

## Baisse, hausse des taux directeurs, QE ? Toutes les options sont sur la table



V. Riches-Flores  
[contact.vrf@richesflores.com](mailto:contact.vrf@richesflores.com)

Retrouvez nous sur :  
[www.richesflores.com](http://www.richesflores.com)

6 mars 2026

### SAVE THE DATE

**Jeudi 19 mars**

Le point, au pied levé sur  
la situation et les  
perspectives

Visioconférence  
trimestrielle à 11 heures

Jamais au cours des 55 années qui ont marqué l'ère moderne du système monétaire international n'avait régné une confusion aussi grande sur l'orientation des politiques monétaires, en premier lieu celle de la plus influente d'entre elles, la Fed. La complexité de la situation était déjà hors norme à la veille du remplacement de J. Powell par un partisan de D. Trump susceptible de compromettre l'indépendance de l'institution et face aux déséquilibres économiques inédits créés par l'IA. S'y ajoutent aujourd'hui les incertitudes liées aux conséquences possibles du conflit iranien, qui ne s'arrêtent pas aux seules perspectives d'inflation et de croissance mais englobent les développements géopolitiques qui pourraient en découler.

Les guerres coûtent cher et les financer requiert des moyens exceptionnels que seules les banques centrales semblent aujourd'hui en mesure de fournir au vu de la situation déjà très dégradée des finances publiques. Face aux enjeux géopolitiques, l'orthodoxie supposée des banques centrales ne pèse jamais très lourd, quoi qu'il en soit des conséquences de son abandon sur l'inflation. Force est d'admettre, qu'au septième jour d'un conflit qui ne donne guère de signes d'apaisement contrairement aux espoirs du milieu de semaine, l'éventualité d'un retour du quantitative easing, à terme, gagne incontestablement en importance.

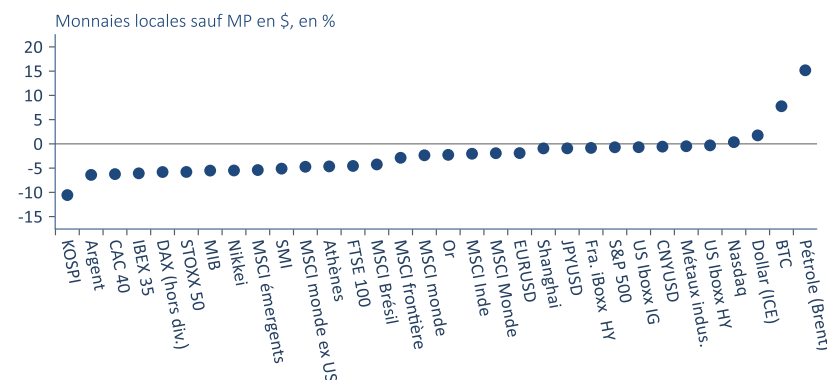
L'option d'un resserrement monétaire consécutif à l'envolée de l'inflation ne disparaît pas pour autant. C'est, en effet, celle qui pourrait monter en flèche en cas de résolution du conflit, du moins dans sa dimension internationale. Les marchés continuent pourtant à privilégier la perspective de possibles baisses des taux de la Fed, quand bien même à horizon de plus en plus lointain.

Dit autrement, les perspectives monétaires américaines sont on ne peut plus incertaines créant, de facto, un environnement mondial particulièrement

instable qui promet, tout à la fois, une longue période de volatilité de marchés financiers et, vraisemblablement, de l'attentisme du côté des agents économiques.

Il faudra, a minima, retrouver plus de visibilité sur ces aspects avant que les marchés renouent avec un cadre plus serein alors que depuis le début des opérations américano-israéliennes en Iran, les actifs de toute nature, Bitcoin excepté, ont subi le contrecoup de la hausse des cours du pétrole et de la montée des risques géopolitiques.

### PERFORMANCE DES PRINCIPAUX ACTIFS MONDIAUX DEPUIS LE 28 FÉVRIER



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### Visibilité zéro

Il faut se rendre à l'évidence, tout et son contraire peut être avancé aujourd'hui sur l'évolution de la situation internationale. Si le spectre d'une troisième guerre mondiale, aux contours hautement incertains, a gagné en intensité, les développements de la semaine écoulée ont, aussi, pu laisser

envisager une issue nettement moins préoccupante du conflit, à laquelle les marchés ont réagi par un retour sans délai de l'appétit pour le risque.

L'Iran semblait dans l'incapacité de pouvoir faire face à l'intensification des frappes américano-israéliennes ; D. Trump promettait de rétablir la circulation dans le détroit d'Ormuz avec un système d'assurance publique de substitution ; et, pour la première fois de l'histoire européenne, Paris, Berlin et Londres actaient un système d'actions défensives « nécessaires et proportionnées » pour « détruire à la source » les capacités iraniennes de missiles et drones, assumant explicitement la possibilité de frappes « offensives-défensives » contre l'Iran.

La capacité de nuisance du pays sur la circulation des hydrocarbures semblait pouvoir être suffisamment réduite pour prévenir une envolée incontrôlée des cours du pétrole et estomper, ainsi, l'effet du conflit sur l'économie mondiale. Les craintes sont reparties de plus belle ce jeudi au fur et à mesure de la propagation de la guerre dans la région et de la prise de conscience des conséquences économiques mondiales du blocage complet persistant du détroit d'Ormuz contre lequel l'assurance de D. Trump semblait bien peu de choses. **Au niveau actuel des stocks de pétrole et de gaz, une paralysie prolongée de cette voie de navigation ne tarderait pas à avoir des effets en chaîne sur de nombreuses industries, avec, à la clé, une flambée des prix de l'énergie suivie d'une probable récession, en Europe d'abord, et vraisemblablement sans tarder, dans le reste du monde. Sans être celui d'une troisième guerre mondiale, un tel scénario de blocage prolongé des échanges d'hydrocarbures aurait des conséquences économiques et financières potentiellement redoutables, en particulier pour les États déjà surendettés. Nul ne peut dire à combien s'élèverait l'addition mais l'on peut sans doute avancer qu'elle serait colossale au regard de la dégradation, déjà extrême, des finances publiques des pays développés.**

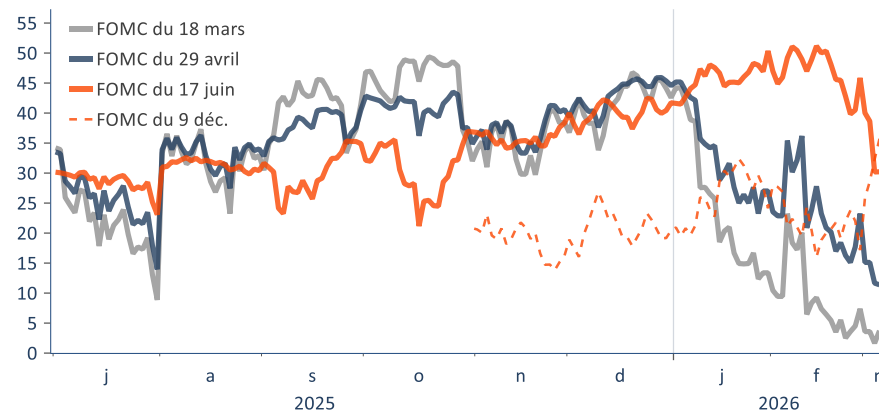
### Scénarii en conflit

Les quelques lignes qui précèdent préfigurent les trois hypothèses de politique monétaire aujourd'hui envisageables :

1- **La première, consécutive aux perspectives d'inflation liée à la hausse des cours du pétrole, implique la disparition des marges de baisse des taux directeurs par la Fed, comme par la plupart des autres banques centrales. Tel n'est pas, à ce stade,**

le scénario privilégié par les marchés, dont les anticipations de baisses des Fed Funds ont seulement été décalées dans le temps, à la fin de cette année et en 2027.

### PROBABILITÉS IMPLICITES D'UNE BAISSSE D'UN QUART DE POINT DES FED FUNDS CETTE ANNÉE



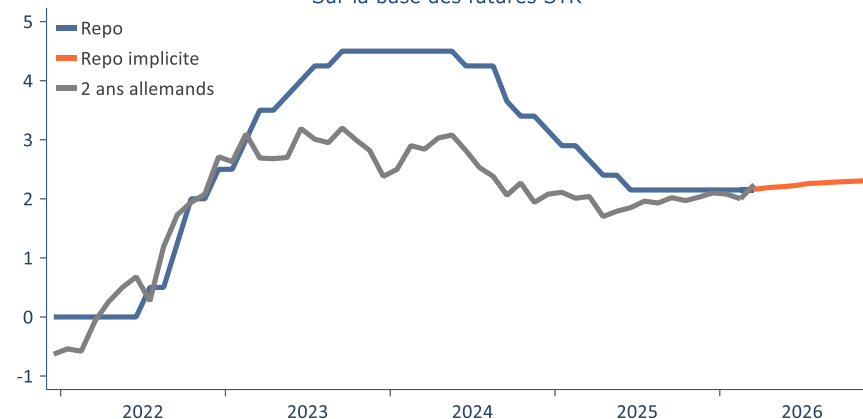
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Les perspectives de baisses des taux de la BCE ont, en revanche, bel et bien disparu après les interventions de ses membres qui, bien qu'ayant souligné les risques sur l'activité des développements sur le double front du pétrole et du gaz, ont surtout mis en garde sur les risques d'inflation.

### REPO IMPLICITE DE LA BCE ET 2 ANS ALLEMANDS

Sur la base des futures STR \*



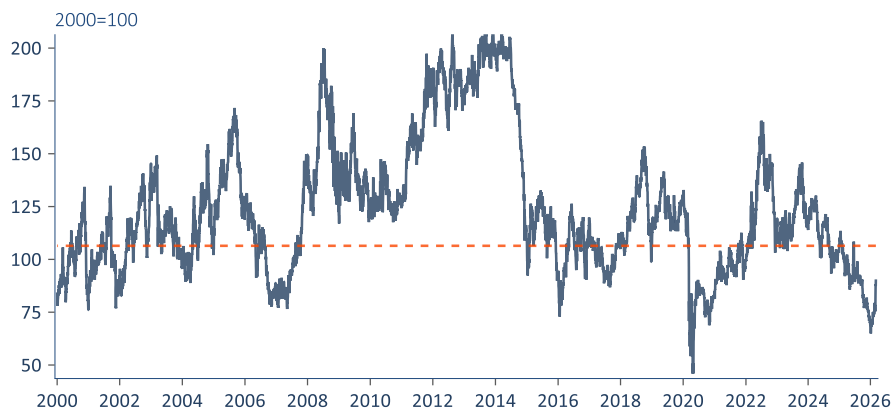
Sources : RichesFlores Research, Macrobond \*et d'un spread inchangé avec l'ESTR (0,215)

La digestion du choc en présence est, toutefois, loin d'être complète.

À ce stade, les indicateurs d'activité américains ne couvrent pas la période de conflit. Il faudra sans doute une à deux semaines supplémentaires avant d'avoir l'illustration de ses dommages éventuels, soit, peut-être, le temps imparti avant son terme. Un tel scénario ne serait pas incompatible avec un rétablissement des perspectives de croissance qui prévalaient avant le 28 février, à un détail près : **des cours du pétrole sensiblement supérieurs** à ceux d'avant cette date. Il est peu probable en effet, que même dans l'hypothèse d'une fin de guerre relativement proche de la guerre, ces derniers retrouvent leurs niveaux antérieurs.

Le Proche et Moyen Orient sont vraisemblablement entrés dans une période durable d'instabilité qui a toutes les chances de maintenir des primes de risques relativement soutenues sur le pétrole. Par ailleurs, les cours du brut étaient très sous-évalués ces derniers mois, relativement à ceux des métaux industriels, sans parler des précieux. Nous avons souligné ce fait comme un facteur de risque de hausse des cours au mois de novembre (cf [ici](#)) puis encore en janvier ([ici](#)). La guerre en Iran a corrigé une partie de cette anomalie : à 84\$, hier, le baril du pétrole est néanmoins encore inférieur de 15 % à sa moyenne de long terme par rapport aux cours des métaux industriels, ce qui suggère des marges de repli limitées, même en cas de retour au calme au Moyen-Orient.

### COURS DU BRENT RELATIVEMENT À L'INDICE GSCI DES COURS DES MÉTAUX INDUSTRIELS EN \$



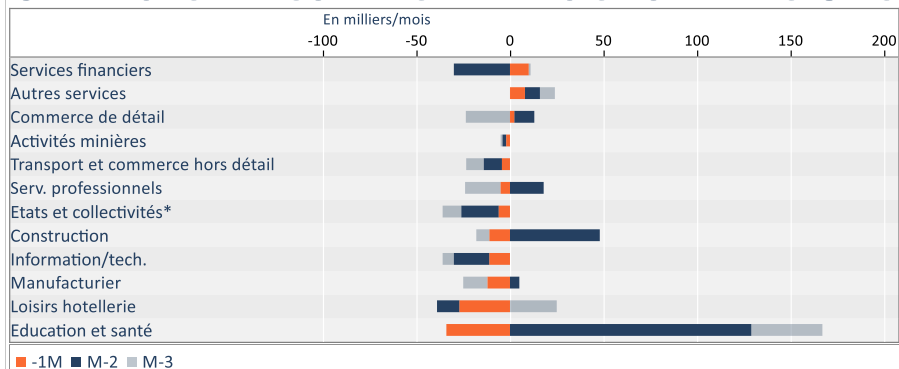
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Des cours du Brent stabilisés autour de 80\$-85\$, plutôt que 60\$-65\$ ne sont pas anodins en matière d'inflation, dès lors que les stigmates du choc passé post-covid ne sont pas totalement disparus (voir à ce sujet « [L'économie américaine reprend des couleurs, l'inflation pourrait suivre sans tarder](#) » de mercredi). Les marges de croissance sans inflation seraient, sans doute, mécaniquement réduites par rapport au passé récent dans un tel cas de figure. Deux critères seront alors décisifs pour la politique monétaire :

- Les effets à venir de la réforme fiscale sur l'activité, lesquels restent hautement incertains à ce stade.
- Ceux de l'IA sur le marché de l'emploi, en particulier, la capacité de l'essor des investissements à destination du secteur à compenser une partie du manque à gagner des remplacements de postes de travail par l'IA. L'amélioration du rapport sur l'emploi NFP du mois de janvier a été effacée par celui, tout juste publié, du mois de février avec des destructions de 86 K dans le secteur privé après des créations de 146 K en janvier (contre 172 K avant révision). La situation est loin de s'améliorer à en juger par ce dernier rapport, qui renforce les doutes émis à l'occasion de la publication de celui du mois de janvier.

### CRÉATIONS MENSUELLES D'EMPLOIS AUX ETATS-UNIS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond \*6174K en octobre (M-3)

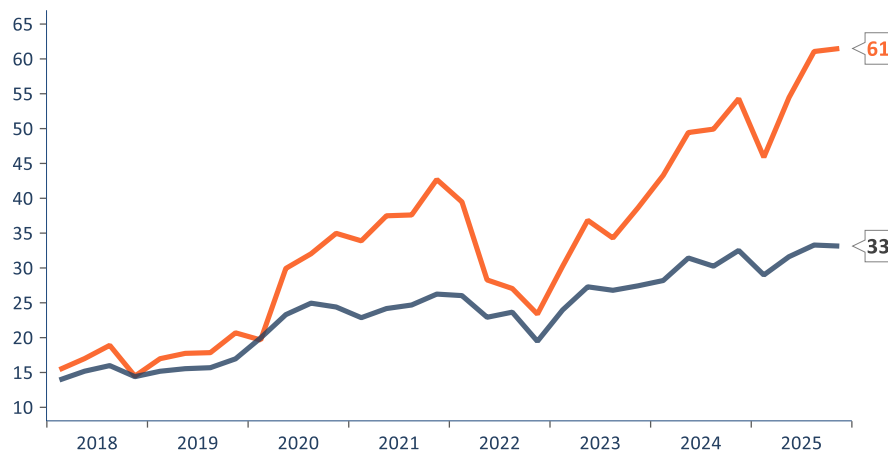
Les données, mieux orientées, de l'ADP pour février ne permettent, non plus de conclure. Les emplois créés dans le privé l'ont surtout été dans la santé ou la construction selon l'ADP tandis que les pertes dans les activités les plus exposées à l'IA sont restées très conséquentes, voire en accélération dans les services professionnels notamment.

Or, c'est bien de ces deux conditions que dépendront la capacité des ménages à surmonter le choc d'une inflation énergétique transitoire et la probabilité d'un contexte, *in fine*, plus inflationniste sur le front salarial, susceptible de faire basculer le report des anticipations de baisses des Fed Funds vers des perspectives de hausse de ces derniers.

2- La deuxième hypothèse liée au risque de récession, suggère des effets en chaîne, même temporaires, beaucoup plus profonds du conflit iranien, même aux Etats-Unis, dans un contexte politique de plus en plus tendu où D. Trump peine à justifier sa décision à l'égard de l'Iran. Cette crise intervient après, déjà, une grande instabilité liée à la politique migratoire et une perte de confiance grandissante à l'égard de D. Trump et des républicains.

Malgré l'amélioration des indicateurs les plus récents, la situation économique américaine reste fragile, principalement soutenue par les dépenses de capex du secteur de l'IA qui ne peut pas être considéré comme étant hors de portée des répercussions de la crise iranienne. Or, l'indice Nasdaq n'est pas au beau fixe. Les « 7 magnifiques » sont à la peine et pourraient accuser un sévère contrecoup d'une configuration récessive, dans un contexte de tensions des prix des matières premières.

#### CAPITALISATION BOURSIERE DES "7 MAGNIFIQUES" EN % DU S&P 500 ET DU PIB AMÉRICAIN



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les risques d'effets richesse négatifs en cascade susceptibles d'amplifier une récession et de créer d'importantes tensions financières sont, donc, à l'évidence, en trame de fond des développements possibles.

Un tel scénario pousserait sans doute la Fed à baisser ses taux d'intérêt plus rapidement que ne l'anticipent les marchés aujourd'hui et, potentiellement, de doubler son action de mesures plus amples d'assouplissement quantitatif, par ailleurs justifiées par le coût pour l'État fédéral d'un tel scénario en matière de primes de risques. Une telle hypothèse ne peut certainement pas être exclue dans le contexte en présence, à la veille qui plus est d'élections de mi-mandat qui se présentent sous le plus mauvais jour pour les républicains.

Alors, oui, toutes ces options sont sur la table et il faudra sans doute un certain temps avant de pouvoir en privilégier l'une plutôt que l'autre et être en mesure d'argumenter en faveur de stratégies d'investissement solides.

#### Pour rappel, publications récentes

[SUR LE VIF – L'économie américaine reprend des couleurs, l'inflation pourrait suivre sans tarder](#), 4 mars

[SUR LE VIF – Le dollar contre l'or, vraiment ?](#) 3 mars

[SUR LE VIF – Iran, quelle durée, quelle ampleur ?](#), 2 mars

[HDV – le juste prix du rattrapage du CAC 40](#), 27 février

[HDV – Marchés émergents : de l'attraction aux risques, selon trois scénarios](#), 20 février

[HDV- Marchés en folie : l'or, toujours refuge et sinon ?](#), 13 février

[HDV- Grandeur et démesure des Capex- suite...](#) 6 février

Véronique Riches-Flores

[contact.vrf@richesflores.com](mailto:contact.vrf@richesflores.com)

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, [contact.vrf@richesflores.com](mailto:contact.vrf@richesflores.com)