

Zone euro : les taux d'intérêt toujours élevés du crédit inciteront la BCE à aller plus loin

Cela fait maintenant un an que la Banque Centrale Européenne (BCE) assouplit sa politique monétaire, avec un taux directeur qui est passé de 4% à 2% en 12 mois. Si cette baisse est massive, elle ne s'est transmise que très partiellement aux taux d'intérêt de plus long terme, tant sur le marché obligataire que sur le taux des crédits bancaires. Cette faible transmission modère les impacts de la détente monétaire. La BCE pourra ainsi être incitée à renforcer cette détente d'ici la fin de l'année, dans un contexte de nette baisse de l'inflation et de croissance modérée.

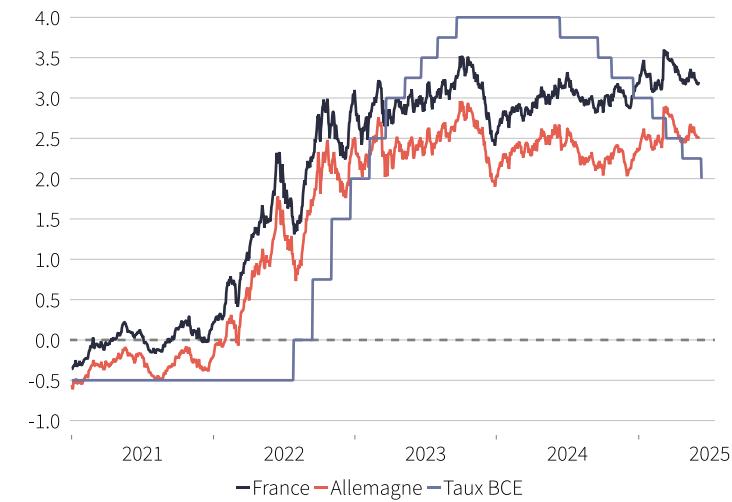
La BCE baisse une nouvelle fois ses taux et adopte une communication attentiste. Lors de la réunion du 5 juin, le taux directeur de la banque centrale est abaissé de 25 points de base à 2,00%. En parallèle de cette nouvelle baisse, la BCE a mis à jour ses prévisions et revoit nettement en baisse sa prévision d'inflation du fait de la diminution du prix du pétrole et de l'appréciation de l'euro (inflation prévue dorénavant à 2% pour 2025, 1,6% pour 2026 et 2% pour 2027). Pour autant, elle maintient quasi inchangées ses prévisions d'inflation sous-jacente (à 2,4% en 2025, 1,9% pour 2026 et 2027) et de croissance (0,9%, 1,1% et 1,3%) et souligne que la banque centrale se rapproche dorénavant de la fin de son cycle de baisses de ses taux. La BCE a en effet commencé à baisser ses taux depuis un an et considère sa politique actuelle comme « bien positionnée » ce qui laisse présager que - sans nouveau choc - elle pourrait dorénavant garder sa politique inchangée.

Une faible transmission aux taux de plus long terme. Depuis que la BCE a entamé son cycle de baisse des taux courts, les taux sur les marchés obligataires souverains sont restés quasiment stables : les taux à 10 ans allemands et français naviguent respectivement autour de 2,5% et 3,2% depuis plus d'un an. Plusieurs facteurs expliquent cette stabilité. Tout d'abord, la croissance nominale reste plus élevée qu'avant le COVID, avec notamment une inflation proche de l'objectif de 2% de la banque centrale, ce qui justifie un niveau de taux d'intérêt d'équilibre durablement plus élevé. Ensuite, le marché des obligations souveraines apparaît sous tension, avec d'un côté une offre en augmentation, dans un contexte de progression des dettes publiques (y compris en perspective en Allemagne avec le plan de soutien prévu), et une partie de la demande en diminution, avec des banques centrales qui poursuivent leurs programmes de réduction de leur bilan (opérations de Quantitative Tightening). Ces tensions vont au-delà des seuls marchés de la zone euro, avec des taux qui restent élevés aux Etats-Unis et qui progressent au Japon. Ce qui dénote en zone euro, c'est que les taux longs souverains restent élevés alors que la Banque centrale a déjà nettement baissé ses taux.

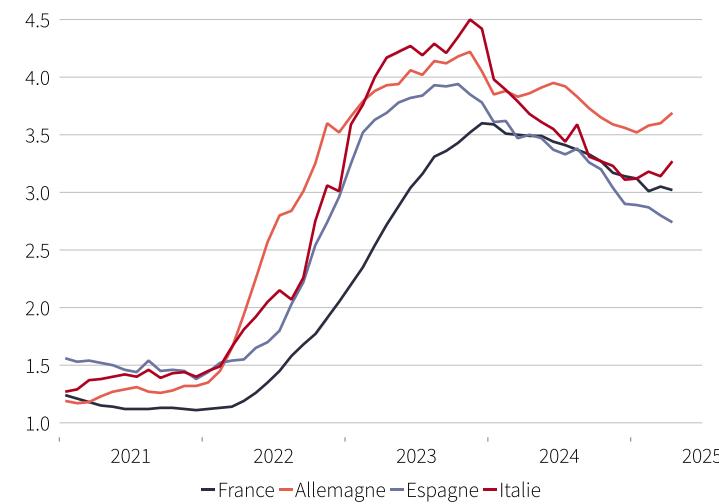
Une incitation pour la BCE à poursuivre la détente. Ce maintien des taux de long terme de référence à niveau élevé modère la détente des taux de crédits bancaires. Ainsi, les taux de nouveaux crédits immobiliers ont diminué depuis leurs points hauts de fin 2023 (cf. graphique), mais restent malgré tout nettement plus élevés qu'avant le Covid. La reprise du crédit bancaire reste aussi modérée, tant du côté des ménages que du côté des entreprises, limitant la bonne transmission du caractère plus accommodant de la politique monétaire aux économies. Cette transmission partielle de la détente des conditions monétaires pourrait inciter la BCE à aller plus dans la baisse de son taux directeur, surtout dans un contexte de court terme de croissance affaiblie (avant la mise en place effective des plans de soutien) et de baisse de l'inflation du fait de la baisse des prix du pétrole en euros.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 06/06/2025, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

TAUX SOUVERAINS À 10 ANS



TAUX D'INTÉRÊT DES NOUVEAUX CRÉDITS IMMOBILIERS



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

L'OCDE révise à la baisse ses prévision de croissance aux Etats-Unis, mais maintient celles sur la zone euro

Aux États-Unis, la prévision de croissance de 2025 est nettement abaissée par rapport à l'estimation de mars, atteignant 1,6% contre 2,2% prévu initialement. L'OCDE explique cette baisse par l'effet des droits de douane ainsi que l'incertitude liée à l'action du gouvernement de façon générale qui provoque un affaiblissement de la consommation et une réduction des investissements. L'inflation devrait quant à elle fortement augmentée pour atteindre 3,9% en 2025 (contre 2,8% prévu initialement), avant de refluer en 2026.

Concernant la zone euro, l'OCDE maintient ses prévisions de croissance de 1% en 2025 et de 1,2% pour 2026. L'activité sera soutenue par l'assouplissement de conditions financières, le déclin des prix de l'énergie et le soutien du plan NextgenEU. L'estimation d'inflation reste elle aussi inchangée, autour de 2% pour 2025 et 2026.

États-Unis : baisse de l'ISM dans le secteur manufacturier et celui des services

L'ISM manufacturier a reculé à 48,5 en mai, soit en dessous du seuil des 50 points qui signale une contraction de l'activité. C'est le troisième mois consécutif que l'indice est en zone de contraction. Dans le détail, la faiblesse de l'indice est expliquée par la sous-composante des nouvelles commandes qui reste en zone de contraction à 47,6 et le sous-indice de l'emploi à 46,8. Dans le secteur des services la situation se dégrade également. L'ISM services est en effet tombé à 49,9, à rebours du consensus qui anticipait 52. L'indice des nouvelles commandes passe lui aussi en territoire négatif à 46,4, conséquence probable de l'amenuisement des effets de front-loading (anticipations d'achats en amont de la hausse des droits de douane) liés aux droits de douane et des fortes incertitudes sur la direction de la politique économique.

L'emploi reste stable aux Etats-Unis

Le marché du travail reste robuste aux Etats-Unis. Le taux de chômage se maintient à 4,2% en ligne avec les attentes du consensus. En revanche, la hausse des salaires s'est révélée plus forte qu'anticipé, à 0,4% sur un mois.

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

Lundi

Chine	Taux d'inflation (mai)
Chine	Balance commerciale (mai)

Mardi

Royaume-Uni	Taux de chômage (avril)
-------------	-------------------------

Mercredi

États-Unis	Inflation (mai)
------------	-----------------

Jeudi

Royaume-Uni	Taux de croissance (avril)
États-Unis	Prix à la production (mai)

Vendredi

États-Unis	Confiance des ménages (Michigan)
------------	----------------------------------

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

5 juin : réunion de politique monétaire de la BCE

18 juin : réunion de politique monétaire de la FED

Juillet : Annonces des orientations budgétaires du gouvernement français

Début juillet : fin de la suspension des droits de douane américains

25 juillet : réunion de politique monétaire de la BCE

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	04/06/2025	06/05/2025	06/03/2025	01/01/2025	06/06/2024
Etats-Unis SOFR	4,306	4,35	4,35	4,53	5,33
Zone euro €ster	2,173	2,17	2,67	2,91	3,91
Royaume-Uni SONIA	4,211	4,46	4,46	4,70	5,20
Suisse SARON	0,203	0,19	0,44	0,45	1,45
Japon TONAR	0,477	0,48	0,48	0,23	0,08

Taux souverains 10 ans

%	04/06/2025	06/05/2025	06/03/2025	01/01/2025	06/06/2024
Etats-Unis Treasuries	4,37	4,30	4,29	4,58	4,28
France OAT	3,20	3,25	3,60	3,18	3,04
Allemagne Bund	2,52	2,53	2,89	2,36	2,55
Italie BTP	3,48	3,62	3,95	3,52	3,87
Espagne Bonos	3,11	3,18	3,55	3,06	3,28
Suisse	0,24	0,34	0,65	0,32	0,81
Royaume-Uni Gilts	4,62	4,51	4,71	4,55	4,20
Japon JGB	1,48	1,28	1,50	1,08	0,95

Crédit et dette émergente

%	05/06/2025	06/05/2025	06/03/2025	01/01/2025	06/06/2024
Etats-Unis IG	5,21	5,26	5,15	5,33	5,37
Etats-Unis HY	7,42	7,79	7,30	7,49	7,88
Europe IG	3,41	3,43	3,62	3,44	4,03
Europe HY	5,58	6,05	5,67	5,70	6,55
Emergents devises	6,19	6,34	6,21	6,40	6,87

Source : Bloomberg, au 06/06/2025-1S = variation sur 1 semaine, -3M = variation sur 3 mois, -12M= variation sur 12 mois, Début d'année = variation depuis le début de l'année. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 10 ans. Les chiffres sont arrondis.

Indices actions

05/06/2025 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2025	-1y
Monde	0,68	5,46	3,58	3,57	12,64
Etats-Unis	0,61	6,24	3,99	1,22	13,69
Zone euro	0,78	4,48	2,67	15,54	14,06
France	0,52	2,55	-2,28	8,68	2,02
Allemagne	1,36	4,60	4,02	22,22	30,19
Royaume-Uni	0,43	3,09	3,16	9,52	10,43
Japon	-1,54	2,60	1,40	0,04	1,42
Emergents (USD)	1,79	4,60	3,18	7,14	13,71
Chine (USD)	2,89	3,08	-3,26	16,46	27,39
Inde (USD)	0,30	3,11	13,83	1,83	10,58
Amérique latine (USD)	1,81	4,44	14,83	26,06	5,86

Taux de change

	05/06/2025	06/05/2025	06/03/2025	01/01/2025	06/06/2024
EUR/USD	1,15	1,13	1,08	1,04	1,09
GBP/USD	1,36	1,34	1,29	1,25	1,28
EUR/CHF	0,94	0,93	0,96	0,94	0,97
USD/JPY	143,51	142,84	148,17	157,00	156,03
USD/CNY	7,18	7,27	7,25	7,30	7,25

Prix des matières premières

<Property Origin	06/05/2025	06/03/2025	01/01/2025	06/06/2024
Brent, USD/BL	65	62	69	75
Cuivre, USD/Tonne met.	9 834	9 500	9 654	8 706
Or, USD/Ozt	3 353	3 431	2 911	2 606
Argent, USD/Ozt	34	33	32	29
Palladium, USD/Ozt	1 014	961	947	909
Platinum, USD/Ozt	1 134	983	972	913

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Avertissement général

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée.

Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux États-Unis, et ne peut pas être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des États-Unis ou auprès d'une US Person.

Risques généraux

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenus pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

Conflits d'intérêts

Le groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. À cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

En règle générale, les sociétés du groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Avertissement spécifique par juridiction

FRANCE: Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »)

(sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07022493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 015 044 435,00 euros au 25 juillet 2024, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris et le numéro ADEME est FR231725_01YSGB. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.fr

LUXEMBOURG: Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg, société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11, avenue Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimées dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de Société Générale Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

MONACO: Le présent document est distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <http://www.privatebanking.societegenerale.com>

SUISSE: Le présent document peut être constitutif de publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base de ce document et n'accepte aucune responsabilité en lien avec le contenu de ce document. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com.