



Lettre hebdomadaire CIFFA n°17, jeudi 11 décembre 2025

Jean-Noël VIEILLE- Chef Economiste et Analyste financier

Baisse des taux de la Fed dans un contexte de tensions entre les membres !

La Réserve fédérale a abaissé ses taux d'intérêt à leur plus bas niveau en trois ans après une réunion qui a révélé de profondes divisions au sein de la banque centrale. La question reste le choix entre la lutte contre le ralentissement de l'emploi et la bataille contre la hausse de l'inflation. La banque centrale a abaissé hier son taux directeur de 0,25%, le ramenant entre 3,5 et 3,75%, comme l'anticipaient largement les marchés financiers. C'est la troisième baisse consécutive des coûts d'emprunt. Les responsables ont noté que les risques pesant sur l'emploi se sont accrus ces derniers mois avec la hausse du taux de chômage et le ralentissement des embauches, tout en indiquant que l'inflation restait relativement élevée. Les actions et les obligations ont progressé suite à la baisse des taux. Le rendement des obligations du Trésor à deux ans, sensible aux anticipations de politique monétaire, a reculé pour s'établir à 3,53%. Trois des douze membres votants du conseil de politique monétaire de la Fed se sont opposés à la baisse décidée par la banque centrale, opposition la plus importante depuis 2019. Ce débat au sein de la Fed intervient alors que le président Donald Trump a insisté sur le fait que la banque centrale devait baisser ses taux de manière beaucoup plus agressive, tout en critiquant à plusieurs reprises son président. Trump a déclaré mercredi que la baisse des taux d'intérêt de la Fed aurait dû être au moins le double, tout en dénonçant une « Fed morte ». Powell a laissé entendre que les conditions pour de nouvelles baisses de taux au cours de la nouvelle année seraient difficiles à remplir, déclarant après la réunion que les taux d'intérêt se situaient désormais dans une large fourchette d'estimations de leur valeur neutre. Les prévisions médianes indiquent que les responsables anticipent une baisse de seulement 0,25% l'an prochain, un chiffre stable par rapport aux prévisions de septembre. Cependant, trois membres estiment que les coûts d'emprunt seront plus élevés fin 2026 qu'actuellement, tandis qu'un autre prévoit six baisses de 0,25%. Tous les membres du Comité fédéral de l'open market s'accordent à dire que l'inflation est trop élevée et qu'elle doit baisser. Ils reconnaissent également que le marché du travail s'est fragilisé et que des risques supplémentaires persistent. La différence réside dans la manière dont on évalue ces risques. Goldman Sachs a noté qu'il existait également plusieurs dissensions latentes à la baisse de mercredi, une demi-douzaine des 19 responsables de la Fed qui soumettent des estimations indiquant que les taux auraient dû être maintenus. Il y aura certainement des débats plus animés à l'avenir, car les opinions au sein du conseil d'administration sont très différentes, et pour certains, les priorités diffèrent. Trump a commencé cette semaine à mener des entretiens avec les personnes qu'il nommera pour remplacer Powell lorsque son mandat expirera en mai 2026, a rapporté le Financial Times mardi. Je recherche quelqu'un qui sera honnête concernant les taux d'intérêt. Honnêtement, nos taux devraient être bien plus bas, a déclaré Trump mercredi. Il avait précédemment indiqué qu'il annoncerait son choix début 2026, mais a déclaré mercredi qu'une sélection pourrait avoir lieu dans les deux semaines à venir. Kevin Hassett, un allié de Trump et le favori pour le poste, avait déclaré juste avant la décision de la Fed que même si une baisse de 0,25% serait un petit pas dans la bonne direction, la banque centrale avait beaucoup de marge de manœuvre pour réduire les taux et devrait assouplir davantage sa politique pour stimuler l'économie. Bien que le taux

La Fed, très divisé, abaisse ses taux d'intérêt de 0,25% pour la troisième fois consécutive.

Faible probabilité de nouvelles baisses de taux, en raison de l'inflation !

Mais tout dépendra aussi en 2026 de la pression politique de Trump et de la nouvelle nomination du président de la Fed.

L'inflation devrait revenir à 2,4% en 2026.

de chômage reste faible par rapport aux normes historiques, les membres les plus accommodants du FOMC affirment que d'autres données montrent que l'économie américaine ne crée plus d'emplois à un rythme suffisamment rapide. D'autres membres du comité font valoir que les signes d'une inflation accrue dans le secteur des services, qui domine la production économique américaine, signifient que la Fed dispose de peu de marge de manœuvre pour réduire les coûts d'emprunt. Les projections publiées avec le communiqué de la Fed indiquent que les décideurs anticipent une baisse de l'inflation à 2,4% d'ici la fin de l'année prochaine, contre une estimation de 2,6% en septembre. L'inflation des dépenses de consommation des ménages s'est établie à 2,8 % sur un an en septembre. La Fed vise une inflation de 2 %. La Fed a également annoncé mercredi qu'elle reprendrait ses achats de bons du Trésor à court terme afin d'atténuer les tensions sur les marchés monétaires américains. La banque centrale a cessé de réduire son bilan au début du mois, estimant que le processus de resserrement quantitatif avait absorbé suffisamment de liquidités du système financier depuis son lancement en 2022.

Le CAC, en baisse hebdomadaire alors que les autres marchés progressent.

Au 10/12/2025					
Indices	Perf 2025	Perf semaine	Perf Nov.	Perf 2024	Perf 2023
Cac 40	8,7%	-0,8%	0,0%	-2,2%	16,52%
Eurostoxx 50	16,6%	0,2%	0,1%	8,3%	19,19%
DAX	21,2%	1,8%	-0,5%	18,8%	20,31%
Dow Jones	13,0%	0,4%	0,3%	12,9%	13,70%
Nasdaq	22,5%	0,9%	-1,5%	27,9%	44,26%
Nikkei	26,8%	1,5%	-4,1%	19,2%	28,24%

Risques de baisse du prix du baril de pétrole !

Cela est probablement une bonne nouvelle à propos de l'évolution de l'inflation. Le marché pétrolier risque de connaître une surabondance l'année prochaine, en raison d'une explosion de l'offre qui se heurtera à une faiblesse de l'économie mondiale, a averti l'un des plus grands négociants de matières premières au monde. Le chef économiste de Trafigura, a déclaré mardi que les nouveaux projets de forage et le ralentissement de la croissance de la demande devraient peser davantage sur les prix du pétrole brut, déjà déprimés, l'année prochaine. Le prix du pétrole brut Brent a déjà chuté de 16% cette année, en passe de connaître sa pire année depuis 2020. Les prix devraient être encore davantage affectés par la mise en service de grands projets l'année prochaine, notamment au Brésil et en Guyane. La demande chinoise, premier importateur mondial de pétrole, devrait croître plus lentement l'an prochain en raison de son important parc de véhicules électriques, qui a fortement réduit la demande d'essence. La faiblesse des prix cette année a incité la Chine à acheter davantage de pétrole brut pour constituer des réserves stratégiques. Le gouvernement américain s'efforce également de maintenir les prix du pétrole à un niveau bas, et le président Donald Trump s'est engagé à poursuivre les forages afin d'accroître la production américaine.

Trafigura est une entreprise de courtage pétrolier et d'affrètement maritime spécialisée dans le courtage et le transport des matières premières. C'est dans ce secteur l'un des grands groupes mondiaux avec Glencore et Cargill. Richard Holtum, directeur général de Trafigura, a déclaré que la forte volatilité liée à l'actualité avait été un facteur majeur pour les marchés cette année et que cette tendance se poursuivra en 2026. Les conditions de marché n'ont pas été faciles l'an dernier. Ben Luckock, le responsable du négoce pétrolier chez Trafigura, a déclaré en octobre s'attendre à ce que les prix du pétrole chutent sous la barre des 60\$ le baril avant de remonter. Je pense que nous atteindrons les 50\$ à un moment donné entre Noël et le Nouvel An, a-t-il indiqué. Cette problématique est importante et cela sera aussi une des raisons de la poursuite

Risques de surabondance de l'offre pétrolière en raison d'une demande atone.

Possible augmentation de l'offre de pétrole.

de la baisse de l'inflation. Il n'est d'autre part pas exclu que si un accord intervient entre la Russie et l'Ukraine, la Russie reprenne sa place dans la vente mondiale de pétrole, tout comme éventuellement l'Iran. Ces nouvelles conditions géopolitiques et la poursuite de l'extension de la production de l'Arabie Saoudite pourraient effectivement emmener le baril de pétrole à un niveau très bas surtout si la demande mondiale progresse peu.

Quelle politique monétaire pour la BCE ?

Les investisseurs parient de plus en plus sur une possible hausse des taux d'intérêt dans la zone euro l'année prochaine, alors que les États-Unis continuent de baisser leurs coûts d'emprunt, un changement qui pourrait peser davantage sur un dollar déjà faible. Les cours sur les marchés de swaps indiquent actuellement que la BCE est susceptible d'augmenter ses taux en 2026. En revanche, la Réserve fédérale américaine devrait procéder à au moins deux nouvelles baisses l'année prochaine. Les investisseurs parient également sur une hausse des taux d'intérêt en Australie et au Canada l'année prochaine, à mesure que leurs économies s'améliorent, tandis que la Banque d'Angleterre devrait largement atteindre le point bas de son cycle de réduction des taux d'ici l'été prochain. On pourrait ainsi assister à un potentiel tournant pour les banques centrales de la zone euro, du Canada et de l'Australie. Bien que cette évolution soit susceptible de rapprocher les taux d'intérêt américains et ceux des autres pays, les orientations contrastées des coûts d'emprunt pourraient accentuer la baisse du dollar, qui a déjà chuté de plus de 8% par rapport à un panier d'autres devises cette année. Des taux d'intérêt plus bas réduisent généralement l'attrait d'une devise pour les investisseurs et diminuent également les coûts d'emprunt des gouvernements. Les taux d'intérêt sont actuellement plus bas dans la zone euro et dans plusieurs autres grandes économies qu'aux États-Unis, notamment en raison de leur croissance plus lente. Mais il est peu probable que les décideurs de la BCE et des autres banques centrales les abaissent davantage pour relancer la croissance, car la guerre commerciale de Trump s'est avérée moins dommageable pour les partenaires commerciaux des États-Unis qu'on ne le pensait auparavant. Les prix sur le marché des swaps laissent actuellement présager une hausse moyenne de 0,07 % dans la zone euro d'ici la fin de l'année prochaine. À l'inverse, en fin de semaine dernière, ils indiquaient une baisse de 0,04%. Le choc tarifaire mondial s'est avéré beaucoup moins grave que prévu initialement. Les banques centrales du monde entier adoptent progressivement une politique monétaire plus restrictive. Lundi, Bloomberg a rapporté les propos d'Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, qui s'est dite plutôt à l'aise avec les paris des investisseurs sur une hausse des taux de la zone euro l'année prochaine. Le durcissement de la politique monétaire a contribué à la hausse des rendements obligataires mondiaux. Le rendement du Bund allemand à 10 ans a ainsi progressé pour atteindre 2,86%, tandis que des mouvements similaires ont été observés sur les autres marchés obligataires européens. Des données économiques meilleures que prévu, combinées à des poches d'inflation, comme une inflation élevée des services dans la zone euro, ont contribué à affaiblir les arguments en faveur de nouvelles baisses de taux. Les solides données sur l'emploi publiées en novembre au Canada ont aussi incité les investisseurs à envisager une faible probabilité de hausse des taux d'intérêt au début de l'année prochaine. Les marchés anticipent également une faible possibilité de hausse des taux directeurs de la Banque de réserve d'Australie en février, suite aux données robustes publiées la semaine dernière concernant les dépenses des ménages. La Banque de réserve d'Australie a signalé une reprise plus généralisée de l'inflation en maintenant ses taux inchangés mardi. Au Japon, où les taux d'intérêt sont relevés depuis l'année dernière, les opérateurs anticipent désormais au moins deux hausses d'un quart de point d'ici la fin de 2026, suite aux dernières indications données par le gouverneur de la banque centrale au début du mois. Les opérateurs anticipent une baisse des taux d'un quart de point par la Banque

Les investisseurs commencent à envisager des hausses de taux dans un certain nombre de pays.

Possible poursuite de la baisse du dollar !

La BCE semble valider ce scénario.

d'Angleterre lors de sa réunion de la semaine prochaine, par rapport au taux actuel de 4%. Cependant, une seule baisse supplémentaire d'un quart de point est déjà pleinement prise en compte par les marchés.

L'OCDE a déclaré la semaine dernière qu'elle pensait que les baisses de taux de la Banque d'Angleterre cesseraient au cours du premier semestre 2026, car elle fait partie des nombreuses grandes économies dont les taux d'intérêt sont jugés proches de leur taux dit neutre, un niveau théorique qui ne contraint ni ne stimule la croissance économique.

Conclusions en matière d'investissement

On peut commencer à faire un bilan à l'approche de cette fin d'année. Nous constatons trois années consécutives de rendements proches de 20% sur les marchés actions mondiaux qui ont fait grimper les valorisations à des niveaux élevés, impliquant, en théorie, des rendements attendus plus faibles à l'avenir. Pourtant, concernant la situation économique mondiale, la dynamique a peu évolué : les États-Unis restent le principal moteur de la croissance. Malgré le choc inflationniste, la hausse des taux et l'impact des droits de douane, le consommateur américain fait preuve de résilience. Mais la modération du marché de l'emploi au second semestre 2025 s'ajoute à ces facteurs et pourrait briser le cercle vertueux actuel. L'activité économique en Europe et en Chine demeure atone, les consommateurs ayant une propension plus élevée à épargner. L'effondrement du secteur immobilier en Chine continue de peser sur les ménages. En Europe, le vieillissement de la population, l'incertitude géopolitique et des facteurs culturels pourraient influencer les comportements d'épargne. En France, l'instabilité politique et l'ampleur des déficits budgétaires ont également conduit à une hausse du taux d'épargne et aussi à une récente hausse des taux d'intérêt, peu favorables aux valorisations. En dépit d'un marché américain assez cher, on doit rester investi dans cette zone mais en recherchant des valeurs de qualité, avec des valorisations attractives. En Europe, on doit aussi s'intéresser à quelques secteurs en retard comme la santé, les services aux collectivités et aussi les biens de consommation. On peut également être un peu contrariant et s'intéresser à des secteurs délaissés comme l'automobile et le luxe européen, avec un risque évident sur le timing d'investissement. Enfin, nous confirmons toujours une diversification sur le Japon et d'autres marchés émergents comme la Chine ou l'Inde. On peut enfin privilégier la partie obligataire mais plutôt dans des zones émergentes en raison des baisses de taux qui sont attendues.

En conclusion, nous ne devons pas exclure de notre réflexion la situation géopolitique globale. D'un côté, les agissements de Trump sont assez peu prévisibles mais il s'implique beaucoup sur les grands conflits régionaux. On peut imaginer que si le conflit entre la Russie et l'Ukraine s'arrête, il y aura une respiration des marchés financiers favorables à l'Europe et en particulier à l'Allemagne. Côté français, les choses sont toujours délicates et elles devraient le rester en 2026, à l'approche d'une année électorale importante, donc l'investissement ici doit être faible.

Troisième
année de forte
progression
pour les
actions
mondiales.

Possible
rebond de
l'Europe mais
hors France !