



## Liquidity letter

n°180 | 5 février 2026

# La BCE toujours en mode « pause »

## Taux inchangés pour la 5<sup>ème</sup> fois de suite

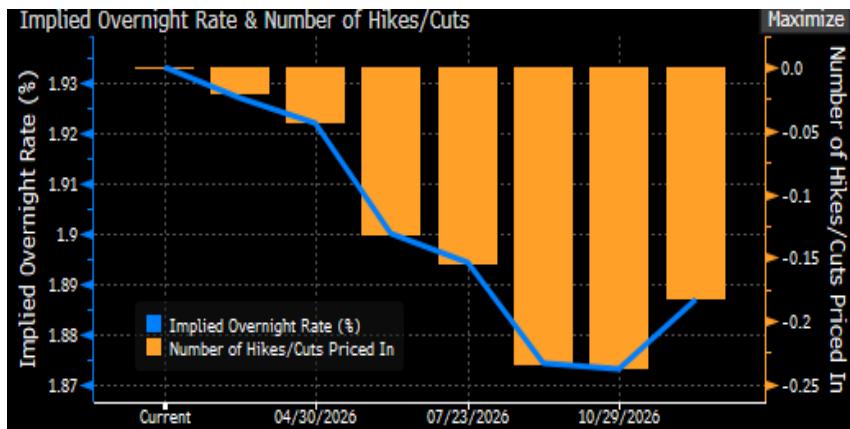
La Banque Centrale Européenne a décidé de maintenir inchangés ses taux directeurs, cette annonce était largement anticipée par les marchés. **Les taux de dépôt, de refinancement et de prêt marginal, restent respectivement à 2%, 2,15% et 2,40%.**

Les données actualisées du Conseil des gouverneurs confirment que l'inflation devrait se stabiliser autour de 2% à moyen terme, en ligne avec l'objectif de la BCE. L'économie de la zone euro montre une capacité de résistance notable, soutenue par un marché du travail solide, des bilans privés relativement sains et la montée en puissance des dépenses publiques, notamment dans la défense et les infrastructures.

Toutefois, les perspectives restent entourées d'incertitudes. Les tensions géopolitiques, les politiques commerciales internationales et les fragilités persistantes de certaines économies continuent de peser sur le scénario macroéconomique. La BCE réaffirme son approche pragmatique : les décisions à venir seront prises réunion par réunion, en fonction des données économiques et financières disponibles. Aucun engagement n'est pris sur une trajectoire prédéfinie des taux. L'évolution de l'inflation sous-jacente et l'efficacité de la transmission de la politique monétaire resteront des critères centraux dans l'évaluation des prochaines étapes.

Parallèlement, les portefeuilles liés au programme d'achats d'actifs (APP) et au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) continuent de se contracter de manière ordonnée. L'Eurosystème ne réinvestit plus les titres arrivant à échéance, confirmant une normalisation progressive de sa politique monétaire non conventionnelle.

## Projections des baisses de taux BCE



Pour 2026, les marchés n'anticipent pas de baisses de taux. Si la maîtrise de l'inflation semble en bonne voie, la BCE reste attentive aux risques extérieurs et conserve toute sa flexibilité.

## Chiffre de la semaine

**1,7%**

Taux d'inflation en zone euro  
(Jan.26)



## L'inflation en net recul

Elle est ressortie à 1,7% sur un an, selon une première estimation publiée ce mercredi par Eurostat.

Le ralentissement observé le mois dernier s'explique par un recul des prix de l'énergie, qui s'est accentué à -4,1% le mois dernier contre -1,9% en décembre.

L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix volatils des denrées alimentaires et de l'énergie, a baissé de 0,1% pour s'établir à 2,2%, atteignant son niveau le plus bas depuis octobre 2021.

Le chiffre très suivi de l'inflation des services a baissé à 3,2% en janvier, contre 3,4% le mois précédent, ce qui laisse penser que la pression sur les prix dans ce secteur retombe, grâce à une croissance plus faible des salaires.

Par pays, la France affiche à nouveau le taux d'inflation le plus faible de la zone euro avec une hausse de seulement 0,4%. Le repli de l'inflation est aussi important dans des pays tels que la Belgique, la Bulgarie (pays ayant rejoint l'Union Européenne le 01/01/2026), l'Espagne, les Pays-Bas ou encore l'Autriche.



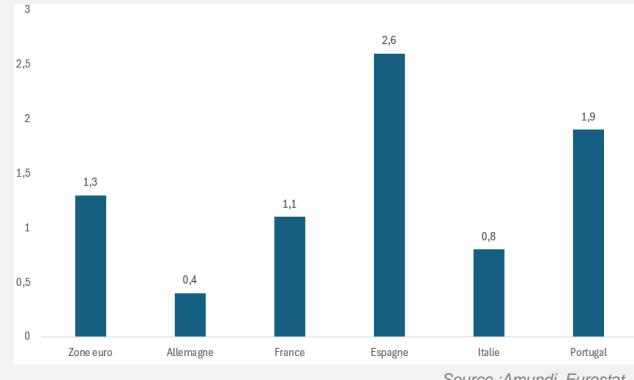
## 2026, une bonne année en zone euro?

L'économie de la zone euro fait mieux que résister. Sur l'ensemble de l'année 2025, elle a enregistré une croissance de 1,5%, après 0,9% en 2024 et 0,4% en 2023. Ces chiffres dépassent les prévisions des économistes interrogés par Bloomberg, qui tablaient en moyenne sur une croissance annuelle de la zone euro de 1,4%, et celles de la Commission européenne, à 1,3%.

Au quatrième trimestre, le PIB de la zone euro a augmenté de 0,3 %, soit une hausse de 1,3% par rapport à la même période l'année dernière. Dans l'ensemble de l'Union Européenne, le PIB a augmenté de 1,6%, avec une solide progression enregistrée au quatrième trimestre, selon les premières estimations d'Eurostat.

Cette bonne dynamique devrait se poursuivre dans les prochains mois. En effet, l'industrie semble avoir entamé une légère reprise de la production l'année dernière, celle-ci devrait s'accentuer cette année grâce à l'augmentation des investissements dans la défense.

Pourcentage de variation du PIB par rapport au 4<sup>ème</sup> trimestre 2024



*Nous sommes dans une bonne situation, l'inflation est dans une bonne situation*

Christine Lagarde, Présidente de la BCE, 05/02/2026

## Impact marchés

Taux souverains allemands (%)



Les taux allemands sont stables depuis quelques semaines en dépit d'un contexte géopolitique incertain, grâce à une économie européenne résiliente.

Source : Amundi, Bloomberg

Courbe des taux allemands



La courbe des taux poursuit sa pentification à partir de la maturité 1 an.

Source : Amundi, Bloomberg



## L'économie française résiste

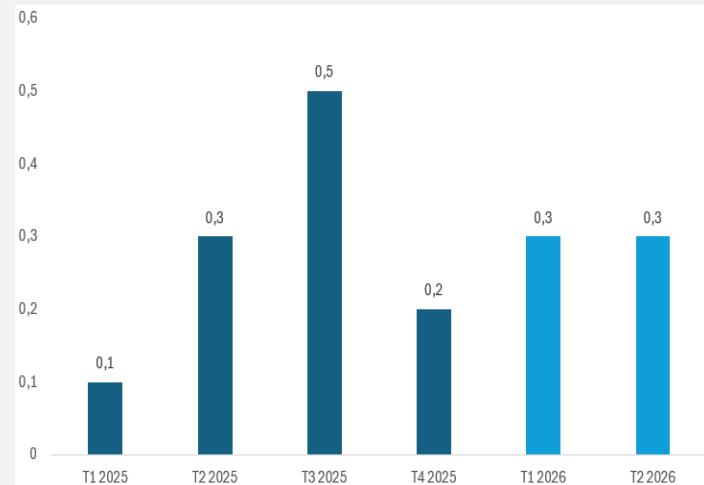
Au bout du compte, l'année 2025 se sera mieux passée que prévu pour l'économie française. En dépit de l'instabilité politique, des incertitudes budgétaires et des tensions internationales, la croissance du pays a atteint 0,9% l'an dernier, après 1,1% en 2024, selon la première estimation publiée par l'Insee. Au quatrième trimestre, l'activité économique a néanmoins ralenti, avec une hausse du PIB de 0,2%, contre +0,5% au troisième trimestre.

L'investissement des entreprises a stagné (+0,1%), après un recul de 2,4% en 2024. Le commerce extérieur a pesé négativement sur l'activité, (-0,5%), avec des importations (+2,9%) qui ont progressé deux fois plus vite que les exportations (+1,4%).

Dans ses dernières prévisions, l'Insee table sur une hausse du PIB de 0,3% au premier et au deuxième trimestre. Avec l'adoption du budget 2026, l'horizon s'éclaircit à court terme. L'incertitude qui a coûté entre 0,2 et 0,3 point de PIB à l'économie française en 2025 va se dissiper, au moins au premier semestre.

En ce début d'année, les enquêtes indiquent d'ailleurs une amélioration du climat des affaires, en particulier dans l'industrie. Les nouvelles commandes en provenance de l'étranger sont très bien orientées.

### Croissance française Variation trimestrielle du PIB (%)



Source : INSEE, Amundi

### Actualité



▶ **Royaume-Uni** | Taux d'intérêt inchangé à 3,75% (Jan)

▶ **Zone euro** | Indice PMI composite S&P Global à 51,3 (Jan)

### Agenda



▶ **11 février** | Publication du taux de chômage américain (Jan)

▶ **13 février** | Publication du taux d'inflation américain (Jan)

### Auteurs



**Danièle CURCI**  
Head of Investment Specialists Liquidity Solutions and Business Development



**Denis DUONG**  
Investment Specialist Liquidity Solutions

### Disclaimer

Cette publication est destinée aux clients institutionnels uniquement et ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Publié par Amundi Asset Management Société par Actions Simplifiée SAS au capital de 1 143 615 555 euros - 437 574 452 RCS Paris. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF Autorité des Marchés Financiers) n°GP 04000036. Siège social : 91 93, boulevard Pasteur 75015 Paris France. Les informations contenues dans la présente publication ne sont pas destinées à être diffusées auprès de, ou utilisées par, toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où une telle diffusion serait contraire à la loi ou aux règlements, ou qui soumettrait Amundi ou ses filiales à des obligations d'enregistrement dans ces pays. Tous les produits ou services ne sont pas nécessairement enregistrés ou autorisés dans tous les pays ou disponibles pour tous les clients. Les données et informations contenues dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation de la part d'un membre du groupe Amundi pour fournir des conseils ou des services d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons comme fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à jour et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit.

Suivez-nous



**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned