

# Flash Economie

N° 62

25 juin 2026

Abonnez-vous [ici](#).

## La hausse des taux d'intérêt par la BCE est-elle une erreur de politique monétaire ?

La BCE est aujourd'hui confrontée :

- à une inflation supérieure à l'objectif d'inflation (en mai 2026, sur un an, 3,2 % pour l'inflation totale, 2,4 % pour l'inflation hors énergie, 3,5 % pour les prix des services) ;
- à une croissance de la zone euro très faible depuis le deuxième trimestre 2025, devenue négative au premier trimestre 2026 (-0,2 % pour l'ensemble de la zone euro) ; corrigée de la croissance erratique de l'Irlande, la croissance du PIB de la zone euro reste toutefois stable à 0,2 % par trimestre ;
- à une inflation anticipée par les ménages à trois ans de 2,9 % en avril 2026 contre 2,6 % en janvier 2026.

Si la BCE se concentre sur sa cible d'inflation, il est logique qu'elle relève ses taux d'intérêt, ce qu'elle a fait le 11 juin 2026 par une hausse de 25 points de base. Cette décision risque cependant d'être contreproductive à moyen terme. Si le détroit d'Ormuz est réouvert, les prix de l'énergie vont chuter, et il n'y aura pas d'accélération des salaires. L'investissement recule déjà dans la zone euro, et s'il y a sous-investissement, il y aura dans le futur davantage de pressions inflationnistes et/ou une dégradation du commerce extérieur.

De plus, le taux de chômage reste bas dans la zone euro (6,3 % en avril 2026) malgré la faiblesse de la croissance. Pour freiner les salaires (le salaire moyen augmente de plus de 3 % en rythme annuel à la fin de 2025), il faudrait une politique monétaire très restrictive qui fasse remonter le chômage. La configuration économique de la zone euro – inflation, croissance nulle, mais chômage restant faible – rend très difficiles les décisions de politique monétaire.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

[X](#) @PatrickArtus

[in](#) Patrick Artus

## Isabelle Gravet

Assistante de recherche

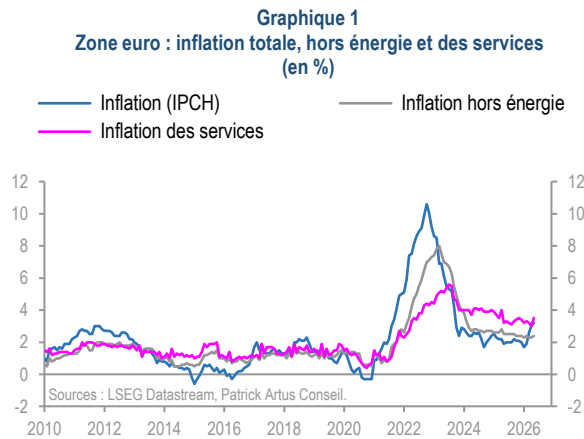
[isabelle.gravet-ext@ossiam.com](mailto:isabelle.gravet-ext@ossiam.com)

**Communication marketing** : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

## Quelle situation économique dans la zone euro ?

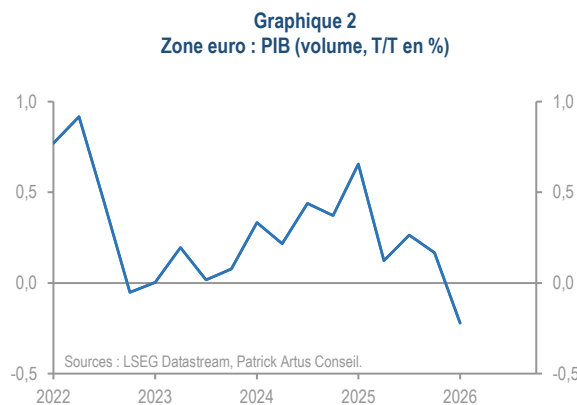
La zone euro est aujourd'hui caractérisée :

- **par une inflation supérieure à l'objectif d'inflation (Graphique 1)** : en mai 2026, sur un an, l'inflation totale s'établit à 3,2 % sur un an, l'inflation hors énergie à 2,4 % et les prix des services (IPCH) à 3,5 %.



L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation ou hors énergie et aliments non transformés) demeure toutefois stable, et le wage tracker de la BCE – indicateur prospectif fondé sur les accords salariaux en vigueur – pointe vers une poursuite de la modération salariale (2,6 % attendus pour la fin de 2026 contre 3 % pour la fin de 2025) ;

- **par une croissance très faible depuis le deuxième trimestre 2025 (Graphique 2)**. Corrigée de la croissance de l'Irlande, qui est très volatile, la croissance du PIB de la zone euro est stable depuis le début de 2025, à 0,2 % par trimestre, alors que l'ensemble de la zone euro enregistre une croissance de -0,2 % au premier trimestre 2026 ;

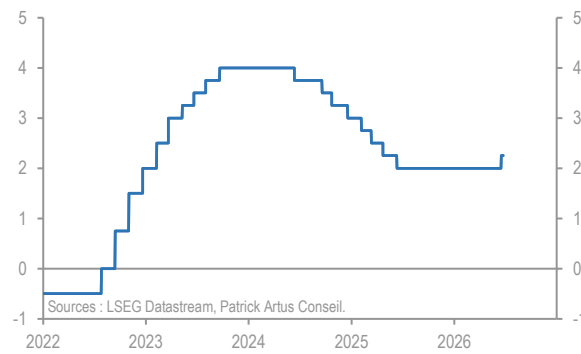


- **par une inflation anticipée par les ménages supérieure à 2 %** : en avril 2026, elle atteint 2,9 % à l'horizon de trois ans (contre 2,6 % en janvier 2026), et 2,4 % à l'horizon de cinq ans. Les anticipations d'inflation sur les marchés financiers, mesurées par le swap d'inflation à 10 ans, ont légèrement augmenté, passant de 2 % au début de 2022 à 2,2 % au 24 juin 2026.

## Quelles conséquences pour les décisions de la BCE ?

On sait que la BCE a comme objectif essentiel le maintien de l'inflation autour de 2 %. Cela explique le relèvement de ses taux d'intérêt directeurs de 25 points de base le 11 juin 2026, le taux de facilité de dépôt passant de 2 % à 2,25 % (Graphique 3). On peut toutefois s'interroger sur la possibilité que cette décision ait constitué une erreur de politique monétaire.

Graphique 3  
Zone euro : Taux de dépôt de la BCE (en %)



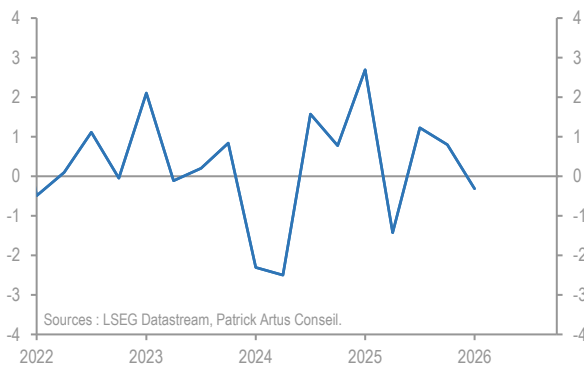
## Une erreur de politique monétaire ?

Plusieurs arguments peuvent étayer la thèse selon laquelle la hausse des taux d'intérêt de la BCE a constitué une erreur de politique monétaire.

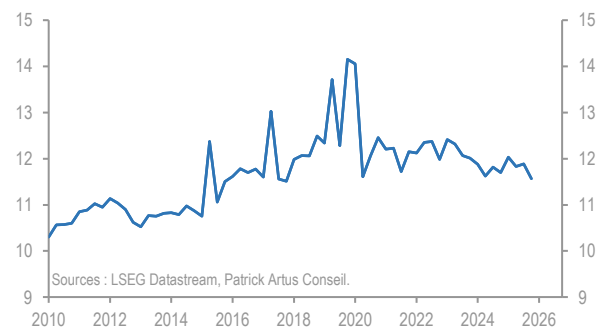
### 1) Faiblesse de l'investissement

Le taux d'investissement recule dans la zone euro (Graphiques 4 et 5), et il y a chroniquement **sous-investissement**, ce qui explique l'absence de gains de productivité depuis 2018 (Graphique 6). A terme, ce sous-investissement sera inflationniste et dégradera le commerce extérieur. Relever les taux d'intérêt est complètement contreproductif en situation de sous-investissement.

Graphique 4  
Zone euro : investissement (T/T en %)



Graphique 5  
Zone euro : investissement des entreprises (en % du PIB)

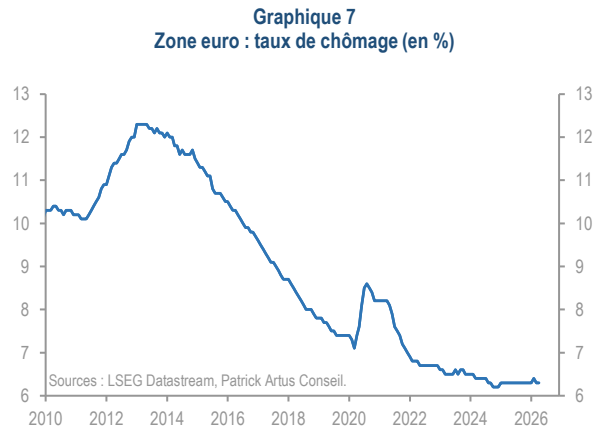


Graphique 6  
Zone euro : productivité du travail par personne occupée (100 : 2010.T1)



## 2) Nécessité de passer à une politique monétaire très restrictive pour faire monter le taux de chômage et lutter contre l'inflation

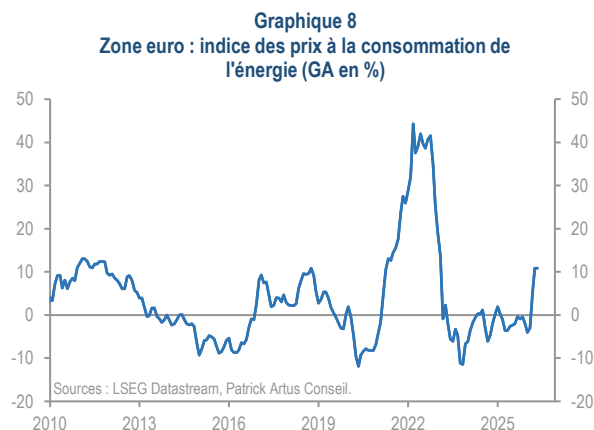
En raison de la stagnation de la productivité, **le taux de chômage est resté faible dans la zone euro**, malgré la faiblesse de la croissance (**Graphique 7**).



**Il faudrait donc une politique monétaire beaucoup plus restrictive pour faire remonter le chômage et freiner les hausses des salaires et l'inflation.** Une hausse faible des taux d'intérêt n'aura pas d'effet sur les salaires ou sur l'emploi.

## 3) Réouverture du détroit d'Ormuz

Si la réouverture du détroit d'Ormuz est confirmée, **le prix du pétrole va redevenir bas** (il est de 73 dollars le baril le 24 juin 2026, contre un pic à 120 dollars le baril en mars-avril 2026). Cette baisse du prix du pétrole va conduire à **une baisse du prix de la consommation d'énergie** (**Graphique 8**), qui à son tour impliquera une inflation totale très faible. **Dans ces circonstances, il est très improbable que les hausses de salaire deviennent fortes.**



## Synthèse : la hausse des taux d'intérêt de la BCE de juin 2026 était probablement inutile

La hausse des taux de la BCE le 11 juin 2026 était probablement contreproductive ou inutile pour plusieurs raisons :

- la zone euro souffre d'un sous-investissement chronique, et renforcer ce sous-investissement est potentiellement inflationniste. Toutefois, la hausse des taux de la BCE n'a pas fait monter les taux d'intérêt à long terme, et donc n'a pas eu d'effet négatif sur les décisions d'investissement ;

- il n'y a aucun signe aujourd'hui de hausse plus rapide des salaires ou de hausse de l'inflation sous-jacente : à ce jour, on ne détecte pas d'effets de second tour du choc inflationniste ;
- le taux de chômage étant bas dans la zone euro – et restant bas en raison de l'absence de gains de productivité – une hausse de 25 points de base des taux de la BCE ne suffit absolument pas à freiner les salaires ou à faire baisser l'inflation ;
- le problème d'inflation et le risque d'accélération des salaires vont disparaître si la réouverture du détroit d'Ormuz est confirmée et si les prix du pétrole et du gaz naturel reculent.

Il ne faut pas toutefois exagérer l'effet d'une hausse faible, plutôt symbolique, des taux d'intérêt de la BCE.

**Avertissement**

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.