# Inflation et politique monétaire US : les marchés ont choisi…pour l'instant

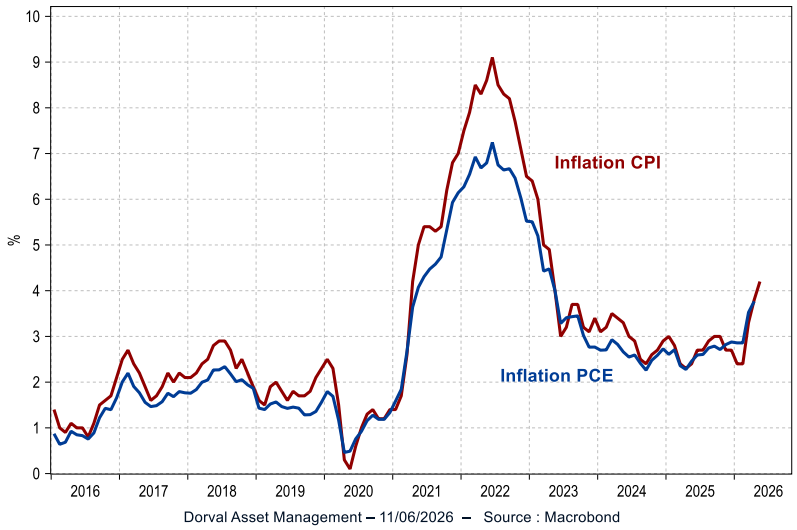
15 juin 2026

Après les droits de douane en 2025, le choc iranien de 2026 et le boom des dépenses en IA contribuent à accélérer l'inflation américaine. La succession des chocs va-t-elle finir par maintenir l'inflation durablement au-dessus des 2%, ou celle-ci retournera-t-elle sagement dans son lit en 2027 ? Le débat fait rage à quelques jours du comité de politique monétaire de la Fed du 17 juin, présidé pour la première fois par un Kevin Warsh réputé optimiste sur ce sujet crucial.

Mesuré par l'indice des prix à la consommation, l'inflation américaine a atteint 4,2% au mois de mai, son plus haut niveau depuis la période post-Covid (graphique 1). L'indicateur de référence de la Réserve fédérale – le déflateur de la consommation (PCE) – se situera probablement à 4%.

**L'inflation américaine au dessus de 4% en mai**

PCE = déflateur de la consommation ; CPI = prix à la consommation

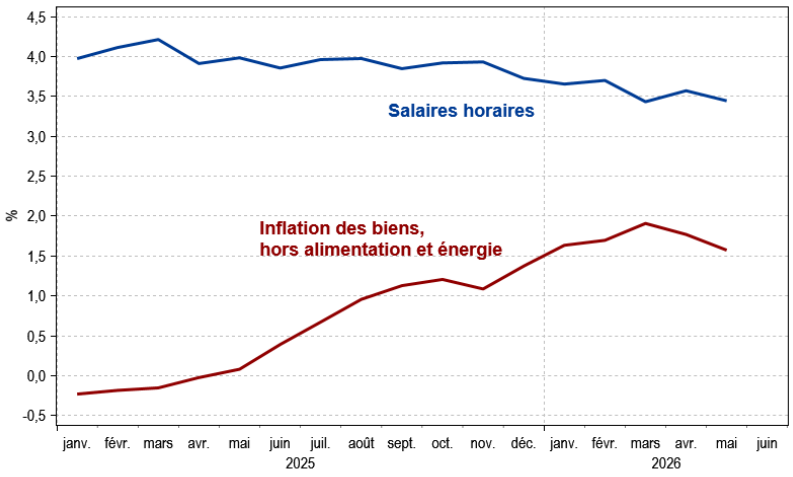



Dorval Asset Management – 11/06/2026 – Source : Macrobond

En mai, le pouvoir d'achat des salariés baisse sur un an pour le deuxième mois consécutif (-0,7%). Les salaires vont-ils dès lors réaccélérer, ce qui menacerait d'une spirale prix-salaires – comme en 2022-2023 – qui conduirait la Fed à orchestrer un net ralentissement économique ? Le précédent des droits de douane de 2025 – dont les effets inflationnistes se sont prolongés jusqu'au printemps 2026 – est à cet égard rassurant (graphique 2). Contrairement à la période de boom post-Covid de 2022-2023, le marché du travail était peu dynamique en 2025, ce qui était moins propice aux augmentations de salaires. L'effet des droits de douane sur l'inflation annuelle va de plus progressivement disparaître d'ici le début de l'année 2027.

**L'inflation due aux droits de douane n'a pas provoqué d'effet de second tour sur les salaires**

Les droits de douane n'ont concerné que les biens, et non les services



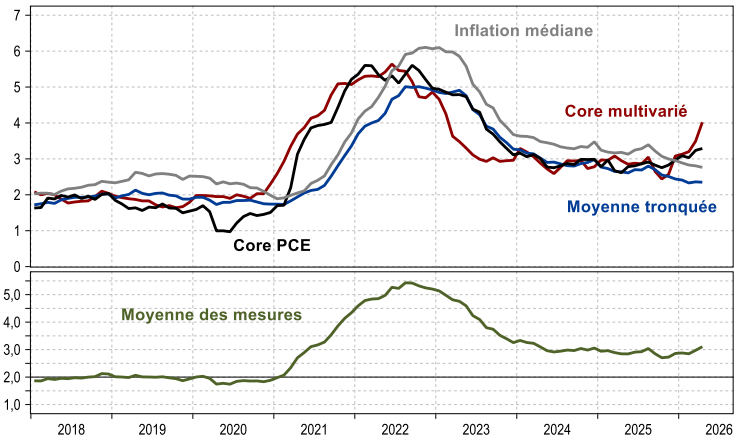

Dorval Asset Management – 11/06/2026 – Source : Macrobond

On pourrait s'arrêter là, mais le diagnostic est moins simple qu'il n'y paraît. Energie, loyers, logiciels, produits électroniques, alimentation, droits de douane vont exercer au cours des prochains mois des influences contradictoires sur le taux d'inflation. Mais au-delà de ces incertitudes, une question cruciale taraude la Réserve fédérale : peut-on distinguer une tendance de fond ? Au cours des dernières décennies, de nombreuses méthodes ont été proposées pour y parvenir : mesurer l'inflation médiane, retirer les composantes les plus cycliques, éliminer chaque mois les composantes les plus et les moins élevées (moyenne tronquée), ou encore modéliser les co-mouvements à l'aide d'une approche statistique dite « multivariée ».

Malheureusement, ces mesures donnent aujourd'hui des résultats très divergents (graphique 3). Kevin Warsh a mentionné plusieurs fois la moyenne tronquée, qui donne le résultat le plus favorable, à 2,3% en avril (et probablement 2,4% en mai, selon les prévisions de Goldman Sachs). Inversement, le modèle multivarié, qui avait donné le bon signal avancé de l'inflation en 2021 puis de la désinflation en 2023, est nettement plus inquiétant, à 4% en avril. Cette dernière mesure est cependant sujette à des révisions parfois importantes. En moyenne, les différents indicateurs suggèrent que l'inflation sous-jacente se situerait aux alentours de 3% depuis la mi-2024, et que la tendance très récente pourrait être un peu à la hausse.

**Les mesures de l'inflation sous-jacente produisent des résultats divergents**

Mesures basées sur le déflateur de la consommation (PCE) ; core = hors alim. et énergie

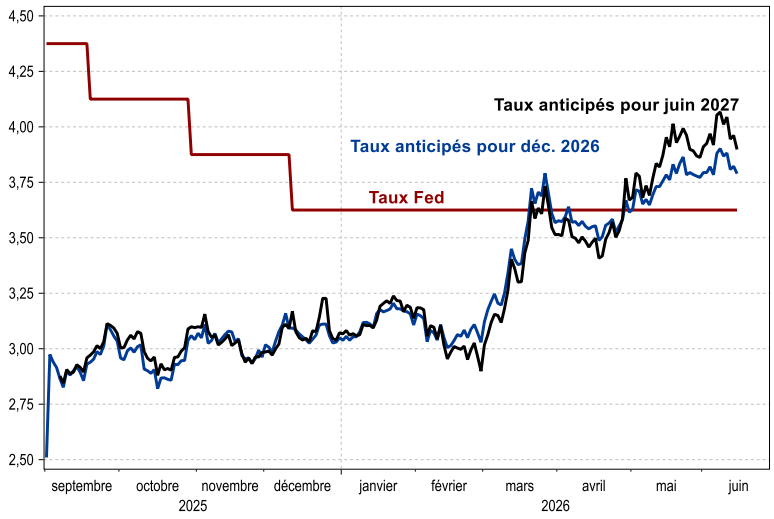



Dorval Asset Management – 11/06/2026 – Source : Macrobond

La majorité des membres sera probablement d'accord pour considérer que l'inflation sous-jacente reste au-dessus de l'objectif des 2%, même une fois pris en compte l'effet temporaire des droits de douane. Certains – dont probablement Kevin Warsh – soutiendront que l'écart aux 2% est faible, et que la pression qu'exerce le niveau actuel des taux d'intérêt sur des secteurs comme l'immobilier permettra de revenir sur la trajectoire des 2% dès l'impact de la crise iranienne passée. C'est le scénario prévu par Goldman Sachs, qui prévoit que les 2% seront en vue à partir du deuxième trimestre 2027. D'autres se montreront plus sceptiques et souligneront que l'amélioration récente du marché du travail augmente les raisons de repousser toute baisse de taux, voire de les remonter si cette tendance se confirme.

Face à ce débat, le marché a choisi la plus grande prudence. Depuis le début de la crise iranienne, les anticipations implicites des marchés monétaires sont passées de deux baisses de taux de la Fed à une hausse de taux, et peut-être une deuxième au début de l'année prochaine (graphique 4).

**Les marchés intègrent le risque de hausse des taux de la Fed**

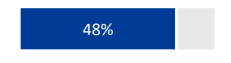
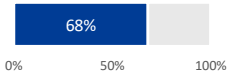
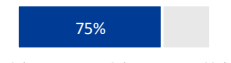



Dorval Asset Management – 15/06/2026 – Source : Macrobond

Cette trajectoire de taux d'intérêt est probablement en décalage avec ce que Kevin Warsh a en tête, à moins qu'il n'ait déjà fait évoluer sa position. Les marchés, en tout cas, parient sur la fonction de réaction traditionnelle de la Réserve fédérale, sans changement notable malgré Kevin Warsh. Ils intègrent à la fois les doutes sur la trajectoire fondamentale de l'inflation, et la résilience d'une économie américaine qui ne semble pas, à ce stade, avoir besoin de baisse de taux. Contrairement à des marchés des actions souvent décrits comme complaisants depuis plusieurs semaines, les marchés obligataires restent donc, eux, plutôt méfiants.

Mais l'enjeu des statistiques d'inflation américaine va bien au-delà des questionnements de court terme, pour le moment focalisés sur la question du détroit d'Ormuz. Si l'inflation sous-jacente revenait vraiment dans son lit à 2% en 2027 malgré la succession des chocs – Covid, droits de douane, crise en Iran, boom des dépenses en IA –, un déficit public abyssal (7,5% du PIB) et un quasi plein emploi, qui croira encore au retour du risque inflationniste ? Certains décideurs – dont Kevin Warsh – semblent d'autant plus prêts à croire à ce scénario optimiste qu'ils parient que l'IA produira un boom déflationniste. Mais certains économistes – dont Charles Goodhart – arguent au contraire que l'inflation risque de s'installer, en partie pour des raisons démographiques[1]. Nul doute que les dix-huit prochains mois nous aideront grandement à trancher cette question cruciale à la fois pour l'économie mondiale et pour la valorisation des actifs financiers.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

| Fonds | Exposition nette aux actions* | Répartition par thème (en % du total actions) | Couvertures et Actifs refuges |
|---|---|---|---|
| **Dorval Global Conservative** | | - Panier cœur : 100%<br>- long Eurostoxx banques / short Eurostoxx | - 34% en obligations souveraines 2 - 8 ans et 30 ans (incluant les futures taux OAT, Bund et Buxl).<br><br>- Solde en titres du marché monétaire. |
| **Dorval Global Allocation** |  | - Panier cœur hors thématiques : 80%<br>- Infrastructures de l'IA : 11%<br>- Logiciels décotés: 3%<br>- futures Eurostoxx banques : 6% | - couvertures en futures NASDAQ<br>- 30% en obligations souveraines 2-8 ans et 30 ans (incluant les futures taux OAT, Bund, Buxl et UST).<br><br>- Solde en titres du marché monétaire. |
| **Dorval Global Vision** | | - Panier cœur hors thématiques : 74%<br>- Infrastructure de l'IA : 7%<br>- Logiciels décotés: 4%<br>- Financières Europe/Japon : 7%<br>- Reprise industrielle mondiale :7% | |
| **Dorval Convictions** |  | - Panier cœur : 92%<br>- Climat: 5%<br>- Petites capitalisations : 3% | Couvertures en options et futures Euro Stoxx 50 |
| **Dorval Convictions PEA** |  | - Panier cœur : 90%<br>- Climat : 6%<br>- Petites capitalisations : 4% | Couvertures en futures Euro Stoxx 50 |

*** incluant le delta des options**

[1] The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival, de Charles Goodhart et Manoj Pradhan (2021)

*Tous les fonds présentés sont exposés aux risques spécifiques suivants : risque lié à la gestion discrétionnaire**, risque de perte en capital***, *risque actions, risque lié à la taille de capitalisation, risque de change, risque de taux, risque de crédit, risque lié à l'usage de produits dérivés, risque de durabilité. Le capital investi n'est pas garanti.*

**Dorval Asset Management**
Société anonyme au capital de 964 968 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93008
31, avenue Pierre 1er de Serbie 75116 Paris - T : +33 1 44 69 90 44
www.dorval-am.com

## Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : www.dorval-am.com.