

La politique monétaire de la BCE va être perturbée par l'écart entre les hausses de prix des services et celles des prix industriels, par l'écart entre les taux d'inflation des différents pays

Normalement, la BCE ne réagit :

- qu'à l'inflation d'ensemble (pour tous les biens et services) de la zone euro ;
- qu'à l'inflation moyenne de la zone euro, et pas à celle observée dans les différents pays.

Puisque l'inflation en janvier 2026 est de 1,7%, si la BCE conserve cette approche globale de l'inflation de la zone euro, elle a une possibilité de baisser ses taux d'intérêt (actuellement, 2% pour le taux de dépôt).

Mais en réalité, la BCE peut-elle ignorer :

- que l'inflation hors énergie et alimentation est de 2,2%, supérieure à 2% ;
- que l'inflation dans les services est de 3,2% ;
- que dans les grands pays de la zone euro, l'inflation sur un an (indice harmonisé) va de 0,4% en France à 1% en Italie, à 2,1% en Allemagne, à 2,5% en Espagne) ?

L'hétérogénéité de l'inflation entre les différents biens et services a probablement l'effet d'empêcher une baisse des taux d'intérêt, avec l'importance de l'inflation dans les services. Au contraire, l'hétérogénéité de l'inflation entre les différents pays peut pousser la BCE à baisser les taux d'intérêt pour éviter de plonger les pays à inflation faible dans une déflation.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

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.

Normalement la BCE ne considère que l'inflation moyenne

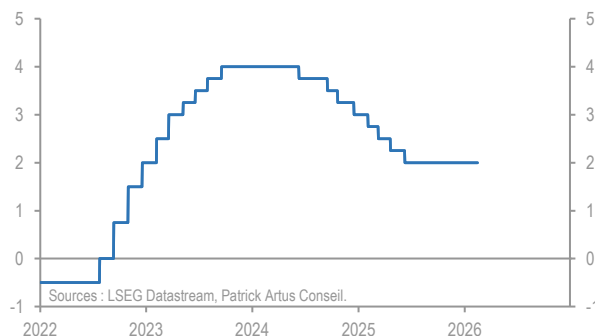
Normalement, la BCE base ses décisions de politique monétaire sur l'inflation d'ensemble, calculée sur l'ensemble des biens et des services, et sur l'ensemble des pays de la zone euro.

Le Graphique 1 montre que cette inflation d'ensemble est aujourd'hui (janvier 2026) de 1,7%, ce qui laisse normalement à la BCE une marge de manœuvre pour baisser ses taux d'intérêt (Graphique 2).

Graphique 1
Zone euro : inflation (IPCH, GA en %)



Graphique 2
Zone euro : Taux de dépôt de la BCE (en %)

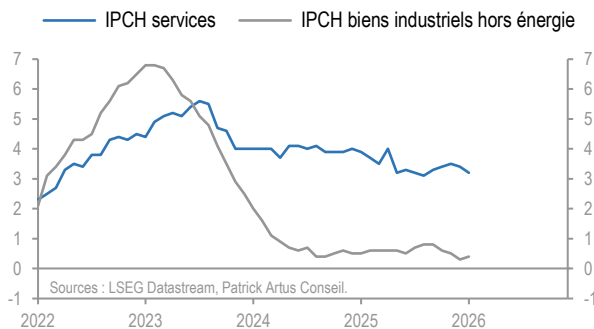


On observe une grande hétérogénéité entre les hausses de prix des différents biens et services

En janvier 2026, l'inflation totale est de 1,7%, l'inflation hors énergie et alimentation est de 2,2% ; les prix de l'énergie ont baissé de 4,2%, ceux des produits industriels ont augmenté de 0,4% et ceux des services de 3,2%.

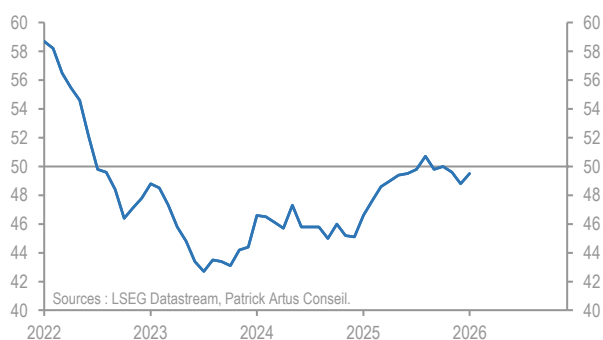
Si l'on se concentre sur l'inflation hors énergie et alimentation, on voit l'écart très important entre la hausse des prix des produits industriels et celle des services (Graphique 3).

Graphique 3
Zone euro : indices des prix à la consommation des services et des biens industriels hors énergie (GA en %)



Les prix des produits industriels sont tirés vers le bas par la concurrence étrangère, par la faible activité dans l'industrie manufacturière de la zone euro (Graphique 4), par l'appréciation de l'euro (Graphique 5).

Graphique 4
Zone euro : PMI manufacturier (indice)

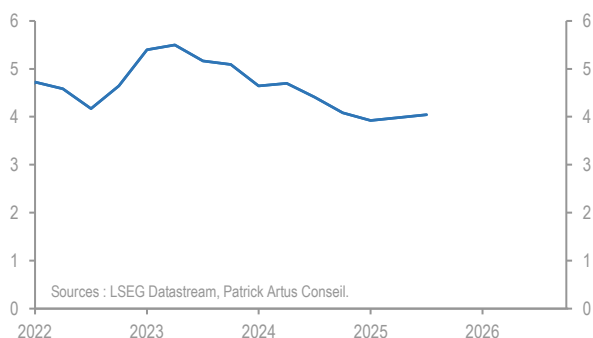


Graphique 5
Taux de change euro-dollar (1€ = ...\$)

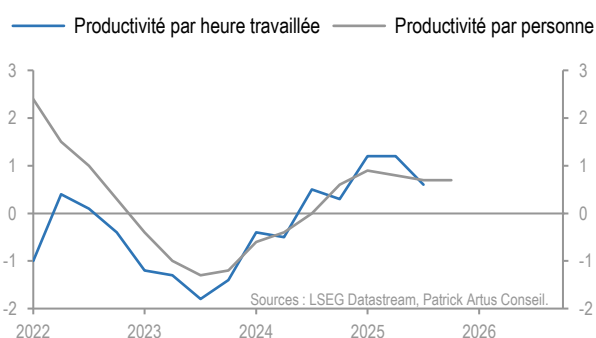


Les prix des services sont tirés vers le haut par la croissance du salaire par tête (Graphique 6) et par l'absence de gains de productivité (Graphique 7).

Graphique 6
Zone euro : salaire nominal (GA en %)



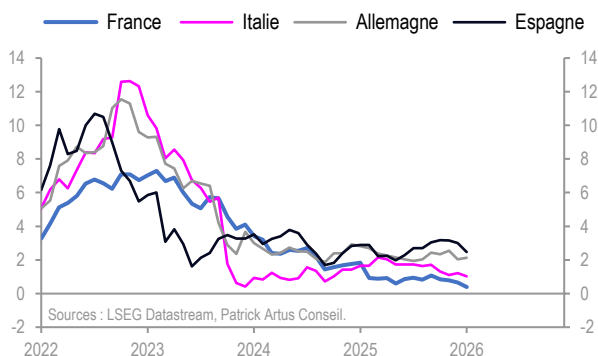
Graphique 7
Zone euro : productivité par personne et par heure (GA en %)



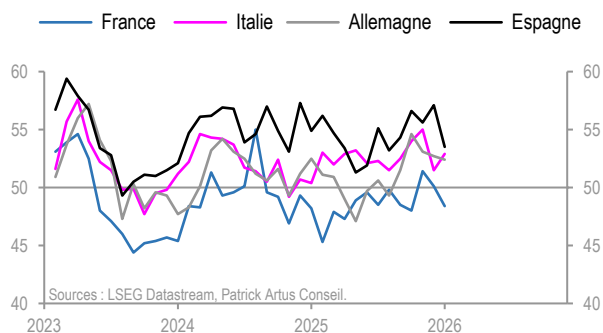
On observe aussi une grande hétérogénéité entre les hausses de prix dans les différents grands pays

L'inflation totale sur un an, en janvier 2026, va (en termes de l'indice harmonisé des prix) de 0,4% en France à 1,0% en Italie, 2,1% en Allemagne et 2,5% en Espagne (Graphique 8).

Graphique 8
Inflation (IPCH, GA en %)



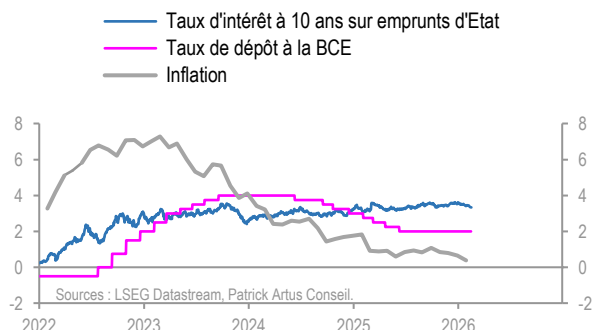
L'inflation est tirée à la baisse en France par la faible activité dans les services (Graphique 9).

Graphique 9
PMI services (indices)

Synthèse : comment cette double hétérogénéité peut-elle affecter les décisions de politique monétaire ?

Les écarts de hausse des prix entre les biens et services, les prix des services augmentant nettement plus vite que ceux des produits industriels, peuvent pousser la BCE à renoncer à une baisse de ses taux d'intérêt, les hausses des prix des services étant proches de l'inflation en raison des hausses de salaire.

Les écarts d'inflation entre les pays peuvent au contraire inciter la BCE à baisser ses taux d'intérêt, pour éviter que les pays où l'inflation est basse entrent en déflation en raison du niveau élevé des taux d'intérêt réels. Le Graphique 10 montre l'exemple de la France.

Graphique 10
France: taux de dépôt à la BCE, taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat et inflation (en %)

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement 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.