

Inflation, taux, dettes : Banques centrales vs Politiques

21 septembre 2026



La hausse du cours du pétrole a ravivé l'inflation et réduit la croissance. Les banques centrales doivent naviguer au plus près. En gardant la boussole de leur indépendance tout en se gardant de la tentation du dogmatisme. Mais la séquence est complexe, l'indépendance est clé pour garder la crédibilité monétaire que souhaite les marchés. Cependant, une hausse simultanée des taux d'intérêt et des cours des matières premières provoque des réactions des populations et potentiellement un affrontement entre les banques centrales et les partis politiques.

C'est peu dire que la réunion de septembre de la Réserve Fédérale américaine était très attendue. En ce mercredi 16 septembre, la salle de la conférence de presse était comble pour écouter Kevin Warsh et surtout participer à sa troisième conférence de presse en tant que président de la première banque centrale mondiale.

Car c'est bien lui qui devait donner le ton pour le cortège des banquiers centraux qui doivent prendre position dans le très complexe paysage économique et financier de la planète. **En effet, trois éléments se confrontent et transforment les décisions monétaires en énigmes.**

1- Le premier élément est la hausse de l'inflation. Attisée par les multiples rebondissements de la situation militaire au Moyen-Orient, l'inflation s'est relancée depuis six mois, sans toutefois, à ce stade, que l'on puisse encore constater des effets de second tour comme une hausse généralisée des salaires.

D'ailleurs, les anticipations d'inflation sur les marchés financiers, quoiqu'en progression depuis quelques semaines, n'ont pas suivi les chiffres bruts de hausses de prix enregistrées dans les grandes économies de la planète.

La principale raison de cet enchaînement introuvable – pour le moment en tout cas – **réside dans la nature même du choc inflationniste**, à savoir une perturbation soudaine de l'offre énergétique mondiale, sans relais d'un choc de demande, à la différence de 2022 et des matelas d'épargne constitués à grands renforts d'aides publiques, pendant la pandémie.

2- Le deuxième élément est la pression financière sur l'économie mondiale que représente la puissante hausse des taux longs depuis le début de l'été.

Partout, et sans attendre les décisions des banquiers centraux sur leurs taux directeurs, les investisseurs ont fait grimper les rendements obligataires sur les échéances longues (cinq à dix ans) et très longues (quinze à trente ans), au-delà de 5% aux Etats-Unis, de 4,50% en France, de 3,50% en Allemagne et même de 3% au Japon.

Dans des économies fortement endettées, **l'addition est salée. En France**, avec 65 milliards d'euros, le service de la dette publique sera déjà cette année le premier budget de l'Etat. Et le seuil des 100 milliards d'euros pourrait être franchi dès 2029. Les polémiques ont déjà commencé entre les banques centrales et certains partis politiques.

Aux Etats-Unis, la dette fédérale dépasse les quarante mille milliards de dollars, ce qui représente des intérêts mensuels de plus de 100 milliards de dollars ! Quant au Japon, avec des taux à 3%, la récente décision de Sanae Takaichi de supprimer la TVA à 8% qui pesait sur les produits alimentaires, inquiète déjà les observateurs, soucieux d'un ratio d'endettement public supérieur à 200%.

3- Le troisième est le ralentissement économique mondial qui met les recettes fiscales, le chiffre d'affaires des entreprises et potentiellement les marchés de l'emploi sous tension.

Même si l'économie de la planète a su résister et s'adapter aux bouleversements géopolitiques multiples, les moteurs d'activités ne montrent pas de signes d'accélération, bien au contraire.

En Europe, la croissance demeure molle. La France évite pour l'instant de justesse la récession mais reste empêtrée dans un climat d'attentisme et d'instabilité politique qui plombe les décisions des acteurs économiques et qui l'empêche de prendre les décisions nécessaires à la maîtrise de ses équilibres budgétaires.

Au Sud, l'Italie plafonne et l'Espagne ne peut tirer le Vieux Continent à elle seule. Heureusement, **l'Allemagne se redresse**, enfin dynamisée par le très important plan Merz d'investissement dans la défense et les infrastructures. Mais l'évaluation générale ne porte pas à un optimisme débridé.

En Chine, la croissance peine à atteindre les 5% visés par le pouvoir central en dépit d'une machine exportatrice qui tourne toujours à plein régime. La faute à une demande intérieure atone et à un marché de l'immobilier qui ne se redresse pas, les prix demeurant en baisse dans les grandes villes du pays.

Même **aux Etats-Unis, l'économie n'est pas sans nuage.** Les ventes au détail du mois d'août ont rassuré, probablement soutenues par des statistiques de l'emploi meilleures qu'attendues également.

Mais **l'immobilier ralentit depuis plusieurs mois** et seuls les

investissements massifs dans l'écosystème de l'intelligence artificielle soutiennent réellement l'activité. En outre, les turbulences politiques qui perdurent dans un pays de plus en plus fracturé, ne semblent pas de nature à permettre un plan de soutien solide aux infrastructures par exemple, et encore moins une remise en ordre des finances publiques.

Dans ce contexte, les choix des banquiers centraux sont plus simples si leur mandat est unique : **la BCE se doit, par exemple, de tout faire pour maintenir la stabilité des prix dans la zone euro.** A l'inverse, **la Fed doit équilibrer les deux faces de son action : inflation basse et marché de l'emploi dynamique.**

Mais, même dans le cas de la BCE, la décision ne va pas de soi. Confronté à la rigidité des traités, Mario Draghi avait, en 2012, fait le choix de privilégier l'esprit et non la lettre de ceux-ci, en mettant tout en œuvre pour garantir l'intégrité de la monnaie unique, quitte à lancer un programme d'achat massif d'obligations sur le marché.

Les dernières décisions sont néanmoins éclairantes : inflation et crédibilité d'abord.

La BCE, le 10 septembre, **a été fidèle à sa logique**, inchangée depuis le tournant post Covid en 2021 : sauf situation exceptionnelle comme la pandémie, la lecture à la lettre des chiffres de l'inflation doit prévaloir, et tant pis si les pays les plus fragiles de l'Eurozone comme l'Italie ou désormais la France, souffrent de ce choix.

La BoJ, elle aussi, **a fini par se rallier à cette ligne de conduite.** Après des années de déni, elle a reconnu la normalisation accélérée de l'économie de l'Archipel et s'engage dans le chemin longtemps réputé inaccessible de la hausse graduelle de ses taux.

Restait la plus attendue, **la Fed. La première banque centrale mondiale était au centre des interrogations** tant Donald Trump avait insisté sur l'importance d'avoir à la tête de l'institution un fervent défenseur de la baisse des taux. En outre, la volonté du président de la Fed de changer profondément le fonctionnement de l'institution de Washington aurait pu être le prétexte pour attendre encore avant d'agir.

Il n'en n'a rien été. Face à la remontée de l'inflation « trop haute depuis trop longtemps » selon les mots de Kevin Warsh, **elle a augmenté de 25bp ses taux directeurs** et n'écartera pas un nouveau mouvement en décembre.

La boussole des banques centrales est donc claire : indépendance et crédibilité d'abord. La vision optimiste de cette stratégie serait une stabilisation des taux d'intérêt à long terme. Le risque est un fort ralentissement de l'économie, des agitations populaires, des interventions politiques mais jusqu'à présent Wall Street reste presque imperturbable.

Guillaume Dard

*Président du
Conseil de Surveillance*

&

Wilfrid Galand

*Directeur
Stratégiste*

RETROUVEZ-NOUS SUR NOTRE SITE INTERNET montpensier-arbevel.com

MONTPENSIER ARBEVEL 58 avenue Marceau. 75008 Paris. France

Tél. : +33 (0)1 45 05 55 55



LinkedIn
X.com

Communication publicitaire. Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Arbevel. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Arbevel. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Arbevel.

Agrément AMF n° GP97-125 | Adresse de l'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Paris