



EcoFlash

BCE : Un ajustement mais pas nécessairement l'amorce d'un cycle de resserrement

Comme attendu, la Banque centrale européenne a procédé à une hausse de 25 pb de ses taux directeurs, dont le taux de la facilité de dépôt porté à 2,25 %. Cette décision, prise à l'unanimité, reflète la conviction du Conseil des gouverneurs que la persistance du choc énergétique justifie une réponse de politique monétaire. La BCE a davantage modifié son scénario d'inflation (à la hausse) que ses prévisions de croissance (à la baisse). Elle a également revu ses scénarios alternatifs par rapport au scénario central (l'un plus favorable, deux autres adverses). Christine Lagarde a insisté sur le fait que la décision prise aujourd'hui était « robuste » face à tous les scénarios.

La persistance de l'inflation au cœur des préoccupations de la BCE. Lors de la session de questions-réponses, Christine Lagarde a affirmé que la décision de relever les taux a été prise à l'unanimité, sans réserve et sans qu'aucune proposition alternative n'ait été discutée en séance. La présidente de la BCE a réaffirmé que les prochaines décisions seront prises « réunion par réunion », en fonction des données disponibles et sans trajectoire de taux prédéfinie. Un nouveau scénario favorable (« *mild* »), jugé peu probable, a été ajouté en complément des trois scénarii (central, adverse et sévère). Le scénario sévère, dans lequel l'inflation s'écarterait significativement et durablement de la cible, appellerait une réponse « appropriée et déterminée ». Le cadre de communication a clairement évolué par rapport à la réunion d'avril avec une attention plus marquée concernant la persistance du choc inflationniste, plutôt que sur les niveaux atteints uniquement. Néanmoins, comme l'a rappelé C. Lagarde, les anticipations d'inflation à long terme restent globalement bien ancrées autour de la cible des 2%, ce qui constitue un signal rassurant pour la BCE.

Relèvement des projections d'inflation avec des pressions plus persistantes. Les nouvelles projections d'inflation de la BCE pour 2026 se situent désormais à mi-chemin entre les scénarios (central et adverse) décrits en mars. Elles reflètent la combinaison entre des prix de l'énergie durablement plus élevés et des effets de second tour plus marqués mais largement circonscrits à l'alimentation et aux biens industriels (hors énergie). La prévision de l'inflation IPCH *headline* est ainsi relevée à 3,0% (contre 2,6% en 2026 et à 2,3% en 2027 (contre 2,0%). L'inflation sous-jacente est attendue à 2,5% en 2026 et 2027 (contre respectivement 2,3% et 2,2%). Si nos prévisions pour 2026-2027 intègrent une remontée de l'inflation sous-jacente en ligne avec celle de la BCE, nous anticipons des pressions plus persistantes sur les prix agricoles et ceux de l'énergie en 2027 (notamment les prix du gaz/TTF). Ces dernières se traduisent par une prévision de l'inflation totale plus élevée en 2027 (3,3%).

Des révisions de la croissance plus limitées sur fond de résilience. Les révisions à la baisse de la BCE concernant la croissance du PIB sont plus modestes (-0,1 pp pour 2026 et 2027, à respectivement 0,8% et 1,2%). La BCE s'attend à une certaine résilience de la croissance grâce notamment aux efforts d'investissement dans les infrastructures, le numérique et la défense, sur quoi nous basons également notre profil de rebond de l'activité en 2027 (1,6%).

Une nouvelle hausse de taux attendue probablement en septembre. À ce stade, les indices avancés de prix (enquêtes de la Commission européenne et PMI) confirment une transmission progressive du choc énergétique aux autres secteurs. La transmission reste néanmoins moins importante que celle observée en 2022 et ne concerne encore que marginalement les produits finis. L'émergence d'une boucle prix-salaires semble, pour l'heure, peu probable, car les pressions salariales devraient demeurer contenues en 2026. La BCE anticipe un ralentissement de la croissance des rémunérations par employés de 3,2% en 2026 avant une stabilisation à ce niveau en 2027-2028, compatible avec une cible d'inflation à 2%. Dans ce contexte, nous maintenons notre scénario d'une nouvelle hausse de 25 pb, le plus probablement en septembre, suivie d'un plateau en 2027.

Guillaume Derrien
Économiste Sénior, zone euro
guillaume.a.derrien@bnpparibas.com