AVIS D'EXPERT

Banques centrales, une synchronie de façade

L'analyse de Florent Wabont

CHEF ÉCONOMISTE CHEZ DNCA FINANCE. RÉDIGÉ LE 18/09/2026. DONNÉES AU 18/09/2026.



Florent Wabont

La Banque centrale européenne (BCE) a rehaussé ses taux directeurs de 0,25 % le 10 septembre dernier, portant le taux de facilité de dépôt[1] à 2,50 %. La Banque centrale américaine (Fed) lui a emboîté le pas le 16 septembre, en relevant les siens dans une fourchette comprise entre 3,75 % et 4 %, une première depuis 2023. Depuis l'éclatement du conflit au Moyen-Orient et la hausse des prix de l'énergie, d'autres banques centrales ont également relevé leurs taux ou durci leurs discours afin d'éviter le dérapage des anticipations d'inflation et la matérialisation d'effets de second tour[2]. Désormais, les marchés anticipent encore plusieurs hausses de taux, de manière non discriminée, tant pour la Fed que pour la BCE ou encore pour la Banque d'Angleterre (BoE). Mais derrière cette problématique commune et cette apparente synchronie se cachent des disparités qu'il convient d'examiner.

En zone euro, l'inflation totale (incluant énergie et alimentation) est ressortie à 3,2 % sur un an en août, après 2,9 % en juillet, dans le sillage du regain de tensions sur les prix de l'énergie durant l'été. La BCE a ainsi relevé ses taux une deuxième fois après la hausse de juin et continue d'adopter une approche « réunion par réunion ». En dépit d'une révision à la hausse des prévisions d'inflation et de l'utilisation d'éléments de langage suggérant un durcissement du discours, il convient toutefois de distinguer plusieurs éléments.

L'inflation hors énergie et alimentation est passée de 2,5 % sur un an en juillet à 2,4 % en août, soit un niveau proche de sa moyenne observée depuis plus d'un an. Selon nos calculs, la plupart des mesures d'inflation dite sous-jacente[3] sont également restées stables et l'écart mesuré entre celles-ci s'est réduit.

Certes, des effets de bord[4] liés au choc énergétique s'observent (hausse du prix des billets d'avion, de certains biens manufacturés), mais aucun effet de second tour n'est pour le moment perceptible. Les prix de vente anticipés par les entreprises dans les enquêtes n'ont pas non plus significativement évolué depuis le début du conflit.

Par ailleurs, la situation actuelle sur le marché de l'emploi, tout comme les indicateurs avancés, ne plaide pas en faveur d'une progression salariale susceptible d'alimenter des effets de second tour. Si la croissance du PIB[5] se montre résiliente (~0,3 % en rythme trimestriel en moyenne depuis deux ans pour la zone euro hors Irlande selon nos estimations), des fragilités subsistent, notamment s'agissant de l'investissement. La hausse des rendements souverains, couplée à celle des prix de l'énergie et du coût des intrants, menace également de freiner l'activité et d'abaisser les marges. À ce titre, la publication des enquêtes du mois de septembre auprès des entreprises (PMI[6]…) sera à surveiller attentivement.

A la lumière de ces éléments, une fonction de réaction non linéaire semble, selon nous, se dessiner. Une hausse supplémentaire, de 2,50 % à 2,75 % pour le taux de facilité de dépôt, conditionnée à l'évolution du conflit et des prix de l'énergie, paraît ainsi envisageable en octobre ou décembre. Au-delà de ce seuil, qui ferait entrer la BCE dans une phase plus franche de restriction monétaire, des preuves tangibles d'effets de second tour pourraient être nécessaires afin de « justifier » un tel pas. Au moment d'écrire ces lignes, les

[1]Taux d'intérêt appliqué par la banque centrale aux liquidités que les banques commerciales déposent auprès d'elle.
[2]Propagation durable d'une hausse des prix aux salaires, puis à l'ensemble de l'économie.
[3]L'inflation sous-jacente correspond à la tendance d'inflation à moyen terme hors perturbations volatiles de court terme comme l'évolution des prix des matières premières.
[4]Conséquence indirecte et ponctuelle d'un choc économique sur certains prix ou secteurs.
[5]Produit intérieur brut : valeur totale des biens et services produits dans un pays sur une période donnée.
[6]Purchasing Managers' Index : indicateur mesurant l'évolution de l'activité économique à partir d'enquêtes menées auprès des entreprises.

marchés anticipent quant à eux plus de trois hausses de taux supplémentaires d'ici mi-2027.

Outre-Atlantique, la situation est assez différente. Si l'inflation PCE[7] est passée de 2,9 % sur un an en février 2026 à 3,7 % en juillet, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, les pressions sous-jacentes étaient déjà vives avant le conflit en Iran. Hors alimentation et énergie, l'inflation est ressortie à 3,3 % sur un an en juillet, contre ~3 % en début d'année. Aux considérations énergétiques s'ajoutent l'augmentation des droits de douane, dont la transmission progressive continue de maintenir une contribution élevée à l'inflation dans les biens, ainsi que le renchérissement des composants informatiques liés aux investissements dans l'intelligence artificielle (IA). Les services hors immobilier sont en outre ceux dont la persistance est la plus importante. Celle-ci peut s'expliquer par une progression salariale supérieure aux normes pré-pandémie, mais aussi par une proportion plus importante de sous-catégories évoluant à un rythme annuel supérieur à 3 %, signe d'une diffusion plus large des pressions inflationnistes.

L'activité économique reste également bien orientée, soutenue notamment par les investissements dans l'IA. Le consommateur américain n'est pour autant pas en reste, comme l'a montré la forte progression des ventes au détail cette semaine. À 4,1 %, le taux de chômage reste légèrement inférieur à son niveau d'équilibre, estimé autour de 4,2 %. Les créations d'emplois demeurent en outre relativement robustes, compte tenu du durcissement de la politique migratoire des États-Unis, qui a pour conséquence de réduire le seuil nécessaire à l'absorption de la croissance de la population active.

Poussée par la hausse des prix de l'énergie et la vigueur de l'activité, la Fed a donc relevé ses taux, une décision prise à l'unanimité. Le 16 septembre, Kevin Warsh[8] s'est montré plus prolixe qu'à l'accoutumée et a livré une évaluation de la situation laissant sous-entendre une poursuite du mouvement. Les dots – prévisions anonymes du niveau des taux directeurs par chacun des membres de la Fed, y compris les non-votants – se sont resserrés et ont convergé dans la même direction : ils signalent désormais une hausse supplémentaire en 2026, suivie d'un statu quo en 2027. Malgré ce resserrement, plusieurs membres envisagent également des mouvements de plus grande ampleur. Les dots de long terme, approximation du point de neutralité envisagé, ont également été remontés d'un cran à 3,2 %, un mouvement de fond initié depuis plusieurs trimestres maintenant.

Les projections d'inflation pour 2026 et 2027 sont restées relativement inchangées et demeurent tributaires d'un changement de méthodologie qui affectera la publication des chiffres d'inflation à la fin du mois, et qui concernera également l'écart inhabituel entre le CPI[9] et le PCE. Il n'en demeure pas moins que le retour à 2% d'inflation a de nouveau été repoussé, puisque ces mêmes projections montrent désormais une inflation à 2,1% et 2,2% en 2028, respectivement pour l'inflation totale et celle hors alimentation et énergie.

Dès lors, l'enjeu ne se limite pas, comme en zone euro, à éviter une propagation du choc énergétique ; il s'agit également de ramener durablement l'inflation vers la cible de 2 %. Une première étape de « recalibration » pourrait ainsi conduire la Fed à effacer tout ou partie des trois baisses de taux effectuées l'an dernier. Reste à savoir si une seconde phase de politique monétaire plus restrictive (conditionnée par ailleurs au niveau d'équilibre envisagé) sera nécessaire en cas d'« échec » de la première. S'il est trop tôt pour l'envisager, ce scénario ne peut être totalement écarté.

Ailleurs dans le monde, la BoE, qui a maintenu ses taux inchangés cette semaine à 3,75 %, et la BoJ (Banque du Japon), qui les a relevés à 1,25 % dans l'optique de s'approcher de la neutralité, se distinguent également par des problématiques spécifiques au-delà du facteur énergétique commun…

Une phase de durcissement monétaire quasi-coordonnée s'est amorcée, mais derrière celle-ci se cachent des trajectoires de plus en plus distinctes…

Ce document ne constitue pas une offre de souscription ni un conseil en investissement. Les opinions exprimées reflètent celles de l'équipe de gestion et peuvent évoluer dans le temps.

Plus d'informations sur dnca-investments.com.

[7]Personal Consumption Expenditures ou déflateur de la consommation des ménages.
[8]Président de la Fed (Réserve fédérale américaine).
[9]Les indices CPI (Consumer Price Index ou indice des prix à la consommation) et PCE se distinguent par leurs méthodes de construction et les poids alloués à certaines catégories. Aujourd'hui, l'inflation CPI hors énergie et alimentation (2,4 % sur un an en août) se situe en dessous de son équivalent PCE, en raison notamment des choix méthodologiques opérés au moment du shutdown et de l'arrêt de la publication de certaines statistiques économiques. D'ordinaire, les variations annuelles du CPI sont en moyenne plus élevées d'environ 0,5 % par rapport au PCE.

AVERTISSEMENT

Le document reprend les opinions de DNCA Finance qui ne peuvent être interprétées comme des recommandations d'acheter et de vendre. Ce document ne constitue ni une analyse financière ni une recommandation d'investissement de la part de DNCA Finance. Les analyses présentées ici ne s'inscrivent pas dans le cadre des dispositions légales relatives à la promotion de l'indépendance de la recherche en investissements et ne sont soumises à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions par DNCA Finance avant la diffusion dudit document. Il peut donc exister un conflit d'intérêts en raison des investissements ou désinvestissements effectués par les portefeuilles ou fonds gérés par DNCA Finance sur la valeur sur laquelle portent les analyses financières.

Les positions évoquées sont celles de l'équipe de gestion et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

Texte achevé de rédiger le 18.09.2026.

DNCA FINANCE
19 PLACE VENDOME | 75001 PARIS | +33 (0)1 58 62 55 00 | DNCA-INVESTMENTS.COM

Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030 en date du 18 août 2000. Conseiller en investissement financier non indépendant au sens de la Directive MIFID II. DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance.

DNCA Finance Luxembourg | 1 place d'Armes, L-1136 Luxembourg | +352 28 48 01 55 23

DNCA Finance Italie | Via Dante, 9, 20123 Milano | +39 02 00 62 281

DNCA Finance Espagne | Paseo de Recoletos 37-41 5a Madrid 28004 |

DNCA Finance Belgique | Rue Montoyer 14, 1000 Bruxelles |

L'INVESTISSEMENT SUR LES MARCHES FINANCIERS COMPORTE DES RISQUES, ET NOTAMMENT LES SUIVANTS :

- Risque de perte en **capital,**
- **Risque actions : en cas de baisse des marchés actions, la valeur d'un instrument financier peut baisser,**
- **Risque de taux : le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur de l'instrument financier en cas de variation des taux,**
- **Risque de crédit : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements,**
- **Risque de change : il est lié** à l'exposition à une devise autre que la devise de référence de l'instrument financier.