



« L'économie française fait face à un choc énergétique persistant »

Les Echos, mercredi 17 juin 2026

**Entretien d'Emmanuel Moulin,
Gouverneur de la Banque de France**

La Banque de France, dont vous venez de prendre la tête, réactualise ses prévisions pour la France. Quelle est votre nouvelle estimation de croissance pour cette année ?

Notre scénario de base prévoit une croissance de 0,5% en 2026, soit 0,4 point de moins que dans notre prévision fin mars. Ce scénario repose sur un prix du pétrole de 112 dollars au deuxième trimestre et de 97 dollars en moyenne sur l'année. La mauvaise surprise au premier trimestre, marqué par un recul de l'activité de 0,1%, pèse fortement sur la croissance moyenne annuelle. La croissance française serait ensuite de 0,9% en 2027 puis de 1,2% en 2028.

Compte tenu de l'incertitude, nous publions plusieurs scénarios.

Après la déception du premier trimestre, faut-il craindre un nouveau repli du PIB au printemps qui ferait tomber la France en récession ?

Le premier trimestre a pâti de facteurs exceptionnels, comme des problèmes temporaires dans la chaîne d'approvisionnement de l'aéronautique et la baisse de l'investissement des ménages. Ces facteurs n'ont pas vocation à durer. La France ne devrait donc pas connaître de récession au printemps. Nous prévoyons une croissance atone au 2ème trimestre car l'impact de la guerre en Iran, débutée le 28 février dernier, se fera sentir sur l'ensemble du trimestre. Notre enquête de conjoncture montre que le mois de mai a été un peu compliqué pour la production industrielle et les services mais que le sentiment des chefs d'entreprise est plus favorable pour juin.

L'accord entre les Etats-Unis et l'Iran, qui doit être signé vendredi, peut-il laisser espérer un scénario plus favorable ?

Cet accord, qui prévoit une réouverture du détroit d'Ormuz, est une bonne nouvelle mais il s'ouvre sur une période de négociations de 60 jours sur des sujets très difficiles, ce qui invite à la prudence. Le retour à la normale prendra du temps. Il faut déminer le détroit d'Ormuz, le désengorger des navires en attente, remettre en état les sites de production endommagés par la guerre, reconstituer les stocks stratégiques, etc. Nous faisons face à un choc énergétique persistant.

La persistance du choc énergétique vous pousse donc à relever vos prévisions d'inflation ?

En France, l'inflation devrait atteindre 2,5% en moyenne en 2026, 0,8 point de plus que la prévision de mars. Selon nos données d'enquête, les entreprises commencent déjà à répercuter le renchérissement de l'énergie dans leurs prix de vente, de manière inégale selon les secteurs. Les industries intensives en énergie, les services de transport aérien et routier sont les premiers touchés.

Craignez-vous des effets de second tour via les salaires ?

Pour l'instant, il y en a peu car les négociations salariales ont été bouclées avant la guerre au Moyen-Orient. Toutefois, le Smic, qui est indexé sur l'inflation, a déjà augmenté de 2,4% le 1er juin, ce qui va entraîner une revalorisation des minimas de branche. S'agissant des autres salaires, il faut s'attendre à un impact décalé. Nous prévoyons un rattrapage des salaires mais pas de spirale inflationniste prix-salaires.

Dans quelle mesure peut-on faire confiance aux modèles économiques ? Toutes les banques centrales se sont beaucoup trompées dans la période post Covid...

La période post-COVID a été marquée par une succession de chocs absolument inédite. D'abord le choc lié à la pandémie qui a entraîné une baisse historique du PIB. Puis le rebond très fort, suivi immédiatement d'un choc inflationniste, lié aussi à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Cette succession de chocs rend difficile la prévision de croissance et d'inflation par les modèles. Nous n'avons pas de certitude sur le prix du pétrole mais la transmission à l'économie est aujourd'hui plus prévisible.

Dans ce contexte de croissance morose, l'objectif du gouvernement de réduction du déficit de 5,1% à 5% du PIB cette année est-il tenable ?

La moindre croissance rend les choses plus difficiles mais il est important que la France tienne ses engagements. Nous estimons qu'en l'absence de mesures additionnelles d'économies, le déficit public se creuserait légèrement en 2026, à 5,2% du PIB, après une amélioration notable en 2025. Face à la hausse du coût des carburants, le gouvernement a fait le choix de mesures de soutien très ciblées, d'ampleur financière dix fois moindre que lors du choc énergétique lié au début de la guerre en Ukraine. Ce choix permet de limiter l'impact sur les finances publiques et l'objectif de 5% de déficit reste atteignable.

La France a commencé à rembourser les obligations à taux faible ou négatif émises pendant le Covid, en empruntant à des conditions aujourd'hui bien moins favorables. A partir de quel moment ce renchérissement du coût d'emprunt peut-il devenir dangereux ?

Dans nos prévisions, la dette va continuer à augmenter jusqu'à 122% du PIB en 2028, à rebours du reste de la zone euro (90% en moyenne). L'objectif de réduction du déficit à 3% en 2029, seuil nécessaire pour commencer à réduire la dette, devrait faire consensus au sein des forces politiques françaises. Sinon, l'augmentation de la charge de la dette risque d'annuler toutes nos marges de manœuvre.

La discussion budgétaire pour 2027 s'annonce compliquée à l'automne, en pleine campagne présidentielle. Êtes-vous inquiet ?

Il serait bon que les forces politiques à l'Assemblée se mettent d'accord sur un budget voté en temps et en heure qui puisse témoigner d'un certain effort de consolidation. Il en va de la crédibilité de la France à l'international, de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprises. Je ne crois pas que l'on puisse fonctionner avec une loi spéciale pendant six mois. Le vote d'un budget pour 2027 cette année permettrait de franchir sereinement le cap de l'élection présidentielle qui sera certainement suivie d'un budget rectificatif.

Ne craignez-vous pas une dégradation du statut de la France sur les marchés ?

Tout ce que l'on fera pour crédibiliser notre trajectoire budgétaire et inverser la courbe de la dette sera bénéfique. Mais aujourd'hui, on ne constate ni désintérêt, ni désaffection pour la dette française. Elle reste très liquide et bénéficie d'une forte demande de la part des investisseurs étrangers. En témoignent les taux de couverture élevés lors des adjudications. Il y a en effet, moins de « real money » [investisseurs de long terme type compagnies d'assurances ou fonds de pension, NDLR] et plus de fonds spéculatifs de type « hedge funds », ce qui peut constituer une vulnérabilité à court terme. Mais l'attractivité de la dette française dépend surtout de la crédibilité de notre trajectoire de redressement des finances publiques.

Vous avez participé jeudi dernier à votre premier Conseil de gouverneurs de la BCE. Que reprenez-vous de cette expérience ?

J'avais rencontré un certain nombre de membres du Conseil des Gouverneurs quand j'étais directeur général du Trésor. J'ai été frappé par le professionnalisme des discussions tout comme la qualité des présentations, qui nous permettent de prendre une décision éclairée par de nombreuses données. Il y a par ailleurs un vrai sentiment européen partagé autour de la table. Ainsi que beaucoup de respect entre les participants, qu'ils soient issus d'un petit ou d'un grand pays. Et une volonté réelle de la Présidente d'arriver à un consensus.

Personne ne peut nier le choc énergétique, mais les effets de second tour sur l'inflation ne se matérialisent pas encore fortement. Et la croissance, aussi, a été fragilisée. Cette hausse de taux se justifiait-elle vraiment ?

Nous avons adopté une hausse nécessaire mais prudente. Le taux de dépôt est passé de 2% à 2,25%. Et nous restons sur notre position qui est de décider réunion par réunion en fonction de l'évolution des données économiques. Mon orientation est fondée sur les données et notre mandat : je n'ai pas d'a priori ni de biais "hawkish" – restrictif - ou "dovish" - accommodant.

Et s'il y a eu unanimité sur le relèvement des taux, il y a aussi eu un consensus sur le fait que nous n'étions pas en train d'annoncer un nouveau cycle haussier.

Ce modeste resserrement monétaire est considéré comme approprié au regard de tous les scénarios. Il y a d'autres facteurs qui limitent la croissance : la crise énergétique, évidemment, et puis des éléments structurels qui font que la croissance européenne est plus faible que dans d'autres régions du monde. Et pour ces problèmes, la politique monétaire ne peut malheureusement pas changer les choses.

A quel point la crainte d'être « derrière la courbe », c'est-à-dire d'agir avec retard face à l'inflation, a-t-elle motivé la décision de la BCE ?

Il y a en fait deux écueils : celui d'être en retard, et celui de prendre une décision qu'il faudrait remettre en cause peu après. Il est donc important de se fonder sur des données solides pour prendre nos décisions.

J'ai entendu certaines critiques contre notre choix de monter les taux, provenant essentiellement de France, mais elles ne sont pas majoritaires en Europe. Notre décision a été bien comprise par les marchés.

Plusieurs membres de la BCE avaient tellement réclamé une hausse de taux, qu'elle aurait risqué sa réputation en choisissant le statu quo jeudi dernier... La BCE ne s'est-elle pas elle-même obligée à administrer une hausse de taux jeudi dernier ?

Ce n'est pas pour cela que la décision a été prise. Cette hausse de taux a été décidée à partir de la situation économique et de l'augmentation de l'inflation dans nos prévisions au-delà de notre cible de 2% sur l'ensemble de notre horizon de prévision.

En tant que gouverneur, quelles sont vos priorités pour la Banque de France ?

Je m'inscris dans la continuité de mon prédécesseur et dans le cadre de notre plan stratégique. Outre la politique monétaire, un autre enjeu important s'impose à nous : la souveraineté monétaire européenne. Nous vivons une véritable révolution à la fois dans les paiements et dans la monnaie, avec un risque de privatisation de la monnaie et de perte de l'ancrage à une monnaie centrale. Or ce dernier est une clé majeure de la confiance des citoyens dans la monnaie.

La Banque de France, qui est une institution plus que bicentenaire, doit rester à la pointe de l'innovation. Elle participe à de nombreux projets en matière de tokenisation de la finance, de monnaie numérique de banque centrale, et elle est en pointe sur l'euro numérique. Elle doit continuer à s'appuyer sur son maillage territorial pour aller au-devant des citoyens, expliquer les enjeux économiques, accompagner les entreprises et remplir sa mission d'inclusion financière.