

POINTS MARQUANTS DE LA QUINZAINE

- Le marché du travail américain montre des signes de faiblesse avec seulement 22 000 créations d'emplois en août
- La BCE maintient ses taux inchangés et révisé ses prévisions de croissance et d'inflation
- Le dollar recule face à l'euro, impacté par l'anticipation d'une baisse des taux de la Fed le 17 septembre
- Fitch dégrade la note souveraine de la France de AA- à A+ en raison de l'instabilité politique et budgétaire
- Le CAC 40 reste résilient malgré le choc politique français et évolue autour de 7 900 points

VERS UNE BAISSÉ DES TAUX DE LA FED DÈS LE 17 SEPTEMBRE

- Dans un contexte de ralentissement du marché du travail, les investisseurs anticipent une baisse des taux de la Fed lors de sa réunion du 17 septembre. La dernière réduction des taux directeurs remonte à décembre dernier.
- Le rapport sur l'emploi américain montre une dégradation du marché du travail : seulement 22 000 emplois non agricoles ont été créés en août, contre un consensus de 75 000. Le taux de chômage progresse à 4,3%, son plus haut niveau depuis 2021.
- L'indice des prix à la production aux Etats-Unis a chuté au mois d'août à 2,6% en rythme annuel après 3,1% au mois de juillet, renforçant les anticipations d'un assouplissement monétaire.
- L'inflation en août a augmenté à 2,9% sur un an après 2,7% en juillet tandis que la version core reste stable à 3,1%.
- Les marchés intègrent désormais trois baisses de taux de 25 bps d'ici la fin de l'année.

BCE : STATU QUO ET INCERTITUDE POLITIQUE EN FRANCE

- Face à une inflation sous contrôle, la BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés. Le taux de dépôt reste à 2%. L'institution a relevé les prévisions de croissance pour la zone euro en 2025 et a abaissé celles de 2026. Elle a également ajusté à la hausse les prévisions d'inflation pour 2025 et 2026 (voir tableau ci-dessus).
- L'inflation en zone euro reste contenue. En août, elle s'établit à 2,1% en rythme annuel, proche de l'objectif de 2% de la BCE. Les dernières enquêtes PMI montrent une activité résiliente : l'indice composite progresse de 50,9 en juillet à 51 en août.
- La BCE est confrontée aux turbulences de la deuxième économie de la zone euro. En France, un nouveau Premier ministre a été nommé. Il doit présenter un budget et bâtir une coalition dans un climat marqué par la menace constante d'une motion de censure. Fitch a abaissé la note souveraine de la France de AA- à A+ le 12/09 en raison de l'instabilité politique persistante et des incertitudes budgétaires. La dette publique atteint 3 300 milliards d'euros, soit plus de 115% du PIB.

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT COURT TERME ANTICIPÉS

- La courbe des taux anticipés SOFR est inversée. Au contraire, la courbe des taux anticipés E3M est pentue, portée par la perspective d'une BCE proche de la fin de son cycle d'assouplissement monétaire et par les questions budgétaires au sein de la zone euro.

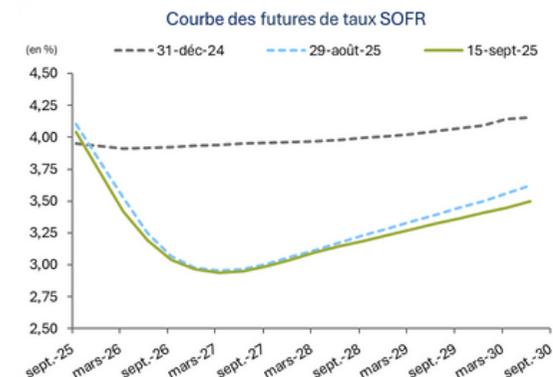
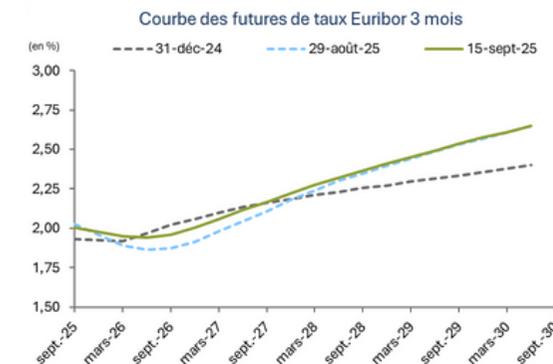
Swap contre SOFR USD

(en %)	31-déc-24	29-août-25	15-sept-25
3M/SOFR USD	4,31	4,17	4,02
2A/SOFR USD	4,07	3,40	3,31
5A/SOFR USD	4,01	3,34	3,27
10A/SOFR USD	4,03	3,68	3,55

Swap contre EURIBOR 3M

(en %)	31-déc-24	29-août-25	15-sept-25
3M/EURIBOR 3M	2,71	2,06	2,00
2A/EURIBOR 3M	2,13	1,99	2,05
5A/EURIBOR 3M	2,20	2,24	2,28
10A/EURIBOR 3M	2,35	2,60	2,61

Prévisions BCE (%):		2025	2026	2027
Inflation	sept-25	2,1	1,7	1,9
IPCH	juin-25	2,0	1,6	2,0
Inflation	sept-25	2,4	1,9	1,8
IPCH core	mars-25	2,4	1,9	1,9
PIB réel	sept-25	1,2	1,0	1,3
	juin-25	0,9	1,1	1,3



MARCHÉS DES EMPRUNTS D'ÉTAT

- L'incertitude politique française a pesé sur le spread OAT-Bund 10 ans. Il s'est élargi jusqu'à 83 bps le 09/09 vs 79 bps le 15/09. Le taux de rendement de l'OAT 10 ans a brièvement dépassé celui de l'Italie (3,49% vs 3,48% le 09/09).
- Sur la quinzaine, le taux de rendement du 10 ans américain recule de 13 bps à 4,08%.

FOCUS CHANGE

LE DOLLAR RECULE FACE À L'EURO

- Sur la quinzaine, le dollar s'est affaibli face à l'euro, pénalisé par les chiffres décevants du marché du travail américain. L'EUR/USD a inscrit un plus haut à 1,1780 USD le 09/09. L'instabilité politique en France n'a eu qu'un impact limité sur l'euro. L'idée d'une fin du cycle d'assouplissement monétaire de la BCE, dans un contexte de croissance résiliente et d'inflation revenue vers l'objectif de 2%, a soutenu l'euro. L'EUR/USD évolue actuellement autour de 1,1740 USD.

LE YEN FRAGILISÉ PAR L'INCERTITUDE POLITIQUE AU JAPON

- Le yen recule face aux principales devises après la démission du Premier ministre japonais. Shigeru Ishiba a déclaré assumer la responsabilité des élections difficiles. Sa coalition a perdu la majorité dans les deux chambres du Parlement. Le Parti libéral-démocrate désignera son nouveau chef le 4 octobre lors d'un scrutin interne. La parité EUR/JPY évolue à 173 JPY. Les investisseurs anticipent un report du resserrement monétaire de la Banque du Japon en raison de l'instabilité politique.

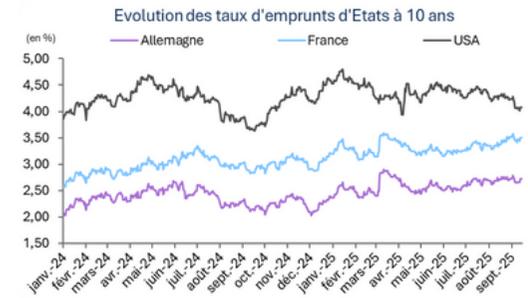
L'EUR/GBP SE STABILISE

- La parité EUR GBP reste stable sur la quinzaine autour de 0,8650 GBP. La BoE devrait maintenir ses taux d'intérêt inchangés lors de la prochaine réunion de politique monétaire et pour le reste de l'année. Le Royaume-Uni fait face à une inflation persistante et une croissance fragile.

MARCHÉS ACTIONS ET MATIÈRES PREMIÈRES

- Le CAC 40 résiste au choc politique, évoluant vers les 7 900 points.
- Le Dow Jones et le Nasdaq ont inscrit de nouveaux records, respectivement vers les 46 000 points et 22 000 points. Le secteur de la tech profite de perspectives optimistes sur l'IA.
- L'or atteint un nouveau record historique à plus de 3 600 USD l'once.
- Le baril de Brent recule vers les 67 USD en raison des craintes d'un excédent d'offre reléguant les risques géopolitiques au second plan.

POINTS D'ATTENTION POUR LA QUINZAINES À VENIR



Fixing BCE	31-déc-24	29-août-25	15-sept-25
EUR/USD	1,0389	1,1665	1,1766
EUR/GBP	0,8292	0,8679	0,8641
EUR/CHF	0,9412	0,9299	0,9353
EUR/JPY	163,06	172,58	173,38
EUR/NOK	11,795	11,872	11,557

