

Y a-t-il un risque que la BCE doive remonter ses taux d'intérêt ?

Les intervenants des marchés financiers pensent maintenant que la BCE va remonter deux fois (de 25 points de base à chaque fois) ses taux d'intérêt en 2026. Dans quelle configuration cette anticipation se révélerait-elle correcte ?

- Il y aura une possibilité de hausse des taux d'intérêt de la BCE en 2026 d'abord si les gains de productivité de la zone euro restent nuls ; la tension assez forte sur le marché du travail conduira alors à une hausse assez importante des salaires, des coûts salariaux unitaires, et des prix, surtout des prix des services ;
- la BCE devra aussi monter ses taux d'intérêt si les prix de l'énergie (pétrole, gaz naturel) restent élevés et si cette hausse des prix de l'énergie conduit à une accélération des salaires.

La seule configuration où la BCE pourrait baisser ses taux d'intérêt serait que, comme aux Etats-Unis, l'introduction de l'intelligence artificielle conduise à des gains de productivité rapides dans la zone euro, d'où un freinage des coûts salariaux unitaires et des prix – cet effet de l'intelligence artificielle ne s'observe pas aujourd'hui dans la zone euro – et que la guerre au Moyen-Orient soit de courte durée, avec une normalisation rapide de la production de pétrole et de gaz naturel.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

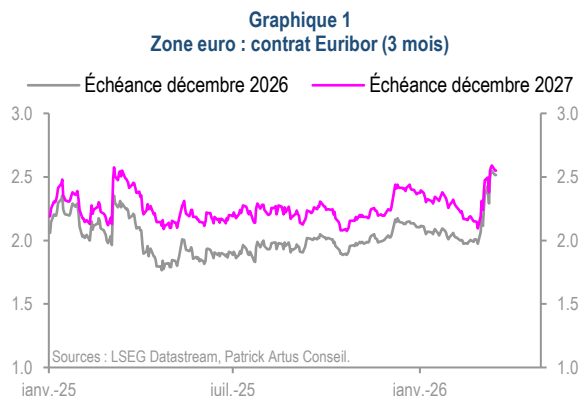
Assistante de recherche

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.

Les intervenants des marchés financiers anticipent une hausse des taux d'intérêt de la BCE

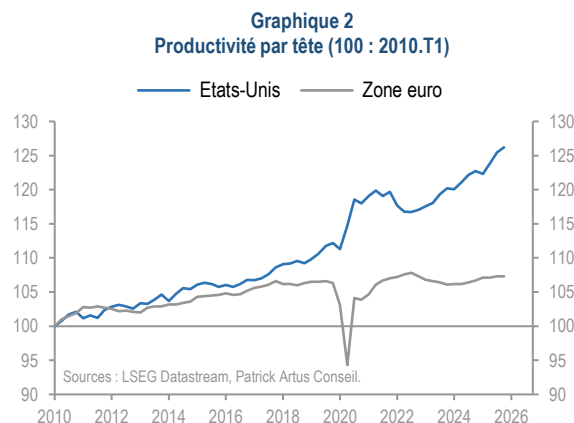
Le Graphique 1 montre l'anticipation des taux d'intérêt à 3 mois dans la zone euro.



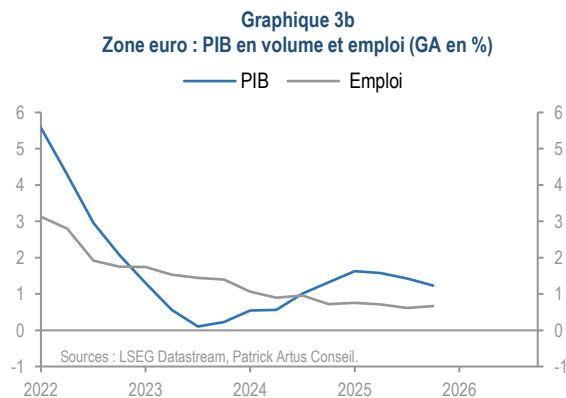
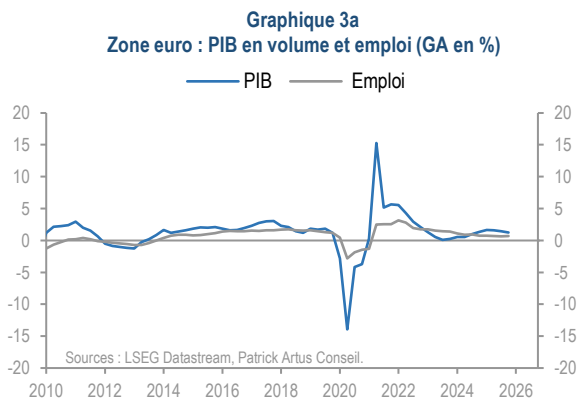
On voit que les investisseurs anticipent une **remontée de l'ordre de 50 points de base des taux d'intérêt directeurs de la BCE**. Nous nous demandons dans quelle configuration cette anticipation se révélerait correcte.

Première configuration où la BCE devrait remonter ses taux d'intérêt : absence de gains de productivité, progression rapide des salaires

La zone euro, à la différence des Etats-Unis, est caractérisée par **la stagnation de la productivité du travail** (Graphique 2).



Même si la croissance est faible, les créations d'emplois, avec l'absence de gains de productivité (Graphiques 3a/b), conduisent à ce qu'**une tension importante subsiste sur le marché du travail** (Graphique 4).



Graphique 4
Zone euro : taux de chômage (en %)

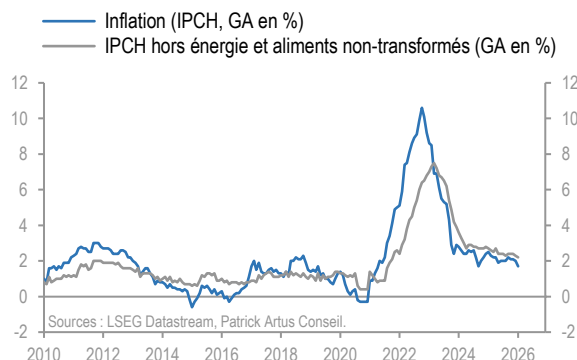


Il en résulte **une hausse restant rapide des salaires** (Graphique 5), donc aussi des coûts salariaux unitaires, puisque les gains de productivité sont nuls, **ce qui maintient une inflation sous-jacente supérieure à l'objectif de la BCE** (Graphique 6), en particulier des hausses fortes des prix des services (Graphique 7).

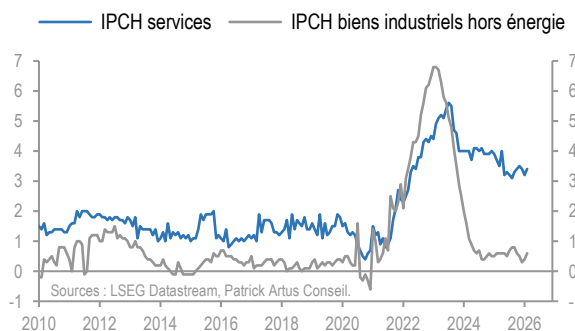
Graphique 5
Zone euro : salaire nominal (GA en %)



Graphique 6
Zone euro : inflation et inflation sous-jacente



Graphique 7
Zone euro : indices des prix à la consommation des services et des biens industriels hors énergie (GA en %)



Si l'inflation reste durablement supérieure à l'objectif d'inflation, la BCE pourra être amenée à monter ses taux d'intérêt.

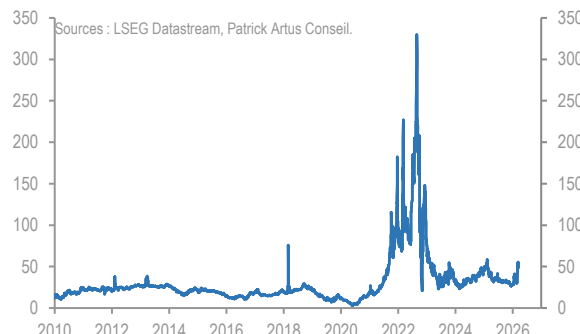
Seconde configuration où la BCE devrait remonter ses taux d'intérêt : hausse des prix de l'énergie, déclenchant une boucle prix-salaires

La guerre au Moyen-Orient a conduit à **une hausse très forte des prix du pétrole (Graphique 8) et du gaz naturel (Graphique 9).**

Graphique 8
Prix du pétrole (Brent, \$/baril)



Graphique 9
Europe : prix du gaz naturel (€/MWh)



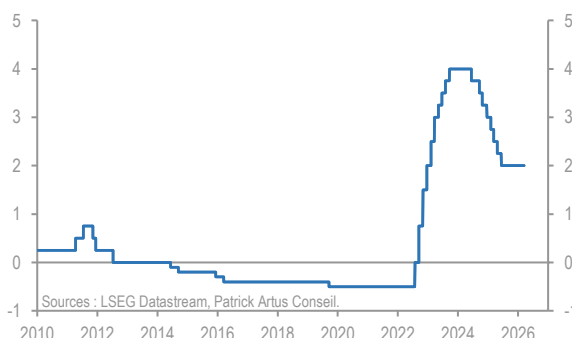
Cette hausse des prix des énergies fossiles va conduire à **une hausse du prix à la consommation de l'énergie à partir de mars-avril 2026 (Graphique 10).**

Graphique 10
Zone euro : indice des prix à la consommation de l'énergie (GA en %)



Comparant avec les hausses de prix du pétrole et du gaz observées en 2022, au moment du début de la guerre en Ukraine, on peut anticiper une hausse des prix de l'énergie, si les prix du pétrole et du gaz restaient au niveau présent, de 18 %, d'où une hausse de l'inflation d'ensemble de 1,6 point (l'énergie pèse 9 % dans l'indice des prix de la zone euro). Ce supplément d'inflation **déclencherait probablement une hausse supplémentaire des salaires, des coûts salariaux, donc de l'ensemble des prix de consommation, si la hausse des prix de l'énergie durait suffisamment longtemps.** Si la guerre au Moyen-Orient ne cesse pas rapidement, il faut s'attendre à que **la BCE réagisse à la hausse de l'inflation sous-jacente (Graphique 6 plus haut),** comme elle l'a fait à partir de l'été 2022 (**Graphique 11**).

Graphique 11
Zone euro : Taux de dépôt de la BCE (en %)



Synthèse ; dans quelle configuration la BCE ne monterait pas ses taux d'intérêt en 2026 ?

La BCE pourrait ne pas monter ses taux d'intérêt si :

- la guerre au Moyen-Orient cessait rapidement, avec une normalisation rapide de la production de pétrole et de gaz naturel ;
- le développement de l'intelligence artificielle entraînait, comme aux Etats-Unis, des gains de productivité et un recul de l'inflation.

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.