

04 mai 2026

## Les banques centrales dans l'expectative...

**De nombreuses banques centrales se sont réunies la semaine dernière, dont la Fed et la BCE. À quels défis font-elles face et quelle lecture portent-t-elles sur les conséquences de la guerre en Iran ? Que peut-on anticiper pour les prochains mois ?**

### Fed : Taille patron

La Fed a laissé ses taux directeurs inchangés sur une fourchette comprise entre 3,50 % et 3,75 % à l'issue de sa réunion du 29 avril dernier.

Comme habituellement, Stephen Miran (proche de Donald Trump) s'est porté en faveur d'une baisse des taux de 0,25 %, en votant contre la décision retenue. Fait notable, d'autres membres ont également exprimé leur désaccord, mais pas pour les mêmes raisons. Beth Hammack (Fed de Cleveland), Neel Kashkari (Minneapolis) et Lorie Logan (Dallas) ont en effet décidé de ne pas soutenir la formulation « [...] ajustements supplémentaires » du communiqué de presse, laissant transparaître un biais à l'assouplissement des taux. Une alerte concernant la nécessité de juguler le risque inflationniste et un avertissement à peine déguisé, selon nous, pour Kevin Warsh, qui succédera le 15 mai prochain à Jerome Powell à la tête de la Fed. À cet avertissement s'ajoutent également les propos tenus lors de la conférence de presse par Jerome Powell lui-même concernant la nécessité de préserver l'indépendance de la Fed face aux interférences politiques. Il a par ailleurs souligné que Kevin Warsh sera soumis aux mêmes contraintes que ses prédécesseurs, et aura pour mission de former un consensus parmi l'ensemble des membres du comité de politique monétaire de la Fed (voir notre précédente analyse [ici](#)). S'agissant des conséquences de la guerre en Iran, Jerome Powell a évoqué une situation très incertaine, tout en signalant qu'un relèvement des taux directeurs était à écarter pour le moment. Jerome Powell achève ainsi sa dernière réunion à la tête de la Réserve Fédérale, mais continuera d'y siéger en qualité de gouverneur.

La Fed dispose d'un double mandat : viser la stabilité des prix à 2 % et un taux d'emploi maximum. Le choc énergétique consécutif à la guerre en Iran a déjà provoqué une augmentation de l'inflation, comme en témoigne, après celle du CPI, l'inflation mesurée par l'indice PCE (cible d'inflation de la Fed), qui est passée de 2,8 % sur un an en février à 3,5 % en mars. Sa version hors énergie et alimentation est quant à elle de 3 % à 3,2 %, illustrant partiellement la transmission du choc énergétique et davantage l'effet retardé de l'augmentation des droits de douane et la réaccélération dans certaines catégories des services observée depuis plusieurs mois. Ce choc énergétique vient donc se greffer sur un terrain déjà inflationniste, comme nous l'avions évoqué il y a plusieurs semaines. En parallèle, les indicateurs du marché de l'emploi continuent d'envoyer des signaux contrastés. L'examen d'une compilation de séries en provenance de sources privées, publiques et à différentes fréquences de publication, nous permet toutefois d'exclure le scénario d'une poursuite de la dégradation, eu égard à l'aspect restrictif de la politique migratoire de l'administration Trump sur la croissance de la population active.

Au total, notre scénario d'un *statu quo* prolongé demeure inchangé et se trouve même renforcé, à la fois par la teneur de cette réunion mais aussi par l'évolution de l'inflation et des chiffres de l'emploi. La probabilité d'une hausse de taux cette année a également augmenté, mais les effets négatifs du conflit en matière d'activité pourraient mettre encore un peu de temps à se manifester sur le pouvoir d'achat des ménages et sur les décisions d'investissement des entreprises. Un jeu d'équilibriste auquel Kevin Warsh devra se confronter...

### BCE : Six semaines pour tout changer

La BCE a également décidé de laisser ses taux inchangés le 30 avril dernier, soit à 2 % pour le taux de facilité de dépôt, à 2,15 % pour le taux de refinancement et à 2,40 % pour le taux de prêt marginal. Selon le communiqué de presse accompagnant cette décision, les risques à la hausse sur l'inflation et à la baisse sur la croissance économique se sont intensifiés et restent conditionnés à l'évolution du conflit en Iran. Les anticipations d'inflation sont toujours considérées comme « solidement » ancrées, malgré une augmentation de celles-ci sur des horizons de court terme. Lors de la conférence de presse, Christine Lagarde s'est montrée fidèle à ce diagnostic, tout en indiquant que des discussions concernant la possibilité d'un relèvement des taux directeurs avaient été menées lors de cette réunion. Elle n'a en revanche pas qualifié précisément l'environnement au regard des trois scénarios dévoilés lors de la dernière réunion (central, défavorable et sévère), mais a indiqué que la situation actuelle s'éloignait du scénario central. Aucun effet de second tour (renégociations salariales, répercussion diffuse à d'autres catégories de l'inflation...) n'a par ailleurs été observé pour le moment. La BCE reste dépendante des données qui lui parviennent et se laisse toutes les options ouvertes.

Dans ce contexte, qu'anticiper pour les prochains mois ?

L'inflation en zone Euro, publiée le 30 avril au matin, est passée de 2,6 % sur un an en mars à 3 % au mois d'avril et devrait continuer d'augmenter en mai. Sur la même période, l'inflation hors énergie et alimentation est quant à elle passée de 2,3 % à 2,2 %, illustrant ainsi l'absence de propagation de ce choc énergétique jusqu'ici. La croissance du PIB de la zone Euro pour le 1<sup>er</sup> trimestre est ressortie à 0,1 %, contre 0,2 % attendu. Après la baisse des enquêtes PMI (*Purchasing Managers Index*) du mois d'avril, celles de la Commission européenne publiées la semaine dernière ont dépeint une situation similaire, avec une nette détérioration de l'indicateur du sentiment économique (ESI) et des anticipations en matière d'emploi. À la lumière de cette dynamique et bien qu'il soit encore trop tôt pour l'affirmer, la probabilité d'une contraction du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre a de facto augmenté.

Par ailleurs et d'après ces mêmes enquêtes, les répercussions de la hausse des coûts des intrants (énergie, tensions logistiques...) sur les prix de vente anticipés ont nettement augmenté pour les secteurs manufacturiers et industriels. Les hausses de prix prévues dans les services sont en revanche plus contenues à ce stade.

À moins que la situation géopolitique ne change considérablement d'ici là ou que le détroit d'Ormuz ne rouvre officiellement, une hausse des taux directeurs lors de la prochaine réunion le 11 juin semble presque inéluctable, compte tenu de la mention explicite par Christine Lagarde de réflexions en cours sur la question. Ce mouvement aurait, selon nous, pour but de prévenir les risques quant à la matérialisation éventuelle d'effets de second tour. Notons également que le niveau actuel du taux de facilité de dépôt de la BCE se situe dans l'intervalle d'estimation du taux neutre – celui qui n'accélère ni ne freine l'économie.

Par conséquent, de faibles mouvements à partir des niveaux actuels n'amèneraient les taux que vers la borne haute de cette estimation. Nous continuons donc de penser que deux hausses de taux sont à attendre au maximum, en raison de l'effet ralentisseur sur l'économie d'une installation du conflit et d'un maintien des prix de l'énergie à un niveau élevé. Cet effet négatif sur la croissance et l'emploi tempèrerait du même coup la possibilité d'effets de second tour et limiterait la BCE dans son élan...

Florent Wabont,  
Économiste



Source : Ecofi, au 04 mai 2026.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 04 mai 2026 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.