

# Réaction Économique

Zone euro

11 septembre 2026

Rédacteurs

Recherche Macroéconomique

## La BCE confrontée à une inflation plus persistante que prévu

**La Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs tout en révisant à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation pour la zone euro.** Cette décision intervient dans un contexte marqué par la poursuite du conflit au Moyen-Orient et par une nouvelle hausse des prix de l'énergie. Malgré ces chocs, l'activité économique de la zone euro s'est révélée plus résiliente qu'anticipé au cours des derniers mois, portée par la consommation des ménages et la dépense publique.

**Les nouvelles projections de la BCE illustrent ce changement d'appréciation.** La croissance de la zone euro est désormais attendue à 0,9 % en 2026 puis 1,4 % en 2027, soit des prévisions légèrement relevées par rapport au mois de juin. Dans le même temps, l'inflation devrait atteindre 3,0 % en moyenne en 2026 puis 2,5 % en 2027, soit bien au-dessus de la cible de 2 % de la BCE.

**Les perspectives d'une inflation durablement élevée compliquent l'équation de la BCE.** Si les tensions inflationnistes demeurent principalement liées au choc énergétique, la banque centrale surveille désormais attentivement leur diffusion à l'ensemble de l'économie, notamment via les salaires et les anticipations d'inflation.

## La BCE ne voit pas un retour de l'inflation à la cible d'ici 2028

|                              |      | Prévisions Juin 2026 | Prévisions Septembre 2026 |                     |                   |                  |
|------------------------------|------|----------------------|---------------------------|---------------------|-------------------|------------------|
|                              |      |                      | Scénario médian           | Scénario favorable* | Scénario adverse* | Scénario sévère* |
| PIB (glissement annuel, GA%) | 2025 | 1,5                  | 1,3                       |                     |                   |                  |
|                              | 2026 | 0,8                  | 0,9                       | 0,9                 | 0,9               | 0,8              |
|                              | 2027 | 1,2                  | 1,4                       | 1,5                 | 1,1               | 0,4              |
|                              | 2028 | 1,5                  | 1,5                       | 1,6                 | 1,4               | 1,4              |
| Inflation (GA%)              | 2025 | 2,1                  | 2,1                       |                     |                   |                  |
|                              | 2026 | 3,0                  | 3,0                       | 2,9                 | 3,1               | 3,3              |
|                              | 2027 | 2,3                  | 2,5                       | 1,9                 | 3,2               | 5,4              |
|                              | 2028 | 2,0                  | 2,1                       | 1,8                 | 2,3               | 3,2              |
| Inflation sous-jacente (GA%) | 2025 | 2,4                  | 2,4                       |                     |                   |                  |
|                              | 2026 | 2,5                  | 2,5                       | 2,5                 | 2,5               | 2,5              |
|                              | 2027 | 2,5                  | 2,6                       | 2,5                 | 2,8               | 3,5              |
|                              | 2028 | 2,2                  | 2,3                       | 2,2                 | 2,4               | 3,2              |

Sources : BCE, Covéa finance

\*Scénarios alternatifs en fonction de l'évolution du prix du pétrole et du gaz

## Une économie plus résiliente face au choc énergétique

Alors que le conflit au Moyen-Orient continue de peser sur les prix de l'énergie, l'économie de la zone euro a montré une capacité d'adaptation supérieure aux attentes de la BCE. Le PIB a progressé de 0,6 % (en glissement trimestriel) au deuxième trimestre 2026 et les enquêtes de conjoncture suggèrent une poursuite de la croissance au cours des prochains mois. La BCE a ainsi relevé sa prévision de croissance à 0,9 % pour 2026 et 1,4 % pour 2027.

**La croissance apparaît désormais plus équilibrée entre les différents secteurs de l'économie.** L'industrie manufacturière bénéficie de la montée en puissance des dépenses d'infrastructures et de défense, notamment en Allemagne. Dans le même temps, la confiance des ménages s'est progressivement redressée après le choc énergétique, permettant au secteur des services de retrouver une dynamique plus favorable.

La BCE souligne également l'impact croissant des investissements liés à l'intelligence artificielle. Les dépenses consacrées aux infrastructures numériques, aux centres de données et aux services technologiques soutiennent l'investissement des entreprises et participent au redressement de la demande mondiale. Toutefois, la banque centrale estime que l'Europe bénéficie moins que les États-Unis ou certains pays asiatiques de cette dynamique, en raison de la taille plus réduite de son secteur technologique.

**Le marché du travail demeure également robuste.** Le taux de chômage de la zone euro est en effet resté stable à 6,4 % en juillet et la BCE anticipe une poursuite de sa baisse au cours des prochaines années. La BCE estime ainsi que **la consommation des ménages devrait continuer de bénéficier du recul progressif de l'inflation énergétique à partir de 2027**, tandis que l'investissement des entreprises, l'investissement résidentiel et les dépenses publiques (notamment dans les infrastructures et la défense) devraient soutenir l'activité à moyen terme. Toutefois, l'institution souligne également que le renforcement durable du potentiel de croissance européen nécessitera des réformes structurelles, une accélération de la transition énergétique et des finances publiques plus soutenables.

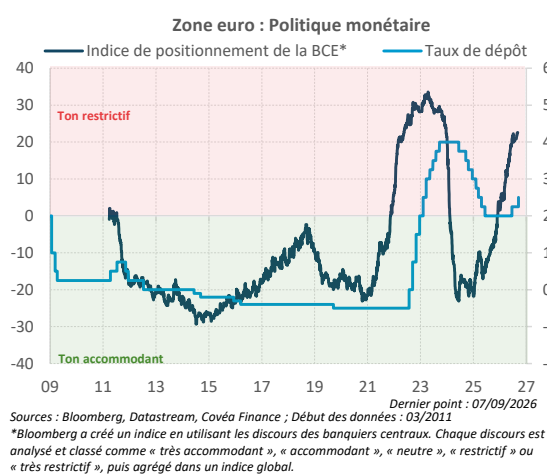
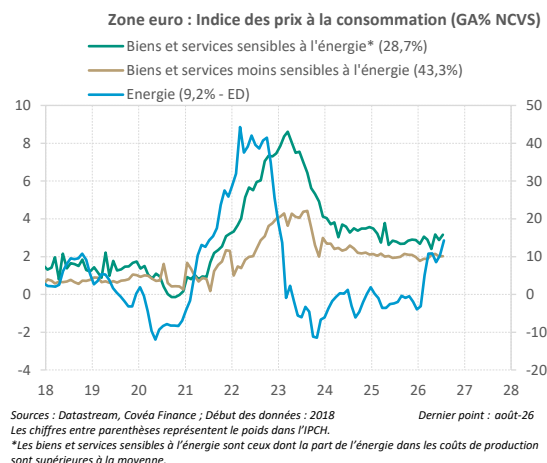
**Cette résilience économique ne dissipe toutefois pas les inquiétudes concernant l'inflation.** Après avoir atteint 2,9 % en juillet, l'inflation est remontée à 3,3 % en août sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. Selon les projections de la BCE, l'inflation devrait culminer à 3,6 % au quatrième trimestre 2026 avant de diminuer progressivement.

**Pour l'instant, la diffusion du choc énergétique au reste de l'économie demeure limitée.** L'inflation sous-jacente reste contenue et les indicateurs concernant le coût du travail ne montrent pas de véritable effet de second tour. Les anticipations d'inflation à long terme restent par ailleurs proches de la cible de 2 %, ce qui constitue un élément rassurant pour la BCE.

La principale évolution par rapport à la réunion de juin réside donc moins dans le diagnostic actuel que dans les perspectives. La BCE a été surprise à la fois par la résistance de l'économie européenne et par une inflation alimentaire plus faible qu'attendu. En revanche, elle considère désormais que les conséquences du choc énergétique seront plus durables. Ses prévisions d'inflation ont ainsi été relevées à 2,5 % pour 2027 et 2,1 % pour 2028.

**Dans ce contexte, la BCE a adopté une communication prudente.** Lors de la conférence de presse, Christine Lagarde s'est refusée à tout commentaire concernant le prochain mouvement. Elle a indiqué que le Conseil des gouverneurs n'avait pas débattu de la trajectoire future des taux et continuerait de s'appuyer sur trois critères : les perspectives d'inflation, les mesures d'inflation sous-jacente et la transmission de la politique monétaire.

**La BCE se retrouve ainsi confrontée à un risque d'inflation plus persistante qu'initialement attendu, dans un contexte géopolitique devenu plus instable.** Au-delà de ce choc énergétique, l'inflation européenne (et mondiale) pourrait continuer d'être alimentée par les quêtes de souveraineté des États, notamment dans les secteurs stratégiques. La récente hausse des prix des semi-conducteurs, en lien avec la forte demande du secteur de l'intelligence artificielle, en est le parfait exemple. Ces éléments confirment notre lecture d'un environnement inflationniste persistant, comme nous l'évoquons dans nos Perspectives économiques et financières.



Eloïse Girard-Desbois

Économiste



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.