

Banques centrales : la crainte de la hausse des anticipations d'inflation

La semaine prochaine, quatre des principales banques centrales tiennent leur comité de politique monétaire : la Fed, la BCE, la BoE ainsi que la BoJ. Si aucun changement de taux n'est anticipé pour avril, leurs communiqués seront scrutés de près, dans le contexte de nouvelles incertitudes. La guerre au Moyen Orient ravive en effet les inquiétudes sur les prix de l'énergie, et avec elles une question essentielle pour les banquiers centraux : ce choc pourrait-il désancrer les anticipations d'inflation, alors même que l'épisode inflationniste de 2022-2023 reste très présent dans les esprits ?

Le rôle clé des anticipations d'inflation

La guerre au Moyen Orient a déjà provoqué une remontée marquée des prix de l'énergie, visible dans les premières données d'inflation de mars. Pris isolément, ce choc est a priori perçu comme transitoire : tant que son ampleur et sa durée restent contenues, son impact direct sur l'inflation devrait s'estomper avec le temps. Il s'agit, en théorie, du type de choc exogène que les banques centrales peuvent — et doivent — considérer au-delà de ses effets de court terme, en évitant de réagir excessivement à une hausse temporaire des prix.

Cependant, ce raisonnement se heurte à un contexte particulier. L'économie mondiale sort à peine d'un épisode inflationniste d'une ampleur inédite depuis plusieurs décennies, avec une hausse cumulée des prix à la consommation proche de 20 % entre 2021 et 2023 dans de nombreuses économies avancées. Cet épisode a marqué les ménages et les entreprises. La mémoire de l'inflation reste vive, et la confiance dans sa maîtrise n'est pas totalement rétablie. Or l'inflation est un phénomène éminemment dépendant des anticipations : ce que les agents économiques redoutent demain influence directement leurs comportements

aujourd'hui, qu'il s'agisse de demandes salariales, de politiques de prix ou de décisions d'investissement. Ainsi, le risque ne réside pas dans la hausse ponctuelle des prix de l'énergie, mais dans leur diffusion potentielle aux salaires et aux prix des services, ce qui explique la vigilance des banques centrales.

Anticipations d'inflation : ce que l'on observe

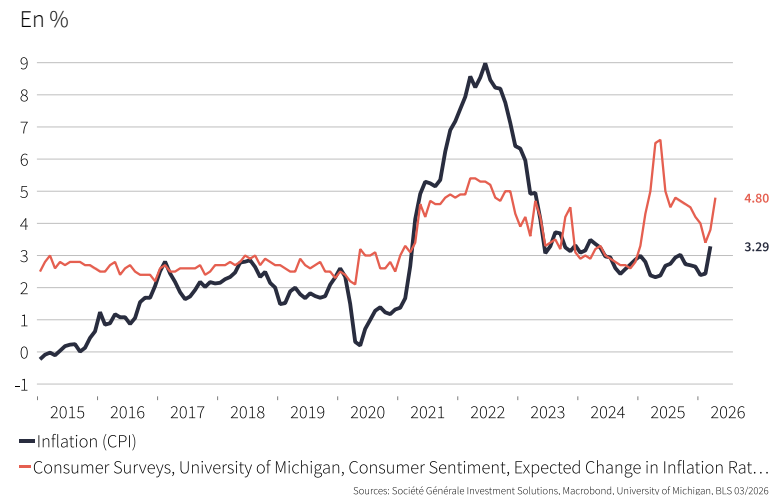
Les différentes mesures d'anticipations vont dans le même sens, même si elles sont d'ampleur variable. Tout d'abord, du côté des ménages, les enquêtes font apparaître une remontée marquée des anticipations d'inflation à court terme, reflet d'une forte sensibilité aux prix de l'énergie, notamment de l'essence. De fait, les ménages raisonnent avant tout à partir de l'inflation qu'ils observent au quotidien, ce qui rend leurs anticipations particulièrement réactives aux chocs visibles et immédiats.

En parallèle, les marchés financiers envoient un message plus modéré : les indicateurs de breakeven d'inflation ont progressé, en particulier à l'horizon à un deux ans. Néanmoins, les investisseurs n'anticipent pas un retour à une inflation très élevée ou durable. Enfin, du côté du consensus des économistes, les prévisions d'inflation ont été révisées à la hausse principalement pour l'année 2026 mais pas au-delà.

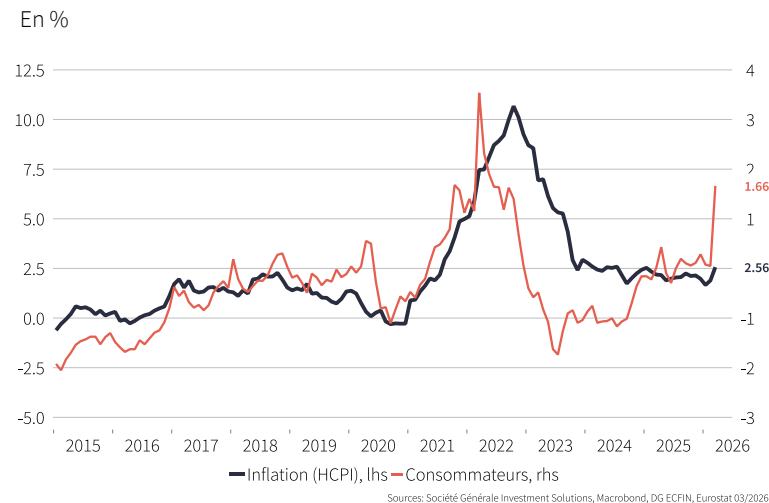
Un resserrement monétaire en vue

Dans ce contexte, les banques centrales devraient conserver un biais de prudence. Il ne s'agit pas nécessairement de relever les taux, mais plutôt de maintenir un discours de vigilance clairement orienté vers la prévention des effets de second tour. L'objectif est explicite : éviter que ce choc géopolitique, exogène par nature, ne se transforme en choc inflationniste endogène via les anticipations. A noter que cette stratégie n'est pas sans risque : ce discours de vigilance se transmet déjà aux taux d'intérêt du marché, avec le risque, à terme, de peser sur des économies déjà fragilisées par le choc sur l'énergie.

ÉTATS-UNIS : INFLATION ANTICIPÉE (CONSUMMATEURS)



ZONE EURO : INFLATION ANTICIPÉE (CONSUMMATEURS)



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

AUDITION DE KEVIN WARSH : INFLATION, BILAN ET GOUVERNANCE DE LA FED

La commission bancaire du Sénat a auditionné Kevin Warsh, pressenti pour succéder à Jerome Powell à la tête de la Réserve fédérale. Lors de cette audition, K. Warsh a réaffirmé l'importance de la lutte contre l'inflation pour la Fed ainsi que son indépendance vis-à-vis du pouvoir politique. Il souhaite faire évoluer l'indicateur d'inflation privilégié par la Fed, en mettant davantage l'accent sur une inflation moyenne tronquée, c'est-à-dire excluant les valeurs extrêmes. Sur le plan institutionnel, il plaide pour une communication moins fréquente de la Fed, quitte à réduire le nombre de réunions. Par ailleurs, K. Warsh se prononce en faveur d'une réduction progressive du bilan de la Fed, menée en coordination avec le Trésor, afin d'améliorer la transmission de la politique monétaire. Il estime que la taille actuelle du bilan bénéficie principalement aux marchés financiers, au détriment de l'économie réelle.

Enfin s'agissant de l'emploi, K. Warsh estime que les États-Unis se situent à proximité du plein-emploi et considère que l'IA renforcera la productivité et donc la détente de l'inflation. La succession demeure toutefois incertaine tant que les poursuites juridiques engagées contre Jerome Powell sont en cours. Ce dernier a indiqué qu'il resterait à la tête de la Fed jusqu'à la nomination officielle d'un successeur.

INDICATEURS D'ACTIVITÉ EN CONTRACTION POUR LA ZONE EURO EN AVRIL

L'indice du climat des affaires (PMI) passe en zone de contraction en avril pour la zone euro, à 48,6 (contre 50,7 en mars). La France se maintient en zone de contraction tandis que l'Allemagne repasse sous le seuil de 50, à 48 pour les deux pays. De façon surprenante au premier abord, la dégradation provient du secteur des services, normalement moins sensible au choc sur l'énergie, tandis que l'indice du secteur manufacturier reste en croissance, l'indice passant de 51,9 en mars à 52,2 en avril. Cependant cette hausse côté manufacturier s'expliquerait par un restockage dans un contexte de crainte de hausse des prix. En effet, les coûts des intrants augmentent fortement, portés par le renchérissement de l'énergie, et atteignent un pic de plus de trois ans environ à 77.

Au Royaume Uni, l'économie resterait en expansion, avec un indice composite en hausse à 52, porté surtout par les services mais aussi par un rebond du secteur manufacturier. Aux États Unis, l'indice reste aussi favorable (indice composite à 52), l'industrie étant aussi soutenue par le restockage, avec aussi une nette tension sur les prix.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

28 avril : réunion politique monétaire BoJ

29 avril : réunion politique monétaire FED

30 avril : réunion politique monétaire BoE

30 avril : réunion politique monétaire BCE

Source : Macrobond, 24/04/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

Mardi

Japon Réunion de politique monétaire BoJ

Mercredi

États-Unis - Réunion de politique monétaire Fed
- Commandes de biens durables MARS

Jeudi

Allemagne
Italie Croissance PIB T1

France - Croissance PIB T1
- Inflation AVRIL

Royaume-Uni Réunion de politique monétaire BoE

États-Unis Inflation (PCE) AVRIL

Zone euro - Réunion de politique monétaire BCE
- Croissance PIB T1
- Inflation AVRIL

Vendredi

États-Unis ISM Manufacturier AVRIL

Japon Confiance des consommateurs AVRIL

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	21/04/2026	24/03/2026	23/01/2026	01/01/2024	24/04/2025
Etats-Unis SOFR	3,644	3,66	3,70	5,34	4,35
Zone euro €ster	1,932	1,93	1,93	3,88	2,17
Royaume-Uni SONIA	3,731	3,73	3,73	5,19	4,46
Suisse SARON	-0,039	-0,05	-0,04	1,70	0,19
Japon TONAR	0,727	0,73	0,73	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	23/04/2026	24/03/2026	23/01/2026	01/01/2024	24/04/2025
Etats-Unis Treasuries	4,34	4,39	4,24	3,88	4,32
France OAT	3,73	3,74	3,48	2,55	3,17
Allemagne Bund	3,01	3,01	2,86	2,02	2,44
Italie BTP	3,79	3,94	3,50	3,70	3,55
Espagne Bonos	3,47	3,55	3,26	2,98	3,12
Suisse	0,43	0,42	0,32	0,66	0,42
Royaume-Uni Gilts	4,95	4,95	4,56	3,60	4,50
Japon JGB	2,40	2,29	2,23	0,62	1,33

Crédit et dette émergente

%	23/04/2026	24/03/2026	23/01/2026	01/01/2024	24/04/2025
Etats-Unis IG	5,05	5,20	4,85	5,06	5,28
Etats-Unis HY	6,94	7,41	6,62	7,59	7,91
Europe IG	3,75	3,92	3,39	3,72	3,36
Europe HY	5,85	6,37	5,14	6,80	6,01
Emergents devises	5,72	6,03	5,47	6,77	6,35

Indices actions

23/04/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	-0,49	8,15	3,25	52,61	37,20
Etats-Unis	-0,22	8,58	2,65	52,05	36,79
Zone euro	-2,15	7,12	1,31	42,52	25,61
France	-2,14	6,53	1,64	17,36	16,01
Allemagne	-2,21	7,09	-2,23	40,21	12,37
Royaume-Uni	-1,80	5,67	3,80	44,72	29,33
Japon	-1,05	5,90	6,05	67,15	51,45
Emergents (USD)	0,40	9,86	7,34	69,60	51,66
Chine (USD)	-1,83	3,28	-7,59	50,77	18,28
Inde (USD)	-1,53	8,03	-1,59	6,77	-5,32
Amérique latine (USD)	-2,64	9,44	4,64	36,99	60,41

Taux de change

	23/04/2026	24/03/2026	23/01/2026	01/01/2024	24/04/2025
EUR/USD	1,17	1,16	1,18	1,11	1,14
GBP/USD	1,35	1,34	1,36	1,27	1,33
EUR/CHF	0,92	0,92	0,93	0,93	0,94
USD/JPY	159,39	158,92	158,13	141,03	142,58
USD/CNY	6,82	6,88	6,97	7,08	7,29

Prix des matières premières

	23/04/2026	24/03/2026	23/01/2026	01/01/2024	24/04/2025
Brent, USD/BL	106	99	66	77	66
Cuivre, USD/Tonne met.	13 190	11 879	12 921	8 476	9 411
Or, USD/Ozt	4 719	4 414	4 946	2 078	3 315
Argent, USD/Ozt	75	70	99	24	33
Palladium, USD/Ozt	1 492	1 393	1 976	1 136	947
Platinum, USD/Ozt	2 029	1 892	2 705	1 000	978

Source : Bloomberg, au 24/04/2026-1S = variation sur 1 semaine, -3M = variation sur 3 mois, -12M = variation sur 12 mois, Début d'année = variation depuis le début de l'année. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 10 ans. Les chiffres sont arrondis.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Avertissement général

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les

risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

Risques généraux

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale. Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenue pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez-vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

Conflits d'intérêts

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout bénéficiaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

Avertissement spécifique par juridiction

FRANCE : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

LUXEMBOURG : Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg, société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11, avenue Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions

menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimées dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de Société Générale Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

MONACO : Le présent document est distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

© Copyright Groupe Société Générale 2025. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale. Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés

