Paris, le 30 octobre 2026

EcoFlash

Banques centrales : une pause en attendant davantage d'informations

Comme attendu, la Fed, la BCE et la BoJ ont laissé leurs taux inchangés cette semaine. Cette pause ne marque pas la fin du cycle. Le ton de la BCE devient plus équilibré, entre risques inflationnistes et durcissement des conditions financières, mais une dernière hausse en décembre reste notre scénario central. Outre-Atlantique, Kevin Warsh décrit un contexte propice à un nouveau resserrement, tout en restant prudent face au risque de choc sur le crédit. Au Japon, la sortie pérenne du cycle de déflation se précise et l'ajustement monétaire devrait se poursuivre graduellement. Nous anticipons deux hausses de la Fed d'ici janvier et quatre pour la BoJ jusqu'au second semestre 2028.

Zone euro : Un ton plus équilibré, un cap inchangé. Le communiqué de la BCE marque une inflexion par rapport à septembre. Il met désormais explicitement en regard les risques haussiers sur l'inflation (ampleur et persistance du choc énergétique) et les forces baissières (durcissement des conditions financières). La mention selon laquelle l'inflation resterait « nettement au-dessus de la cible pendant une période prolongée » n'apparaît plus. Sur le fond, il y a néanmoins peu de changement. Une hausse en décembre reste notre scénario central, largement anticipée et communiquée implicitement par Christine Lagarde lors du Q&A (« Si la situation actuelle n'est pas remise en cause par la prochaine série de données économiques, la trajectoire est claire »). C. Lagarde a présenté la remontée des taux souverains comme un phénomène mondial qui resserre les conditions financières ; sur le TPI, elle s'en est tenue à la ligne habituelle : la BCE interviendra si la transmission de la politique monétaire venait à être entravée « par des mouvements désordonnés et non justifiés par les fondamentaux ». D'ici décembre, les effets indirects et de second tour du choc énergétique seront scrutés tout particulièrement. De notre point de vue, les prix à la production de septembre envoient des signaux plus nets, mais la hausse reste circonscrite à quelques secteurs : l'énergie, les industries électro-intensives et les équipements électriques, tirés par l'IA[1]. Pour l'heure, les entreprises en zone euro, notamment dans les services, semblent absorber le choc. L'enquête de la Commission européenne publiée ce jeudi indique une remontée de l'indice des prix de vente en octobre qui reste dans le sillage des derniers mois.

États-Unis : La Fed navigue entre les risques. Le FOMC marque une pause après la hausse de septembre et maintient la cible des Fed Funds à 3,75% - 4,0%. Pourtant, le président de la Fed, Kevin Warsh, a dressé un panorama propice à un nouveau resserrement : croissance renforcée, conditions « plutôt positives » sur l'emploi et, surtout, inflation « trop haute ». À ce titre, deux votes dissonants (sur 12) se sont exprimés en faveur d'une hausse de 25pb. Mais le comité semble également craindre les conséquences adverses d'un resserrement trop rapide, d'où l'attente d'une « accumulation d'informations ». L'IA est de plus en plus au cœur de la conduite de la politique monétaire. Notamment, K. Warsh a mis en garde contre les risques d'un durcissement abrupt des conditions de taux, y compris pour le cycle d'investissement en IA – ce qui a provoqué un mouvement de pentification de la courbe des taux. Il a également annoncé qu'il assisterait prochainement (le 16 novembre) à une audition de la *task force* « productivité et emploi » pour « affiner ses vues » quant aux implications de l'IA pour le mandat dual. La gouverneure Lisa Cook, qui a voté pour une hausse de 25pb, avait évoqué en amont du comité des « pressions continues sur l'inflation » associées et un risque qu'elles ne se « résorbent pas rapidement ». Par ailleurs, K. Warsh a annoncé que moins de réunions donneraient lieu à une décision de taux : 7 en 2027 et 6 en 2028 contre 8 aujourd'hui. Le changement devrait intervenir à compter de l'automne 2027. Les réunions ainsi libérées permettraient de se focaliser sur les « délibérations stratégiques » et les sujets de long-terme.

Japon : Un *statu quo*, mais une phase de resserrement vouée à perdurer sur fond de sortie de déflation. La Banque du Japon a décidé, en ligne avec nos prévisions et le Consensus, de maintenir sa cible de taux stable à 1,25% lors de la réunion des 29 et 30 octobre. Une dissension s'est exprimée en faveur d'une hausse de taux (25pb), contrastant avec les deux dissensions *dovish* (contre la hausse de taux) de la réunion précédente. La décision est justifiée, comme aux États-Unis, par une nécessité d'analyser davantage les risques sur l'activité, les prix ainsi que les conditions financières. Surtout, les perspectives d'activité et de prix de la banque centrale consacrent un changement d'ère : il y est explicitement indiqué que « l'inflation sous-jacente a atteint un niveau généralement en ligne avec la stabilité des prix » et qu'il est « attendu qu'elle y demeure ». Le gouverneur Ueda a nuancé en indiquant qu'il était désormais nécessaire « d'ancrer » l'inflation à ce niveau pour déclarer que l'objectif était atteint. Par ailleurs, l'accent mis sur les « risques haussiers sur les prix » et le caractère désormais « indésirable » de toute hausse de l'inflation sous-jacente indiquent que l'ajustement monétaire va se poursuivre.

Poursuite du cycle de resserrement monétaire. Les étapes à venir resteraient plus importantes aux États-Unis, où l'inflation excède la cible depuis près de six ans et cohabite avec des perspectives favorables en matière de croissance et d'emploi. En zone euro, la remontée de l'inflation tient surtout à un choc d'offre sur le coût de l'énergie (quand elle est aussi alimentée par la demande aux États-Unis). Elle affecte toujours peu les mesures d'inflation sous-jacente, y compris celles suivies par la BCE, comme le PCCI ; et les anticipations d'inflation des ménages de long terme demeurent ancrées. Le degré de restriction diffère également. En termes réels, les taux actuels de la BCE (taux sur la facilité de dépôt déflaté de l'IPC sous-jacent) évoluent autour

[1] C'est le constat qui ressort des premières publications de PPI pour septembre (Espagne, Italie).

de 0%, un niveau correspondant peu ou prou aux estimations du taux naturel. La Fed, elle, reste en territoire accommodant : le taux réel (*Fed Funds* déflaté du Core PCE) avoisine 0,8%, 40pb en-deçà du niveau de long terme implicite du comité (1,2%). Le Japon reste à part : la remontée des taux précède le choc inflationniste et relevait jusqu'à présent davantage d'une normalisation. Elle est donc plus ample et étalée dans le temps. La banque centrale s'ajuste au nouveau régime d'inflation et reste prudente dans sa sortie des politiques accommodantes. Le point de départ est nettement plus bas, avec des taux réels encore négatifs, mais le cycle d'ajustement devrait finalement le porter à la borne haute de la fourchette neutre estimée par la BoJ (1,1% - 2,5%). Nous anticipons ainsi une dernière hausse de taux de la BCE en décembre, deux nouvelles hausses de la Fed, en décembre puis en janvier, et quatre hausses espacées jusqu'au second semestre 2028 pour la BoJ.

Anis Bensaidani
Économiste, États-Unis, Japon
anis.bensaidani@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Économiste, Europe
guillaume.a.derrien@bnpparibas.com