Amundi
Investment Solutions
Trust must be earned

Liquidity Solutions

Liquidity letter

n° 174 | 4 décembre 2025

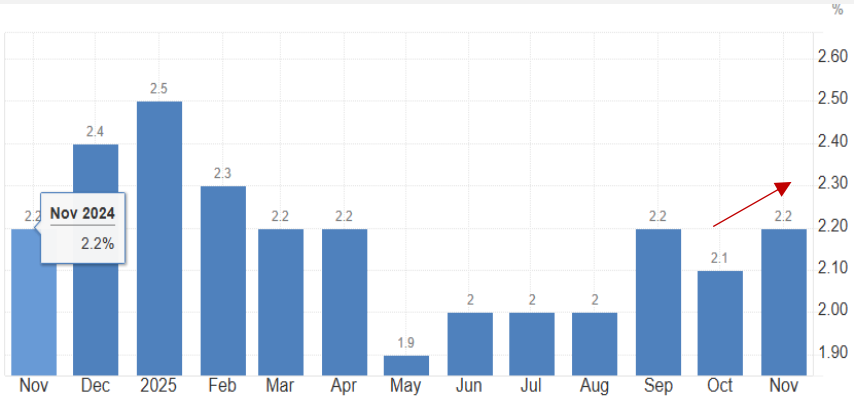
L'inflation rebondit dans la zone euro

La donnée sur l'inflation facilite la tâche pour la BCE.

Entre-temps, la Fed se prépare à baisser ses taux.

- **Inflation** L'inflation dans la zone euro a légèrement rebondi à 2,2 % en novembre (vs 2,1 % en octobre), tirée par l'accélération des services (3,5 %) et un reflux moindre des prix de l'énergie (-0,5 %).
- **Christine Lagarde** a déclaré que l'inflation dans la zone euro devrait rester proche de l'objectif de 2 % malgré les incertitudes liées aux droits de douane, les pressions sous-jacentes restant compatibles avec cet objectif à moyen terme.
- **Fed** Après plus d'un point de réductions, la Fed est divisée sur la fin du cycle : désaccords inédits sur le taux terminal et dilemme entre soutenir l'emploi ou lutter contre l'inflation, la valeur du taux neutre restant incertaine.
- **UK** Megan Greene (BoE) veut voir un affaiblissement supplémentaire du marché du travail avant de soutenir une nouvelle baisse des taux, notant une stabilisation des données sur l'emploi et les postes vacants.
- **L'OCSE** prévoit deux nouvelles baisses des taux de la BoE, à 3,5 % d'ici juin, et revoit à la hausse la croissance du Royaume-Uni (1,2 % en 2026, 1,3 % en 2027) après le deuxième budget de Rachel Reeves avec hausses d'impôts.

Evolution du taux d'inflation dans la zone Euro



Source: EUROSTAT 03/12/25

L'inflation dans la zone euro a atteint 2,2 % en novembre vs 2,1 % en octobre, dépassant légèrement les prévisions du marché qui tablaient sur 2,1 %. L'inflation des services s'est accélérée, passant de 3,4 % à 3,5 %, son plus haut niveau depuis avril, tandis que les prix de l'énergie ont baissé à un rythme moins soutenu (-0,5 % vs -0,9 % en octobre). L'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie, les produits alimentaires, l'alcool et le tabac, est restée stable à 2,4 %, légèrement en dessous des prévisions de 2,5 %. Parmi les plus grandes économies européennes, l'Allemagne a vu son taux d'inflation s'accélérer à 2,6 %, son plus haut niveau depuis février et supérieur à l'objectif de 2 %.

Chiffre de la semaine

2,2%

Il s'agit du taux de l'inflation en zone Euro à fin novembre

Christine Lagarde

La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a indiqué que l'inflation dans la zone euro devrait rester, pour l'instant, proche de l'objectif de 2 %, même si les perspectives sont assombries par les tensions liées aux droits de douane.
Elle a souligné que la hausse des prix à la consommation se situe actuellement autour de 2 % et que les pressions sous-jacentes observées sont compatibles avec la réalisation de cet objectif à moyen terme. La BCE, rappelait-elle, avait en septembre projeté une inflation moyenne de 1,6 % pour le premier trimestre 2026, et estimait que le retour durable à 2 % ne surviendrait qu'à l'année suivante. Mme Lagarde a aussi insisté sur le caractère ambivalent des risques pesant sur ces prévisions : l'incertitude est plus élevée que d'habitude, notamment en raison de la volatilité des politiques commerciales au niveau mondial. Les dernières données disponibles montrent que, en novembre, les prix ont augmenté de 2,2 % sur un an, un léger repli par rapport aux mois précédents ; l'inflation sous-jacente est restée à 2,4 %.

La Fed n'a jamais été aussi divisée sur l'évolution des taux d'intérêt

Après avoir abaissé les taux de plus d'un point de pourcentage, les responsables de la Fed s'interrogent désormais sur l'endroit où s'arrêter.

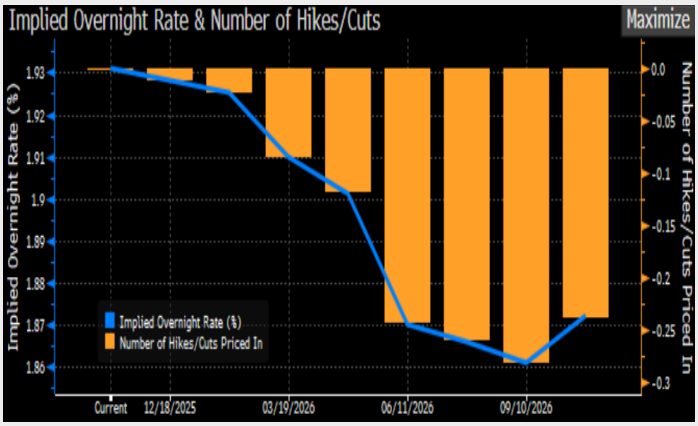
Au cours de l'année écoulée, leurs projections sur le niveau terminal des taux ont divergé comme jamais depuis 2012, reflétant des visions macroéconomiques très différentes.

Cette dispersion alimente une division publique inhabituelle sur l'opportunité d'une nouvelle baisse la semaine prochaine et sur l'orientation future de la politique monétaire. Jerome Powell a reconnu « des points de vue très divergents » au sein du comité, partagés entre priorité à la stabilité des prix et soutien au plein emploi.

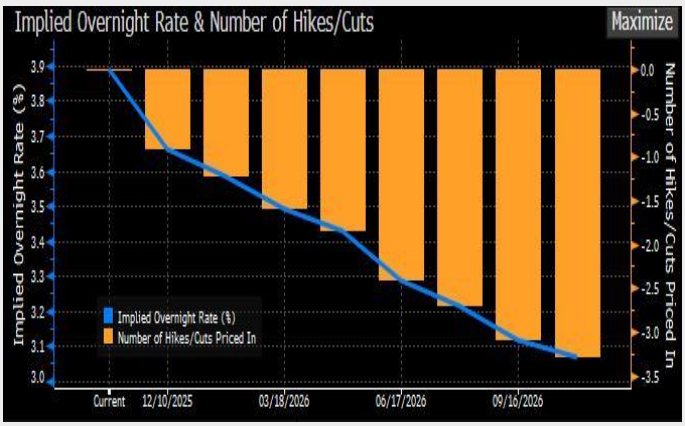
Le dilemme est concret : faut-il injecter un soutien supplémentaire pour le marché du travail, ou freiner les réductions parce que l'inflation dépasse l'objectif et que les droits de douane pourraient l'accentuer ? Au cœur du débat se trouve enfin le taux « neutre » — le niveau qui n'accélère ni ne freine l'économie — que la Fed a encore du mal à estimer, ce qui complexifie la prise de décision.

> *Nous prévoyons que l'inflation restera proche de notre objectif de 2 % au cours des prochains mois*
>
> *Christine Lagarde, 2 decembre 2025*

BCE



FED



Source: Bloomberg 04/12/25

En attendant la dernière réunion de l'année de la BCE avant la fin de l'année, les anticipations des marchés concernant l'évolution des taux d'intérêt dans la zone euro ne changent pas.

Il n'y aurait aucune probabilité que la Banque centrale européenne réduise ses taux avant la fin de l'année, ni même avant le premier semestre 2026.

En ce qui concerne la fin de l'année 2026, les probabilités s'arrêtent aujourd'hui à moins de 30 %. Par conséquent, selon les marchés, la BCE pourrait avoir terminé son cycle d'assouplissement de la politique monétaire.

Du côté des États-Unis, la situation reste différente et pratiquement conforme à ce qui a été observé ces dernières semaines.

Une baisse des taux semble presque certaine la semaine prochaine, lors de la dernière réunion de 2025 de la Réserve fédérale (probabilité de 91 %).Pour les mois à venir, deux autres baisses de 25 points de base sont prévues.

Selon ce scénario, le taux terminal de la Fed pourrait se situer légèrement au-dessus de 3 %.

Megan Greene, BoE

M. GREENE (BOE): CE N' EST PAS LE MOMENT DE CONTINUER LA BAISSE DES TAUX

Megan Greene, membre de la BoE, a déclaré que le marché du travail devait encore s'affaiblir avant qu'elle ne puisse soutenir une nouvelle baisse des taux d'intérêt. Mme Greene a souligné les signes de « stabilisation » des données sur l'emploi et les postes vacants dans des remarques qui suggèrent qu'elle continuera à s'opposer à un nouvel assouplissement de la politique monétaire. Elle a déclaré qu'une reprise prévue des dépenses de consommation qui ne se concrétiserait pas pourrait également modifier son opinion sur les coûts d'emprunt. « Je voudrais voir le marché du travail se détériorer davantage, et cela devrait se refléter non seulement dans les données sur le chômage, mais aussi dans celles sur l'emploi . Si les perspectives de consommation s'avéraient beaucoup plus faibles que prévu, cela pourrait également modifier mon point de vue. » Mme Greene a voté contre la dernière baisse des taux de la BOE en août et devrait rester dans le camp des faucons de la banque centrale lors d'une réunion cruciale qui se tiendra plus tard ce mois-ci.

Taux terminal de la BoE à 3,5 % selon l'OCDE

La **Banque d'Angleterre** va encore baisser ses taux d'intérêt à deux reprises pour les ramener à 3,5 % d'ici juin, avant la fin de l'assouplissement monétaire, a déclaré mardi l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en révisant à la hausse ses prévisions de croissance pour le Royaume-Uni.

Dans ses dernières perspectives économiques, moins d'une semaine après que la chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves ait présenté son deuxième budget prévoyant des hausses d'impôts, le groupe de réflexion européen a relevé ses prévisions de croissance pour 2026 à 1,2 %, contre 1 % en septembre, et prévoit 1,3 % en 2027, ce qui place le Royaume-Uni respectivement au troisième et au quatrième rang des économies les plus dynamiques du G7.

Mme Reeves s'est félicitée de cette révision à la hausse, après avoir affirmé ces derniers jours qu'elle dépasserait les prévisions de croissance du Royaume-Uni. Néanmoins, les prévisions de l'OCDE restent inférieures à celles de l'Office for Budget Responsibility, l'organisme britannique chargé de surveiller les finances publiques.

L'OCDE a revu à la baisse ses prévisions d'inflation pour l'année prochaine à 2,1 %, soit un niveau proche de l'objectif de 2 % fixé par la Banque d'Angleterre, et a déclaré que le taux élevé actuel de 3,6 % s'avérerait « transitoire », car la hausse des impôts freine la croissance et augmente le chômage.

Actualité

- **Allemagne** | Le PMI manufacturier baisse plus des attentes à fin novembre (48,2 vs 49,6 le mois précédent)
- **Etats-Unis** | L'indice PMI manufacturier de l'ISM baisse à 48,2. Les marchés attendaient une hausse à 49,0

Agenda

- **9 décembre** I Décision sur les taux d'intérêt pour la Royal Bank of Australia
- **26 novembre** I Décision sur les taux d'intérêt pour la Federal Reserve et la Bank of Canada

Auteurs

Daniele CURCI
Head of Investment Specialists Liquidity Solutions and Business Development

Denis DUONG
Investment Specialist Liquidity Solutions

Disclaimer

Cette publication est destinée aux clients institutionnels uniquement et ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Publié par Amundi Asset Management Société par Actions Simplifiée SAS au capital de 1 143 615 555 euros - 437 574 452 RCS Paris. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF Autorité des Marchés Financiers) n°GP 04000036. Siège social : 91 93, boulevard Pasteur 75015 Paris France. Les informations contenues dans la présente publication ne sont pas destinées à être diffusées auprès de, ou utilisées par, toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où une telle diffusion serait contraire à la loi ou aux règlements, ou qui soumettrait Amundi ou ses filiales à des obligations d'enregistrement dans ces pays. Tous les produits ou services ne sont pas nécessairement enregistrés ou autorisés dans tous les pays ou disponibles pour tous les clients. Les données et informations contenues dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation de la part d'un membre du groupe Amundi pour fournir des conseils ou des services d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons comme fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à jour et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit.