

FX MONTHLY · 8 OCTOBRE 2026

Le dollar, dernier **refuge** d'un choc pétrolier

Par Wealthon, Macro Edge, rédigé par IA

Le 9 septembre, l'indice dollar Macro Edge touchait 98,61, son plus bas de l'été ; il termine la période à 102,36, en hausse de 3,43 % sur un mois. Entre-temps, l'expiration du cessez-le-feu avec l'Iran a porté le Brent spot de 90 à 120 \$, et la BCE, la BoJ, la RBA et la RBNZ ont relevé leurs taux sans qu'aucune de ces devises ne tienne face au dollar. Les investisseurs ont exigé du rendement réel : le taux réel américain à 10 ans est passé de 2,44 % en août à 2,93 % en septembre, quand le point mort d'inflation ne gagnait que 5 pb. L'or et le franc, refuges habituels, ont reculé eux aussi. Le marché attend une Fed en pause le 28 octobre ; le CPI américain du 14 octobre, la BCE du 29 et le refinancement du Trésor début novembre diront si ce rendement réel continue de porter le dollar.

DOLLAR ET TAUX

Le dollar a trouvé un autre moteur que la Fed

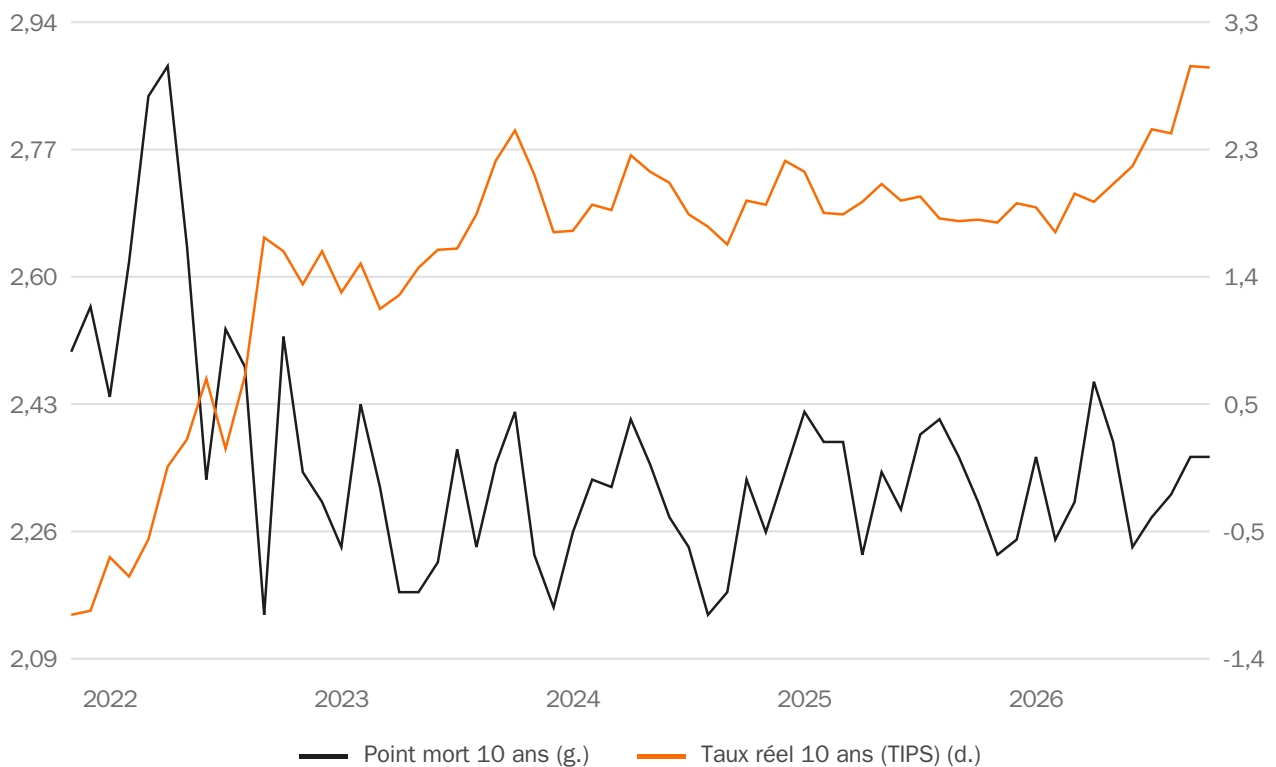
Le retournement se joue entre le 9 et le 11 septembre. Le 9, l'adjudication du 10 ans sort à 4,834 %, au plus haut depuis août 2007 ; le 10, la BCE relève ses taux ; le 11, le CPI d'août dépasse le consensus à 3,4 %. Du 9 septembre au 7 octobre, l'indice dollar passe de 98,61 à 102,41 et l'EUR/USD de 1,1652 à 1,1177. Sur la même période, le 10 ans américain gagne 45 pb, avec un pic à 5,31 % le 5 octobre, son plus haut depuis deux décennies, et le 2 ans 34 pb : la pente 2-10 ans passe de +40 à +51 pb.

Le point mort à 10 ans reste entre 2,31 % et 2,36 % ; toute la hausse passe par le taux réel, qui atteint 2,93 %, son plus haut depuis le début de l'historique du relevé, fin 2021. Notre lecture est que les investisseurs exigent davantage de rendement réel pour porter de la duration américaine, avec un déficit fédéral de 2 000 Md\$ sur les onze premiers mois de l'exercice 2026 selon le CBO. Un point mort stable suggère que cette prime rémunère l'offre de titres, et que la crédibilité de la Fed sur l'inflation n'est pas en cause.

Ce rendement réel est servi par une économie relativement protégée du baril. La Chicago Fed estime que le choc pétrolier retire de 81 à 166 pb à la croissance américaine de 2026, et que la production domestique et le poids réduit de l'énergie dans les dépenses amortissent le coup. Franklin Templeton relève que c'est la première fois depuis 1980 qu'un choc d'offre pétrolière coïncide avec une politique monétaire restrictive et un dollar fort. Le risque de ce régime se situe dans le refinancement trimestriel du Trésor début novembre : si l'offre de titres longs augmente, la prime de terme pourrait se muer en prime de risque budgétaire et peser sur le dollar.

Point mort d'inflation à 10 ans et taux réel à 10 ans

% (g.), % (d.)



Sources : Réserve fédérale (T10YIE, DFII10), Macro Edge Terminal (panneau 5Y5Y) 01/10/2026.

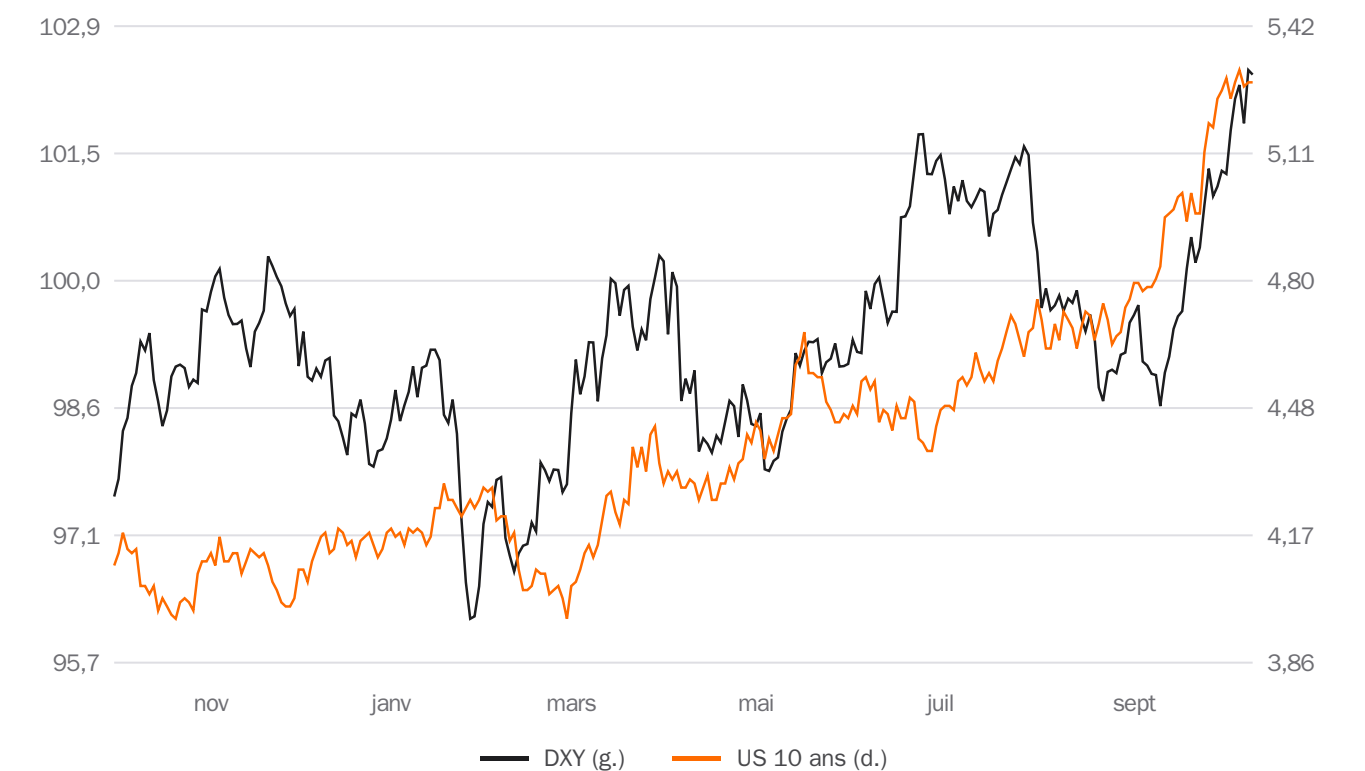
Rendements du Trésor américain à 2 et 10 ans

% (g.), % (d.)

Sources : [Trésor américain](#) (DGS2, DGS10), [Macro Edge Terminal \(panneau CURV\)](#) 07/10/2026.

Indice dollar et rendement du Trésor américain à 10 ans

points (g.), % (d.)



Sources : [BCE](#) (calcul Macro Edge), [Trésor américain](#) (DGS10), [Macro Edge Terminal \(panneau CURV\)](#) 08/10/2026.

Point mort 10 ans et Taux réel 10 ans (TIPS). Entre août et septembre, le point mort à 10 ans passe de 2,31 % à 2,36 % et le taux réel de 2,44 % à 2,93 %. La hausse du 10 ans vient du rendement réel exigé, ce qui en fait un soutien direct au dollar.

US 2 ans et US 10 ans. Le 10 ans prend 45 pb et le 2 ans 34 pb depuis le 9 septembre : la courbe se pentifie par le haut, sur la partie que la Fed contrôle le moins.

DXY et US 10 ans. En août, l'indice dollar baissait avec un 10 ans stable autour de 4,70 % ; depuis le 9 septembre, les deux montent ensemble. La corrélation faible sur la fenêtre complète (0,12) masque ce changement de régime en cours de période.

FED

La Fed resserre contre les prix pendant que l'emploi cale

Le [FOMC](#) du 16 septembre a relevé ses taux de 25 pb à 3,75-4,00 %, à l'unanimité, pour la première fois depuis 2023. Les projections médianes placent les [fed funds](#) à 4,1 % fin 2026 et fin 2027, contre

3,8 % et 3,6 % en juin, soit une hausse supplémentaire cette année. Le PCE est attendu à 3,7 % en 2026, le sous-jacent à 3,4 %. Kevin Warsh a qualifié la décision de « serious » et « responsible » sans rien promettre pour la suite, dans la ligne d'un discours de Jackson Hole qui jugeait les conditions financières insuffisamment restrictives.

Sur les prix, les données du mois donnent raison au comité. Le PCE sous-jacent d'août est à 3,0 % sur un an, et l'indice des prix payés de l'ISM manufacturier bondit à 77,9 en septembre, contre 72,3 attendus et 71,1 en août ; 34 % des répondants citent les droits de douane et 30 % la guerre d'Iran. La croissance tient : le PIB du deuxième trimestre a été révisé à +2,2 % en rythme annualisé, la consommation nominale d'août a progressé de 0,9 % et l'ISM reste à 54,5.

Le marché du travail, lui, ralentit. La moyenne des créations sur douze mois tombe à +45 000 par mois, et le chômage, à 4,2 %, reste dans sa fourchette de 4,1 à 4,3 % depuis mars. Le salaire horaire moyen ralentit à +3,0 % sur un an, contre 3,7 % en février, sous le CPI total de 3,4 % : le salaire réel recule. Notre lecture est que l'inflation américaine vient des prix importés et des droits de douane, et que la Fed resserre contre un choc d'offre, ce qui borne l'ampleur du resserrement. Les projections à 4,1 % pour 2027 excluent en revanche toute baisse à l'horizon de cette note : la Fed limite le repli possible du dollar sans être ce qui le fait monter.

Inflation PCE aux États-Unis : totale et sous-jacente

% sur un an (g.), % sur un an (d.)



Sources : [BEA](#) (PCEPI, PCEPILFE), [Macro Edge Terminal \(panneau OFFI\)](#) 01/08/2026.

Salaire horaire moyen et CPI sous-jacent aux États-Unis

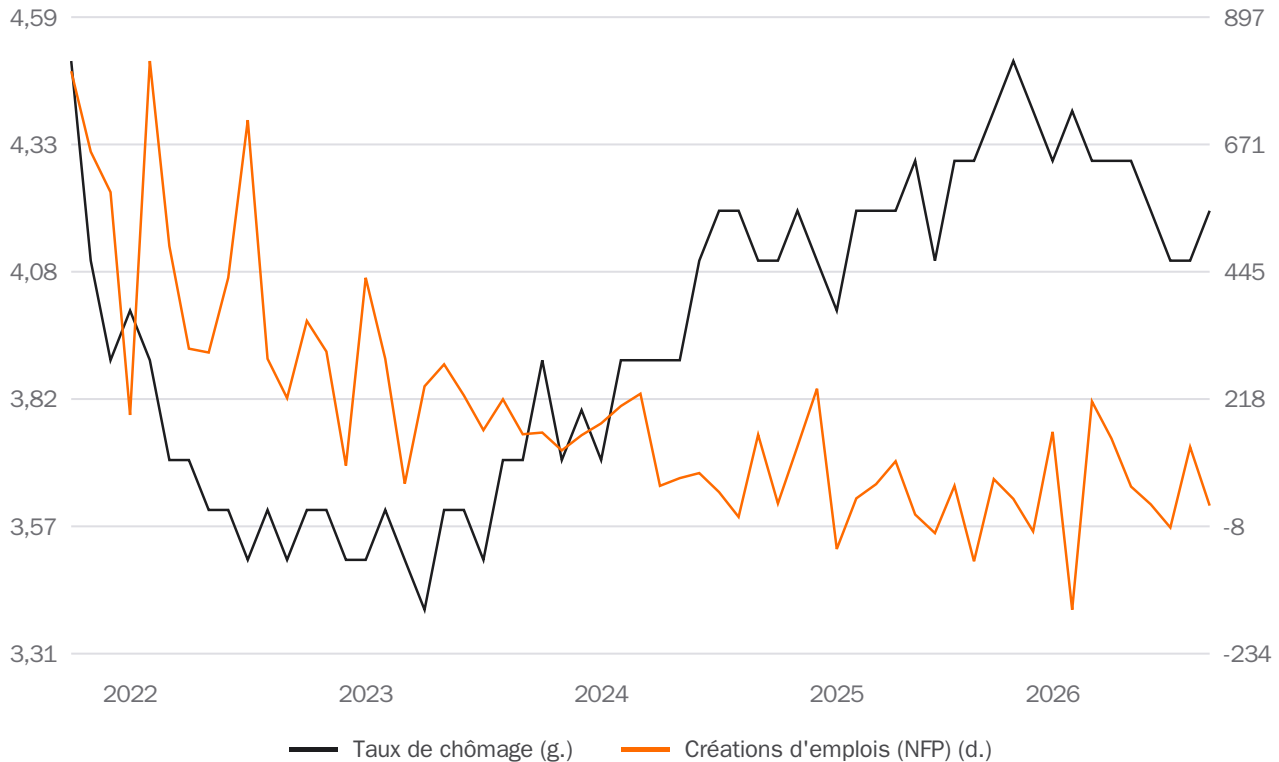
% sur un an (g.), % sur un an (d.)



Sources : [BLS](#) (CES0500000003, CPILFESL), [Macro Edge Terminal \(panneau CLAIMS\)](#) 01/09/2026.

Taux de chômage et créations d'emplois aux États-Unis

% de la population active (g.), milliers d'emplois par mois (d.)



Sources : [BLS](#) (UNRATE, PAYEMS), [Macro Edge Terminal \(panneau CLAIMS\)](#) 01/09/2026.

PCE total et PCE sous-jacent. Le PCE total est à 3,42 % et le sous-jacent à 3,01 % en août, sans convergence vers 2 % depuis le début du choc en mars. C'est l'argument central de la hausse du 16 septembre et des projections à 4,1 %.

Salaire horaire moyen et CPI sous-jacent. Le salaire horaire ralentit de 3,70 % en février à 3,02 % en septembre. Une inflation qui ne passe pas par les salaires réduit le risque de spirale et limite la durée du resserrement.

Taux de chômage et Créations d'emplois (NFP). Les créations de juillet à septembre s'élèvent à -10 000, +133 000 et +29 000, avec un chômage remonté à 4,2 %. Ce ralentissement explique le recul de la probabilité d'une hausse en octobre à environ 17 %.

PÉTROLE

Le choc pétrolier se paie désormais à la livraison

Le cessez-le-feu du 14 juin avait ramené le Brent spot à 69,70 \$ début juillet. Son expiration sans prolongation le 17 août a relancé les hostilités : attaque iranienne contre le pétrolier saoudien Sidr,

premières frappes américaines contre des pétroliers iraniens le 2 septembre, missiles de l'IRGC contre des bâtiments de l'US Navy le week-end suivant. Le Brent passe de 89,73 \$ le 28 août à 124,15 \$ le 18 septembre et finit à 120,03 \$ le 2 octobre. L'UKMTO recense encore 12 incidents entre le 28 septembre et le 5 octobre.

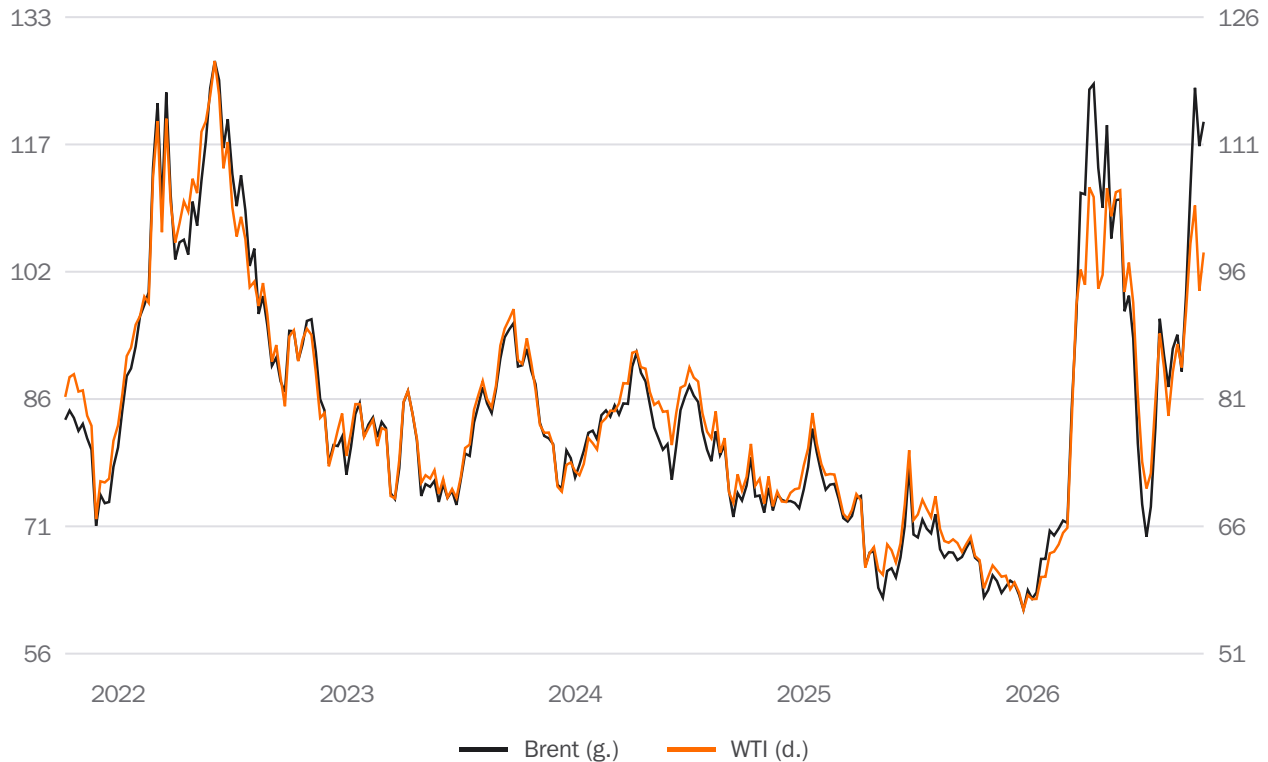
L'écart entre les bruts s'est creusé. Le Brent dépassait le WTI d'environ 5 \$ fin août ; l'écart atteint 23,5 \$ le 25 septembre et 22 \$ le 2 octobre, au-delà du maximum d'avril (20,6 \$). Avec un fret pétrolier à des niveaux records en septembre selon l'EIA, le baril livré par mer s'éloigne de celui produit et consommé en Amérique, où les stocks commerciaux de brut, à 427,3 Mb, dépassent de 2 % leur moyenne sur cinq ans.

L'offre n'apportera pas de détente à court terme. L'AIE estime l'offre mondiale de 2026 en baisse de 4,3 Mb/j et la demande en recul de 1,56 Mb/j, avec un déficit implicite de 1,27 Mb/j qui puise dans les stocks (millésime du rapport à confirmer). L'EIA a relevé sa prévision de Brent pour le quatrième trimestre de 14 \$, à 105 \$, avec 4,5 Mb/j de production bridée au Moyen-Orient. L'OPEP+ a reconduit le 4 octobre ses objectifs de septembre pour novembre. Il faudrait une destruction de la demande ou la réouverture d'Ormuz pour faire baisser les prix.

La facture retombe sur les importateurs par voie maritime : la zone euro, le Japon, la Corée, dont le won est au plus bas depuis 17 ans selon la presse, l'Inde, dont la roupie touche 96,30 le 5 octobre, et l'Indonésie, dont la roupie évolue sous son niveau de la crise de 1998. Le FMI, dont le scénario adverse chiffrait à -0,6 point de croissance mondiale un pétrole à 110 \$ de moyenne en 2026, publiera de nouvelles prévisions à Bangkok entre le 12 et le 18 octobre ; le spot dépasse déjà ce niveau.

Brent et WTI

\$ le baril (g.), \$ le baril (d.)



Sources : [EIA](#) (prix spot), [Macro Edge Terminal \(panneau OILFX\)](#) 02/10/2026.

Brent et WTI. L'écart Brent-WTI passe d'environ 5 \$ fin août à 22 \$ le 2 octobre, après un pic à 23,5 \$ le 25 septembre, au-delà du maximum d'avril. Il mesure la part du choc supportée par les acheteurs de brut maritime, et donc la répartition du coût entre devises.

ZONE EURO

Une BCE qui relève avec un taux réel négatif ne protège pas l'euro

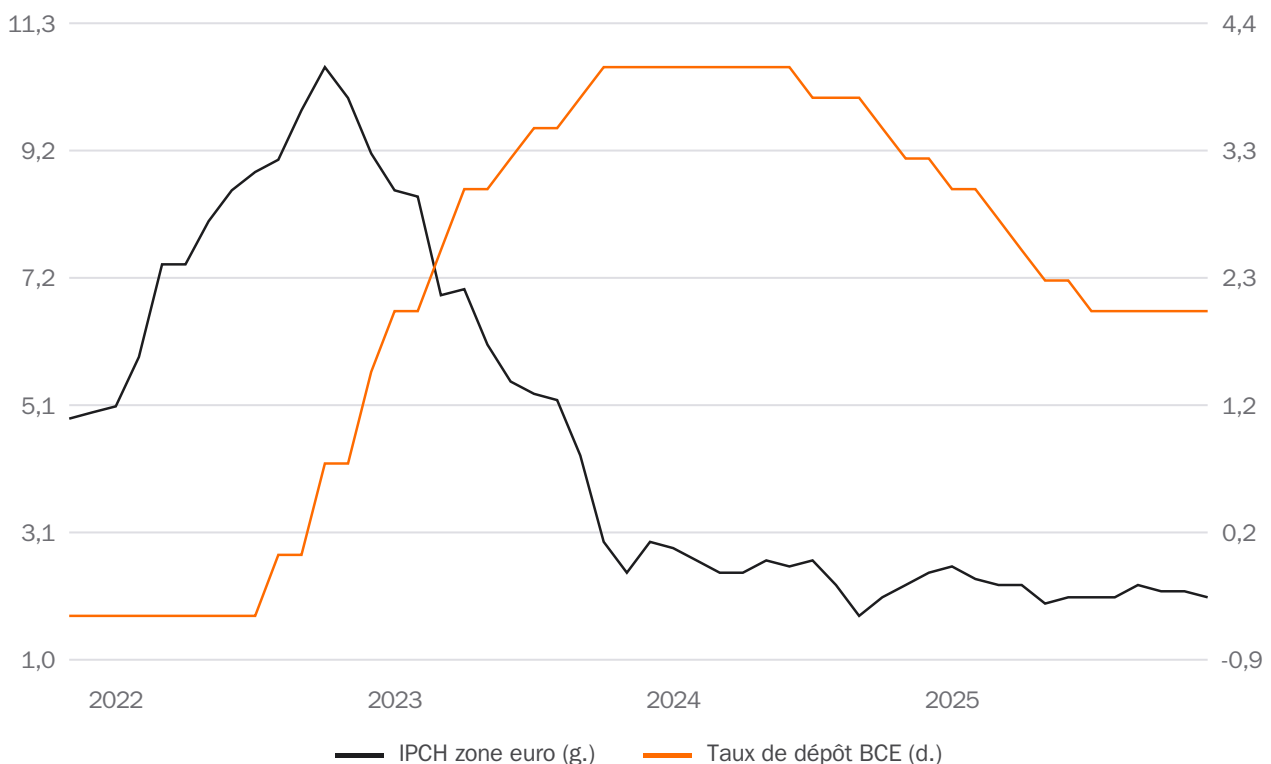
La BCE a porté son taux de dépôt à 2,50 % le 10 septembre, deuxième hausse de 2026. L'IPCH flash de septembre l'a rattrapée trois semaines plus tard : 3,8 % sur un an, contre 3,2 % en août, avec une énergie à +18,8 % et un sous-jacent à 2,5 %. Le taux de dépôt reste ainsi 1,3 point sous l'inflation totale et au niveau du sous-jacent. L'activité n'appelle pas à la prudence : le [PMI](#) composite flash de septembre atteint 53,1, au plus haut depuis environ trois ans et demi, et le manufacturier est au plus haut depuis 55 mois.

Une hausse le 29 octobre était intégrée à environ 60 % le 24 septembre, avant l'IPCH ; nous n'avons pas de mesure postérieure. Notre lecture est qu'une nouvelle hausse de 25 pb ne déplacerait pas l'euro : elle laisserait le différentiel de taux courts avec les États-Unis vers 200 pb, et l'écart se creuse sur la partie longue. En moyenne mensuelle, le Bund à 10 ans a pris 28 pb en septembre, à 3,47 %, et le 10 ans américain 54 pb, à 5,29 %.

L'hiver et la France ajoutent deux risques propres à l'euro. Le TTF a dépassé 80 €/MWh en septembre pour la première fois depuis trois ans, et les stockages européens n'étaient remplis qu'à environ 71 % fin septembre, contre une moyenne de 84 % sur cinq ans à la mi-septembre, avec des livraisons de GNL qatari amputées ; Christine Lagarde a elle-même cité le risque gaz en cas d'hiver froid. Le PLF 2027 vise un déficit de 5,0 % du PIB après 5,4 % en 2026, avec une dette proche de 119 %, et chaque hausse de la BCE renchérit le financement d'un État dont l'écart avec le Bund est au plus haut depuis 2011-2012. La BCE ne peut donc pas égaler le rendement réel américain sans alourdir ce coût.

Inflation de la zone euro (IPCH) et taux de dépôt de la BCE

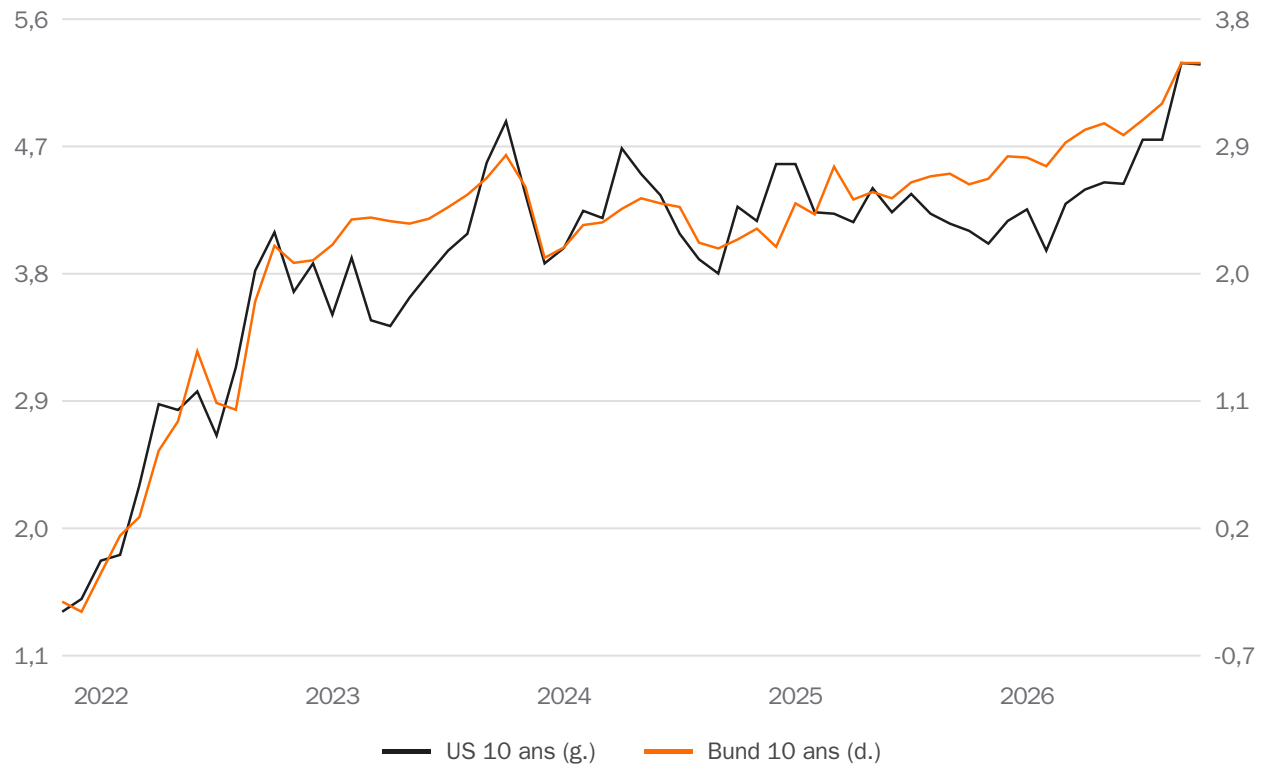
% sur un an (g.), % (d.)



Sources : [Eurostat](#) (prc_hicp_manr), [BCE](#) (ECBDFR), [Macro Edge Terminal \(panneau OFFI\)](#) 01/12/2025.

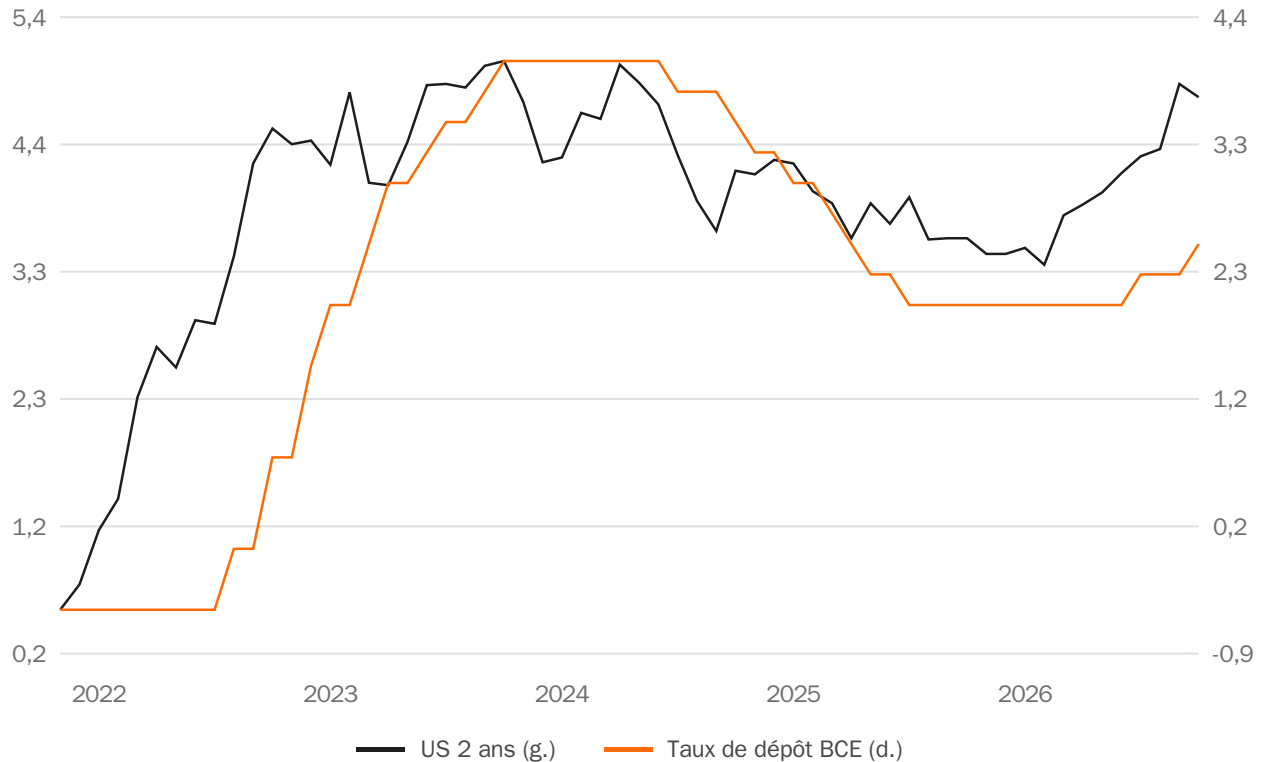
Rendements souverains à 10 ans : États-Unis et Allemagne

% (g.), % (d.)

Sources : [Trésor américain](#) (DGS10), [OCDE](#) (IRLTLT01DEM156N), [Macro Edge Terminal \(panneau SPRDS\)](#) 01/10/2026.

Rendement américain à 2 ans et taux de dépôt de la BCE

% (g.), % (d.)



Sources : [Trésor américain](#) (DGS2), [BCE](#) (ECBDFR), [Macro Edge Terminal \(panneau IMPLIED\)](#) 01/10/2026.

IPCH zone euro et Taux de dépôt BCE. Le taux de dépôt est à 2,50 % depuis le 16 septembre ; la série d'inflation du relevé s'arrête à décembre 2025, à 2,0 %, avant le choc. Avec l'IPCH à 3,8 % en septembre 2026, la BCE reste en taux réel négatif malgré deux hausses.

US 10 ans et Bund 10 ans. En moyenne mensuelle, le Bund prend 28 pb en septembre et le Treasury 54 pb. L'écart de taux longs s'élargit en faveur du dollar au moment où la BCE relève.

US 2 ans et Taux de dépôt BCE. Le 2 ans américain à 4,77 % reste environ 227 pb au-dessus du taux de dépôt à 2,50 %. Une hausse de 25 pb le 29 octobre ne changerait pas l'ordre de grandeur de ce différentiel.

BANQUES CENTRALES

Seules les banques centrales qui laissent la porte ouverte soutiennent leur devise

Hors Fed, quatre banques centrales du G10 ont relevé leurs taux sur la période, et leurs quatre devises ont baissé contre le dollar : l'euro de 3,69 %, le yen de 2,58 %, le dollar australien de 3,76 % et le

dollar néo-zélandais de 4,34 %, plus mauvaise performance du G10. La Banque d'Angleterre, restée à 3,75 %, fait exception : la livre ne cède que 2,50 % et l'EUR/GBP recule de 1,22 %.

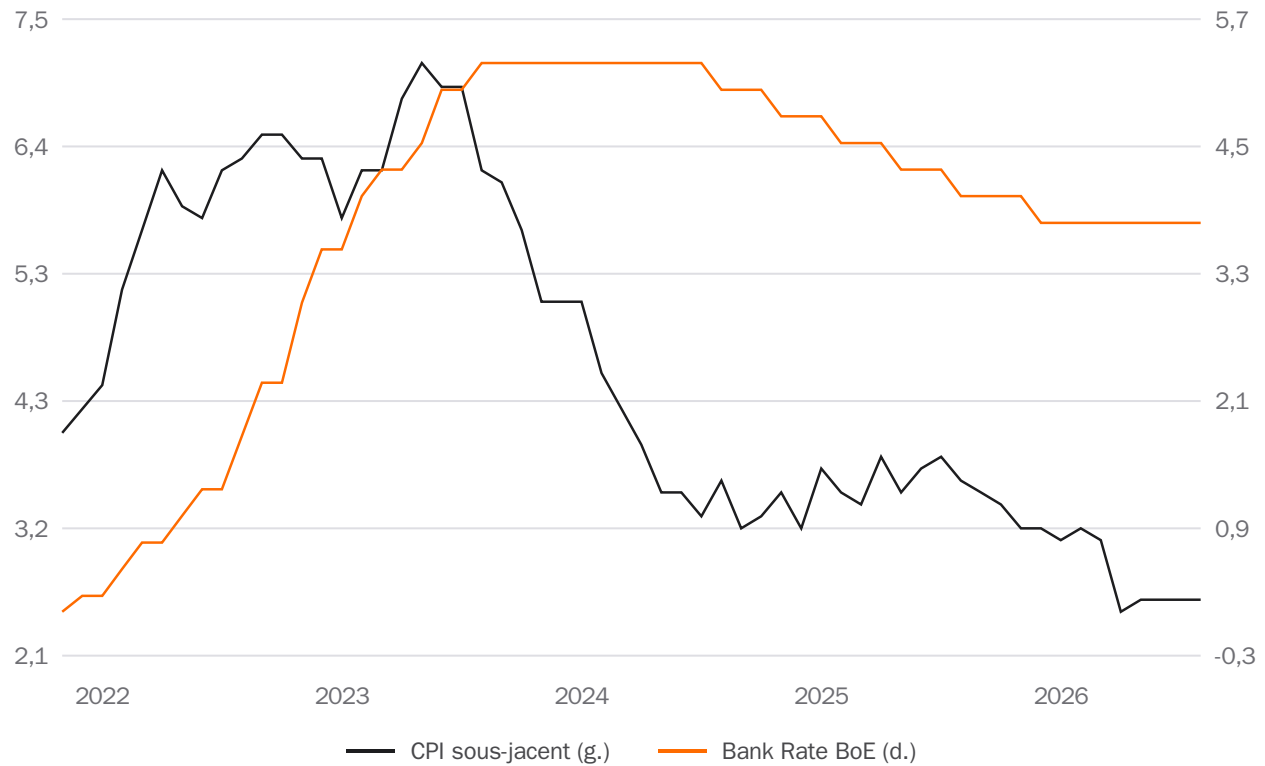
La RBA a porté son taux à 4,60 % le 29 septembre, plus haut depuis 2011, et l'AUD a baissé le lendemain malgré un CPI d'août à 4,0 %. La moyenne tronquée, stable à 3,6 %, et la fin de l'allègement de l'accise sur les carburants expliquent une partie de ce chiffre, et Michele Bullock a indiqué que le Conseil avait envisagé un maintien, pas une hausse de 50 pb. Les opérateurs y ont lu un sommet proche. La RBNZ, remontée à 2,75 %, annonce elle-même une pause en octobre ; le maintien du 28 octobre est intégré à environ 97 %, et le NZD n'a pas de hausse à attendre avant décembre.

À la BoE, trois membres ont voté une hausse à 4,00 % en septembre (source secondaire, à confirmer), et la banque attend un CPI vers 3,75 % au quatrième trimestre, puis un peu plus de 4 % au premier trimestre 2027. Avec un CPI sous-jacent à 2,6 % en août, le Bank Rate offre un taux réel d'environ 1,15 point ; celui de la BCE est nul sur le sous-jacent.

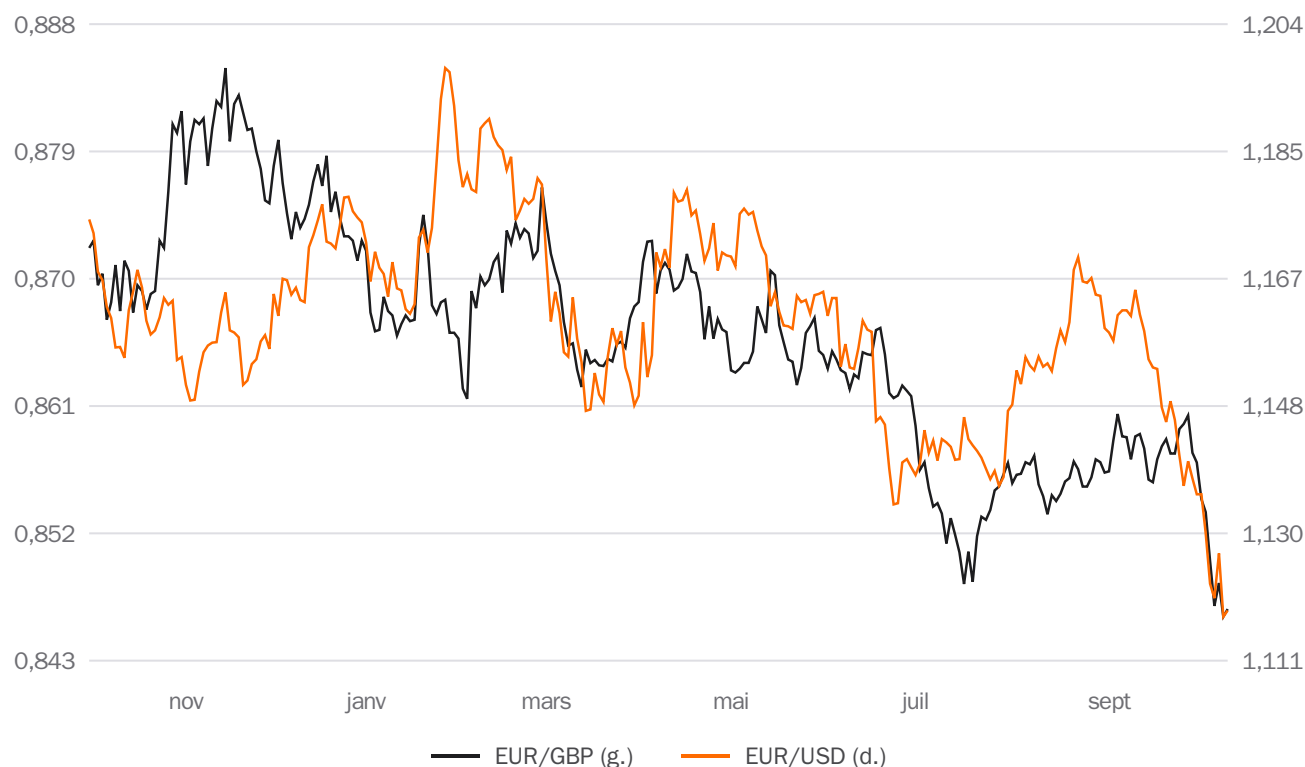
Notre lecture est que, dans un choc d'offre, une hausse réactive et présentée comme la dernière ne soutient pas la devise : les opérateurs y voient une banque centrale qui subit la stagflation importée. Une devise tient quand le taux réel est positif et que la porte reste ouverte à d'autres hausses. C'est le cas de la Fed, avec des projections à 4,1 %, en partie de la BoE, pas des quatre autres.

CPI sous-jacent britannique et Bank Rate

% sur un an (g.), % (d.)

Sources : [ONS \(DK08\)](#), [Banque d'Angleterre](#), [Macro Edge Terminal \(panneau OFFI\)](#) 01/08/2026.

EUR/GBP et EUR/USD

livres pour un euro (g.), dollars pour un euro (d.)

Sources : [BCE](#), [Macro Edge Terminal \(panneau FORCE\)](#) 08/10/2026.

CPI sous-jacent et Bank Rate BoE. Le Bank Rate à 3,75 % dépasse le CPI sous-jacent de 2,6 % d'environ 1,15 point. Avec trois votes pour une hausse, ce taux réel positif explique la meilleure tenue de la livre.

EUR/GBP et EUR/USD. L'EUR/GBP baisse de 1,22 % sur un mois en même temps que l'EUR/USD : une partie de la faiblesse de l'euro lui est propre.

JAPON

Les interventions achètent du temps au yen, l'écart de taux longs le reprend

L'intervention conjointe nippo-américaine du 31 juillet avait ramené l'USD/JPY de 163,9 à 156,7 le 3 août ; la paire était revenue à 160,16 le 1er septembre. La chute de 3,6 yens du 3 septembre, que le ministère des Finances n'a pas confirmée comme une intervention, a ouvert une baisse jusqu'à 153,27 le 9 ; l'USD/JPY est depuis remonté à 158,28. Les interventions confirmées, 11 700 Md¥ en avril-mai et 15 399 Md¥ en juillet-août, n'ont pas changé la tendance.

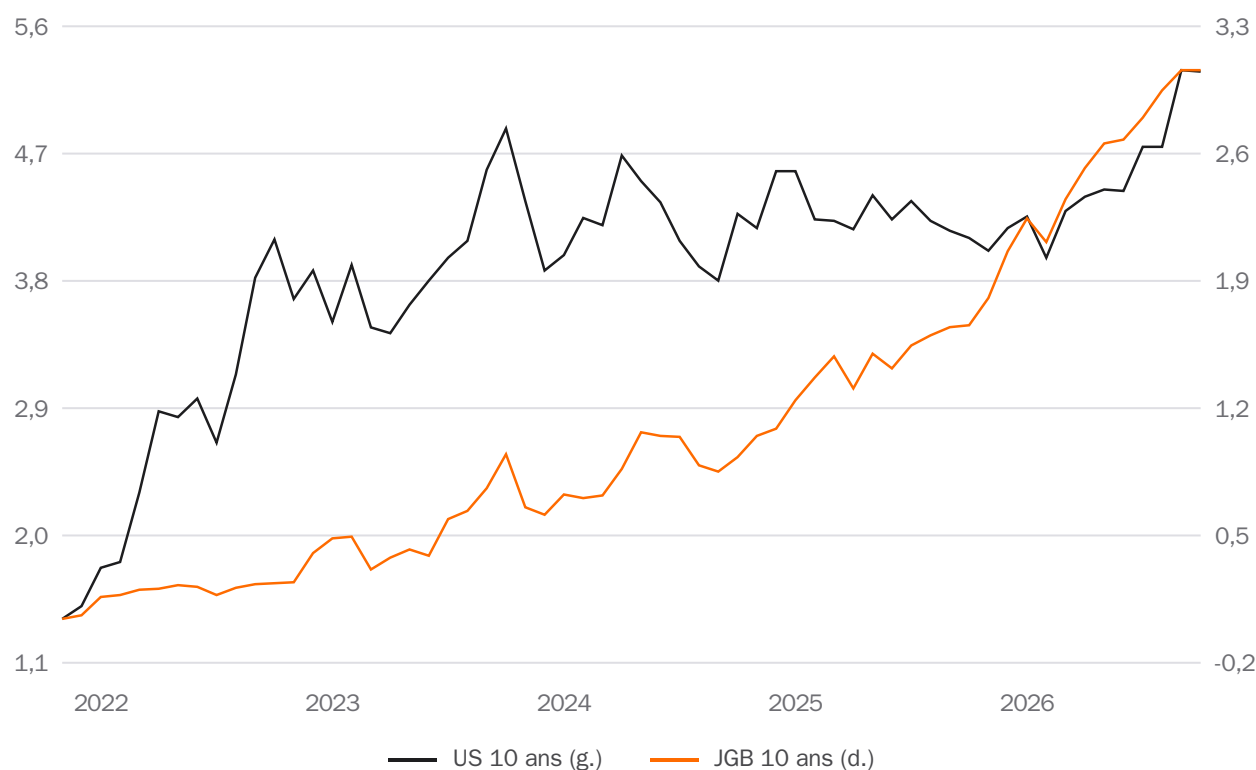
La BoJ a relevé son taux à 1,25 % le 18 septembre, plus haut depuis 31 ans, avec deux voix dissidentes qui ont pesé sur le yen. Le CPI hors produits frais d'août ralentit à 1,7 %, sous le consensus de 1,8 %, et reste sous 2 % pour le huitième mois à cause des subventions aux carburants. Les paris sur une hausse en octobre ont été divisés par deux environ fin septembre ; le scénario dominant prévoit la suivante en décembre. Oxford Economics et Citi jugent qu'un yen faible pourrait l'avancer.

Le JGB à 10 ans a gagné 11 pb en moyenne mensuelle en septembre, à 3,05 %, quand le Treasury en prenait 54, et le Japon paie son pétrole au prix maritime. S'y ajoute la politique budgétaire : Sanae Takaichi a demandé le 5 octobre aux investisseurs d'être rassurés, alors que le JGB à 30 ans est à un record et que Washington presse Tokyo de réduire ses dépenses pour stabiliser le yen. Que cette pression américaine vise le budget suggère que le Trésor américain préférerait une correction par la politique budgétaire japonaise à une nouvelle intervention conjointe.

Au-delà de 160, niveau du 1er septembre, deux risques se cumulent d'ici fin octobre : une nouvelle intervention et une BoJ qui avancerait sa hausse (date de la réunion à confirmer). Sous ce seuil, le différentiel de taux longs continue de jouer contre le yen.

Rendements souverains à 10 ans : États-Unis et Japon

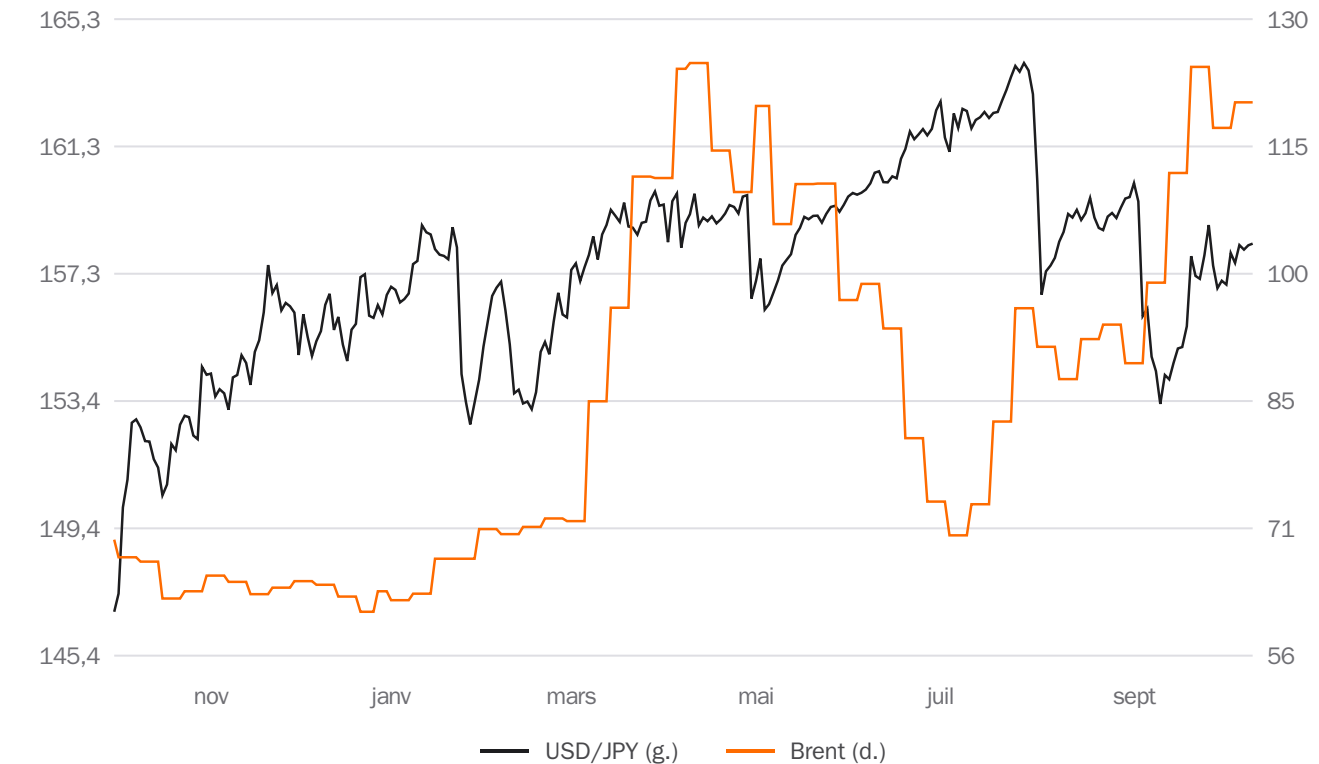
% (g.), % (d.)



Sources : [Trésor américain \(DGS10\)](#), [OCDE \(IRLTLT01JPM156N\)](#), [Macro Edge Terminal \(panneau SPRDS\)](#) 01/10/2026.

USD/JPY et prix du Brent

yens pour un dollar (g.), \$ le baril (d.)

Sources : [BCE](#), [EIA](#) (Brent spot), [Macro Edge Terminal \(panneau OILFX\)](#) 08/10/2026.

US 10 ans et JGB 10 ans. Le JGB monte à 3,05 % en moyenne de septembre, mais moins vite que le Treasury. L'écart de taux longs qui porte l'USD/JPY s'élargit malgré la hausse de la BoJ.

USD/JPY et Brent. La remontée de l'USD/JPY depuis le 9 septembre accompagne celle du Brent vers 120 \$. Le Japon importe son énergie par la mer et subit la prime du brut livré.

COMMERCE

La trêve sino-américaine porte le yuan, la guerre douanière pèse sur le huard

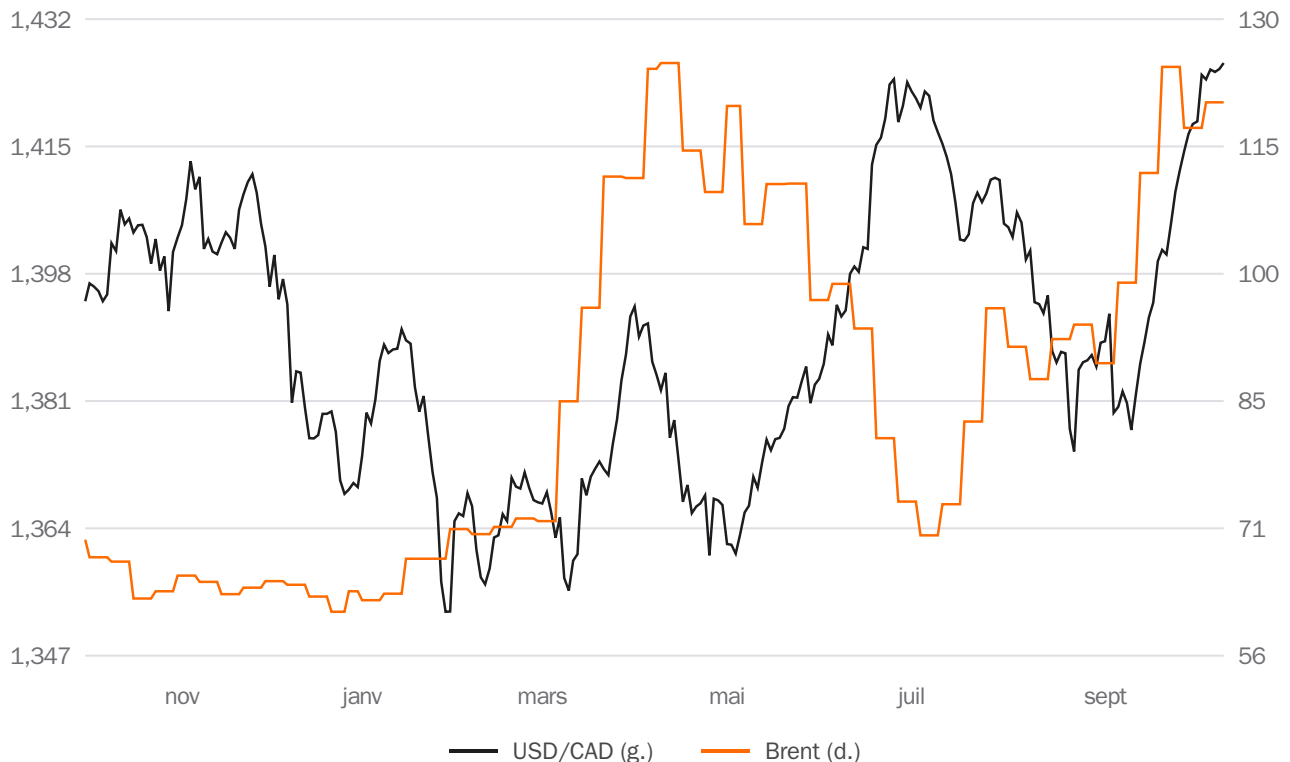
Le huitième round de consultations sino-américaines, du 20 au 23 septembre, a abouti à une baisse réciproque des droits sur environ 30 Md\$ de biens de chaque côté et à la prolongation de la trêve jusqu'au 10 janvier 2027, avant la visite d'État de Xi Jinping le 24 septembre. La PBoC avait préparé le terrain : huit renforcements consécutifs du fixing, et un yuan offshore à 6,6967 le 18 septembre, au plus fort depuis juillet 2022. Le yuan a touché ce plus haut alors que l'indice dollar entamait sa remontée, une résistance qu'aucune devise du G10 n'a montrée.

Le commerce extérieur chinois donne de la marge à cette appréciation : les exportations d'août progressent de 25 % sur un an, portées par la demande liée à l'IA, pour un excédent de 119,09 Md\$ et de 806 Md\$ sur huit mois. Le PMI manufacturier officiel repasse à 50,1 en septembre, avec des prix des intrants à 60,8 et des prix de sortie à 54,0, au plus haut depuis cinq mois. Notre lecture est que la Chine cesse d'exporter de la désinflation, ce qui retire un amortisseur aux importateurs de biens chinois. Le PIB chinois du troisième trimestre, le 19 octobre, dira si la croissance soutient ce choix de change.

Le dollar canadien a suivi la trajectoire opposée. Les droits de 50 % imposés au titre de la Section 338 sur les automobiles, les alcools et les produits laitiers canadiens s'appliquent depuis le 19 août, et Ottawa a riposté le 8 septembre sur 27,6 Md\$ CA d'importations américaines, avec un acier et un aluminium taxés à 50 %. L'USD/CAD est passé de 1,3768 le 9 septembre à 1,4262, sur un mois où le Brent a pris 34 % : le Canada vend son brut au prix du WTI.

L'inflation canadienne ne pousse pas la BoC à suivre la Fed. Le CPI d'août reste à 3,0 % à cause de l'essence, mais le CPI-trim est à 1,9 % et le CPI-médian à 2,0 %, avec un chômage à 6,4 %. La BoC, à 2,25 % depuis près d'un an, a peu de raisons de relever le 28 octobre, et l'écart avec une Fed à 3,75-4,00 % dépasse 150 pb. L'enquête sur l'emploi du 9 octobre peut confirmer cette lecture ; seule une désescalade commerciale avec Washington changerait le régime du huard.

USD/CAD et prix du Brent

dollars canadiens pour un dollar (g.), \$ le baril (d.)

Sources : BCE, EIA (Brent spot), Macro Edge Terminal (panneau OILFX) 08/10/2026.

USD/CAD et Brent. La corrélation entre l'USD/CAD et le Brent est quasi nulle (0,02) sur la période. Le dollar canadien a cessé de fonctionner comme une devise pétrolière et se négocie sur le conflit commercial.

ÉNERGIE, MÉTAUX, AGRICULTURE

Les matières premières

➤ Or

L'or n'a pas profité de la reprise de la guerre. Sa moyenne mensuelle recule de 4 419 \$ en août à 4 335 \$ en septembre (-1,9 %), et le contrat à terme a été réglé à 4 157 \$ le 5 octobre, 21,8 % sous la clôture record de 5 318 \$ du 29 janvier. Les banques centrales continuent d'acheter, 39 t nettes en août et 170 t depuis janvier selon le World Gold Council, avec la Chine pour le 22e mois consécutif et la Pologne en tête sur l'année. Ces achats amortissent la baisse sans l'empêcher face à un taux réel américain à 10 ans proche de 2,9 %, au plus haut de l'historique du relevé.

Effet sur les devises	Le recul de l'or confirme que le dollar capte seul la demande de refuge sur la période. Un retour du taux réel américain sous 2,5 % rendrait à l'or son rôle de couverture contre le dollar.
Biais	Baissier

DEVISE PAR DEVISE

Nos lectures par devise

↘ CHF · Le franc a cédé sa place de refuge au dollar

L'USD/CHF est passé de 0,8071 le 9 septembre à 0,8337, soit +2,74 % sur un mois et +5,18 % depuis le 31 décembre, en pleine escalade militaire au Moyen-Orient. Avec un taux directeur à 0 % face à un 2 ans américain à 4,77 %, le portage joue contre le franc dès que la volatilité vient des taux.

La BNS a maintenu son taux à 0 % le 24 septembre. Martin Schlegel a reconnu une inflation en hausse depuis juin, surtout à cause de l'énergie, avec des prévisions relevées jusqu'en 2028 mais contenues entre 0 et 2 %. Sur le change, la banque est revenue à la formule standard, moins appuyée qu'auparavant. Notre lecture est que la BNS accepte un franc plus faible tant que l'inflation importée reste dans sa fourchette, ce qui retire un acheteur implicite de franc.

Biais	Baissier · confiance moyenne
Invalidation	Un retour de l'USD/CHF sous 0,8200, niveau du 22 septembre, ou un 10 ans américain revenu sous 5 % qui réduirait l'avantage de portage du dollar.

LES SCÉNARIOS

Ce qui peut se passer

Scénario central : le dollar tient par les taux réels

La Fed reste à 3,75-4,00 % le 28 octobre en laissant décembre ouvert, le CPI du 14 octobre ne change pas cette lecture et le 10 ans reste au-dessus de 5 %. Les incidents à Ormuz se poursuivent sans fermeture totale. La BCE relève le 29 octobre sans effet durable sur l'euro, et le yen reste sous la menace d'une intervention au-delà de 160.

Taux réel US 10 ans vers 2,9 % → Fed en pause, décembre ouvert → Dollar soutenu contre EUR, CHF et NZD → Livre et yuan relativement résistants

Désescalade à Ormuz

Une reprise des négociations ou une baisse durable des incidents réduit la prime du brut livré. L'écart Brent-WTI se referme, les importateurs maritimes récupèrent des termes de l'échange, et la demande de refuge en dollar reflue. L'euro, le yen et les devises asiatiques importatrices en profitent en premier.

Brent spot sous 100 \$ → Écart Brent-WTI qui se referme → Inflation importée en recul en zone euro et au Japon → Rebond de l'EUR, du JPY et de l'INR

Accident sur la partie longue américaine

Le refinancement de début novembre relève l'offre de titres longs, ou une adjudication est boudée par les acheteurs étrangers. Le 10 ans dépasse son plus haut de 5,31 % et la hausse se transforme en prime de risque budgétaire. Le dollar et les Treasuries baissent alors ensemble, et le yen en profite.

Demande étrangère en recul aux adjudications → 10 ans au-delà de 5,31 % → Prime de risque sur la dette américaine → Dollar et Treasuries en baisse simultanée → Rebond du JPY et de l'or

HEURE DE PARIS

L'agenda à venir

Date	Événement	Enjeu	Sensibilité FX
ven. 09/10	Emploi canadien de septembre (Statistique Canada)	Un chômage au-dessus de 6,4 % renforcerait le statu quo de la BoC et la faiblesse du huard.	● ● ●
12- 18/10	Assemblées annuelles FMI-Banque mondiale à Bangkok, nouvelles prévisions mondiales (date exacte à confirmer)	Ampleur de la révision liée au pétrole, scénario adverse à 110 \$ déjà dépassé sur le spot.	● ● ●
mer. 14/10	CPI américain de septembre	Sort de la hausse de décembre ; l'ISM prix payés à 77,9 annonce une pression sur les biens.	● ● ●
lun. 19/10	PIB chinois du troisième trimestre et activité de septembre	Une croissance faible fragiliserait l'appréciation du yuan voulue par la PBoC.	● ● ●

Date	Événement	Enjeu	Sensibilité FX
mer. 21/10	CPI britannique de septembre (date à confirmer)	Les trois voix pour une hausse peuvent devenir majoritaires à la BoE de novembre.	● ● ●
ven. 23/10	Revue de Moody's sur la France (date à confirmer)	Aa3 perspective négative ; un abaissement élargirait l'écart OAT-Bund et pèserait sur l'euro.	● ● ●
mer. 28/10	FOMC (sans projections)	Maintien intégré à environ 83 % ; le ton pour décembre.	● ● ●
mer. 28/10	Banque du Canada	Maintien à 2,25 % attendu avec un sous-jacent vers 2 %.	● ● ●
mer. 28/10	RBNZ	Pause annoncée par ses propres projections, intégrée à environ 97 %.	● ● ●
jeu. 29/10	BCE (sans projections)	Hausse à 2,75 % ou pause après l'IPCH à 3,8 %.	● ● ●
fin oct.	Banque du Japon (date à confirmer)	Hausse peu intégrée ; risque de surprise si l'USD/JPY dépasse 160.	● ● ●
ven. 30/10	IPCH flash d'octobre (date à confirmer)	Diffusion de l'énergie aux services.	● ● ●
dim. 01/11	OPEP+ (groupe des sept)	Quotas de décembre après deux reconductions.	● ● ●
mar. 03/11	RBA	Confirmation d'une pause après la hausse à 4,60 %.	● ● ●
début nov.	Refinancement trimestriel du Trésor américain (date à confirmer)	Taille des émissions longues et prime de terme.	● ● ●

NOS CONVICTIONS

Et ce qui les contredirait

Conviction	Invalidation
Une Fed en pause le 28 octobre ne suffit pas à faire baisser le dollar tant que le taux réel américain à 10 ans reste proche de 2,9 %.	Taux réel à 10 ans sous 2,5 % ou indice dollar Macro Edge sous 100,5, niveau du 18 septembre.
Une hausse de la BCE le 29 octobre ne ferait pas remonter durablement l'EUR/USD tant que le Brent spot reste au-dessus de 100 \$.	EUR/USD au-dessus de 1,1450, niveau du 18 septembre, dans la semaine qui suit la réunion, ou Brent spot sous 100 \$.
Le yuan reste l'exception asiatique à la force du dollar jusqu'à l'échéance de la trêve du 10 janvier 2027.	Un fixing de la PBoC au-dessus de 6,72, haut des estimations de fin septembre, ou un PIB du troisième trimestre qui impose un assouplissement.
Le dollar néo-zélandais et le dollar australien restent les maillons faibles du G10 jusqu'à la RBA du 3 novembre.	NZD/USD au-dessus de 0,5700, niveau du 18 septembre, ou une accélération de la moyenne tronquée australienne au-delà de 3,6 %.

EN RÉSUMÉ

Ce qu'il faut retenir

Le dollar repose désormais sur le rendement réel américain et sur une économie à l'abri de la prime du brut livré ; la Fed n'en fixe que le plancher. Le seuil à surveiller est un taux réel à 10 ans sous 2,5 %, qui rendrait de l'air à l'or, au yen et à l'euro. À l'autre extrémité, un 10 ans nominal au-delà de 5,31 % après le refinancement de novembre ferait glisser la hausse vers une prime budgétaire, défavorable au dollar lui-même. Entre ces deux bornes, notre biais reste acheteur de dollar contre l'euro, le franc et le dollar néo-zélandais.

SOURCES

1. Federal Reserve, [FOMC Statement](#), 16/09/2026.
2. Federal Reserve, [September 15-16, 2026 FOMC Meeting, press conference](#), 16/09/2026.
3. BLS, [The Employment Situation, September 2026](#), 02/10/2026.

4. BEA, [Personal Income and Outlays, August 2026](#), septembre 2026.
5. ISM, [ISM PMI Reports Roundup, September 2026 Manufacturing](#), 01/10/2026.
6. Eurostat via GMK Center, [Inflation in the eurozone accelerated to 3.8% in September](#), 02/10/2026.
7. ONS, [Consumer price inflation, UK: August 2026](#), 16/09/2026.
8. ABS, [Consumer Price Index, Australia, Aug 2026](#), 30/09/2026.
9. Banque du Canada, [Interest rate announcement](#), 02/09/2026.
10. CRFB, [CBO Estimates \\$2.0 Trillion Deficit for First 11 Months of FY 2026](#), septembre 2026.
11. OPEP, [Communiqué de presse du 4 octobre 2026](#), 04/10/2026.
12. EIA, [Short-Term Energy Outlook, octobre 2026](#), octobre 2026.
13. AIE via Hydrocarbon Engineering, [IEA: continued Hormuz disruptions strain global oil supplies and inventories](#), 02/09/2026.
14. World Gold Council, [Central bank gold statistics: Central banks continue summer spree in August](#), 06/10/2026.
15. FMI via Kitco/Reuters, [IMF says global growth on track to reach 3% in 2026, risks remain high](#), 10/09/2026.
16. CME FedWatch via Phemex, [Fed October hike probability drops to 17% after nonfarm payrolls](#), 02/10/2026.
17. Chicago Fed, [Chicago Fed Letter n° 523](#), 2026.
18. Franklin Templeton, [On my mind: Not partying like it's 1979](#), 2026.
19. Axios, [Iran tankers, Hormuz attacks and oil](#), 02/09/2026.
20. Semafor, [Takaichi tells Japanese investors to rest assured amid fiscal worries](#), 05/10/2026.
21. The Star / Bloomberg, [Chinese yuan hits strongest level since 2022 after PBOC fixing](#), 18/09/2026.
22. Blakes, [Canada imposes counter-tariffs on \\$27.6 billion of U.S. imports effective September 8, 2026](#), août 2026.
23. Euronews, [Le gouvernement français présente son budget sur fond de dette record](#), 01/10/2026.
24. GMK Center, [European gas prices exceeded € 80/MWh in September](#), septembre 2026.

Cette publication est fournie à titre informatif uniquement et ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'achat ou de vente d'un instrument financier. Rédigé avec l'aide d'une intelligence artificielle (Claude, Anthropic) et publié sous la responsabilité éditoriale de Walid Qairmi (Wealthon), directeur de la publication de Macro Edge. Les chiffres sont des faits, sourcés et datés ; les biais et scénarios sont des opinions de l'auteur à la date de publication, qui peuvent changer sans préavis. L'auteur est étudiant et continue d'apprendre chaque jour. Conflits d'intérêts : l'auteur peut être amené à prendre personnellement position sur certaines des idées présentées ; Macro Edge ne reçoit aucune rémunération d'un courtier, d'un émetteur ou d'un tiers pour cette publication.