

Flash Economie

N° 83

21 août 2026

Abonnez-vous [ici](#).

Qu'est-ce qui peut affecter négativement la crédibilité d'une banque centrale ?

Nous nous intéressons à la crédibilité de la banque centrale, qui est définie comme la confiance des agents économiques du secteur privé dans sa capacité et sa volonté d'éviter une hausse durable de l'inflation. Plusieurs configurations peuvent conduire à un recul de la crédibilité de la banque centrale :

- la perception qu'elle se conformera aux injonctions du pouvoir politique, qui préfère généralement des taux d'intérêt bas pour soutenir l'activité ;
- l'absence de réaction à un choc inflationniste, alors qu'il est probable qu'il déclenchera une accélération des salaires et une hausse de l'inflation sous-jacente ;
- un poids grandissant du financement à court terme du déficit public, ce qui accroît l'effet d'une hausse des taux d'intérêt à court terme sur la charge de la dette publique.

L'examen de l'inflation anticipée à long terme sur les marchés financiers fait apparaître aujourd'hui une perte de crédibilité, légère toutefois, de la Réserve fédérale, de la BCE et de la Banque d'Angleterre, et plus marquée dans le cas de la Banque du Japon.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

📺 Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Qu'est-ce que la crédibilité d'une banque centrale ?

La crédibilité d'une banque centrale est la mesure dans laquelle les agents économiques du secteur privé (entreprises, ménages) ont **confiance dans sa capacité à maintenir l'inflation à moyen terme au voisinage de son objectif**. En cas de choc inflationniste, une banque centrale crédible met en œuvre une politique monétaire restrictive qui ramène l'inflation vers son objectif à moyen terme. **En conséquence, les anticipations d'inflation à moyen terme ne réagissent pas à un choc inflationniste à court terme si la banque centrale est crédible**. Si la banque centrale n'est pas crédible, les anticipations d'inflation augmentent en cas de choc inflationniste, de même que les taux d'intérêt nominaux à long terme, et il en résulte un effet négatif sur la production.

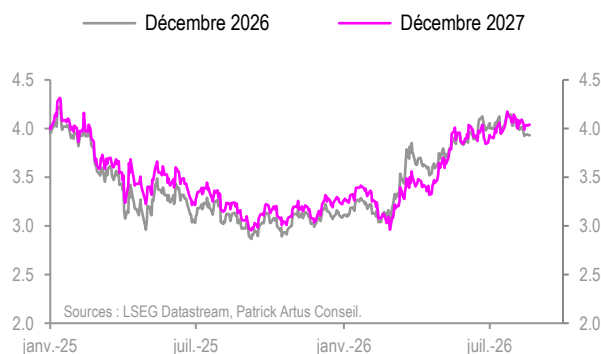
Quelles évolutions peuvent conduire au recul de la crédibilité de la banque centrale ?

1. L'absence d'indépendance de la banque centrale vis-à-vis du pouvoir politique

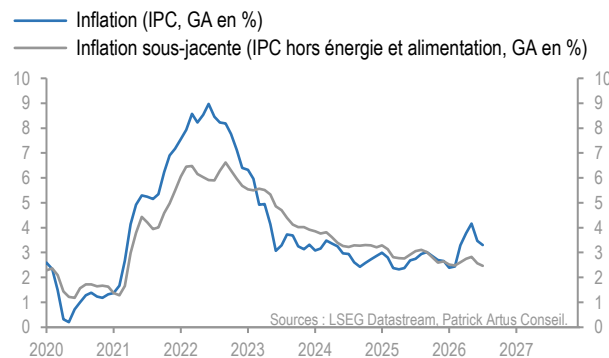
Si la banque centrale est jugée par les intervenants des marchés financiers comme **dépendante du pouvoir politique**, puisque les gouvernements souhaitent en général une baisse des taux directeurs pour soutenir l'activité et réduire la charge d'intérêts de la dette publique, les marchés anticipent qu'elle abaissera ses taux directeurs pour répondre aux attentes du pouvoir politique.

La question se pose aujourd'hui aux États-Unis, avec la nomination de Kevin Warsh comme président de la Réserve fédérale. Certains observateurs redoutent qu'il abaisse les taux directeurs pour satisfaire les demandes de Donald Trump. Ce n'est toutefois pas l'anticipation majoritaire des marchés financiers, puisque **les anticipations de taux d'intérêt à court terme restent élevées (graphique 1)**, en raison du niveau élevé de l'inflation (graphique 2).

Graphique 1
États-Unis : contrats SOFR 3 mois (taux implicite, en %)



Graphique 2
Etats-Unis : inflation et inflation sous-jacente

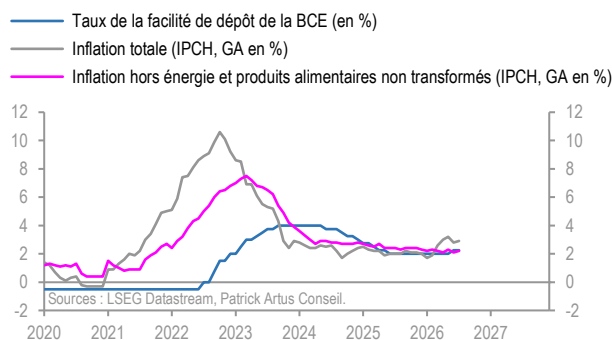


2. L'absence de réaction de la banque centrale à un choc inflationniste, alors qu'il est très probable qu'il entraînera une accélération de l'inflation sous-jacente

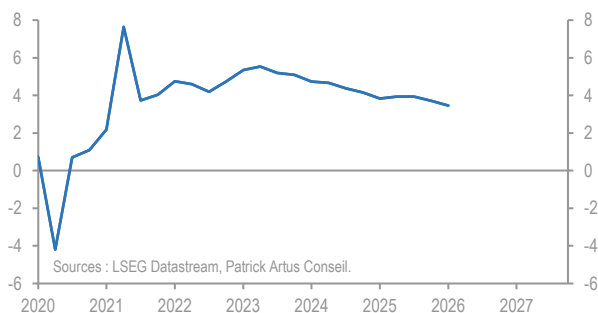
Si la banque centrale choisit de ne pas réagir à un choc inflationniste, alors qu'il est probable qu'il entraînera des « **effets de second tour** » (accélération des salaires, hausse consécutive de l'inflation sous-jacente), sa crédibilité sera entamée.

Cette configuration s'est clairement matérialisée dans la zone euro et au Japon après le début de la guerre en Ukraine. Les deux banques centrales (la Banque centrale européenne et la Banque du Japon) ont sensiblement tardé à réagir à l'inflation, au motif que celle-ci ne provenait que de la hausse des prix de l'énergie, alors que le choc inflationniste allait déclencher une accélération des salaires et une hausse de l'inflation sous-jacente pour la zone euro (graphiques 3a et 3b) et pour le Japon (graphiques 4a et 4b).

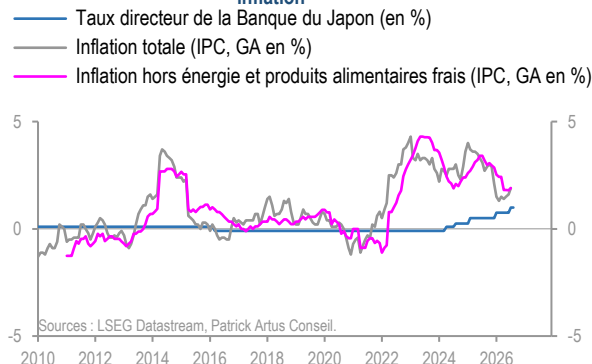
Graphique 3a
Zone euro : taux de la facilité de dépôt de la BCE et inflation



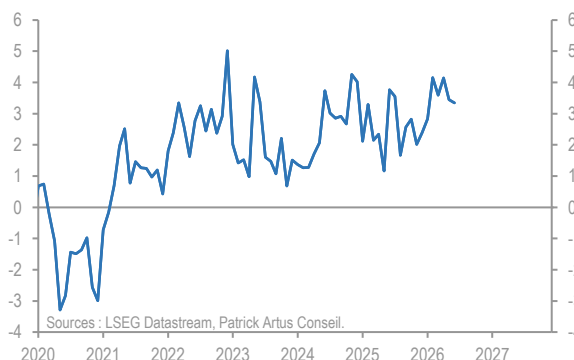
Graphique 3b
Zone euro : rémunération nominale par salarié (GA en %)



Graphique 4a
Japon : taux directeur de la Banque du Japon et inflation



Graphique 4b
Japon : rémunération nominale par salarié* (GA en %)



*Rémunération totale en espèces : salaires, primes et heures supplémentaires ; à l'exclusion des avantages en nature.

3. Un poids grandissant du financement à court terme du déficit public

Si le déficit public est financé dans une proportion importante par des émissions de bons du Trésor à court terme, la maturité moyenne de la dette est faible. Si la banque centrale relève alors ses taux directeurs, il en résulte une hausse rapide de la charge d'intérêts de la dette publique. Cette configuration peut conduire la banque centrale à renoncer à un relèvement de ses taux directeurs, alors que le risque inflationniste le justifierait. La crédibilité de la banque centrale s'en trouve alors affaiblie. Le cas des États-Unis en fournit une illustration.

En juillet 2026, la composition de la dette du Trésor des États-Unis était la suivante :

- 22,2 % en *bills* (de maturité initiale allant d'un mois à un an) ;
- 51,4 % en *notes* (de maturité initiale allant de deux ans à dix ans) ;
- 17,4 % en *bonds* (de maturité initiale de vingt ou trente ans) ;
- 9 % en autres titres (TIPS, titres indexés sur l'inflation, de maturité de cinq, dix ou trente ans).

La maturité moyenne de la dette fédérale des États-Unis est aujourd'hui de 5,4 ans, nettement plus faible que celle des autres grands pays, comme la France (8,2 ans), le Royaume-Uni (13,4 ans), l'Allemagne (8,3 ans) ou le Japon (9,4 ans). Cette structure de la dette expose les États-Unis à une situation très défavorable si la Réserve fédérale devait relever ses taux directeurs, d'où un risque de perte de crédibilité.

Synthèse : voit-on dans la période récente un recul de la crédibilité des banques centrales ?

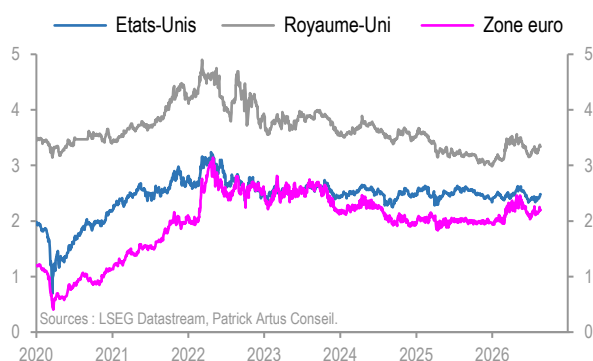
Un recul de la crédibilité des banques centrales pourrait provenir, comme indiqué ci-dessus :

- d'un risque de perte d'indépendance vis-à-vis du pouvoir politique ;
- de l'absence de réaction à un choc inflationniste ;
- d'un poids important du financement à court terme du déficit public.

Nous observons **les swaps d'inflation à dix ans** pour mesurer la crédibilité de la banque centrale aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro, ainsi que **l'inflation break-even à dix ans** pour le Japon. Les quatre banques centrales (Réserve fédérale, Banque d'Angleterre, Banque centrale européenne, Banque du Japon) ont un objectif d'inflation à moyen terme de 2 %. Les **graphiques 5a** et **5b** montrent :

- que le swap d'inflation à dix ans est passé dans la zone euro au-dessus de 2 % en 2026 ;
- qu'il est continuellement supérieur à 2 % aux États-Unis ;
- qu'il est toujours supérieur à 2 % au Royaume-Uni depuis 2020 ;
- que l'inflation break-even à dix ans au Japon est passée de 1,18 % au début de 2024 à 1,77 % au début de 2026 et à 2,05 % le 20 août 2026.

Graphique 5a
Taux des swaps d'inflation à 10 ans (en %)



Graphique 5b
Japon : point mort d'inflation à 10 ans (en %)



Il apparaît ainsi que, si une inflation anticipée supérieure à 2 % signale une perte de crédibilité de la banque centrale, la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre ne sont pas crédibles, et que la crédibilité de la Banque du Japon et de la BCE se dégrade depuis 2021, fortement dans le cas de la Banque du Japon.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.