

Politique monétaire : resserremements modérés

Perspectives 2026-2027 pour l'économie mondiale

Christophe Blot, OFCE, DAP

Version en ligne de la prévision : www.ofce.fr/prev/prev2609

Dans cette prévision :

France

- Contexte macroéconomique
- Cadrage et prévision
- Emploi
- Ménages
- Entreprises
- Finances publiques
- Commerce extérieur

International

- Synthèse internationale
- Politique monétaire**
- Finances publiques
- Inflation
- Marché du travail
- Commerce international

Analyses Pays

- Allemagne
- Espagne
- Royaume-Uni
- États-Unis
- Chine
- Asie (hors Chine)

Comptes Pays

- Allemagne
- Espagne
- France
- Italie
- Royaume-Uni
- États-Unis

Veillez citer ce travail comme suit :

Christophe Blot (2026). « Politique monétaire : resserrements modérés », *Prévisions d'octobre 2026, IFE| OFCE*.

Première publication : 14 octobre 2026

Dernière modification : 13 octobre 2026

Contact

Institut Français d'économie
10 place de Catalogne
75014 Paris, FRANCE
Tel : +33 1 44 18 54 24
<https://www.ofce.fr>

Politique monétaire : resserrements modérés

Perspectives 2026-2027 pour l'économie mondiale

Christophe Blot

Avec le retour des tensions inflationnistes, résultant du conflit au Moyen-Orient, les banques centrales se trouvent de nouveau confrontées au dilemme de la gestion d'un choc sur les prix de l'énergie. De fait, l'inflation a rapidement réagi à l'augmentation des prix du pétrole et du gaz. Dès le mois de mars 2026, elle repassait au-dessus de 2 % dans la zone euro¹. Aux États-Unis, ce choc s'est ajouté à celui sur les droits de douane, dont la hausse avait en partie contribué à mettre un terme à la désinflation. En mars 2026, la hausse du déflateur de la consommation, indicateur d'inflation suivi par la Réserve fédérale, dépassait 3,5 % sur un an. Au Royaume-Uni, le ralentissement de l'indice sous-jacent et celui des prix alimentaires a permis de retarder le rebond de l'inflation, qui était revenue à 3 % en février 2026, après avoir atteint 3,9 % en juillet 2025. La répercussion du choc est enfin bien moindre au Japon du fait des mesures prises par le gouvernement – et notamment le plafonnement des prix des carburants – pour limiter la hausse des prix de l'énergie.

Alors que cet épisode présente certaines similitudes avec la hausse de l'inflation observée à partir de 2021, les banques centrales ne réagissent pas de la même façon. Elles ont en effet augmenté leur taux directeur plus tôt que ce qu'elles avaient fait en 2022. Pour autant, le resserrement devrait être plus modéré. Comment justifier ce changement plus rapide du discours et de l'action des banques centrales ? Le resserrement envisagé peut-il se traduire par un durcissement plus prononcé des conditions de financement, qui se traduira par un ralentissement de l'activité ?

1 Un resserrement plus rapide qu'en 2022

La flambée des prix de l'énergie observée depuis mars 2026 n'est pas sans rappeler ce qui s'est passé en 2022. Mais les différences entre les deux épisodes peuvent aussi

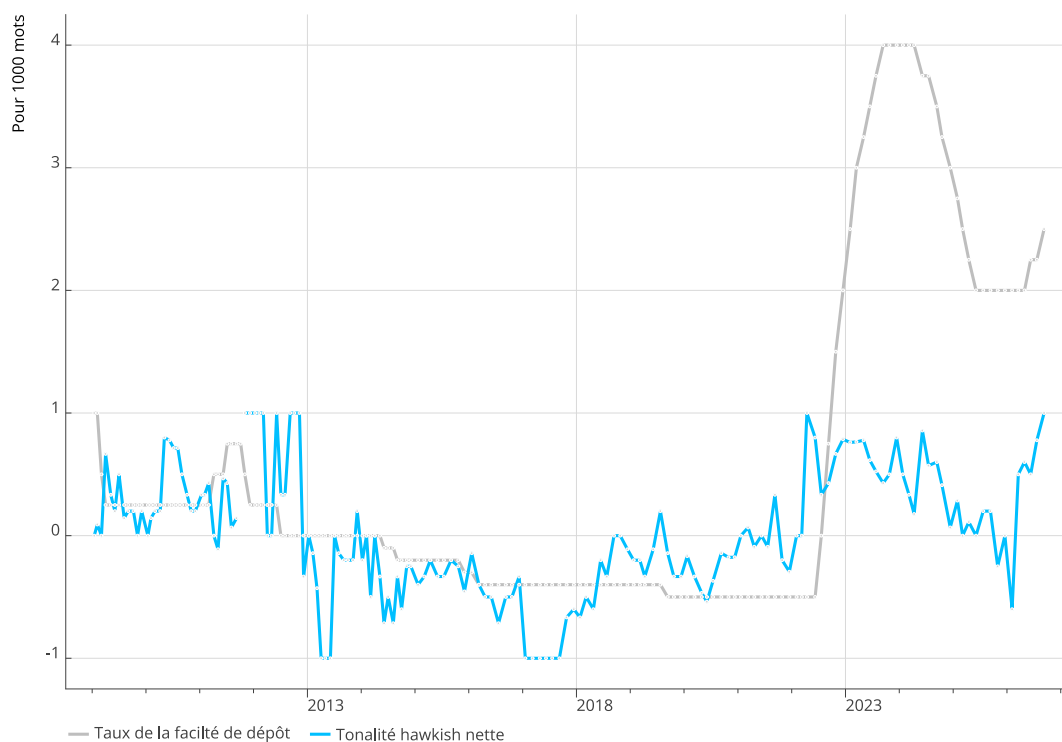
¹Selon l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH).

justifier une réaction différente des banques centrales. La hausse des prix de l'énergie et de l'inflation était antérieure à l'invasion de l'Ukraine par la Russie puisque l'inflation était repassée au-dessus de 2 % dès le mois de mars 2021 aux États-Unis et à partir de juillet 2021 dans la zone euro². À cette époque, les banques centrales ont surtout parié sur le caractère temporaire de cette inflation et la nécessité de ne pas augmenter les taux précipitamment. En novembre 2021, alors que l'inflation américaine dépassait 5 %, le communiqué de la Réserve fédérale justifiait l'absence de hausse de taux en indiquant que l'inflation reflétait surtout des facteurs d'offre temporaires. La banque centrale a attendu mars 2022 pour décider d'une première hausse. Du côté de la BCE, la communication est restée relativement accommodante (*dovish*) jusqu'en avril 2022³, date à partir de laquelle le ton s'est progressivement durci annonçant la hausse des taux de juillet 2022 (graphique 1), alors que l'inflation de la zone euro dépassait 8 %.

Cette fois-ci, la communication, surtout celle de la BCE, s'est durcie bien plus rapidement, devenant relativement restrictive (*hawkish*) dès le mois de mars 2022, soit dès le premier mois suivant la hausse sur les prix de l'énergie sachant que les membres du Conseil des Gouverneurs disposaient du chiffre d'inflation du mois de février. Comparativement, la communication de la BCE était restée *dovish* jusqu'en février 2022, lors du précédent épisode de resserrement alors que l'inflation était au-dessus de la cible depuis juillet 2021. Aux États-Unis, la séquence a été en partie perturbée par le changement à la tête de la Réserve fédérale et les pressions politiques exercées par Donald Trump en faveur d'une baisse des taux malgré le contexte plus inflationniste. Après deux réunions de la Réserve fédérale – celles de juin et juillet – où le statu quo a été privilégié, Kevin Warsh et l'ensemble des membres du FOMC (*Federal open market committee*) ont décidé d'augmenter les taux à l'unanimité lors de la réunion de septembre, atténuant les doutes sur la préservation de l'indépendance de la banque centrale américaine.

²Au Royaume-Uni, c'était en mai 2021 et seulement à partir d'avril 2022 au Japon.

³Le terme *dovish* (*hawkish*), désigne une orientation plus expansionniste (restrictive) ou moins restrictive (expansionniste) de la politique monétaire. Il renvoie à la distinction entre banquiers centraux qualifiés de colombes (*doves*) qui accordent une attention plus importante à la croissance que les faucons (*hawks*) qui privilégient la lutte contre l'inflation.

Graphique 1 : Tonalité de la communication de la BCE

Note : L'indicateur de tonalité est calculé comme l'écart entre le nombre de mots hawkish et le nombre de mots dovish.
 Sources : Blot, Creel, Geerolf et Romelli (2026), « The ECB's monetary stance: time to balance the risks », prévision IFE-OFCE octobre 2026.

Comme en 2022, l'action des banques centrales ne devrait pas être en mesure d'infléchir les prix de l'énergie, qui sont poussés à la hausse par le contexte géopolitique⁴. De fait, la nature du choc échappe à leur contrôle, et les banques centrales sont conscientes que la politique monétaire n'a pas d'effet sur les prix de l'énergie. Dans ces conditions, le resserrement monétaire vise surtout à atténuer les risques d'effets de second tour, c'est-à-dire d'une diffusion de la hausse des prix de l'énergie aux anticipations d'inflation, aux salaires et à l'ensemble des autres prix. Ces arguments ne semblent cependant pas totalement justifiés.

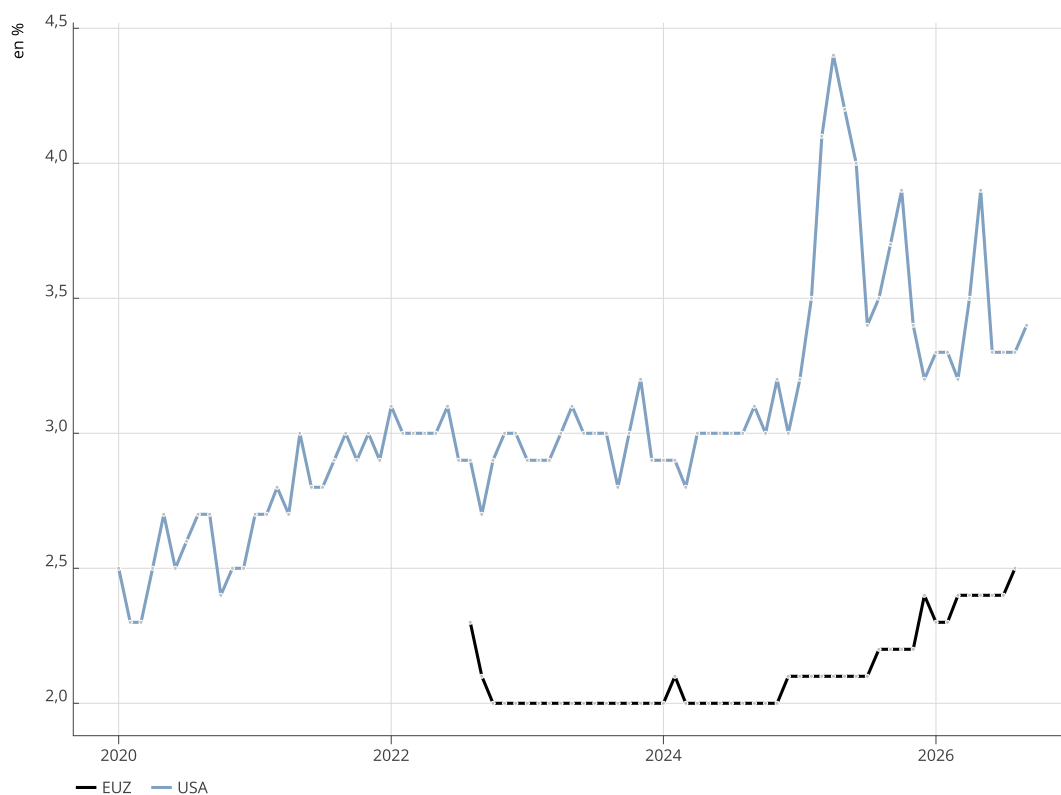
L'inflation sous-jacente est certes également supérieure à 2 % dans la zone euro mais elle l'était déjà avant la nouvelle crise énergétique et il n'y a aucun signe tangible, à ce stade, d'une diffusion de la hausse des prix de l'énergie vers les autres prix⁵. Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente est supérieure à 3 % depuis décembre 2025, ce qui reflète sans doute un effet lié à la hausse des droits de douane ainsi qu'une situation conjoncturelle plus favorable, liée notamment au boom de l'intelligence artificielle.

⁴On pourrait toutefois envisager qu'un resserrement coordonné pourrait peser sur la croissance mondiale et donc, par ce biais sur la demande de produits énergétiques, ce qui pourrait légèrement atténuer la hausse des prix.

⁵Les prix des biens hors énergie, plus sensibles aux prix du pétrole et du gaz ont légèrement augmenté mais l'inflation dans les services est stable.

En augmentant les taux, les banques centrales envoient un signal de leur détermination à lutter contre l'inflation. Elles espèrent ainsi maintenir l'ancrage des anticipations proche de leur cible d'inflation. Pourtant, la littérature montre que les banques centrales ne parviennent pas vraiment à influencer les anticipations des agents privés, ménages ou entreprises⁶. De fait, les anticipations des ménages américains et de la zone euro sont généralement au-dessus de cette cible, ce qui reflète les nombreux biais de perception des ménages. Les divergences se sont accrues depuis la fin de l'année 2024. Le déclenchement de la guerre contre l'Iran en février 2026 ne semble donc pas avoir provoqué un désancrage soudain des anticipations. Il n'est pas plus certain qu'une hausse des taux permettra de les faire baisser.

Graphique 2 : Anticipations d'inflation à 5 ans



Sources : Michigan Survey, ECB (CES Survey), prévision IFE-OFCE octobre 2026.

En augmentant les taux, les banques centrales tiennent sans doute à témoigner de leur vigilance après avoir été parfois critiquées pour leur réaction « tardive » en 2022, préférant réagir plus tôt pour éviter d'avoir à resserrer plus durement par la suite. C'est sans doute la raison de ces premières hausses de taux. Mais bien que plus rapide, le resserrement ne serait pas aussi fort qu'en 2022, en grande partie parce que l'inflation

⁶Voir Blinder, A. S., Ehrmann, M., De Haan, J., & Jansen, D. J. (2024). Central bank communication with the general public: Promise or false hope?. *Journal of Economic Literature*, 62(2), 425-457.

n'atteindrait pas les niveaux observés en 2022. Elle devrait, selon nos hypothèses sur les prix de l'énergie⁷, baisser à partir du début de l'année 2027 et repasser sous les 2 % en fin d'année dans la zone euro.

Dans ces conditions, nous anticipons une nouvelle hausse de taux supplémentaire de la BCE en fin d'année 2026 puis un *statu quo* à 2,75 %. La réaction de la Réserve fédérale devrait aussi être modérée malgré une inflation plus forte. De fait, le taux de politique monétaire aux États-Unis est plus élevé (4 % après la réunion du 16 septembre 2026) et les pressions politiques pourraient conduire les membres du FOMC à une certaine retenue. Nous anticipons donc uniquement une hausse de taux supplémentaire de 0,25 point, malgré une inflation plus élevée et toujours supérieure de 0,6 point à la cible de la Réserve fédérale en fin d'année 2027. Comparativement, la réaction avait certes été plus tardive en 2022 mais une fois enclenché, le resserrement avait été plus important avec une hausse des taux directeurs de 4,5 points en 15 mois pour la BCE et 5,25 points en 17 mois pour la Réserve fédérale. La Banque d'Angleterre se calerait sur le rythme de hausse de son homologue américaine tandis qu'au Japon, dans un contexte d'inflation bien plus faible, la Banque du Japon poursuivrait sa normalisation très progressive avec un taux qui serait porté à 1,5 % en 2027.

2 Une transmission plus rapide qu'en 2022 mais plus modérée

Les décisions récentes des banques centrales vont aussi se traduire par un durcissement des conditions financières. Ainsi, les taux d'intérêt de marché à long terme ont augmenté, reflétant à la fois une inflation plus élevée, des anticipations de hausses de taux futurs et une hausse des primes de risque dans les pays où la dynamique de la dette publique semble moins maîtrisée. La hausse rapide des taux longs relativement à celle des taux courts pourrait aussi contribuer à freiner les velléités des banques centrales. Ces augmentations des taux courts et des taux longs publics se traduisent également par des coûts de financement plus élevés pour les ménages et les entreprises.

Sur l'ensemble de la zone euro, les taux sur les nouveaux crédits accordés aux ménages pour les prêts immobiliers et aux entreprises ont augmenté de 0,2 à 0,3 point depuis mars 2026, suivant ainsi la hausse du taux sur la facilité de dépôts. La hausse est un peu plus importante (0,7 à 0,8 point depuis le début de l'année) sur les taux de marché américains pour les financements hypothécaires ou les émissions obligataires des entreprises notées AAA ce qui est plutôt en ligne avec la hausse des taux sur les obligations émises par le Trésor américain.

En tenant compte de l'inflation, le durcissement des conditions de financement reste modéré dans la zone euro, en deçà de ce qui a été observé en 2022-2023, mais la situation reste moins favorable pour les ménages et les entreprises que sur la période 2010-2019 (graphique 3). Aux États-Unis, le resserrement est aussi plus marqué en termes réels (graphique 4). Pour autant, en 2026, la croissance de l'économie américaine comme celle de la zone euro bénéficie encore des effets des baisses de taux de 2025. Cet effet s'estomperait en 2027. Le soutien deviendrait nul dans la zone euro et très

⁷Le prix du pétrole passerait de 96 dollars/baril au quatrième trimestre 2026 à 64 dollars en fin d'année 2027, et celui du gaz de 72 à 40 €/MWh. Ce scénario suppose une amélioration des conditions de l'offre d'hydrocarbures en fin d'année 2026. Voir la partie inflation pour plus de détails.

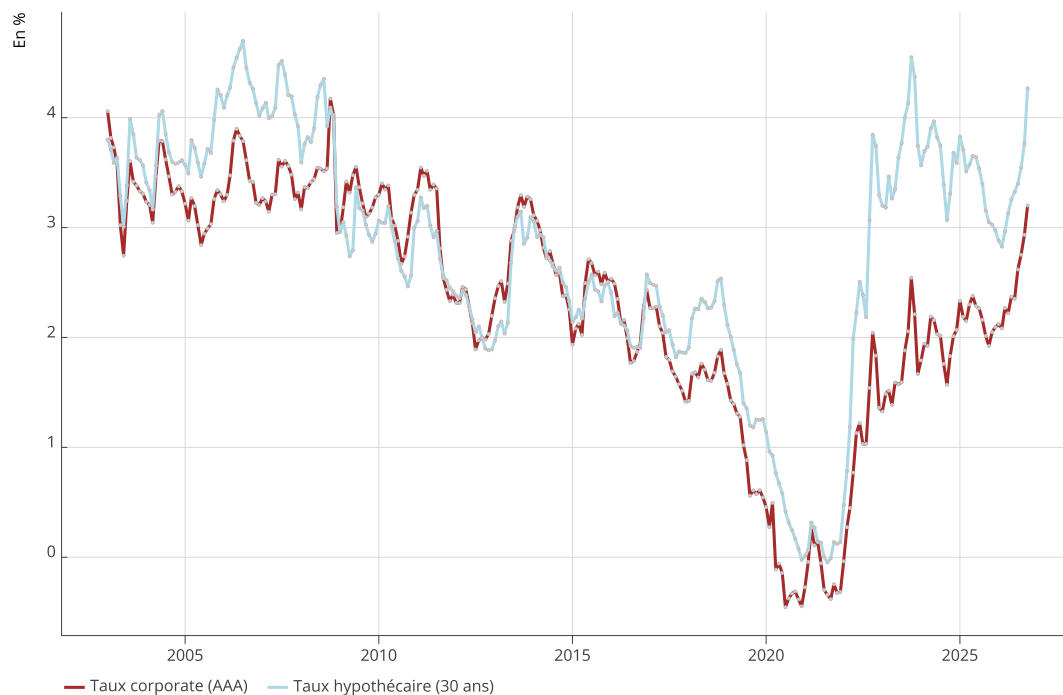
légèrement positif aux États-Unis, en raison de la réaction plus tardive de la Réserve fédérale. De fait, tant que la hausse des taux courts reste modérée, les conséquences sur la croissance devraient être limitées. Il reste que le resserrement monétaire amplifie légèrement le ralentissement de la demande lié à la hausse des prix de l'énergie sans pour autant garantir qu'il permettra de stabiliser l'inflation à court terme.

Graphique 3 : Taux réels sur les nouveaux crédits dans la zone euro



Note : Le taux réel correspond à l'écart entre le taux bancaire nominal sur les nouveaux crédits et un proxy de l'inflation anticipée calculée l'inflation moyenne sur 10 ans (les cinq dernières années et les cinq suivantes). L'inflation anticipée est celle du scénario de prévision jusqu'en 2027. Au-delà de cette date, nous supposons que l'inflation converge puis se stabilise à 2%. Veuillez retrouver ce graphique sur www.ofce.fr/prev/prev2609/inter/polmo.html

Sources : Eurostat, ECB (MIR), prévision IFE-OFCE octobre 2026.

Graphique 4 : Taux réels de marché aux États-Unis

Note : Le taux réel correspond à l'écart entre le taux de marché nominal et un proxy de l'inflation anticipée calculée l'inflation moyenne sur 10 ans (les cinq dernières années et les cinq suivantes). L'inflation anticipée est celle du scénario de prévision jusqu'en 2027. Au-delà de cette date, nous supposons que l'inflation converge puis se stabilise à 2%. Veuillez retrouver ce graphique sur www.ofce.fr/prev/prev2609/inter/polmo.html

Sources : BEA, FRED, prévision IFE-OFCE octobre 2026.