PMI flash (préliminaire) composite pour la zone euro s'établit à 50,2 – comme au mois précédent. Cet indice est une moyenne pondérée de l'indice PMI de l'activité manufacturière et de celui de l'activité des services. Globalement, la tenue de l'indice composite s'explique, d'une part, par le rebond du secteur des services, et d'autre part, par la stabilisation du secteur manufacturier. En détail, le volume des nouvelles affaires a poursuivi sa baisse, bien que celle-ci soit la plus faible depuis plus d'un an. À l'inverse, les perspectives d'activité à douze mois ont atteint leur pic (58,7) depuis deux mois, signe que l'impact de la hausse des droits de douane américains ne se fait pas encore ressentir pleinement. Par ailleurs, l'emploi a modestement progressé. On a observé, en juin, un ralentissement de la montée des coûts des intrants tandis que la progression des prix facturés a accéléré. À noter que la France voit chuter son indice PMI flash composite à 48,5 dans la continuité de la tendance de ces derniers mois. C'est le contraire qui s'est produit pour l'Allemagne au mois de juin, avec un indice composite à 50,4 après 48,5 en mai.



L'indice PMI flash pour l'industrie manufacturière de la zone euro stagne à 49,4. Il s'agit toutefois du niveau le plus élevé depuis août 2022. Le volume

des nouvelles commandes atteint la barre des 50 au mois de juin après plus de trois ans en-dessous. Parallèlement, l'activité d'achats des fabricants a de nouveau décliné, entraînant une baisse du volume des stocks et faisant passer le ratio commandes/stocks juste au-dessus de 1 pour la première fois depuis plus de trois ans. De même, l'indice du volume d'exportations a augmenté à 49,9, mais il signale toujours une contraction. Celle-ci n'est néanmoins pas suffisamment sévère. Cependant, les perspectives d'activité déclinent par rapport au pic des 39 derniers mois atteint en mai, mais restent au-dessus de leur niveau moyen des douze derniers mois. L'indice de l'emploi se contracte également, indiquant des anticipations de destructions d'emplois.

Zone euro : Ratio commandes/stocks dans l'industrie



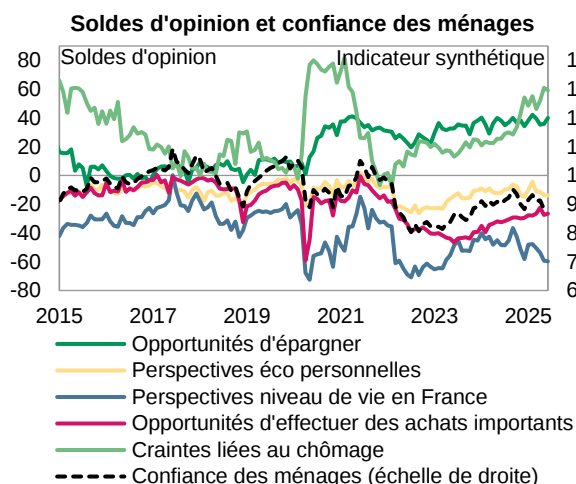
L'indice PMI flash de l'activité des services au sein de la zone euro s'est en revanche redressé à 50 au mois de juin 2025. Le volume des nouvelles affaires a reculé tout comme les ventes à l'export, bien que cette baisse soit la plus faible observée depuis avril 2022. Par ailleurs, les effectifs recrutés dans le secteur ont augmenté ainsi que les coûts des intrants. Néanmoins, cela n'a pas pesé sur les perspectives d'activité à douze mois qui se sont améliorées, atteignant un plus haut depuis quatre mois (57,9).

✓ Notre opinion – Le rythme de l'activité de la zone euro reste mou du fait de la stagnation de l'industrie manufacturière et du (seulement) léger rebond du secteur des services, moteur jusqu'ici de la croissance européenne. Si les droits de douane américains ne semblent pas encore avoir ébranlé les perspectives d'activité à un an, il est difficile d'imaginer que le rythme de croissance du premier trimestre (+0,6% par rapport au T4 2024) se maintienne au sein de la zone euro durant les mois à venir. Nous prévoyons un recul du PIB au deuxième trimestre 2025 (-0,3% T2/T1).

France : les ménages vont-ils moins épargner ?

Plusieurs indicateurs ont été publiés cette semaine sur la situation des ménages au deuxième trimestre. Les ménages français, qui ont continué à épargner en masse en début d'année, avec un taux d'épargne qui a grimpé à 18,8%, vont-ils moins épargner ? Le corollaire étant évidemment de savoir si les ménages français vont consommer davantage, alors que leur consommation a diminué de 0,2% en volume au premier trimestre. Tout indique que le taux d'épargne des ménages devrait rester élevé. La confiance des ménages s'est stabilisée en juin, mais à un niveau bas. Toutefois, leur consommation devrait se redresser un peu, comme prévu dans notre prévision pour la France. L'inflation est en effet restée basse en juin, et la consommation des ménages en biens a progressé en mai pour le deuxième mois consécutif.

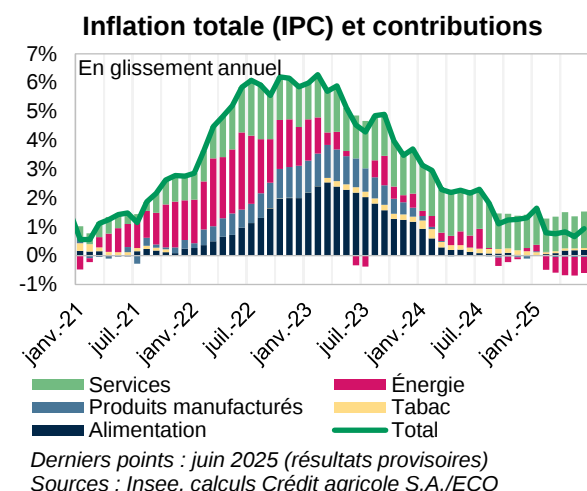
Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de l'Insee auprès des ménages de juin sont parus ce mercredi 25 juin. La confiance des ménages est restée stable par rapport à mai, à 88, soit sensiblement en-dessous de sa moyenne de longue période (100). Si l'indicateur synthétique se trouve à un niveau dégradé, il reste supérieur au point bas qui avait été atteint à l'été 2022 (80). Dans le détail des soldes d'opinion, celui sur l'opportunité d'épargner s'établit toujours à un niveau très élevé. Il a même légèrement augmenté en juin, à un niveau proche de son record de février. Les craintes liées au chômage ont sensiblement augmenté depuis la fin de l'année 2024. En juin, le solde d'opinion associé a légèrement diminué, mais reste à un niveau élevé, nettement au-dessus de sa moyenne de long terme. Le solde d'opinion sur l'opportunité d'effectuer des achats importants est resté stable en juin, à un niveau inférieur à sa moyenne de longue période, mais il est en hausse sur un an et en hausse au deuxième trimestre par rapport au premier trimestre 2025.



Derniers points : juin 2025 (résultats provisoires)
Sources : Insee, calculs Crédit agricole S.A./ECO

Les résultats provisoires de l'indice des prix à la consommation (IPC) de juin ont été publiés par

l'Insee ce vendredi 27 juin. L'inflation est certes en légère hausse sur un an par rapport au mois de mai, mais elle reste très faible, à 0,9% (après 0,7%). La hausse s'explique par une accélération des prix des services (à +2,4% en glissement annuel après +2,1%) liée à celle des prix des services d'hébergement, de santé et de transports, et par la moindre baisse des prix de l'énergie (-6,9% après -8%), en lien avec celle des prix des produits pétroliers. Si l'inflation de juin venait à être confirmée à 0,9% dans les résultats définitifs, l'inflation se sera établie en moyenne à 0,8% au deuxième trimestre, en repli par rapport au premier trimestre (+1,1%).



Les données de consommation des ménages en biens du mois de mai ont également été dévoilées ce vendredi 27 juin par l'Insee. En volume, les achats des ménages en biens augmentent pour le deuxième mois consécutif (une bonne nouvelle), bien qu'ils soient en ralentissement en mai (+0,2% après +0,5% – des données pour avril d'ailleurs révisées à la hausse, car la première estimation était de +0,3%, une bonne nouvelle aussi). Les dépenses en énergie (données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés) rebondissent (+2,2% après -3,7%) après un mois d'avril aux températures particulièrement clémentes pour la saison. Les achats alimentaires se replient légèrement en mai (-0,4%), mais cela fait suite à un rebond sensible en avril (+2,7%). La consommation de produits de type chocolat et confiseries et de boissons est en effet en baisse en mai. Les dépenses en biens fabriqués sont en léger repli (-0,3%), mais celui-ci n'efface pas totalement la hausse qui avait été enregistrée le mois précédent (+0,6%). Cette baisse en mai est liée au recul des achats de biens durables (-0,6% après +0,7%), en lien avec celui des dépenses en matériels de transport, notamment de véhicules neufs, même si les achats de biens d'équipement du logement sont aussi en recul (-0,2% après +0,5%). Les biens ne constituent qu'une partie des dépenses de consommation des ménages, avec des dépenses en services beaucoup plus dynamiques que celles en biens sur le passé récent et dont le contenu en

importations est moindre. Au premier trimestre 2025, les dépenses en services ont progressé de 0,3% quand celles en biens se sont repliées de 0,5%, ce qui fait qu'au total depuis le quatrième trimestre 2019, celles en biens ont diminué de 4,1%, et celles en services ont bondi de 10%. À l'issue du mois de

mai, les données suggèrent une stabilisation des dépenses des ménages en biens au deuxième trimestre. Ce constat pourrait toutefois être revu selon l'évolution au mois de juin, et les éventuelles révisions pour mai.

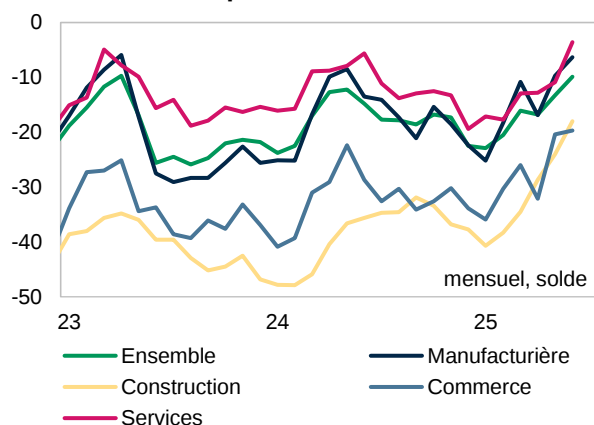
✓ Notre opinion – Notre nouveau scénario pour la France table sur une hausse de la consommation des ménages modérée au deuxième trimestre (+0,2%), avec un taux d'épargne qui ne diminuerait pas. Le taux d'épargne devrait rester très élevé sur l'ensemble de l'année 2025, et ne diminuerait que légèrement en 2026 avec la réduction de l'incertitude. En conséquence, la consommation des ménages ralentirait en 2025, avant une accélération en 2026.

L'Insee a récemment présenté dans sa note de conjoncture une analyse sur données bancaires qui montre que deux tiers de la hausse du taux d'épargne constaté en 2024 (à 18,2%) serait à attribuer à la population retraitée. Les pensions de retraite ont en effet été dynamiques sur le passé récent, car elles sont indexées avec retard sur l'inflation. Or, ce type de revenus est traditionnellement moins consommé que les revenus du travail de la population en emploi. Avec la baisse de l'inflation, ce phénomène ne devrait pas se reproduire à l'horizon de notre scénario (2026), écartant une possible nouvelle hausse du taux d'épargne, qui est déjà très élevé en perspective historique, alors que celui-ci oscillait autour de 14,5% entre le début des années 1990 et la fin de l'année 2019, avant la crise sanitaire.

Allemagne : des meilleures anticipations soutiennent la reprise du climat des affaires

L'indice du climat des affaires de l'IFO est monté à 88,4 points en juin (+0,9). Il s'agit de la sixième hausse consécutive, qui porte l'indicateur à son plus haut niveau depuis un an. Cette progression confirme une amélioration graduelle du climat des affaires, bien que le niveau des composantes de l'indice demeure en-dessous de leur moyenne de long terme. L'évolution de l'indice composite est principalement due à un rebond des perspectives à 90,7 points en juin (+1,7). En revanche, l'évaluation de la situation actuelle n'a que très légèrement progressé à 86,2 points en juin (+0,1).

Perspectives d'activité



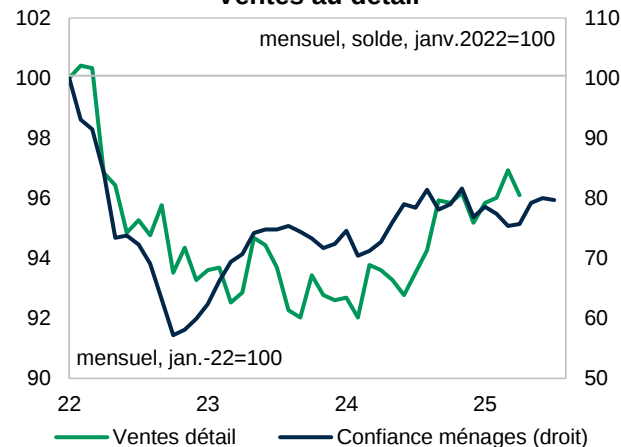
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice dans la construction et les services enregistre les plus fortes hausses. D'un côté, le secteur de la construction a bénéficié de l'amélioration des conditions de financement et des attentes des commandes publiques. D'un autre côté, le secteur des services a profité de l'amélioration de la demande dans les services aux entreprises. Par

ailleurs, l'indice dans le commerce connaît une évolution moins franche. La situation s'est améliorée dans le commerce de gros, tandis qu'il reste faible dans le commerce de détail. Finalement, le secteur manufacturier demeure en retrait, lesté par les opinions sur les carnets de commandes, malgré l'amélioration des perspectives.

L'indice de confiance des ménages de GFK a reculé légèrement à -20,3 points en juin (-0,3), après trois mois consécutifs de hausse. Le repli s'explique essentiellement par l'augmentation des intentions d'épargne, qui atteint 14 points en juin (+4), le niveau le plus haut depuis plus d'un an, qui reflète la prudence des ménages face à l'incertitude persistante. Les intentions d'achat restent faibles à -6,2 points en juin (+0,2). En revanche, les perspectives de revenus poursuivent leur redressement à 12,8 points en juin (+2,4).

Ventes au détail



Sources : Destatis, GFK, Crédit Agricole S.A./ECO

☑ **Notre opinion** – *Le décalage entre l'évaluation de la situation actuelle et les perspectives suggère une phase de sortie de creux conjoncturel, ou les agents anticipent une amélioration des conditions sans percevoir encore les effets tangibles dans leur activité. Par ailleurs, le contraste entre la confiance accrue des entreprises et la prudence des ménages, constitue un enjeu central pour la croissance de l'économie allemande. Les entreprises, notamment dans la construction et les services, anticipent une reprise de la demande intérieure. Cependant, si les ménages continuent de privilégier l'épargne aux achats, les anticipations positives risquent de lester la reprise de l'activité.*

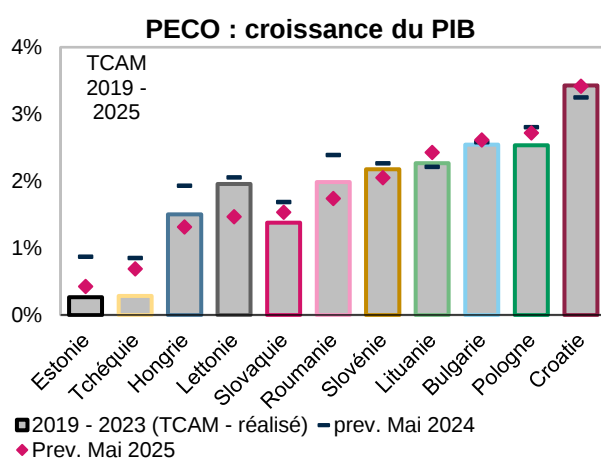
Pays émergents

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Hongrie : le blocage de l'économie se prolonge

Dans son rapport sur l'inflation de juin, la Banque centrale hongroise abaisse drastiquement sa prévision de croissance pour 2025. En mars, l'institution anticipait une croissance du PIB hongrois de 2,4 % (1,9 % – 2,9 %) pour 2025. Au regard de la contraction du PIB au T1 (-0,2 % en g.t.) et des indicateurs conjoncturels peu favorables, cette prévision a été ramenée à 0,8 %. Le PIB hongrois avait enregistré une croissance de -0,8 % en 2023 et de 0,5 % en 2024.

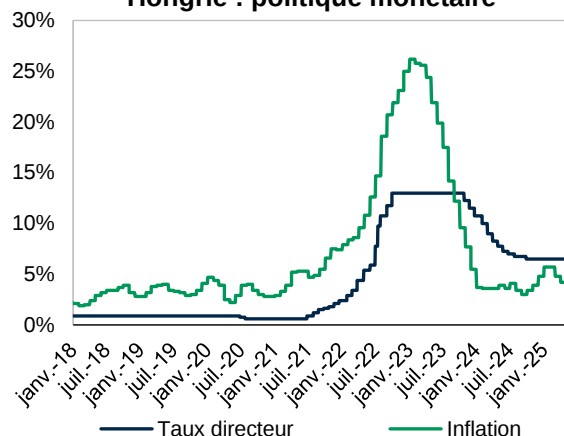
La Banque centrale suit ainsi le mouvement des autres prévisionnistes qui n'ont cessé de raboter leurs anticipations. Entre janvier 2024 et mai 2025, la prévision médiane¹ est passée de 3,3 % à 1,3 %. C'est l'une des pires contreperformances de la région et le signe que la Hongrie a manqué son redémarrage. Si les prévisions du consensus se réalisent, alors l'économie hongroise aura crû au rythme annuel moyen de seulement 1,3 % depuis la Covid, loin de la cible de moyen terme du gouvernement, fixée entre 3 % et 6 % (la croissance potentielle est estimée à 3 % par le FMI).



Source : Crédit Agricole S.A./ECO, Consensus economics

De fait, l'équation « stagflationniste » n'est pas simple à résoudre. La hausse des prix est toujours rapide en Hongrie : en mai, l'inflation annuelle était de 4,5 %, le 3^e pire résultat de l'Union européenne. Cette persistance de l'inflation a forcé la Banque centrale à suspendre son cycle d'assouplissement monétaire en septembre dernier. Au plus tôt, celui-ci devrait progressivement reprendre au T3 2025. La fragilité du Forint y est également pour quelque chose : les vulnérabilités externes de la Hongrie, notamment son exposition au marché américain, en font une monnaie réactive à l'actualité géopolitique, ce qui force la Banque centrale à encore plus de prudence.

Hongrie : politique monétaire



Source : Crédit Agricole S.A./ECO, MNK, Eurostats

C'est par conséquent du côté de l'investissement que l'économie hongroise souffre le plus. Si la consommation des ménages semble résiliente (en partie grâce à des salaires réels en hausse et un abaissement de la fiscalité), l'investissement s'enfonce dans un marasme prolongé : la formation brute de capital fixe s'est contractée sur 9 des 10 derniers trimestres en g.t., et cela pèse bien entendu sur la croissance potentielle. Le décalage s'observe également sur le marché du crédit, où les crédits aux ménages ont retrouvé un certain dynamisme tandis que ceux aux entreprises peinent à redémarrer. Enfin, contrairement aux autres pays de la zone, la Hongrie ne peut pas compter sur la manne financière européenne.

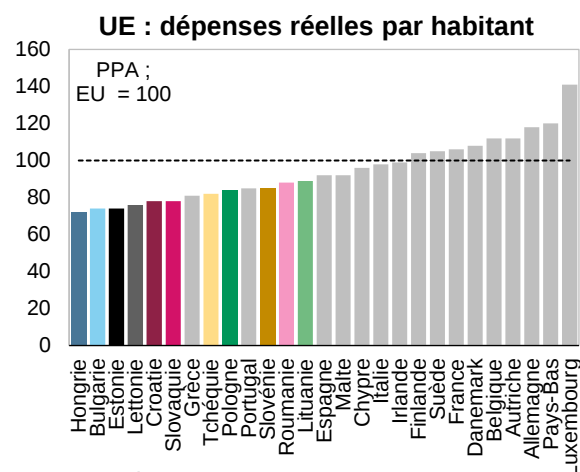
En raison du gel des fonds européens et de son endettement déjà élevé, Budapest fait face à un coût de financement particulièrement conséquent : les intérêts sur la dette publique s'élevaient à 4 % du PIB en 2024. En 2025, Budapest peine à atteindre ses propres objectifs budgétaires (le gouvernement anticipe un déficit à 3,7 % du PIB alors qu'il était de 4,7 % en 2024), notamment en raison de mesures fiscales destinées à soutenir les familles. D'autres mesures similaires pourraient être adoptées par le gouvernement d'ici les élections législatives de 2026 au vu de la compétition électorale qui s'annonce. L'espace budgétaire disponible pour l'investissement public reste donc très contraint par le coût de financement auquel a accès le gouvernement hongrois et ses priorités de court terme favorisant le soutien au pouvoir d'achat des ménages.

¹ Établie par Consensus Economics

Les espoirs de relance reposent donc sur la consommation intérieure mais également sur les IDE chinois. Certes, moins de grandes annonces d'investissements chinois en Hongrie ont été faites en 2025, néanmoins, de nombreux projets annoncés les années précédentes devraient être réalisés, voire aboutir en 2025 et 2026. En dépassant les 900 MUSD, le T1 2025 est celui qui enregistre le second plus haut niveau historique quant à la réalisation d'IDE chinois en Hongrie selon le Rhodium groupe, qui suit les investissements chinois à travers le monde². L'ouverture de nouvelles usines de batteries et de voitures électriques apportera un soutien aux exportations hongroises qui font face à une demande européenne en berne.

Cette situation, faible croissance et inflation élevée, pèse sur le niveau de vie des Hongrois. La semaine précédant la publication du rapport sur l'inflation de la Banque centrale hongroise, un autre rapport avait fait parler de lui : celui de l'office européen de la statistique, Eurostat, concernant le niveau de bien-être matériel des ménages européens. Celui-ci plaçait pour la première fois la Hongrie à la dernière place au sein de l'Union européenne en ce qui concerne la consommation individuelle réelle en parité de pouvoir d'achat. Cette

mesure vise à comparer ce que les ménages consomment effectivement d'un pays à l'autre. Cet indicateur, plus raffiné que le PIB par habitant pour mesurer le niveau de vie des individus, raconte l'histoire d'une Hongrie qui s'est fait dépasser : 20 ans plus tôt, à son entrée dans l'UE, un Hongrois avait un niveau de consommation réel supérieur à ceux observés dans toutes les autres économies en transition désormais membre de l'UE, à l'exception de la Tchéquie et de la Slovaquie.



Source : Crédit Agricole S.A./ECO, Eurostat

✓ **Notre opinion** – Cette situation crée un important degré d'incertitude pour la Hongrie.

En elle-même, ces mauvaises performances réduisent la confiance dans l'économie hongroise. L'agence de notation S&P a, en avril 2025, adjoint la notation souveraine du pays d'une perspective négative qui pourrait faire perdre au gouvernement hongrois son statut d'émetteur « investment grade ». Une telle dégradation de la note souveraine pourrait encore compliquer la tâche de la Banque centrale, en pesant sur le Forint, et renchérir le financement du gouvernement.

L'incertitude est aussi, et en grande partie, politique. Pour la première fois V. Orban fait face à un candidat d'opposition, P. Magyar, qui pourrait porter son parti, Tisza, à la victoire lors des prochaines élections législatives (2026). Le Premier ministre n'ignore pas que la prospérité économique est au cœur de la préoccupation de ses électeurs. Selon l'Eurobaromètre, les Hongrois se distinguent en étant plus préoccupés que la moyenne des citoyens européens par la question du coût de la vie (48 % contre 31 % font de ce thème l'un de leurs deux principaux sujets de préoccupation), de la situation économique de leur pays (28 % contre 20 %). À l'inverse, les sujets pourtant traditionnellement associés aux discours populistes de V. Orban sont plus délaissés par les Hongrois : 5 % des Hongrois font de l'immigration un de leurs deux principaux sujets de préoccupation contre 14 % en Europe. Au sujet de la situation internationale, le résultat est de 8 % pour les Hongrois, contre 14 % en moyenne en Europe. Dans les faits, le discours officiel de Budapest sur son positionnement géopolitique (sur la Chine ou la guerre en Ukraine par exemple) est en grande majorité justifié par des motivations économiques, avec la question de la compétitivité et de la stabilité comme nécessité pour le développement au cœur de cette rhétorique.

Alors, face à un blocage de son économie, les choix de politique économique que fera V. Orban à l'approche des élections créent d'importantes incertitudes. Celles-ci sont renforcées par l'historique de politiques hétérodoxes du gouvernement Orban. Si la politique monétaire semble ancrée dans sa mission de lutte contre l'inflation, des dérapages budgétaires (ou réglementaires) sont à craindre.

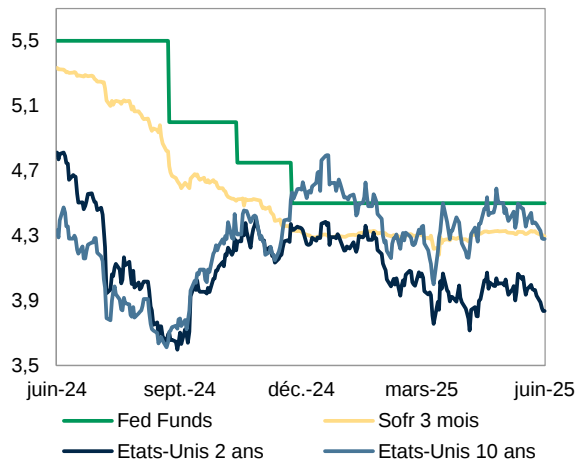
Une possible défaite électorale de V. Orban serait par ailleurs un élément de rupture pour la Hongrie, d'autant qu'elle pourrait aboutir au déblocage des fonds européens. Elle serait également un point politique très important sur la carte politique de toute l'Europe, au regard du rôle que joue (et veut jouer) Orban dans la lutte entre les partis illibéraux et les partis plus traditionnels. C'est littéralement une autre proposition politique de l'Europe que porte le Hongrois, par ailleurs tête de pont de l'influence de Trump en Europe.

² Hungary | China Cross-Border Monitor

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

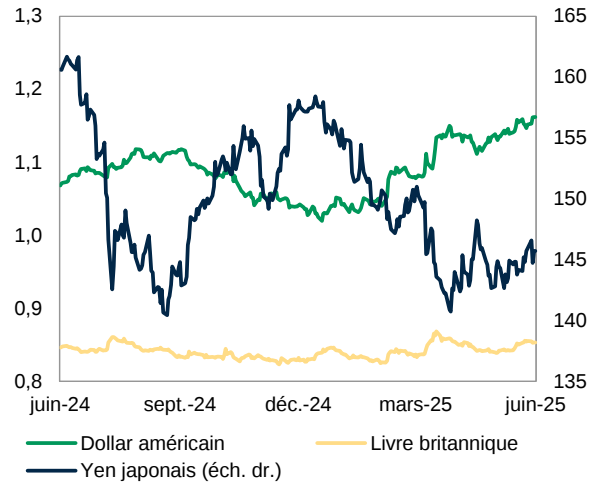
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

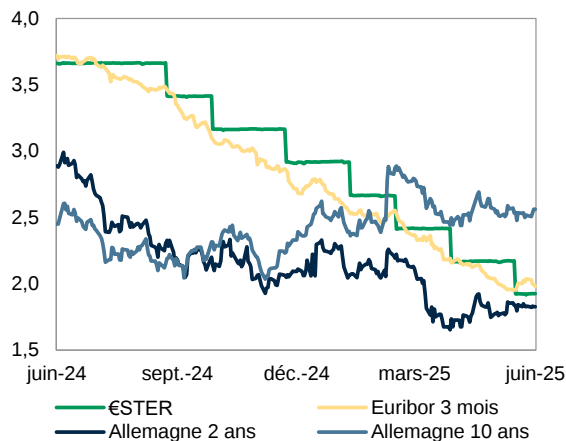
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

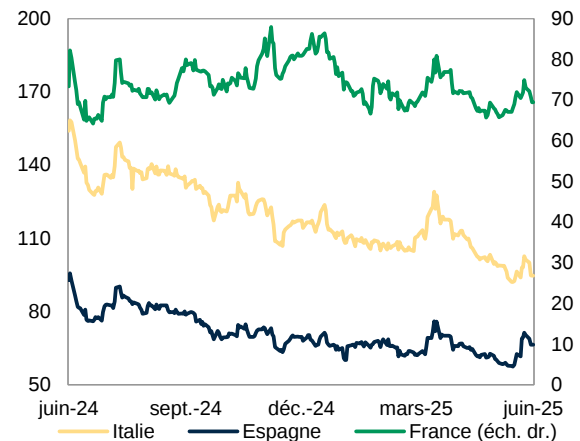
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

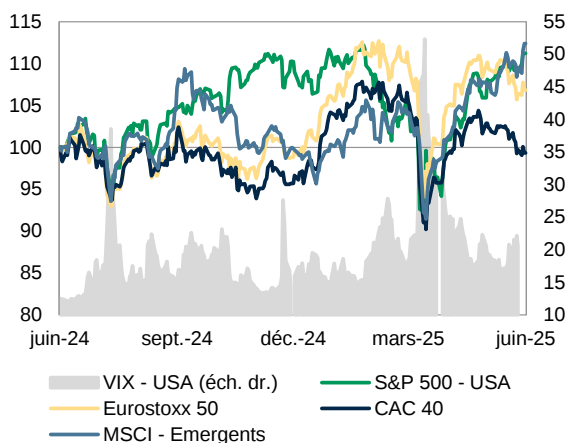
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

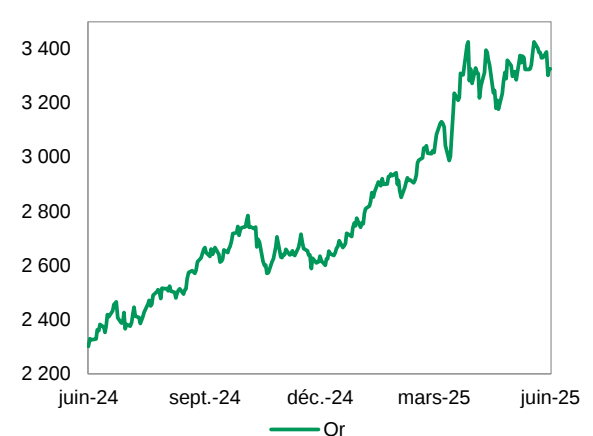
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

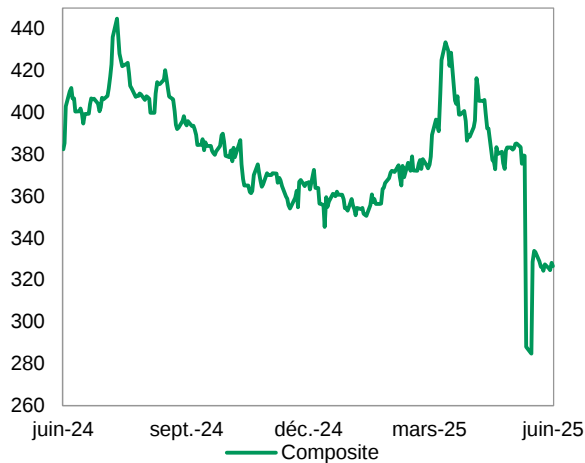
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

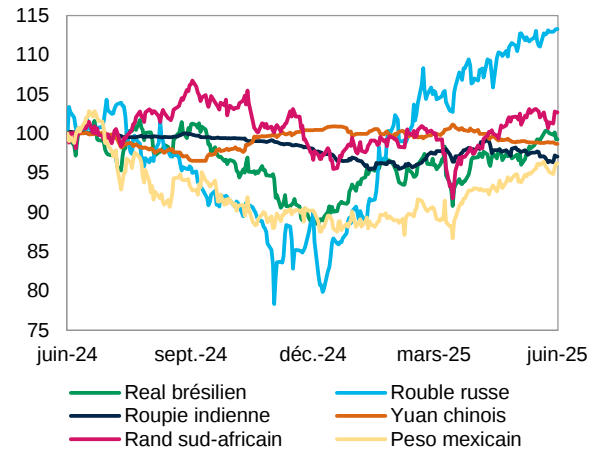
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

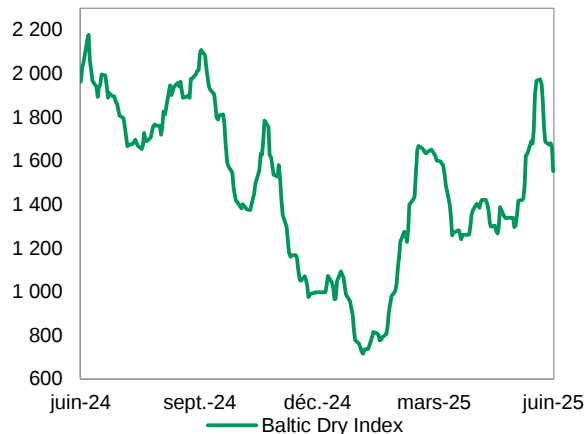
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

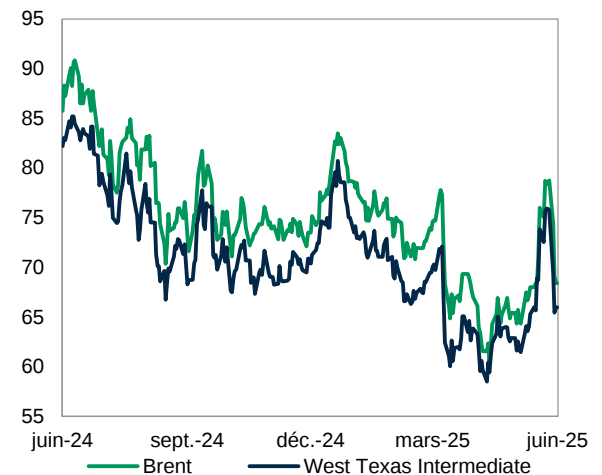
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

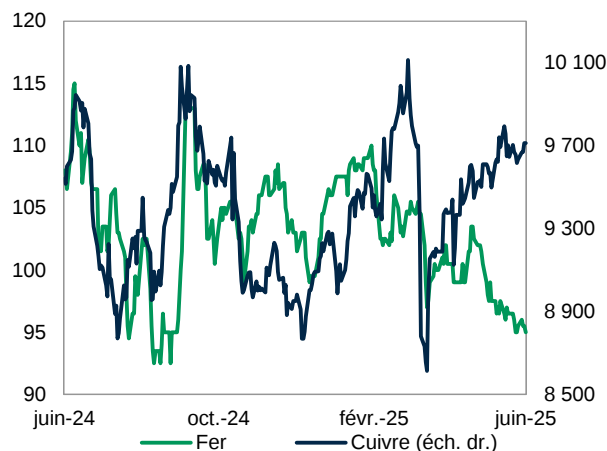
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

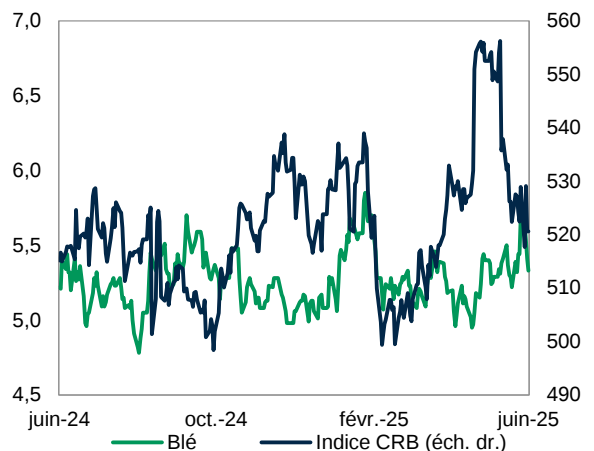
USD/tonne métrique



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 2025-2026 – Juin 2025

[Un contexte anxiogène, quelques résistances inédites](#)

Date	Titre	Thème
27/06/2025	Europe – Scénario 2025-2026 : les économies européennes en phase d'attente et de transition	Europe
25/06/2025	Italie – Reprise des transactions immobilières au T1 2025	Italie
24/06/2025	France – L'Insee prévoit une croissance inférieure de moitié à celle de la zone euro cette année	France
20/06/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
20/06/2025	Monde – Scénario macro-économique 2025-2026 : un contexte anxiogène, quelques résistances inédites	Monde, scénario
19/06/2025	Corée du Sud : l'élection de Lee Jae-myung signe-t-elle la fin de la crise politique ?	Asie
18/06/2025	Royaume-Uni – Nette dégradation de la conjoncture en avril	Royaume-Uni
17/06/2025	À Money20/20, interopérabilité, IA agentique et stablecoins entrent en collision	Banque, fintech
16/06/2025	France – La Banque de France revoit en baisse sa prévision de croissance et d'inflation d'ici 2027	France
16/06/2025	Industrie – La robotique industrielle, un levier essentiel pour la réindustrialisation française	Sectoriel, industrie

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Simon SEINCE, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION

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/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & 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.