

BCE : La possibilité d'une hausse...

Sans surprise, la BCE a laissé ses taux inchangés le 18 décembre dernier. Une réunion de politique monétaire à l'issue balisée, qui aura toutefois laissé apparaître quelques subtilités. Et une question qui demeure : que nous réserve 2026 ?

La BCE a de nouveau laissé ses taux inchangés le 18 décembre dernier. Le taux de facilité de dépôt se situe donc toujours à 2% (contre 3% à fin 2024), le taux de refinancement à 2,15% et le taux de prêt marginal à 2,40%. En parallèle, la BCE a révisé à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation. La croissance du PIB est attendue à 1,4% en 2025 (projection en hausse de 0,2% comparée à l'exercice de septembre), 1,2% pour 2026 (+0,2%), 1,4% pour 2027 (+0,1%) et à 1,4% pour 2028. L'inflation totale est quant à elle anticipée à 2,1% pour 2025, 1,9% pour 2026 (+0,2%), 1,8% en 2027 (-0,1%) et 2% en 2028. À horizon inchangé, l'inflation hors énergie et alimentation est prévue à 2,4% ; 2,2% (+0,3%) ; 1,9% (+0,1%) et 2%. Les éléments de langage utilisés durant la conférence de presse ont été fidèles à ceux des précédentes réunions. Selon Christine Lagarde, les taux directeurs sont « bien positionnés ». La résilience de l'économie européenne en dépit des droits de douane a également été saluée. L'incertitude entourant les prévisions est jugée élevée et la BCE reste dépendante des données. Interrogée sur la possibilité d'une hausse des taux dans un avenir plus ou moins proche – comme l'a suggéré Isabel Schnabel (économiste allemande et membre du directoire de la BCE) la semaine dernière –, Christine Lagarde a préféré temporiser, indiquant qu'aucun chemin n'était prédéfini.

L'issue de cette réunion s'est révélée conforme à nos attentes. Puisque la fin d'année approche à grands pas et que l'heure est aux bilans, il nous paraît utile de revenir sur l'évolution de notre scénario. Forts de notre optimisme concernant la croissance en zone Euro et de nos anticipations sur la trajectoire de l'inflation, nous avons, en début d'année, prévu un atterrissage du taux de facilité de la BCE à 2,25% ou 2% – contrairement au consensus, qui tablait sur davantage de baisses de taux. Les annonces tonitruantes de Donald Trump en matière de droits de douane nous ont ensuite poussés à abaisser de 0,25% ces prévisions, en envisageant une borne basse située à 1,75% – contrairement, une fois encore, aux anticipations du consensus. Nous avons ensuite évacué cette idée et la grande majorité du consensus a rejoint la perspective d'un atterrissage à 2%. Sur un horizon de six mois, le statu quo demeure notre scénario central. À douze mois en revanche, et comme évoqué ces dernières semaines (avant les propos d'Isabel Schnabel), nous n'excluons pas la possibilité d'une hausse des taux en fin d'année 2026, mais il est encore trop tôt pour l'envisager fermement.

Les révisions de croissance du PIB pour 2026 effectuées par la BCE abondent dans le sens de notre vue d'une poursuite du redressement du cycle l'an prochain. À cet égard, il est probable que des révisions haussières supplémentaires puissent avoir lieu au cours des prochains trimestres. Le déploiement du plan allemand de réarmement et d'infrastructures devrait modérer les effets négatifs de la politique commerciale américaine, mais il ne doit toutefois pas être considéré isolément. Il s'agit d'une impulsion bienvenue pour l'économie allemande et celle de la zone Euro qui intervient à un moment décisif du cycle. Les baisses de taux effectuées par la BCE depuis 2024 n'ont pas encore totalement infusé dans l'économie et les gains de pouvoir d'achat enregistrés grâce à la baisse de l'inflation constituent toujours des vents porteurs.

Les prévisions d'inflation s'inscrivent dans la même lignée mais sont plus incertaines. L'appréciation de l'euro face au dollar et aux principales devises internationales, la baisse des prix de l'énergie et la réorientation des flux de marchandises chinoises vers l'Europe dans le cadre de la guerre commerciale avec les États-Unis pourraient exercer des pressions baissières sur l'inflation à court terme. Au regard des prises de parole récentes de certains membres influents de la BCE, plusieurs mois d'inflation nettement en dessous de la cible de 2% devront toutefois être observés afin de faire pencher la balance en faveur d'une baisse des taux. Des pressions inflationnistes modérées pourraient par ailleurs se former à mesure du déploiement du plan allemand et de l'inflexion du cycle que nous anticipons. La croissance économique pourrait dépasser sa croissance potentielle estimée – celle qui prévaut théoriquement lorsque tous les facteurs de production sont employés – et entraîner une légère « surchauffe » de la zone Euro. Parallèlement, le taux de chômage devrait rester légèrement inférieur au taux de chômage d'équilibre à long terme, en dessous duquel les pressions salariales augmentent et au-dessus duquel elles diminuent... Bien sûr, d'autres impondérables pourraient venir se greffer à l'équation, comme l'issue de la guerre en Ukraine, la trajectoire des finances publiques et le « cas français » ou encore la politique économique menée par Donald Trump... Dans l'intervalle, le *Marché du Lundi* fait une pause et reviendra le 12 janvier prochain. Il ne nous reste ainsi plus qu'à vous souhaiter d'excellentes fêtes de fin d'année !

Florent Wabont,
Économiste



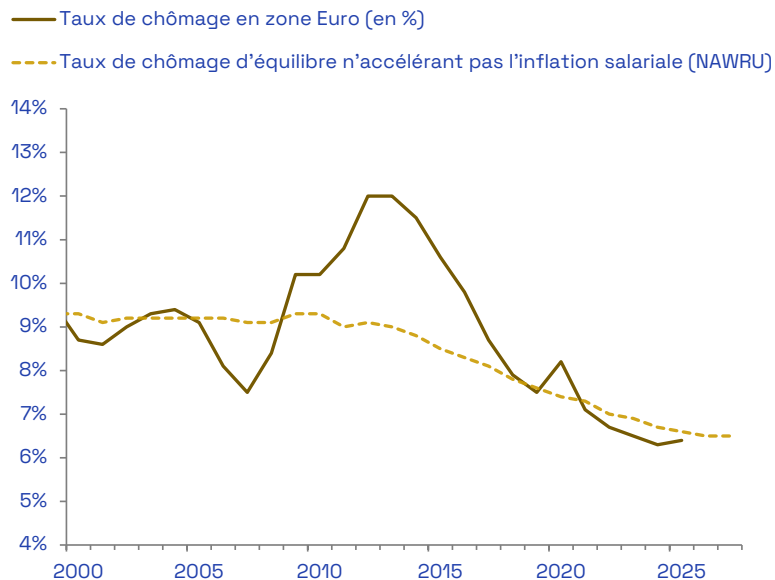
**DES PRESSIONS
INFLATIONNISTES MODÉRÉES
POURRAIENT PAR AILLEURS
SE FORMER À MESURE
DU DÉPLOIEMENT DU PLAN
ALLEMAND [...]**



Florent Wabont, Economiste

UN MOMENT DÉCISIF POUR LA ZONE EURO ET LA BCE

Evolution du taux de chômage et de son niveau d'équilibre en zone Euro



Sources : Ecofi, Eurostat, AMECO (Annual macro-economic database of the European Commission) via DBnomics. Le NAWRU (Non accelerating Wage Rate of Unemployment) est une estimation du taux de chômage d'équilibre à long terme, en dessous duquel les pressions salariales augmentent et au-dessus duquel elles diminuent. L'estimation du taux de chômage d'équilibre par la Commission européenne s'étend jusqu'en 2027. Le taux de chômage pour 2025 est représenté par sa valeur du mois d'octobre. Dernières données disponibles au 19/12/2025.

Source : Ecofi, au 19 décembre 2025.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 19 décembre 2025 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.