I S | L'Investisseur Stratège

MACROÉCONOMIE & MARCHÉS

Erreur de politique monétaire

Pourquoi la hausse des taux de la BCE du 11 juin 2026 est une faute

Jeudi, Christine Lagarde monte le taux de dépôt à 2,25 %. Première hausse depuis septembre 2023, présentée comme la réponse à une inflation revenue à 3,2 %. Ce dossier soutient l'inverse : resserrer maintenant est une faute de diagnostic. Huit chefs d'accusation, point par point.

DÉCISION	11 juin 2026 : taux de dépôt porté à 2,25 % (+0,25 pt)
INFLATION	3,2 % en mai, tirée par l'énergie (+10,9 %) ; sous-jacente à 2,5 %
CONJONCTURE	Croissance 2026 sous 1 % ; PMI à 47,5 (contraction)
FRANCE	Charge d'intérêts d'environ 74 Md€ ; spread OAT-Bund autour de 74 pb

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux.
Étude à charge · Juin 2026 · Sources publiques croisées (voir annexe « Sources »).

Ceci n'est pas un conseil en investissement. Ce document est une analyse d'opinion à visée d'information et de débat. Les données de marché 2026 (taux, cours, spreads) sont par nature mouvantes. Toute décision d'investissement devrait s'appuyer sur des sources primaires et, le cas échéant, sur l'avis d'un professionnel.

Sommaire

1. Le mauvais combat : ce que la BCE s'apprête à faire

2. Les faits, posés froidement

3. Chef n°1 : un choc d'offre, un outil de demande

3.1 À quoi sert vraiment un taux directeur

3.2 Un taux ne produit pas de pétrole

3.3 Le mince canal de l'euro

4. Chef n°2 : l'inflation de fond ne justifie rien

4.1 Sous-jacente molle, services en report

4.2 Les salaires, juge de paix

5. Chef n°3 : serrer le frein dans une voiture à l'arrêt

6. Chef n°4 : le mandat détourné de son sens

7. Chef n°5 : la facture française

8. Chef n°6 : les contradictions internes de Francfort

9. Chef n°7 : le crédit, l'immobilier, les PME

10. Chef n°8 : l'épargnant pris en tenaille

11. La mémoire courte de Francfort : 2008, 2011, Volcker

12. Ce que j'en fais, comme investisseur

13. Conclusion

Annexes : Chiffres-clés · Glossaire · Sources

1. Le mauvais combat : ce que la BCE s'apprête à faire

Le 11 juin 2026, le conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne devrait relever son taux de dépôt d'un quart de point, à 2,25 %. C'est sa première hausse depuis septembre 2023, et le premier tour de vis d'une grande banque centrale dans ce cycle mondial. Personne n'en doute : sur les 80 économistes interrogés par Reuters entre le 29 mai et le 3 juin, 74 attendent ce mouvement, et 60 % anticipent une seconde hausse à 2,5 % en septembre.

Lagarde a préparé le terrain depuis la réunion du 30 avril, où la BCE avait choisi le statu quo malgré la flambée de l'énergie. Le compromis n'a tenu que six semaines. La crise au Moyen-Orient et la fermeture du détroit d'Ormuz ont fait bondir le pétrole, le Brent traite autour de 92 dollars, et l'inflation de la zone euro est repassée au-dessus de 3 %.

Voilà l'histoire officielle. L'inflation remonte, donc la banque centrale resserre. C'est mécanique, presque rassurant pour un éditorialiste pressé. Sauf que ce réflexe se trompe d'ennemi. L'adversaire du moment, ce n'est pas une économie en surchauffe. C'est un pétrolier coincé dans un détroit, à 5 000 kilomètres de Francfort. Et contre ça, un taux directeur ne peut rien.

> **LE CŒUR DU DOSSIER**
> *L'inflation de 2026 est un choc d'offre venu de l'énergie, pas une inflation de demande. Un taux directeur agit sur la demande. La BCE applique donc le bon remède à la mauvaise maladie, dans une économie qui se contracte déjà. C'est la définition même d'une faute de politique monétaire, et l'histoire récente (2008, 2011) en montre le prix.*

2. Les faits, posés froidement

Avant d'argumenter, regardons les chiffres. Tous datés de mai et juin 2026, tous publics, tous vérifiables.

Indicateur	Valeur (juin 2026)	Lecture
Taux de dépôt après le 11 juin	2,25 % (+0,25 pt)	1re hausse depuis sept. 2023
Inflation zone euro (mai)	3,2 % sur un an	Plus haut depuis sept. 2023
Dont énergie	+10,9 % sur un an	Le vrai moteur
Inflation sous-jacente (core)	2,5 % (2,2 % en avril)	Molle, proche de la cible
Salaires négociés 2026	+2,6 %	En décélération, réel en baisse
Croissance PIB 2026	0,8 à 0,9 % (1,5 % en 2025)	Fortement révisée en baisse
PMI composite (mai)	47,5	Contraction, plus bas depuis oct. 2023
OAT française 10 ans	environ 3,66 %	environ 0 % en 2020
Spread OAT / Bund	environ 74 points de base	Et tend à s'écarter
Charge d'intérêts France 2026	environ 74 Md€	58 en 2024, 67 en 2025

Tableau 1 : Le décor chiffré. Sources : BCE, Eurostat, Reuters, Insee, Agence France Trésor, Commission européenne.

Lisez ce tableau d'un trait. Une inflation tirée à plus de 80 % par l'énergie. Une inflation de fond qui reste à 2,5 %. Des salaires qui ralentissent. Une croissance sous 1 %. Une activité qui se contracte déjà. Et au milieu de tout ça, une banque centrale qui décide de durcir le crédit. Posez la question à n'importe quel patron de PME : on serre la vis quand l'économie s'emballe, pas quand elle cale. Là, elle cale.

3. Chef n°1 : un choc d'offre, un outil de demande

3.1 À quoi sert vraiment un taux directeur

Reprenons les bases, parce que tout est là. Un taux directeur agit sur la demande. En montant le taux de dépôt, la BCE rend l'argent plus cher pour les banques, qui le répercutent sur les crédits. Emprunter coûte plus. Donc on investit moins, on consomme moins, on reporte les projets. La demande ralentit, et avec elle la pression sur les prix. C'est le bon outil quand l'inflation vient d'une économie en surchauffe, où tout le monde achète trop vite avec de l'argent trop facile. Ce n'est pas du tout la situation de 2026.

3.2 Un taux ne produit pas de pétrole

L'inflation de mai vient de l'énergie : +10,9 % sur un an. La cause est connue, nommée, datée : le détroit d'Ormuz, par où transite une part énorme du pétrole mondial, est perturbé par la guerre au Moyen-Orient. Le baril grimpe, le carburant grimpe, les coûts de transport et d'assurance maritime grimpent, et tout le reste suit avec retard. C'est un choc d'offre : la hausse des prix ne vient pas d'un excès de demande, elle vient d'un manque d'offre.

Alors la question simple, celle qu'un enfant de dix ans comprendrait. Est-ce que monter le taux de dépôt à 2,25 % rouvre le détroit d'Ormuz ? Non. Est-ce que ça remet un pétrolier en mouvement ? Non. Est-ce que ça ajoute un baril sur le marché mondial ? Non. Est-ce que ça fait baisser le Brent ? Non. Un resserrement monétaire ne produit pas de pétrole. Il ne fait qu'une chose : punir la partie de l'économie qui n'a rien à voir avec le problème. L'entreprise qui veut investir. Le ménage qui veut emprunter. La collectivité qui doit se refinancer.

On ne répare pas une fuite de plomberie en baissant le thermostat. Et le plus troublant, c'est que la BCE le sait. Pendant des années, sa doctrine officielle a été de « regarder à travers » les chocs énergétiques, c'est-à-dire de ne pas réagir à une inflation importée et temporaire, le temps qu'elle se dissipe. Mario Draghi en avait fait une règle. Là, Francfort fait l'exact inverse de ce qu'elle prêchait. Pourquoi ? Pour montrer qu'elle agit. Agir pour agir, ce n'est pas une politique monétaire. C'est de la gestion d'image.

3.3 Le mince canal de l'euro

Il existe un seul canal par lequel une hausse de taux pourrait, en théorie, mordre sur l'inflation importée : l'euro. Un taux plus élevé peut renforcer la monnaie, et un euro fort rend le pétrole, libellé en dollars, un peu moins cher à l'achat. Sauf que l'effet est faible, lent et incertain, surtout face à un baril qui bouge de 10 dollars en une séance au gré des nouvelles d'Ormuz. Parier la santé de l'économie réelle sur un effet de change de second ordre, c'est jouer gros pour gagner des miettes.

4. Chef n°2 : l'inflation de fond ne justifie rien

4.1 Sous-jacente molle, services en report

Une banque centrale a une bonne raison, une seule, de monter ses taux face à un choc d'offre : empêcher que la hausse des prix s'installe dans les anticipations et dans les salaires. Sortez l'énergie et l'alimentation, et vous obtenez l'inflation sous-jacente, celle que la BCE surveille pour juger des tensions de fond. Elle est à 2,5 % en mai, contre 2,2 % en avril. Oui, elle a bougé. Un peu. Une partie de cette hausse vient du report mécanique de l'énergie dans les services (3,5 %), ce qui est normal et temporaire : le restaurateur répercute sa facture de gaz, le transporteur son gazole. Mais 2,5 %, ce n'est pas une spirale. C'est à peine au-dessus de la cible de 2 %, et personne de sérieux ne déclenche une récession pour un demi-point de dépassement temporaire.

4.2 Les salaires, juge de paix

Le vrai juge de paix, c'est le salaire. Et là, le signal ne souffre aucune ambiguïté. L'indicateur de salaires négociés de la BCE ressort à +2,6 % pour 2026, en net ralentissement. L'inflation reste au-dessus, donc le salaire réel des Européens baisse encore. Je le répète, parce que c'est le cœur du dossier : les salaires réels baissent. Les ménages s'appauvrissent, ils ne sur-consomment pas. L'outil de suivi des salaires de la BCE elle-même annonce une poursuite de la modération.

Reprenons. La chose qu'une banque centrale est légitimement chargée de combattre, la spirale prix-salaires interne, n'existe pas. Les salaires décélèrent. Les anticipations restent ancrées. Et malgré ça, on resserre. Le thermomètre affiche 3,2 % à cause du pétrole, alors on casse le thermomètre en espérant que la fièvre baisse. Ça ne marche pas comme ça.

5. Chef n°3 : serrer le frein dans une voiture à l'arrêt

Voici l'état réel de l'économie qui va recevoir le coup. La croissance 2026 de la zone euro est attendue entre 0,8 et 0,9 %, contre 1,5 % en 2025. La Commission européenne a fortement révisé ses prévisions à la baisse à cause du choc énergétique, et l'OCDE a prévenu d'un risque de récession si la guerre au Moyen-Orient persiste.

Les enquêtes de conjoncture sont encore plus parlantes que les prévisions, parce qu'elles sortent en temps réel. L'indice PMI composite est tombé à 47,5 en mai, son plus bas niveau depuis octobre 2023. Tout ce qui est sous 50 signale une contraction de l'activité. Les services, qui tenaient l'économie à bout de bras depuis deux ans, sont passés sous la barre pour la première fois depuis février 2024. La machine ralentit partout en même temps.

Indicateur d'activité	Niveau (2026)	Signal
Croissance PIB zone euro	0,8 à 0,9 %	Quasi-stagnation
PMI composite (mai)	47,5	Contraction
PMI services (mai)	sous 50	1re fois depuis fév. 2024
Scénario Commission	« choc stagflationnel »	Croissance molle + prix hauts
Risque de récession technique	T2-T3 2026	Signalé par l'OCDE

Tableau 2 : Une économie déjà en contraction. Sources : Commission européenne, OCDE, S&P Global (PMI).

Le mot que personne ne veut prononcer à Francfort, la Commission l'a écrit noir sur blanc : « choc stagflationnel ». Croissance qui cale, prix qui montent. C'est la pire configuration possible pour une banque centrale, parce que ses deux objectifs tirent dans des directions opposées. Quand l'inflation est importée et que l'activité s'effondre, l'urgence n'est pas du côté des prix.

La BCE, elle, choisit de frapper l'activité. Au moment précis où l'activité est par terre. Et n'oublions pas le délai : un resserrement met douze à dix-huit mois à diffuser pleinement. Le quart de point de jeudi, et celui annoncé pour septembre, produiront l'essentiel de leurs effets en 2027, en plein creux, peut-être après que le choc pétrolier se sera dissipé. On freine aujourd'hui pour une fièvre qui aura déjà baissé quand le freinage agira. C'est un contresens de séquence, pas seulement de niveau.

6. Chef n°4 : le mandat détourné de son sens

On va me répondre que la BCE n'a pas le choix, que son mandat est la stabilité des prix, point, et qu'avec une inflation à 3,2 % elle doit réagir. C'est une lecture paresseuse du mandat.

La stabilité des prix se définit à moyen terme, pas sur le chiffre du mois. La BCE elle-même a inscrit cet horizon dans sa stratégie. Réagir à un pic ponctuel d'origine externe, c'est trahir l'esprit du mandat sous prétexte d'en respecter le chiffre. Et l'horizon « moyen terme » existe pour une raison précise : éviter qu'une banque centrale se mette à danser au rythme du baril. Si Francfort monte les taux quand le pétrole flambe et les baisse quand il reflue, elle importe la volatilité du marché de l'énergie dans le coût du crédit de toute la zone euro. C'est l'inverse de la stabilité.

Il faut nommer le vrai moteur de cette décision : la peur de passer pour laxiste. Après l'épisode 2021-2022, où la BCE avait sous-estimé l'inflation post-Covid et reconnu ensuite son erreur, l'institution est traumatisée. Elle a juré qu'on ne l'y reprendrait plus. Résultat, elle surcorrige dans l'autre sens. C'est un grand classique humain : après avoir été trop en retard une fois, on devient trop en avance la fois suivante. Les généraux refont toujours la guerre précédente. La BCE de 2026 refait la guerre de 2022, alors que l'ennemi a changé.

7. Chef n°5 : la facture française

Il y a un pays pour qui chaque point de taux pèse plus lourd que pour les autres : la France. Sa dette publique a atteint 117,4 % du PIB fin 2025, soit environ 3 482 milliards d'euros, au troisième rang de la zone euro derrière la Grèce et l'Italie. Le déficit 2025 s'est établi à 5,4 % du PIB, autour de 152 milliards, et restera proche de 140 à 150 milliards en 2026.

La dette française	Donnée	Tendance
Dette publique (fin 2025)	117,4 % du PIB (environ 3 482 Md€)	3e rang zone euro
Déficit public 2025	5,4 % du PIB (environ 152 Md€)	Toujours élevé en 2026
OAT 10 ans (mai 2026)	environ 3,66 %	contre environ 0 % en 2020
Charge d'intérêts	environ 74 Md€ en 2026	58 (2024), 67 (2025)
Émissions AFT 2026	plus de 530 Md€	Record
Spread OAT / Bund	environ 74 pb	S'écarte

Tableau 3 : La France sous tension. Sources : Insee, Agence France Trésor, Fondation iFRAP, FMI.

Le coût de cette dette explose, et le mécanisme est cruel parce qu'il est différé. La dette se renouvelle par tranches. Tant que les vieux emprunts à taux bas arrivent à échéance et sont remplacés par des emprunts à taux élevé, la charge d'intérêts monte toute seule, année après année, même si la BCE ne bougeait plus. La hausse de jeudi ne fait qu'accélérer un processus déjà enclenché. Soixante-quatorze milliards d'euros par an juste pour les intérêts, c'est plus que le budget de la Défense, et c'est le deuxième poste de l'État.

Et le marché regarde la France de travers. Le spread entre l'OAT et le Bund allemand tourne autour de 74 points de base, et il a tendance à s'écarter. Paris emprunte nettement plus cher que Berlin, et l'écart se creuse. Ajoutez l'instabilité politique, des budgets qui passent au forceps, un FMI qui alerte sur les risques budgétaires, et vous avez une prime de risque qui ne demande qu'à grimper. Un resserrement durcit les conditions pour tout le monde, mais il frappe d'abord les États les plus fragiles. Là se cache le vrai danger : la fragmentation. Si les écarts dérapent, on retrouve le cauchemar de 2011-2012. Francfort monte les taux, Paris paie l'addition.

8. Chef n°6 : les contradictions internes de Francfort

Une banque centrale qui sait ce qu'elle fait avance d'un seul pas à la fois. Celle-ci avance les deux pieds en même temps, dans deux directions opposées.

D'un côté, elle monte les taux pour resserrer. De l'autre, elle garde sous le coude le TPI, son instrument anti-fragmentation, conçu pour racheter la dette d'un pays attaqué par les marchés. Resserrer d'une main tout en gardant l'autre sur un bouclier de rachat de dette, ce n'est pas une stratégie, c'est un grand écart. Et le TPI est une arme bien plus fragile qu'on ne le dit : jamais déployé à grande échelle, contesté politiquement en Allemagne, et soumis à une condition impossible à tenir en pleine crise, n'aider qu'un pays au comportement budgétaire vertueux. Le jour où la France ou l'Italie décrochera, ce sera précisément parce que ses comptes dérapent. La condition d'aide et la cause de la crise seront la même chose. Le bouclier risque de rester au placard quand on en aurait besoin.

Il y a une autre contradiction, plus discrète. La BCE réduit encore son bilan, en laissant arriver à échéance les obligations achetées pendant les années de planche à billets. C'est un resserrement de fait, qui retire de la liquidité au marché obligataire. Y ajouter une hausse de taux, c'est doubler la dose au pire moment. On serre par les taux et on serre par le bilan, en même temps, sur une économie en contraction et des États surendettés. Si quelqu'un me présentait ce plan dans une salle de réunion, je lui demanderais s'il cherche à provoquer l'accident.

9. Chef n°7 : le crédit, l'immobilier, les PME

Un quart de point, ça paraît minuscule. Ça ne l'est pas, parce que ce qui compte n'est pas le niveau, c'est le signal et la trajectoire.

Le marché entend : 2,25 % maintenant, 2,5 % en septembre, et peut-être davantage si l'énergie ne reflue pas. Les banques anticipent et répercutent. Le crédit immobilier, qui commençait tout juste à respirer après deux ans de gel, se retend. Les taux des prêts remontent, les dossiers passent moins, la production de crédit ralentit, la construction cale encore. Les premières victimes sont toujours les mêmes : le bâtiment, les promoteurs, les ménages primo-accédants, et les PME qui financent leur trésorerie et leurs investissements à crédit.

Je le vois sur le terrain, dans l'industrie. Quand le coût de l'argent monte, l'investissement productif est la première dépense qu'on repousse. On garde la vieille presse un an de plus. On retarde la nouvelle ligne de fabrication. On gèle un recrutement. Pris isolément, ce sont de petites décisions prudentes. Multipliées par des centaines de milliers d'entreprises, elles font une croissance qui s'efface et un chômage qui repart.

La BCE répondra que 2,25 %, ça reste très bas dans l'histoire longue. C'est vrai dans l'absolu. Mais une économie ne s'ajuste pas au niveau, elle s'ajuste à la variation et à la direction. Ce n'est pas le 2,25 % qui fait mal. C'est le message : l'argent va redevenir plus cher, préparez-vous. Et quand les acteurs économiques se préparent à l'argent cher, ils arrêtent d'investir. La prophétie se réalise toute seule.

10. Chef n°8 : l'épargnant pris en tenaille

On présente toujours une hausse de taux comme une bonne nouvelle pour l'épargnant. Enfin du rendement, enfin la fin de l'argent gratuit. C'est une demi-vérité, et la mauvaise moitié.

Oui, le Livret A et les fonds en euros vont afficher des taux nominaux un peu plus généreux. Mais avec une inflation à 3,2 %, le rendement réel de l'épargne sécurisée reste négatif. L'épargnant prudent continue de perdre du pouvoir d'achat, juste un peu moins vite. Ce n'est pas un cadeau, c'est une perte ralentie. Et la tenaille se referme par l'autre côté. L'épargnant français est massivement exposé à l'immobilier et à l'assurance-vie. La hausse des taux pèse sur la valeur des biens, parce qu'elle renchérit le crédit de l'acheteur suivant et comprime les prix. Elle pèse aussi sur les vieux fonds en euros, gavés d'obligations achetées quand les taux étaient bas, et qui décotent quand les taux montent. Le même mouvement qui promet un meilleur rendement demain abîme la valeur du patrimoine aujourd'hui.

Le cas le plus dur, c'est l'investisseur immobilier locatif à crédit. Il a acheté en pariant sur des taux bas, des loyers indexés, une valorisation qui monte. La hausse des taux casse les trois jambes du tabouret en même temps : son refinancement coûte plus cher, l'encadrement des loyers limite l'indexation, et la valeur de revente baisse. Multipliez par les centaines de milliers de petits bailleurs qui forment l'épine dorsale du parc locatif privé français, et vous tenez un risque social autant que financier.

11. La mémoire courte de Francfort : 2008, 2011, Volcker

Le plus gênant dans ce dossier, c'est qu'on a déjà vu ce film. Deux fois. Et deux fois, ça a mal fini. Une banque centrale qui ignore sa propre histoire récente, c'est un capitaine qui repeint le bateau pendant que la voie d'eau s'élargit.

Juillet 2008. Jean-Claude Trichet préside la BCE. Le pétrole flambe vers 147 dollars, l'inflation dépasse 4 %. La BCE monte son taux directeur à 4,25 %, par crainte des effets de second tour. Quelques semaines plus tard, Lehman Brothers s'effondre et le système financier mondial se fige. La BCE doit baisser ses taux en catastrophe dans les mois qui suivent, jusqu'à les ramener à 1 %. Le resserrement de l'été 2008 est entré dans les manuels comme un cas d'école de mauvais timing : durcir juste avant que tout casse.

2011. Toujours Trichet, en fin de mandat. Le printemps arabe et la guerre en Libye font flamber les matières premières. La BCE monte ses taux deux fois, en avril à 1,25 %, puis en juillet à 1,50 %, encore une fois pour contrer une inflation importée. Au même moment, la crise des dettes souveraines embrase la périphérie de la zone euro. À l'automne, Mario Draghi arrive et défait l'une après l'autre les deux hausses de son prédécesseur. Resserrer sur un choc de matières premières dans une zone fragile : même erreur, corrigée à toute vitesse, mais après les dégâts.

Comparez avec la Réserve fédérale de Paul Volcker, qu'on cite toujours comme le héros de la lutte anti-inflation. Volcker a cassé l'inflation des années 1970 avec des taux à 20 %. Mais l'inflation qu'il combattait était une vraie inflation de demande, ancrée dans les salaires et les anticipations, après une décennie de laxisme. Il avait le bon diagnostic. La BCE de 2026 emprunte la posture de Volcker sans avoir sa maladie. Imiter le remède d'une autre époque pour une autre pathologie, c'est de la médecine de charlatan. Les institutions n'apprennent pas. Elles répètent. Et ce sont les épargnants, les entreprises et les contribuables qui paient la leçon.

12. Ce que j'en fais, comme investisseur

Je ne suis pas conseiller en investissement, et ce qui suit n'est pas une recommandation. C'est ma lecture du terrain, à voix haute. À vous de faire la vôtre, avec votre situation et votre tolérance au risque.

Sur les taux longs, d'abord. Si jeudi est bien une faute, le scénario probable n'est pas « inflation durable et taux durablement hauts ». C'est « croissance cassée, puis marche arrière de la BCE », comme en 2011. Dans ce cas, les taux longs finissent par baisser, pas par monter, parce que le marché se met à anticiper la récession et les futures baisses. Je me méfierais donc d'être lourdement positionné contre la duration au moment précis où un retournement de politique devient probable.

Classe d'actif	Ma lecture	Pourquoi
Obligataire long	Prudence sur les paris baissiers	Une faute appelle une marche arrière, donc des taux qui rebaissent
Actions de croissance / foncières	Sous pression	Valeur sensible au coût de l'argent et aux flux lointains
Défensives, faible dette, pricing power	Mieux orientées	Encaissent un choc pétrolier et un crédit cher
Bancaires	Ambivalent	Marge aidée à court terme, portefeuilles de prêts abîmés en récession
Dette France / périphérie	Surveiller le spread	Au-delà de 90 pb durables, alléger
Or	Assurance	Couverture contre la stagflation et l'erreur de banque centrale

Tableau 4 : Lecture de positionnement (opinion de l'auteur, pas une recommandation).

Sur la dette souveraine, je surveille le spread OAT-Bund comme le lait sur le feu. Tant qu'il reste autour de 70 à 75 points de base, c'est une prime de risque gérable. Au-delà de 90 points de base de façon durable, ce n'est plus une prime, c'est un signal de défiance, et il faut alléger l'exposition à la France et à la périphérie. Enfin, l'or. Dans une configuration qui mélange stagflation et risque d'erreur de banque centrale, le métal jaune joue son rôle d'assurance. Ce n'est pas une conviction de rendement, c'est une couverture contre l'hypothèse où les apprentis sorciers de Francfort se trompent. Et je pense qu'ils se trompent.

13. Conclusion

La BCE veut prouver une chose, et une seule : qu'elle tient l'inflation, qu'elle est crédible, qu'elle ne se laisse pas déborder comme en 2022. Le 11 juin, elle va surtout prouver qu'elle sait rejouer 2011.

Resserrer contre un choc d'offre, dans une économie qui se contracte, avec une inflation de fond molle et des salaires en retard. Le manuel appelle ça une faute de politique monétaire. Moi aussi. Le vrai test viendra en septembre. Il faudra choisir : remonter encore, et assumer le risque de pousser la zone euro en récession franche, ou commencer à défaire ce qui aura été fait jeudi. Je sais déjà sur quel scénario je parie. La seule question qui reste ouverte, c'est combien de trimestres de croissance et combien de milliers d'emplois on aura sacrifiés d'ici là, pour avoir voulu soigner avec un taux ce qu'un détroit rouvert aurait réglé tout seul.

LES ÉCHÉANCES À SUIVRE

Le calendrier dira tout. Le 11 juin pour la hausse elle-même et le ton de Lagarde, l'été pour les chiffres d'inflation et de croissance, le 11 septembre pour le choix de remonter ou de s'arrêter. Si l'activité décroche et que le pétrole reflue, la marche arrière viendra. La seule inconnue, c'est le nombre de dégâts d'ici là.

Annexe A : Chiffres-clés

Donnée	Valeur
Taux de dépôt après le 11 juin 2026	2,25 % (+0,25 pt)
Inflation zone euro (mai 2026)	3,2 % sur un an
Inflation énergie	+10,9 % sur un an
Inflation sous-jacente	2,5 %
Salaires négociés 2026	+2,6 %
Croissance PIB 2026	0,8 à 0,9 %
PMI composite (mai 2026)	47,5
OAT 10 ans	environ 3,66 %
Spread OAT / Bund	environ 74 pb
Charge d'intérêts France 2026	environ 74 Md€
Émissions AFT 2026	plus de 530 Md€
Dette publique France (fin 2025)	117,4 % du PIB

Annexe B : Glossaire

Choc d'offre : Hausse des prix provoquée par un manque d'offre (ici le pétrole via Ormuz), et non par un excès de demande. Un taux directeur n'y répond pas.

Taux de dépôt : Taux que la BCE verse aux banques sur leurs dépôts ; principal levier de sa politique monétaire.

Inflation sous-jacente (core) : Inflation hors énergie et alimentation ; mesure les tensions de fond, plus durables.

Boucle prix-salaires : Mécanisme où prix et salaires se nourrissent l'un l'autre ; le vrai danger qu'une banque centrale doit briser. Absent en 2026.

Spread OAT-Bund : Écart de taux entre la dette française (OAT) et allemande (Bund) ; mesure la prime de risque payée par la France.

TPI : Instrument de protection de la transmission : outil de la BCE pour racheter la dette d'un pays attaqué et éviter la fragmentation.

PMI : Indice des directeurs d'achat ; au-dessus de 50, l'activité progresse, en dessous, elle se contracte.

Stagflation : Combinaison d'une croissance faible et d'une inflation élevée ; le pire arbitrage pour une banque centrale.

Annexe C : Sources

1. Les Echos : La BCE s'apprête à monter ses taux pour la première fois en près de trois ans (8 juin 2026).
2. BCE : décisions de politique monétaire et suivi des salaires négociés (2026).
3. Eurostat : inflation zone euro, mai 2026 (estimation rapide).
4. Reuters : sondage d'économistes sur la décision BCE de juin 2026.
5. Commission européenne : prévisions de printemps 2026 (révision à la baisse, scénario stagflationnel).
6. OCDE : Perspectives économiques, juin 2026 (risque de récession).
7. S&P Global / HCOB : PMI Flash zone euro, mai 2026.
8. Insee : dette et déficit publics, comptes 2025.

9. Agence France Trésor : programme d'émission et charge de la dette 2026.
10. Fondation iFRAP : émissions de dette de la France 2026.
11. FMI : alerte sur les risques budgétaires de la France (2026).
12. Rappels historiques : décisions de la BCE de juillet 2008 et d'avril-juillet 2011 (Trichet).