



L'ENNUI MONÉTAIRE AVANT LA FED

Lundi 15 septembre 2025

Les réunions de la BCE sont rarement des plus palpitantes. Alors, quand tous les indicateurs sont « à la bonne place » on frise l'ennui mortel. Contrairement aux réunions de politique monétaire de la Fed, qui concentrent actuellement l'attention des marchés, celles de l'institution européenne paraissent anecdotiques. Sans surprise, la BCE a donc maintenu ses trois taux directeurs inchangés, une décision prise à l'unanimité. Rien de plus à attendre non plus du discours de Christine Lagarde, qui n'a réservé aucune surprise à l'issue de la réunion. Côté inflation, le processus de désinflation est désormais achevé et elle se situe désormais « autour de l'objectif de moyen terme de 2% ». La progression des salaires, qui avait suscité l'inquiétude de l'institution pendant un temps, s'est normalisée, et les risques pesant sur la dynamique des prix apparaissent aujourd'hui davantage externes (taux de change, tensions commerciales...) que domestiques. Les prévisions d'inflation, légèrement revues à la baisse pour 2027 à 1,8 %, laissent même entrevoir une marge de manœuvre pour d'éventuelles baisses de taux supplémentaires. Quant à la croissance, les risques sont jugés équilibrés. Là encore, l'incertitude vient surtout de l'international, tandis que la dynamique domestique reste résiliente, portée par la demande intérieure, les investissements publics et la consommation des ménages. Bref, tout semble sous contrôle pour les membres du Conseil des gouverneurs, qui choisissent donc le statu quo tout en restant « data dependent » et attentifs aux risques internationaux. Heureusement, la France est là pour rappeler que l'Europe n'est jamais totalement un long fleuve tranquille. La dégradation de la notation française par Fitch est une demi-surprise, l'agence n'étant pas réputée pour être la plus proactive des trois (avec S&P et Moody's). Sur les marchés, l'événement est quasiment passé inaperçu, largement anticipé et déjà intégré dans les prix – malgré les articles de presse grand public cherchant à expliquer la moindre variation d'indice et de taux par cette annonce. Il n'en reste pas moins que cette décision illustre la lente érosion de la crédibilité budgétaire française et un certain déclassement, et qu'il paraît illusoire d'espérer un véritable changement de cap avant 2027.

Si la France apporte un peu de piment à la quiétude européenne, c'est bien outre-Atlantique que se joue l'essentiel. La hausse des prix à la consommation s'est, comme attendu, accélérée en août, portant l'inflation globale à 2,9%, tandis que l'inflation core reste stable sur un an à 3,1%. Si l'effet des droits de douane se fait naturellement sentir, l'inflation sous-jacente ne faiblit pas vraiment et demeure nettement au-dessus de l'objectif de la Fed. Pas de quoi, toutefois, remettre en cause la (très) probable baisse de taux attendue cette semaine. Pour l'heure, le momentum suit encore le « chemin idéal » de Jerome Powell, celui d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Deux risques subsistent néanmoins. Le premier – qui nous incite à maintenir une posture prudente – serait un affaiblissement plus marqué qu'anticipé du marché de l'emploi, contraignant la Fed à baisser ses taux non plus par confort mais par nécessité, afin de contrer une véritable dégradation économique. Le second, à l'opposé, serait une résurgence de l'inflation alimentée par un assouplissement monétaire trop rapide dans une économie encore résiliente, ce qui obligerait la Fed à rebrousser chemin plus tôt que prévu.

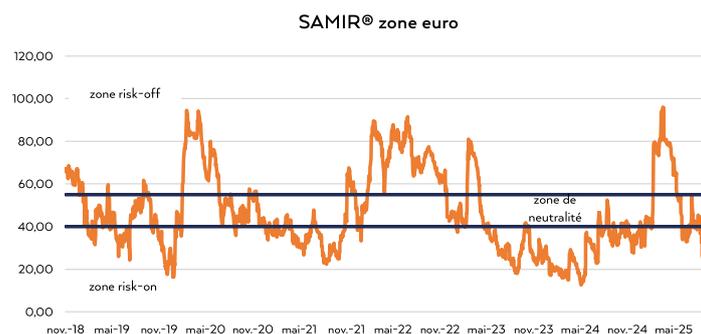
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

Classe d'actifs	Performance 2025	Performance sur la semaine
OR	38,8%	1,6%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	25,5%	4,0%
Actions japonaises (Topix TR)	15,1%	1,8%
Obligations émergentes (devises locales)	14,9%	0,8%
Euro - Dollar	13,3%	0,1%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	13,0%	1,6%
Euro Stoxx 50 (NR)	12,4%	1,4%
Crédit IG Etats-Unis	8,0%	0,8%
Obligations Etat Etats-Unis	7,7%	0,2%
Crédit HY Etats-Unis	7,1%	0,2%
Euro - Livre sterling	4,6%	-0,2%
Crédit HY euro	3,8%	0,2%
Obligations Etat Italie	3,1%	-0,1%
Crédit IG euro	2,2%	0,0%
Obligations Etat Allemagne	-0,2%	-0,4%
Pétrole	-12,6%	1,3%

NOS VUES DE MARCHÉS

		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	Etats-Unis					
	Europe					
	Chine					
	EM					
	Asie ex. Chine Latam					
Obligations	Taux cœurs					
	Taux périphériques					
	Obligations High Yield					
	Obligations sub. Financières					
	EM					
Devises	Euro - Dollar					
	Euro - Livre sterling					
Matières premières	Pétrole					
	Or					

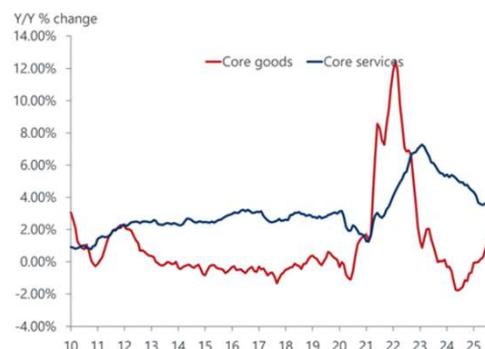
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Oxford Economics

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Inflation des services et des biens aux États-Unis



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 15 septembre 2025. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 12 septembre 2025.