DOSSIER DE RÉFÉRENCE · MACROÉCONOMIE

La macro pour l'investisseur : le taux fait la *météo*

Pourquoi une décision de la Fed fait-elle bouger votre PEA, l'or, le bitcoin et le prix des SCPI ? Parce que le taux d'intérêt est la gravité de la finance : quand il change, tous les prix changent. Ce dossier de référence donne la boîte à outils macro du particulier : lire les taux et la courbe, comprendre les banques centrales, l'inflation, et ce qu'il faut en faire (peu de choses) et ne pas en faire (des prévisions).

SOMMAIRE

01 Pourquoi la macro : la gravité des prix

02 C'est quoi, un taux d'intérêt ? Le prix du temps

03 Les banques centrales : le thermostat, pas le thermomètre

04 L'inflation : l'ennemi qui décide de tout le reste

05 La courbe des taux : la seule diseuse de bonne aventure sérieuse

06 Comment le taux traverse chaque actif (la synthèse de la collection)

07 Les régimes de marché : le tableau à quatre cases

08 Ce que la macro ne permet PAS : l'humilité obligatoire

09 Ce que j'en fais, comme investisseur

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier de référence, juillet 2026. Ceci n'est pas un conseil en investissement. Le chapitre-clé de voûte des n°04, dossier technique n°27, 05, 28 et 02.

1 Pourquoi la macro : la gravité des prix

THÈSE — UN SEUL NOMBRE RELIE TOUS LES DOSSIERS DE CETTE COLLECTION

≈ 2,15 %	0 → 3,5 %	8/10	−49 %
TAUX DIRECTEUR BCE, STABLE DEPUIS MI-2025	LA HAUSSE 2022-2023 QUI A TOUT REPRICÉ	RÉCESSIONS US PRÉCÉDÉES D'UNE INVERSION DE COURBE	LE BITCOIN QUAND LA LIQUIDITÉ SE RETIRE (N°04)

Relisez la collection d'un trait et un personnage revient dans chaque dossier : le taux d'intérêt. C'est lui qui a coulé les obligations « prudentes » (dossier technique n°02) et les SCPI de bureaux (dossier technique n°06), lui qui a gonflé puis dégonflé le bitcoin (n°04, dossier technique n°10), lui qui fait la charge de la dette française (dossier technique n°27), lui qui a déclenché la crise de la promotion immobilière (dossier technique n°09) et le krach larvé de 2022 (dossier technique n°28), lui encore qui décide si l'or « coûte » cher à détenir (dossier technique n°05) et si le fonds euros rapporte (dossier technique n°17). La raison est structurelle : tout actif financier est une promesse de flux FUTURS, et le taux est le prix auquel le futur se convertit en présent. Quand il monte, tous les futurs valent moins aujourd'hui ; quand il baisse, tout renchérit. C'est la gravité de la finance : invisible par temps stable, écrasante quand elle change. Ce dossier n'apprendra pas à prédire la météo des taux (section 8 : personne n'y parvient durablement) ; il apprend à lire le baromètre, ce qui suffit amplement à un investisseur de long terme.

2 C'est quoi, un taux d'intérêt ?

VULGARISATION — LE PRIX DU TEMPS, EN TROIS COUCHES

Un taux d'intérêt est le prix de l'attente : ce qu'exige celui qui renonce à son argent aujourd'hui pour le retrouver demain. Il s'empile en trois couches lisibles : le taux RÉEL (la rémunération pure du temps : historiquement 0 à 2 % selon les époques), la compensation d'INFLATION anticipée (rendre dans dix ans des euros qui achèteront moins exige un dédommagement), et la prime de RISQUE propre à l'emprunteur (le spread du dossier technique n°02 : la France paie plus que l'Allemagne, Vranken payait plus que la France). D'où l'outil mental le plus utile du dossier : devant n'importe quel taux affiché, décomposer : combien de temps pur, combien d'inflation, combien de peur ? Un OAT à 3,3 % avec une inflation attendue à 1,8 % paie ~1,5 % de réel : correct historiquement. Un livret à 2 % sous 2 % d'inflation paie zéro : le dossier technique n°17 l'a dit du fonds euros des années 2010. Toute la macro de l'épargnant tient dans ce réflexe de décomposition : les taux NOMINAUX impressionnent, seuls les RÉELS enrichissent.

3 Les banques centrales : le thermostat

MÉCANIQUE — CE QU'ELLES CONTRÔLENT VRAIMENT, ET COMMENT

La banque centrale (BCE pour l'euro, Fed pour le dollar) ne fixe directement qu'UN prix : le taux au jour le jour auquel les banques se financent chez elle (≈ 2,15 % à la BCE en juillet 2026, stable depuis mi-2025 ; la Fed de Kevin Warsh, elle, campe sur 3,50-3,75 % : cf. n°04). Ce taux court se propage ensuite : crédits immobiliers, taux des entreprises, rendements exigés partout, avec des mois de délai (les « longs et variables retards » de la politique monétaire). S'y ajoutent les outils de bilan : acheter des obligations pour peser sur les taux LONGS (le quantitative easing né en 2008, dossier technique n°28) ou laisser fondre le portefeuille pour les laisser remonter (le resserrement quantitatif que Warsh veut relancer : n°04). Le mandat diffère subtilement : la Fed vise emploi ET inflation, la BCE l'inflation d'abord (« proche de 2 % ») : d'où des réactions parfois divergentes qui font le taux de change. Et une réalité que le dossier technique n°27 impose de dire : plus les États sont endettés, plus la frontière entre politique monétaire et financement public devient politique : l'indépendance des banques centrales est un acquis récent, précieux, et régulièrement testé : l'investisseur qui l'oublie découvre l'inflation par surprise.

4 L'inflation : l'ennemi qui décide de tout

LE PIVOT — POURQUOI 2 %, ET POURQUOI TOUT SE JOUE LÀ

Pourquoi ce culte des 2 % ? Parce que l'inflation est le seul phénomène économique qui dégrade TOUS les contrats à la fois : salaires, loyers, dettes, épargne : au-delà d'un seuil, les agents passent leur temps à se protéger d'elle plutôt qu'à produire, et sa spirale (prix → salaires → prix) est dévastatrice à casser : la purge Volcker des années 1980 (taux à 20 %, double récession) reste LA leçon des banquiers centraux, et 2021-2023 (« l'inflation est transitoire », puis 0 → 4 % en dix-huit mois) la piqûre de rappel moderne. Pour l'épargnant, trois traductions concrètes. L'inflation est un impôt sur les créanciers : elle rembourse les emprunteurs (dont l'État du dossier technique n°27 : le « défaut silencieux ») avec de la monnaie affaiblie : détenir du nominal long non indexé en période de dérive est la façon la plus polie de s'appauvrir. Les actifs réels (actions d'entreprises à pouvoir de fixation des prix, immobilier de qualité, or du dossier technique n°05) protègent sur la durée, avec des délais et des secousses (2022 : tout a

baissé ENSEMBLE d'abord, la protection est venue après : dossier technique n°02). Et l'inflation MESURÉE n'est pas la vôtre : selon votre panier (énergie, services, scolarités), votre taux personnel diverge de l'indice : le calcul vaut une heure par an.

5 La courbe des taux : la diseuse sérieuse

L'OUTIL NOBLE — CE QUE LA PENTE DIT, ET NE DIT PAS

Alignez les taux d'un même emprunteur (l'État) du 3 mois au 30 ans : vous avez LA COURBE, le document macro le plus dense qui soit. Pente NORMALE (longs > courts) : le temps est payé, le monde anticipe croissance et inflation modérées. Pente RAIDE : reprise ou dérive inflationniste anticipée (ou défiance sur la dette longue : le dossier technique n°27 y verra la France se jouer). Courbe INVERSÉE (courts > longs) : le marché parie que la banque centrale, aujourd'hui restrictive, devra BAISSER demain : historiquement le meilleur signal avancé de récession disponible (8 des 10 dernières récessions américaines précédées d'une inversion, typiquement 12 à 18 mois avant, avec de mémorables faux positifs et des délais trompeurs : l'inversion de 2022-2023 a précédé… un atterrissage étonnamment doux, rappel que « meilleur signal disponible » ne veut pas dire infaillible). Usage pour le particulier : PAS un signal de trading (sortir du marché sur inversion a historiquement coûté plus que rester : dossier technique n°20), mais un indicateur de RÉGIME : courbe inversée = resserrer sa ceinture (réserves pleines dossier technique n°04, pas de levier dossier technique n°24, plan du dossier technique n°28 relu), pas liquider son PEA.

6 Comment le taux traverse chaque actif

LA SYNTHÈSE — TOUTE LA COLLECTION EN UN TABLEAU

ACTIF (DOSSIER)	QUAND LES TAUX MONTENT	QUAND LES TAUX BAISSENT
Obligations (dossier technique n°02)	Prix en baisse (duration) ; le neuf rapporte plus	Prix en hausse ; le rendement du neuf s'évapore
Actions (dossier technique n°03, 01)	Valorisations compressées (surtout croissance lointaine) ; les marges des endettées souffrent	Multiples dilatés ; prime aux valeurs de croissance
Immobilier & SCPI (dossier technique n°06, 29)	Prix en baisse (rendements exigés en hausse, crédit cher)	Prix soutenus, crédit abondant
Or (dossier technique n°05)	Vent de face (le coût d'opportunité monte)… sauf si l'inflation court plus vite : taux RÉELS seuls décisifs	Vent porteur (surtout si réels négatifs)
Bitcoin & actifs spéculatifs (n°04, dossier technique n°10)	Liquidité aspirée : compression violente	Liquidité débordante : expansion euphorique
Fonds euros & monétaires (dossier technique n°17, 04)	Rendements en hausse (avec retard pour le fonds euros)	Rendements en érosion
Dette de l'État (dossier technique n°27)	Charge budgétaire en hausse (boule de neige)	Répit budgétaire

Tableau 1 : le taux comme gravité universelle. Aucune classe d'actifs n'y échappe : seules changent l'ampleur (la duration, le levier) et la vitesse de transmission.

7 Les régimes de marché : le tableau à quatre cases

LA CARTE — CROISSANCE × INFLATION : OÙ SOMMES-NOUS, QUE DÉTIENT-ON

La macro utile du particulier tient dans une matrice deux par deux : croissance (forte/faible) × inflation (haute/basse). **Croissance forte + inflation basse** (les années 2010, 2023-2025 américaines) : le paradis des actions, l'or et les obligations s'ennuient. **Croissance forte + inflation haute** (2021-2022) : actifs réels et matières premières mènent, les obligations souffrent, les banques centrales préparent la douche. **Croissance faible + inflation haute** (la stagflation, années 1970, spectre de 2022) : le pire régime : actions ET obligations baissent ensemble, seuls l'or et le cash court résistent : c'est LE régime qui justifie la dose d'or du dossier technique n°05 et les monétaires du dossier technique n°04. **Croissance faible + inflation basse** (récession classique, 2008-2009) : les obligations longues de qualité brillent (les taux baissent), les actions plongent puis repartent. L'intérêt de la carte n'est PAS de prédire la case suivante (section 8) : c'est de vérifier qu'on détient quelque chose qui survit à CHACUNE : la définition même de la diversification du dossier technique n°03, enfin justifiée par sa raison macro.

8 Ce que la macro ne permet pas

L'HUMILITÉ — LES PREUVES DU NON-SAVOIR, POUR SOLDE DE TOUT COMPTE

Tout ce savoir donne une envie furieuse : s'en servir pour anticiper. Les données l'interdisent, et il faut le dire avec la même fermeté que le reste. Les prévisions de taux des professionnels (enquêtes de consensus, courbes forward) se trompent systématiquement, y compris sur la DIRECTION : 2021 en fournit le cas d'école (personne, banques centrales comprises, n'a vu 0 → 4 %). Les prévisions de récession font pire : la profession n'a « prévu » aucune des grandes récessions modernes et en a annoncé des dizaines qui ne sont pas venues (celle de 2023, unanimement attendue, attend toujours). Et même la macro JUSTE ne donne pas le marché : qui aurait su en mars 2020 (pandémie mondiale) que l'année boursière finirait en hausse à deux chiffres aurait quand même dû avoir la foi de rester investi : le dossier technique n°28 a montré que tout s'est joué en semaines. Conclusion sans appel : la macro sert à COMPRENDRE (pourquoi mon portefeuille bouge : la moitié de l'angoisse du dossier technique n°19 vient de l'incompréhension) et à STRUCTURER (la matrice de la section 7), jamais à TRADER. Celui qui vous vend des positions sur ses prévisions macro relève de la fiche 4 du dossier technique n°23, quel que soit son costume.

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

- **Je lis quatre chiffres par trimestre, pas quarante par jour :** taux directeur BCE, OAT 10 ans (et son spread au Bund : dossier technique n°27), inflation zone euro, pente de la courbe US. Quinze minutes, la météo est faite : le flux quotidien n'ajoute que du bruit et du cortisol (dossier technique n°19, garde-fou n°6).
- **Je décompose tout taux en réel + inflation + peur :** le réflexe de la section 2 démasque les faux bons placements (le 2 % nominal sous 2 % d'inflation) et les vraies opportunités (le 3,5 % réel positif du dossier technique n°02).

- **Mon portefeuille est construit pour les quatre cases,** pas pour ma prévision de la prochaine : actions mondiales en moteur, duration choisie en amortisseur, or en assurance, monétaires en réserve : chaque ligne a son régime, l'ensemble survit à tous.
- **Et l'inversion de courbe me fait resserrer, jamais liquider :** réserve pleine, levier zéro, plan du dossier technique n°28 relu. La macro me prépare ; elle ne me fait pas bouger.

10 Conclusion

Le taux d'intérêt est le prix qui gouverne tous les prix, et la banque centrale la main qui le règle : comprendre ce couple, la couche d'inflation qui s'y glisse et la courbe qui en dessine les anticipations, c'est comprendre d'un coup pourquoi 2022 a tout cassé, pourquoi 2023-2026 a tout reconstruit ailleurs, et pourquoi votre patrimoine bougera encore au prochain cycle. Mais la collection refermera ce chapitre-clé sur son avertissement le mieux documenté : ce savoir explique le passé et structure le présent ; il ne prédit rien. La macro est un cours de météorologie, pas une boule de cristal : elle apprend à construire des maisons qui tiennent par tous les temps, et c'est exactement assez. Prochains dossiers : le match immobilier-Bourse, la transmission, et le cash qui rapporte à nouveau.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE
Taux directeur BCE (refinancement)	**≈ 2,15 %, stable depuis mi-2025**	BCE, juillet 2026
Fed funds (politique Warsh)	**3,50-3,75 %, biais restrictif**	Fed, juin 2026 (cf. n°04)
Le choc 2022-2023	**Taux BCE de ≈ 0 à 4 % en ≈ 18 mois**	BCE
OAT 10 ans / inflation zone euro attendue 2026	**≈ 3-3,5 % / ≈ 1,8 %**	Marchés, OFCE (cf. dossier technique n°27)
Pouvoir prédictif de l'inversion de courbe (US)	**8 des 10 dernières récessions, délai 12-18 mois, faux positifs inclus**	Fed de New York, littérature
Purge Volcker	**Taux ≈ 20 % (1980-81), inflation cassée au prix d'une double récession**	Histoire monétaire
Le 60/40 en 2022 (choc d'inflation)	**Pire année depuis les années 1930**	dossier technique n°02

B Annexe · Glossaire

Taux directeur : taux au jour le jour fixé par la banque centrale ; l'ancre de tous les autres.

Taux réel : taux nominal moins inflation. Le seul qui enrichit ou appauvrit.

Courbe des taux : rendements d'un émetteur selon l'échéance. Sa pente encode les anticipations.

Inversion : taux courts supérieurs aux longs ; signal avancé (imparfait) de récession.

QE / QT : achats / dégonflement d'actifs par la banque centrale, pour peser sur les taux longs et la liquidité.

Forward guidance : pilotage des anticipations par la parole ; enterrée par la Fed Warsh (n°04).

Stagflation : croissance faible + inflation haute : le régime où presque tout baisse ensemble.

Spread souverain : écart de taux entre deux États (OAT-Bund) : thermomètre de confiance (dossier technique n°27).

Duration : sensibilité d'un actif aux taux (dossier technique n°02) ; par extension, les actions de croissance sont des actifs « à duration longue ».

Liquidité mondiale : abondance de financement dans le système ; son reflux comprime d'abord les actifs les plus spéculatifs (n°04).

C Annexe · Sources

BCE et Fed : décisions, projections, communiqués 2025-2026 (cf. n°04 pour le régime Warsh) ; Banque de France (€STR, webstat).

Fed de New York : modèle courbe/récession ; littérature sur les erreurs de prévision macro (Philadelphia Fed, IMF).

Histoire monétaire : désinflation Volcker ; épisode 2021-2023 (« transitory »).

L'Investisseur Stratège : n°04 (liquidité), dossier technique n°27 (dette), dossier technique n°05 (or), dossier technique n°17, dossier technique n°28, dossier technique n°02 (obligations), dossier technique n°20, dossier technique n°04.

Avertissement. Document informatif et pédagogique ; ni conseil en investissement ni prévision. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.strategе@norvalgroup.com