

A low-angle photograph showing the lower legs and feet of several people walking on a paved surface. They are carrying multiple colorful shopping bags (red, blue, pink, orange) and wearing modern sneakers. A bicycle is partially visible on the left side of the frame.

ECOCHARTS

Février 2026

BAROMÈTRE DE L'INFLATION



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

GRAPHIQUE DU MOIS - Perspectives d'inflation en zone euro à horizon 2027 : En dessous ou au-dessus de la cible ?

L'année 2027 reste un horizon relativement lointain, mais la différence de trajectoire d'inflation entre nos prévisions (traits pleins sur le graphique) et celles de la BCE (traits pointillés) n'en est pas moins notable et intéressante. Il convient de noter que les prévisions BCE sont celles établies en décembre 2025 et qu'elles pourraient être révisées le 19 mars prochain, lorsque la BCE se réunira pour sa prochaine réunion et qu'elle publiera son nouveau jeu de prévisions économiques.

Si le point d'arrivée, à la fin 2026, est proche dans les deux scénarios, le profil diffère sensiblement en cours de période. Dans notre scénario, l'inflation totale (courbe noire) passerait plus nettement sous la cible de 2%, sous l'effet d'un repli plus marqué de l'inflation sous-jacente (courbe verte). Celle-ci serait tirée à la baisse par le fort effet désinflationniste que nous anticipons via le recul des prix des exportations chinoises, ainsi que par l'aboutissement du processus désinflationniste dans les services.

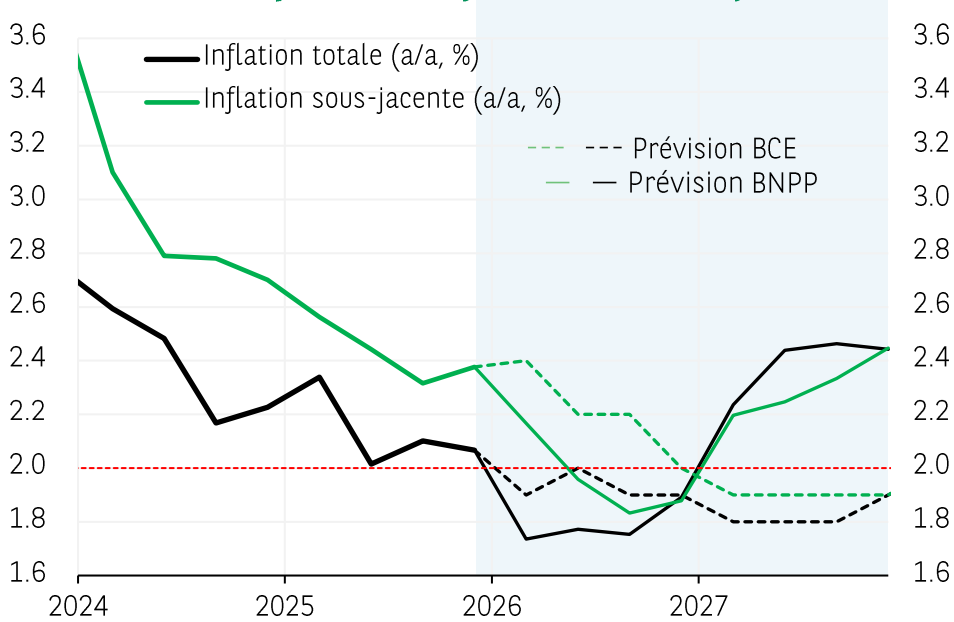
Après une année 2026 encore marquée par la désinflation¹, dans notre scénario, 2027 s'inscrirait ensuite dans une phase de « reflation », caractérisée par une poursuite du renforcement cyclique de l'activité (découlant notamment des dépenses accrues en matière de défense et d'infrastructures²) et entraînant l'inflation dans son sillage³. Dans cette perspective, la hausse attendue de l'inflation en zone euro est à voir comme un signe positif : celui du dynamisme retrouvé de l'activité économique.

Plus globalement, 2027 pourrait aussi marquer un autre changement, et pas seulement pour la zone euro : celui d'un probable non-retour dans le monde prépandémie de l'inflation basse, proche mais en-deçà de la cible des 2%. Du fait d'une fréquence sans doute plus élevée des chocs d'offre négatifs (pénuries, difficultés d'approvisionnement, perturbations climatiques), et malgré les gains de productivité espérés du déploiement de l'IA, le nouveau régime pourrait en effet être caractérisé par une inflation plus volatile et qui serait, en moyenne, proche mais supérieure à la cible.

¹ En moyenne annuelle, l'inflation s'inscrirait à 1,9% en 2026, selon nos prévisions et celles de la BCE, après 2,1% en 2025.
² La croissance du PIB est attendue à 1,6% en moyenne annuelle après une performance similaire en 2026. La BCE est moins optimiste, avec 1,2% et 1,4% de croissance attendue, respectivement, cette année et en 2027.
³ L'inflation totale remonterait à 2,3% en moyenne annuelle en 2027, selon nos prévisions, et à 1,8% selon la BCE.

Hélène Baudchon Helene.baudchon@bnpparibas.com (achevé de rédiger le 27/02/2026)

Zone euro : prévisions d'inflation totale et sous-jacente



Sources : BCE, Macrobond, BNP Paribas



POINTS CLÉS - La désinflation se confirme dans les grandes économies avancées

En janvier, l'inflation recule aux États-Unis, en zone euro, au Royaume-Uni et au Japon. Le Royaume-Uni conserve l'inflation la plus élevée, devant les États-Unis. La zone euro suit, et le Japon enregistre le plus faible taux d'inflation. Les dynamiques sous-jacentes et salariales s'orientent globalement à la modération, une tendance confortée par l'ancrage des anticipations d'inflation.

- Aux **États-Unis**, l'inflation (IPC) a reculé en janvier (-0,3 pp à 2,4% a/a). L'inflation sous-jacente s'est également modérée (-0,1pp m/m à 2,5%). Les salaires poursuivent progressivement leur décélération (page 22) et les anticipations d'inflation des ménages à un an (page 16) continuent de refluer nettement (3,3% en février 2026, contre 6,6% en mai 2025). Celles à cinq ans restent toutefois élevées sur une base historique. En parallèle, l'indice de pression sur les prix repart légèrement à la hausse (page 14) et les prix à la production demeurent dynamiques (+3% a/a en décembre). L'ensemble conforte le scénario d'une inflation durablement plus élevée aux États-Unis qu'en zone euro.
- Ce scénario est d'autant plus probable que l'inflation en **zone euro** a de nouveau ralenti en janvier, atteignant un plus bas depuis avril 2021 (+1,66% a/a ; -0,3pp m/m). L'inflation sous-jacente s'inscrit également en baisse (-0,1pp à 2,2%). Les écarts entre pays persistent : la France (+0,4%), l'Italie (+1,0%) et la Finlande (+1,0%) enregistrent les rythmes les plus modérés, tandis que la Slovaquie (+4,3%), l'Estonie (+3,8%) et la Croatie (+3,6%) continuent de subir les plus fortes hausses (page 9). Les perspectives demeurent favorables à la désinflation, malgré une forte hausse de l'indicateur de pressions sur les prix depuis mai (+5pts) (page 14). Les anticipations d'inflation des prévisionnistes et des ménages restent stables (page 17). Et la croissance des salaires négociés ralentit nettement (+1,9% contre 4% en octobre, page 22), tout comme les prix à la production (page 8).
- Au **Royaume-Uni**, l'inflation reste élevée, mais la désinflation se poursuit (3,0% a/a ; -0,4pp m/m), portée notamment par le ralentissement de la composante sous-jacente (3,1% ; -0,2pp ; plus bas depuis septembre 2021). Les signaux prospectifs sont orientés à la baisse : les prix à la production ralentissent depuis octobre (-1 pt à 2,6% entre octobre et janvier), la croissance des salaires s'est nettement modérée en un an (de 5,3% en janvier 2025 à 2,5% en janvier 2026) et les anticipations d'inflation des ménages sont désormais stables à court et moyen terme (autour de 3,5%).
- C'est au **Japon** que l'inflation est la plus faible en janvier (1,5% a/a ; -0,5pp m/m). L'indice d'ensemble retrouve son plus bas niveau depuis mars 2022, sous l'effet de contributions désormais négatives des composantes énergie et alimentaire (page 6). L'inflation sous-jacente ralentit également nettement (-0,4pp à 2,0% selon la mesure BoJ) (page 12). Si les pressions salariales restent élevées en comparaison historique (+2,1% en décembre), les autres indicateurs suggèrent une stabilisation de l'inflation : les prix à la production se sont nettement modérés (+2,3% en janvier 2026 contre +4,2% un an plus tôt), les anticipations des prévisionnistes à un an ont reculé (1,85% en janvier contre 2,75% en décembre), et les pressions sur les prix se sont atténuées.

Lucie Barette lucie.barette@bnpparibas.com (achevé de rédiger le 26/02/2026)



Dynamiques générales de l'inflation

Inflation et données d'enquêtes

Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)

Evolution inflation-salaires

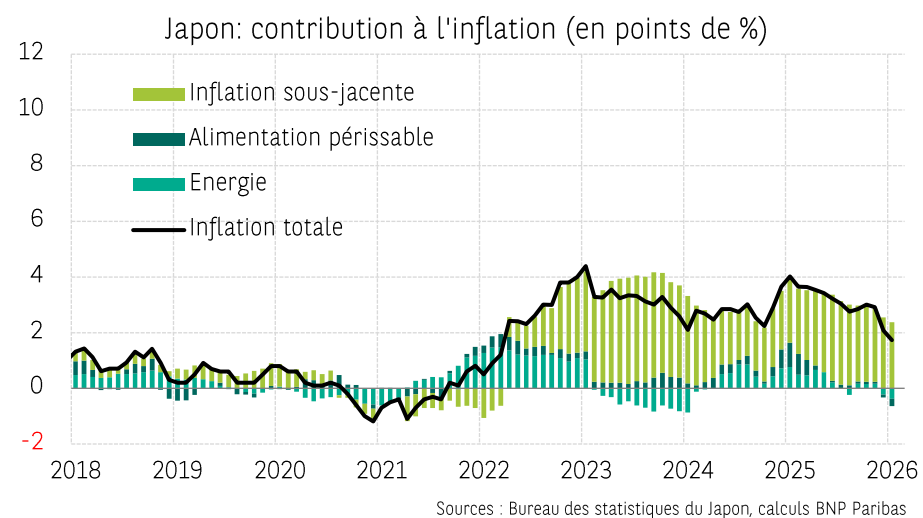
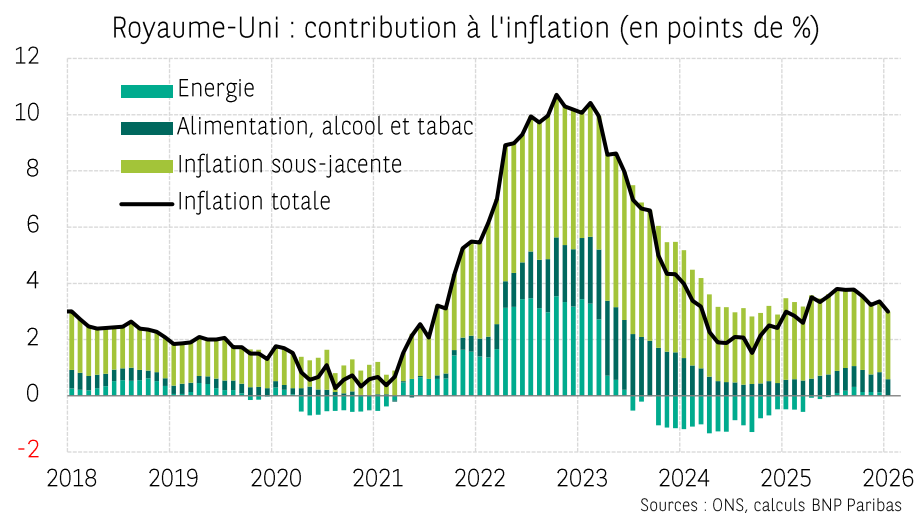
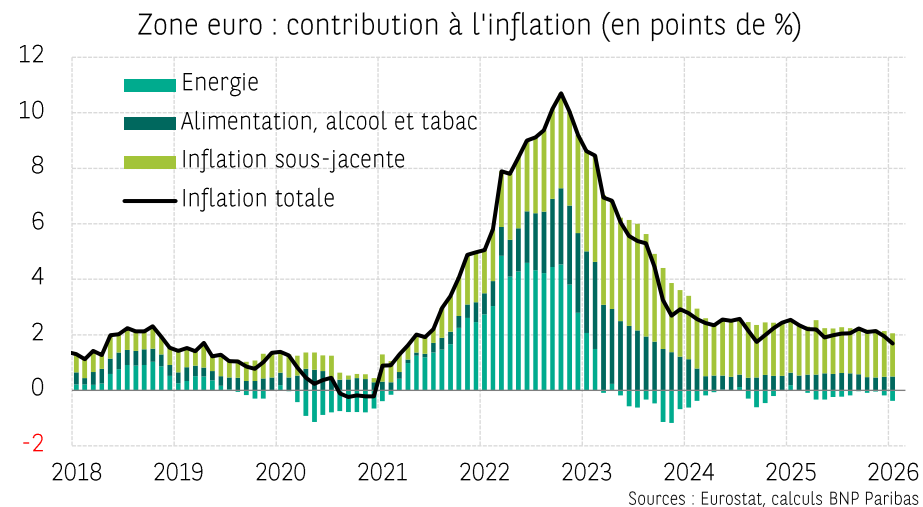
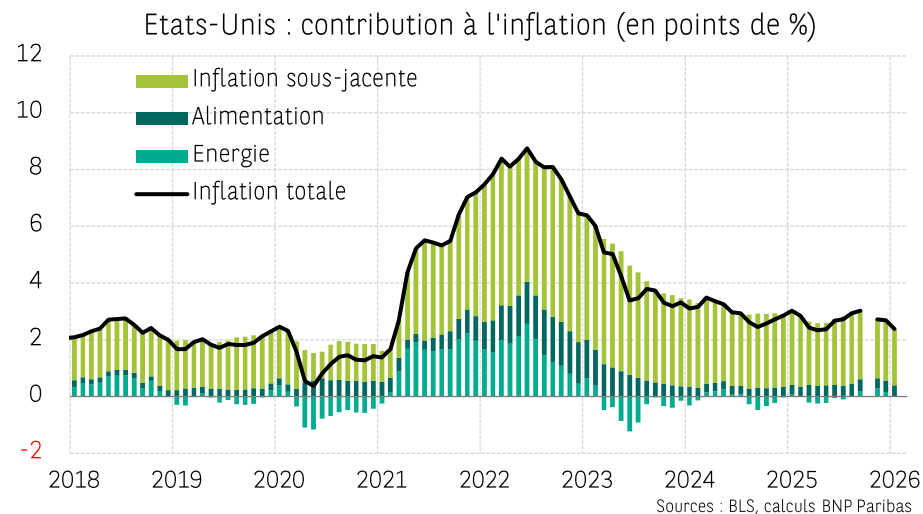
Matières premières



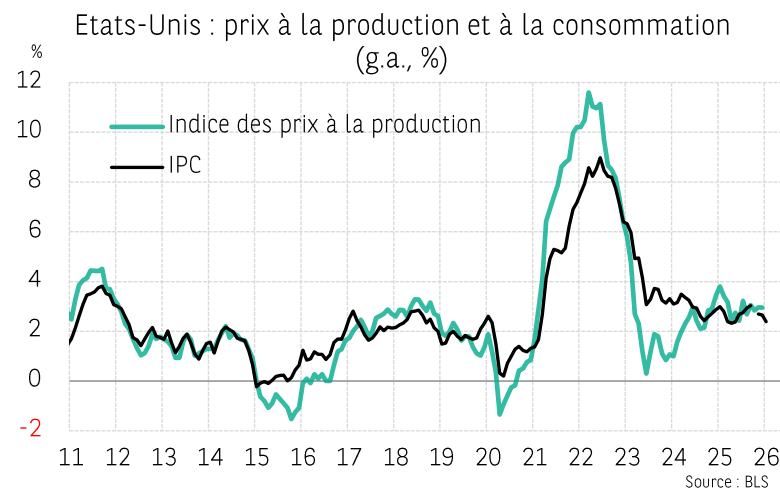
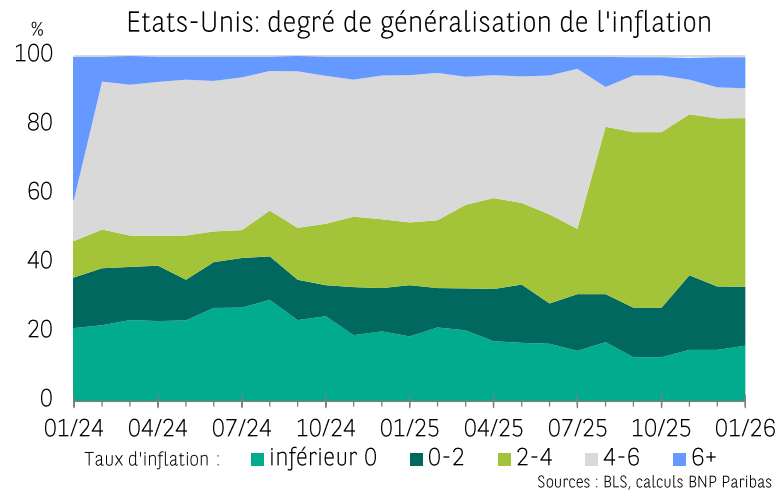
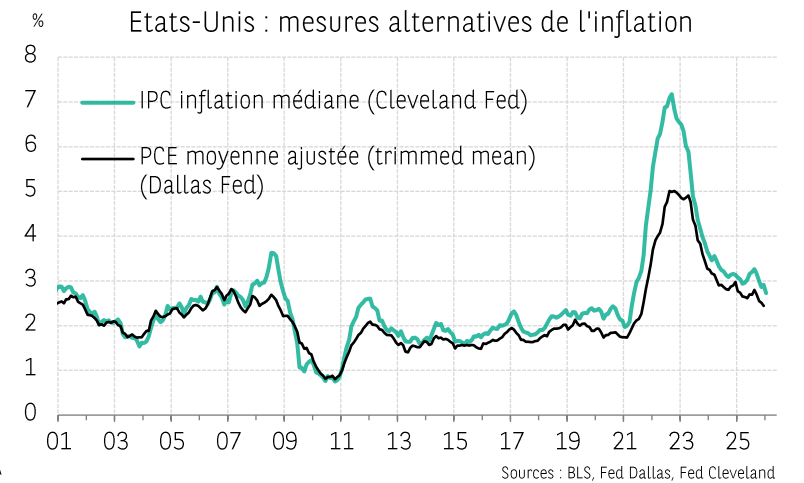
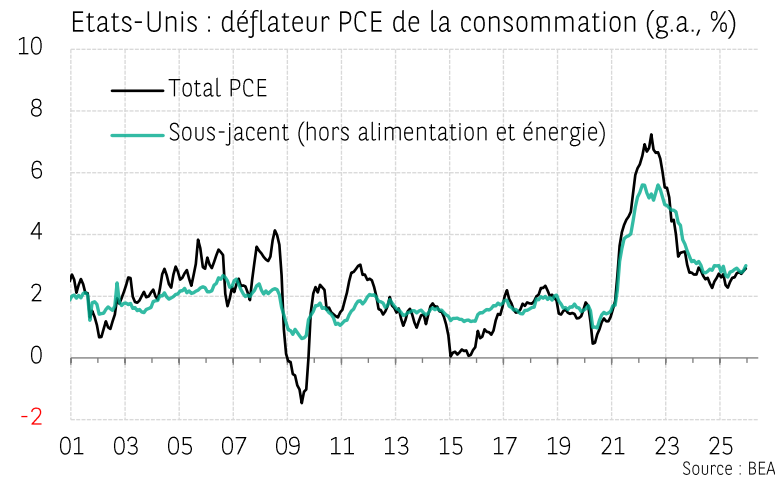
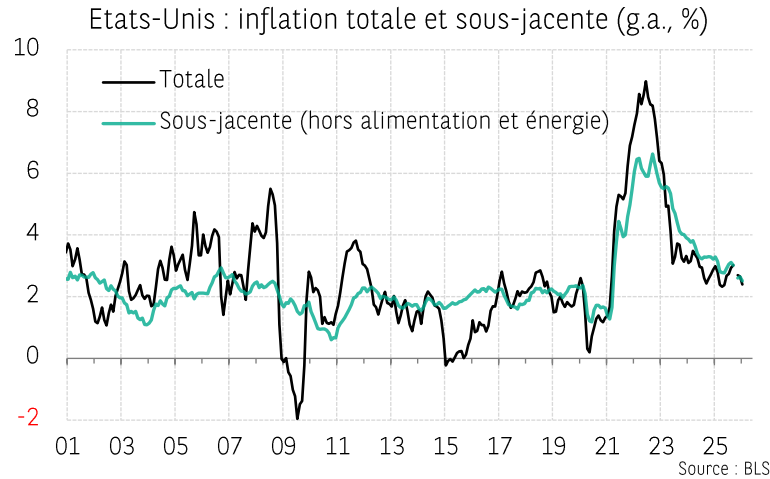
Dynamiques générales de l'inflation



Dynamiques générales de l'inflation : décomposition de l'inflation

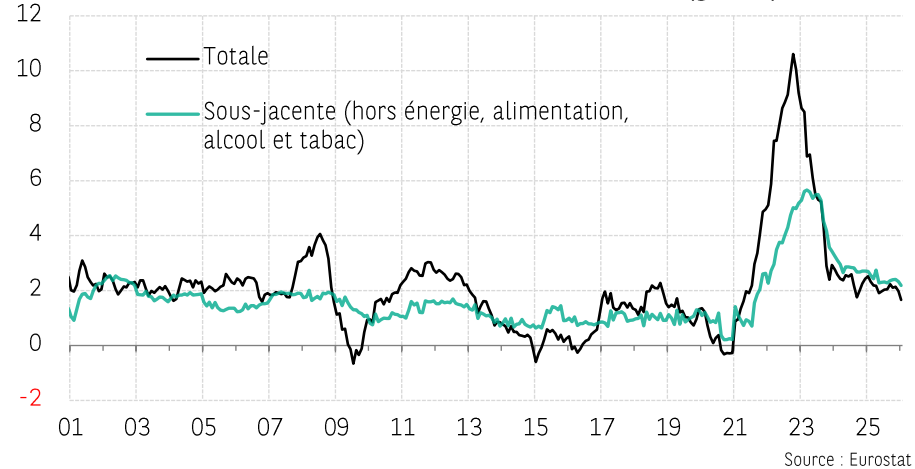


Dynamique de l'inflation aux États-Unis : différentes métriques et degré de généralisation

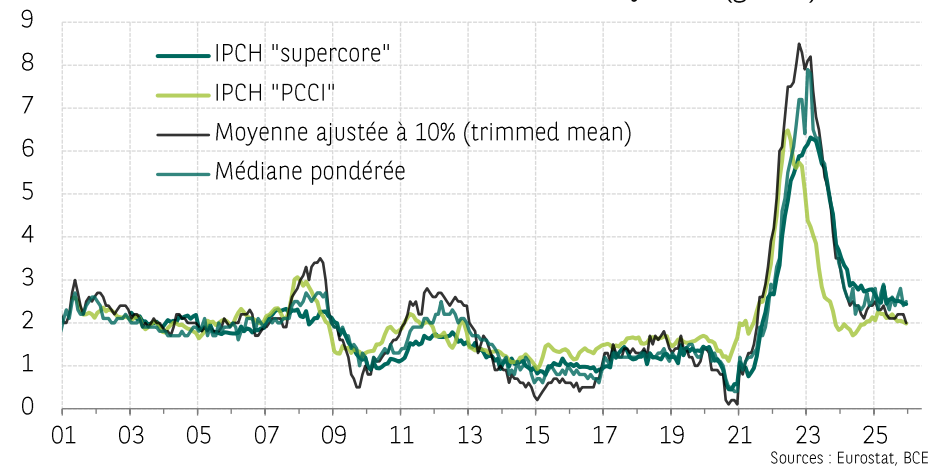


Dynamique de l'inflation en zone euro : différentes métriques et degré de généralisation

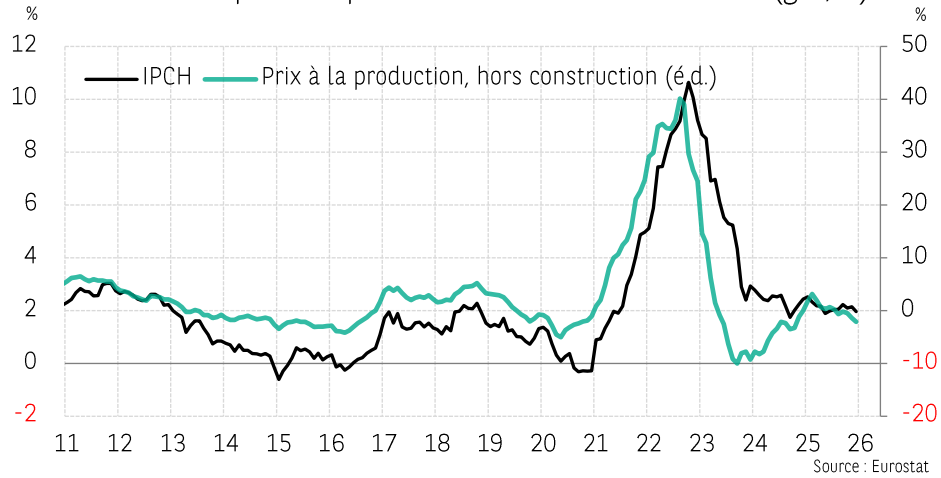
Zone euro : inflation totale et sous-jacente (g.a., %)



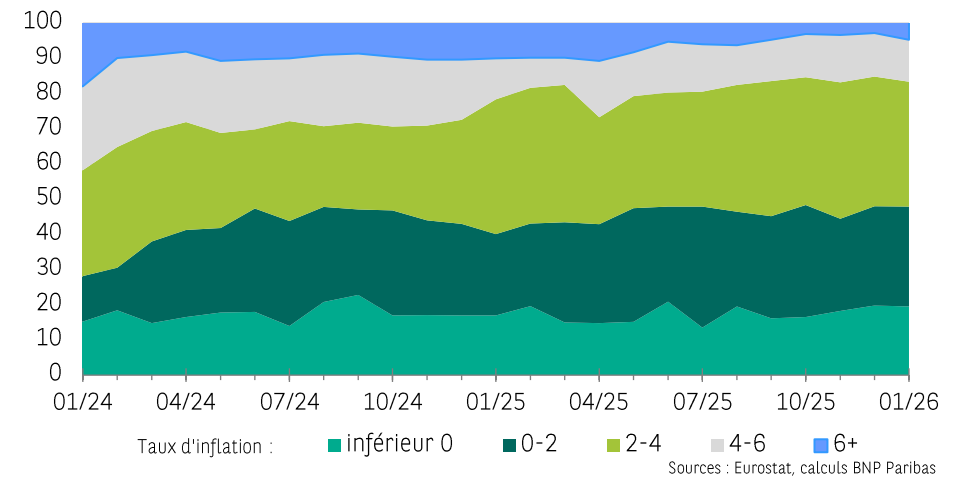
Zone euro : mesures alternatives de l'inflation (g.a., %)



Zone euro : prix à la production et à la consommation (g.a., %)

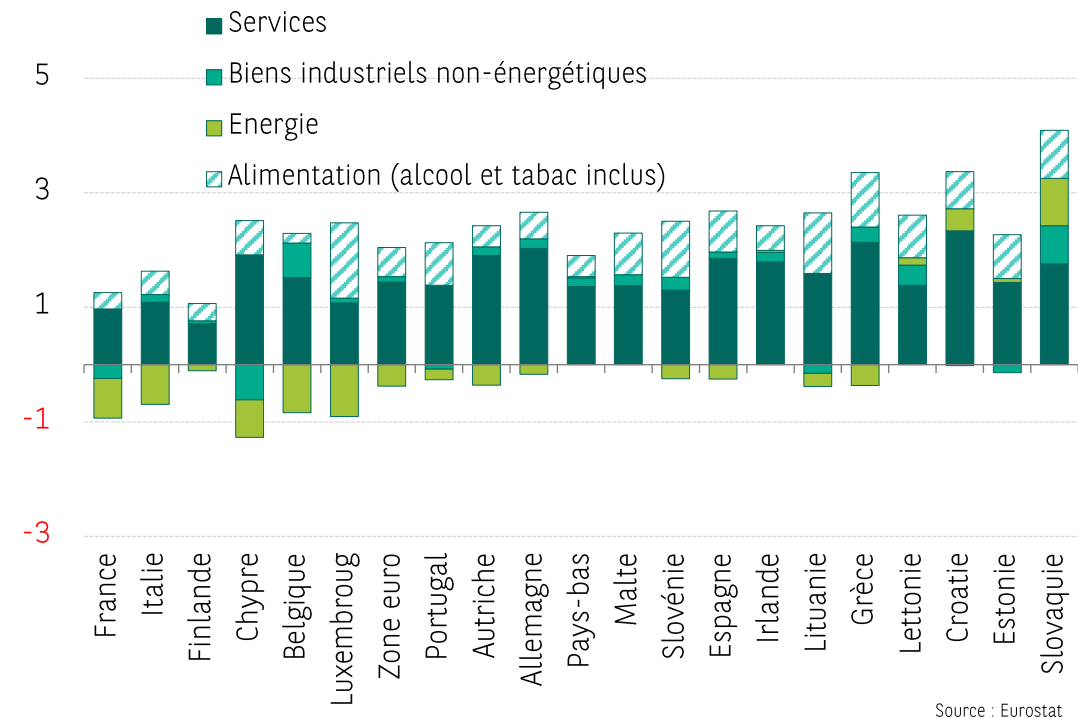


Zone euro : degré de généralisation de l'inflation

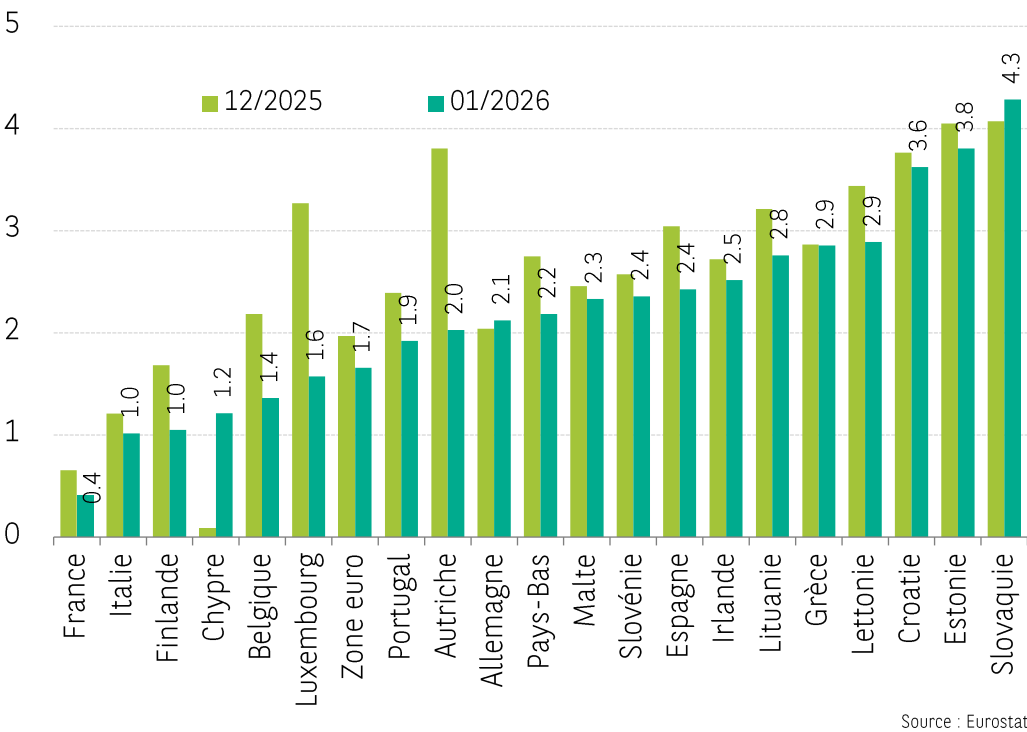


Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (1)

Zone euro : contribution à l'inflation (points de %), janvier 2026

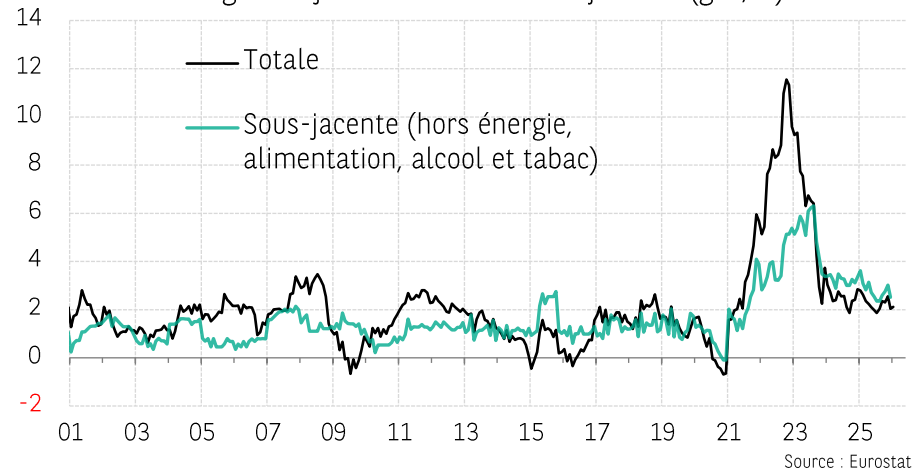


Zone euro : inflation en glissement annuel, %

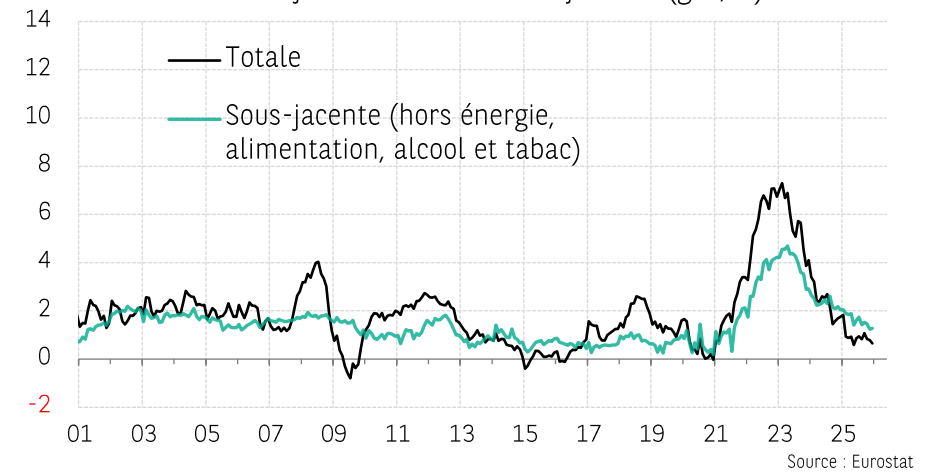


Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (2)

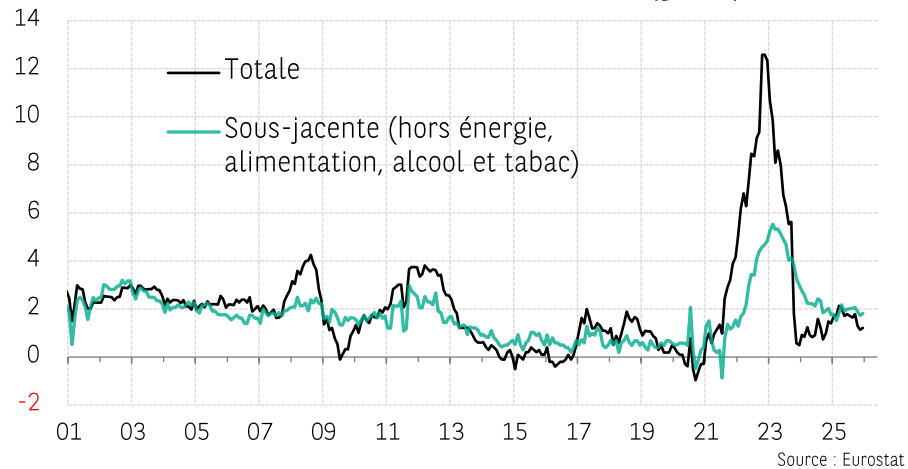
Allemagne : inflation totale et sous-jacente (g.a., %)



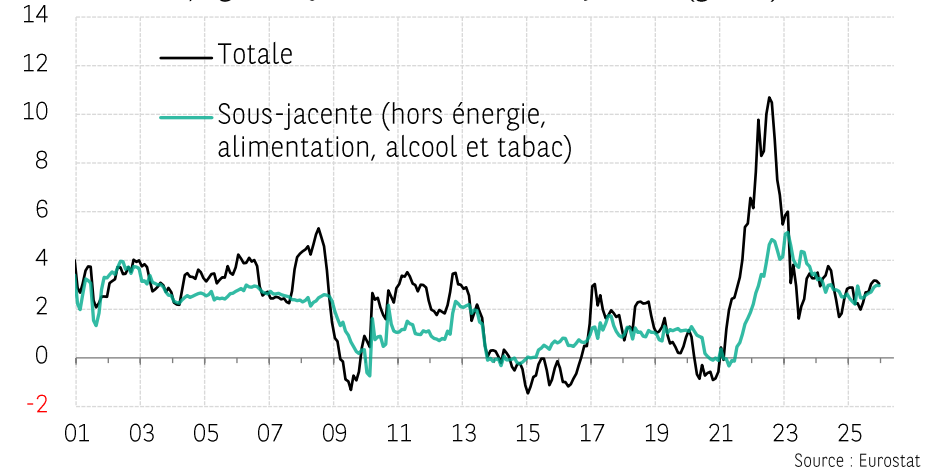
France : inflation totale et sous-jacente (g.a., %)



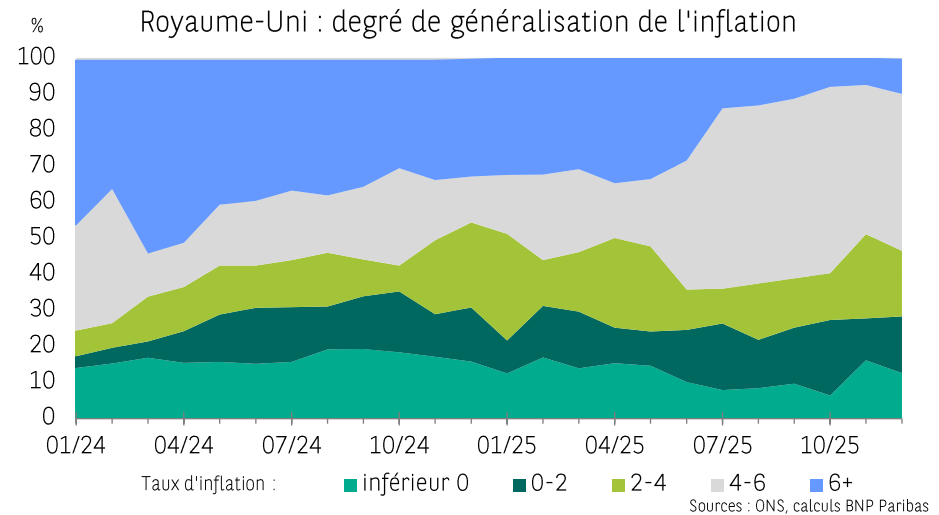
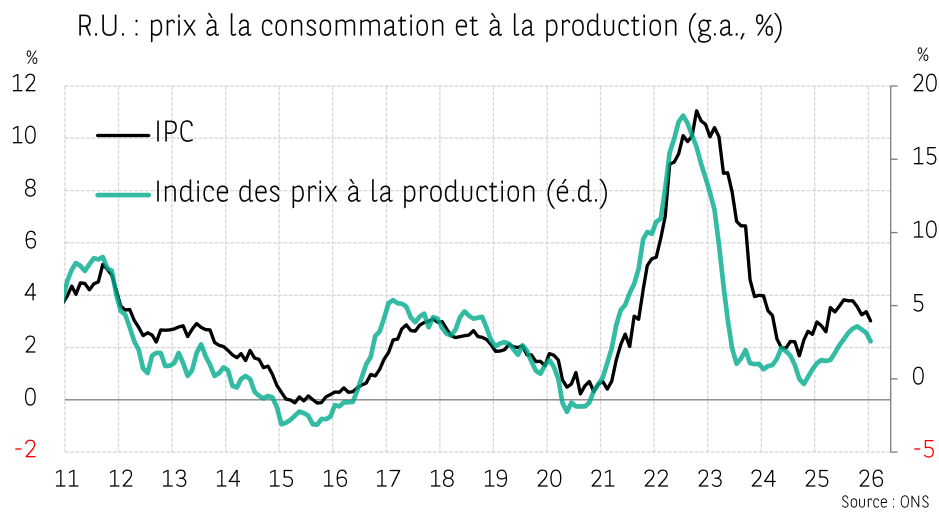
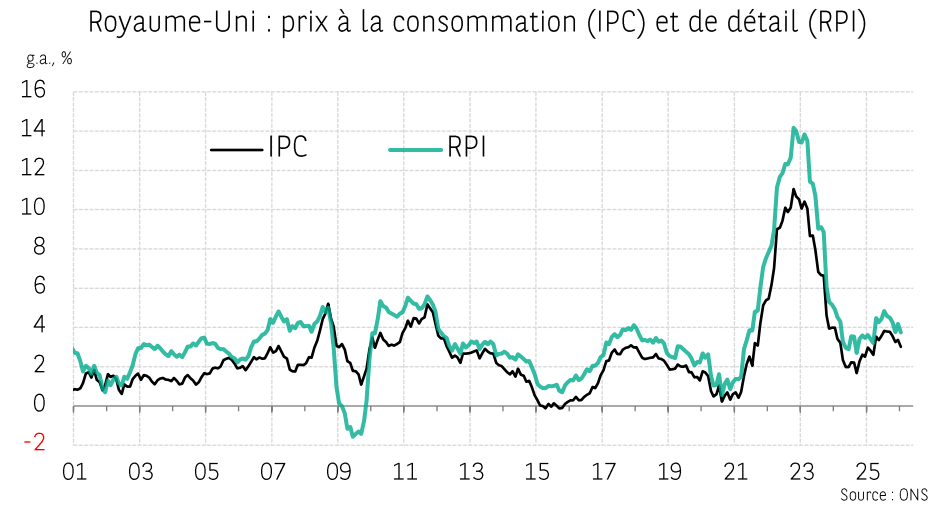
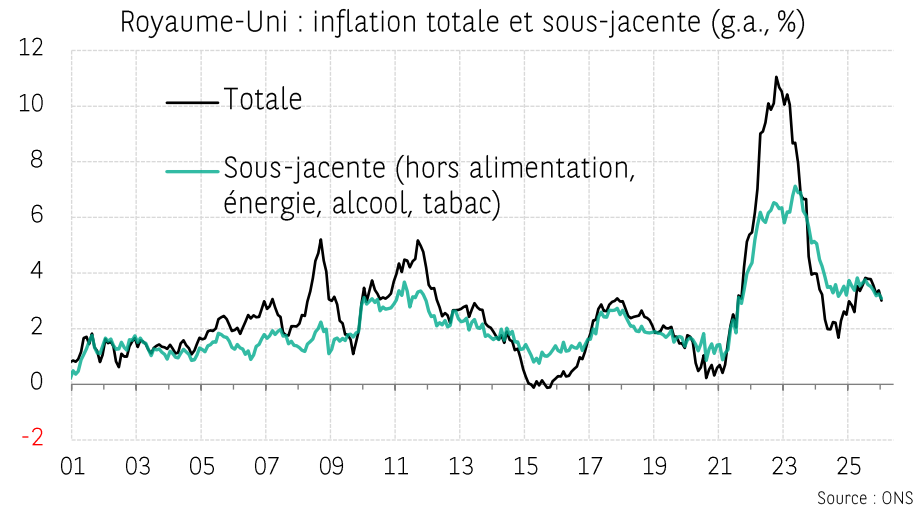
Italie : inflation totale et sous-jacente (g.a., %)



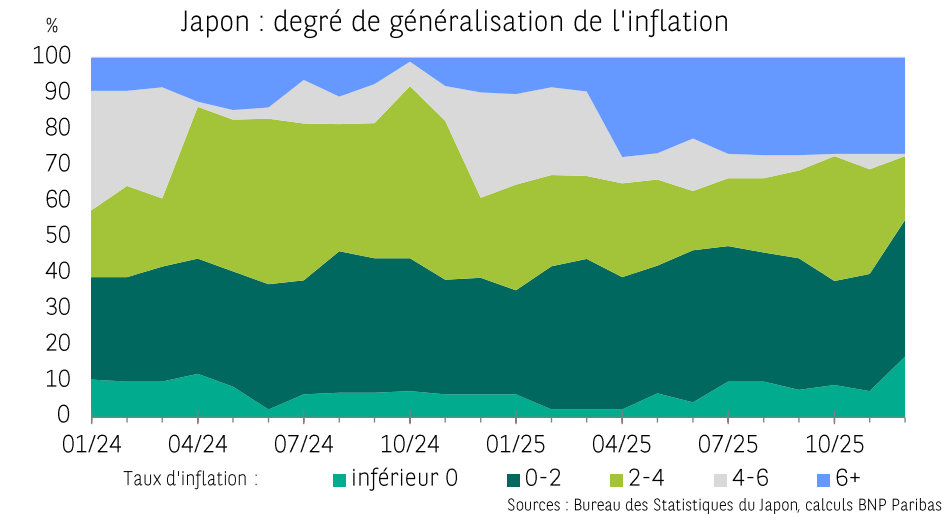
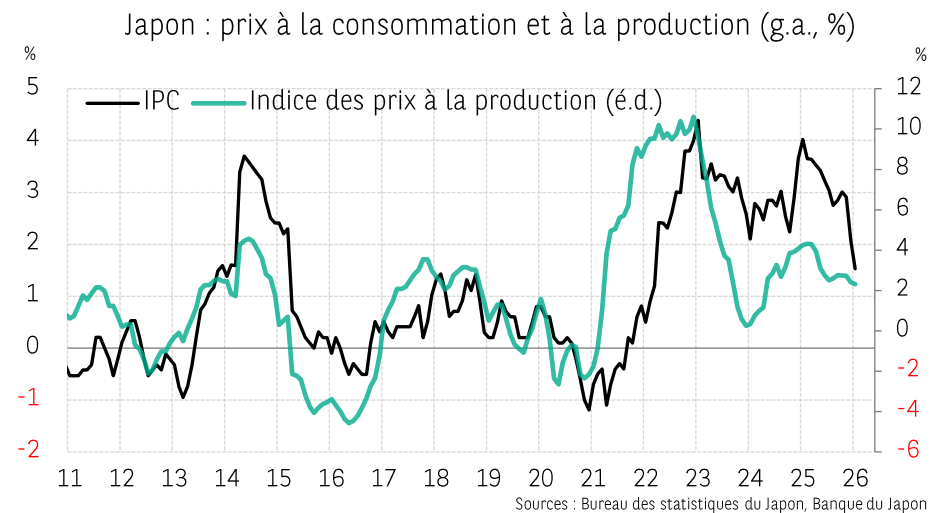
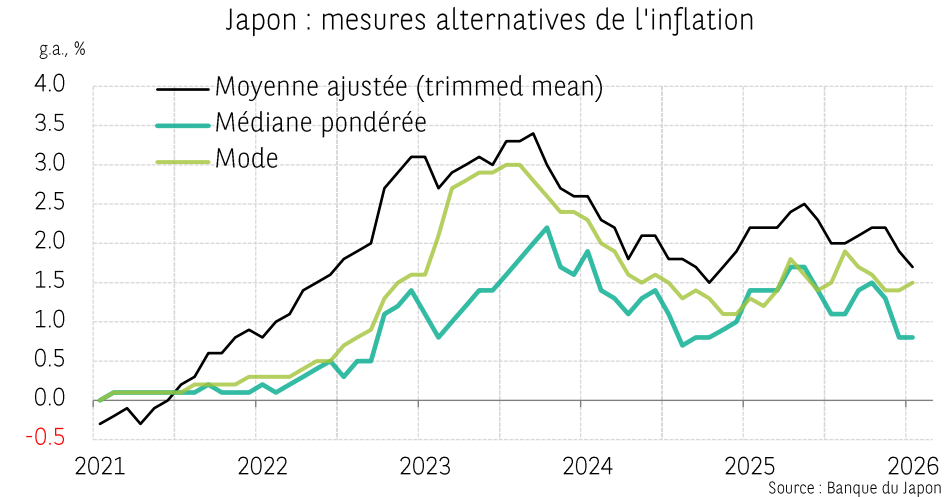
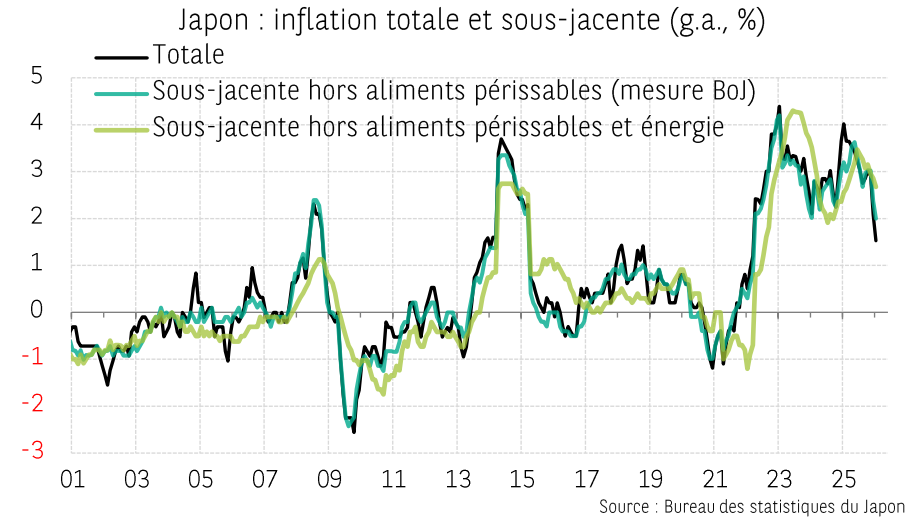
Espagne : inflation totale et sous-jacente (g.a., %)



Dynamique de l'inflation au Royaume-Uni : différentes métriques et degré de généralisation



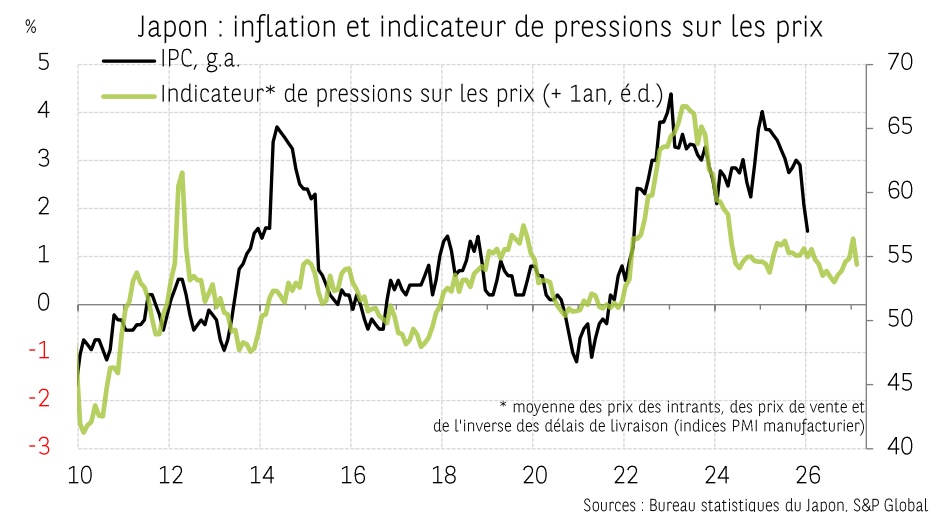
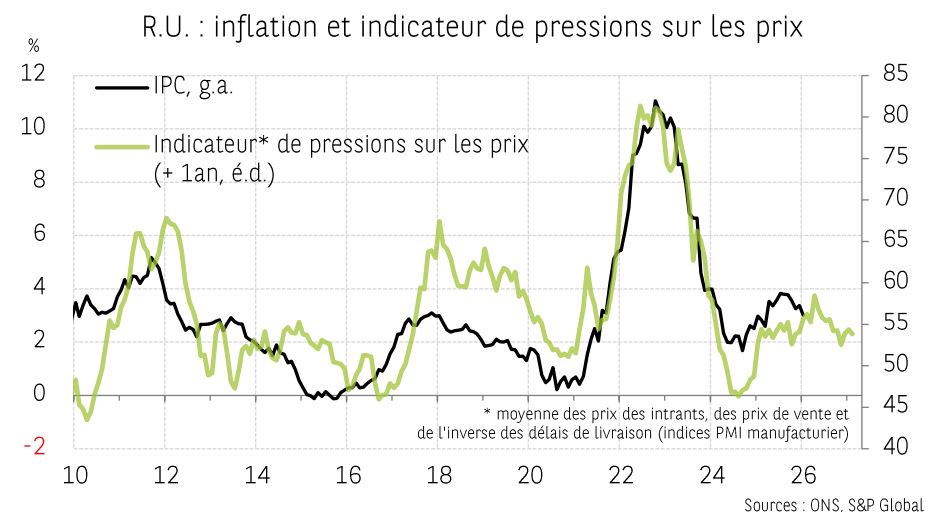
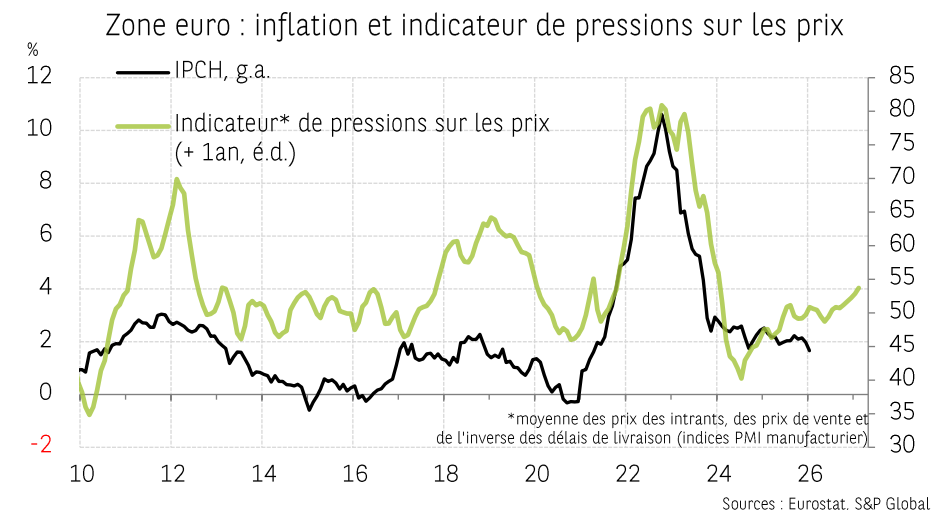
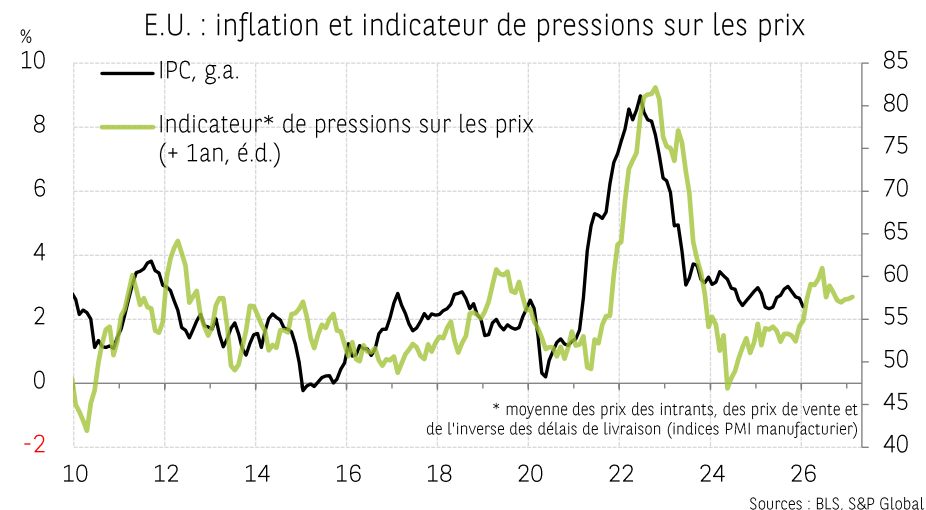
Dynamique de l'inflation au Japon : différentes métriques et degré de généralisation



Inflation et données d'enquêtes



Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes

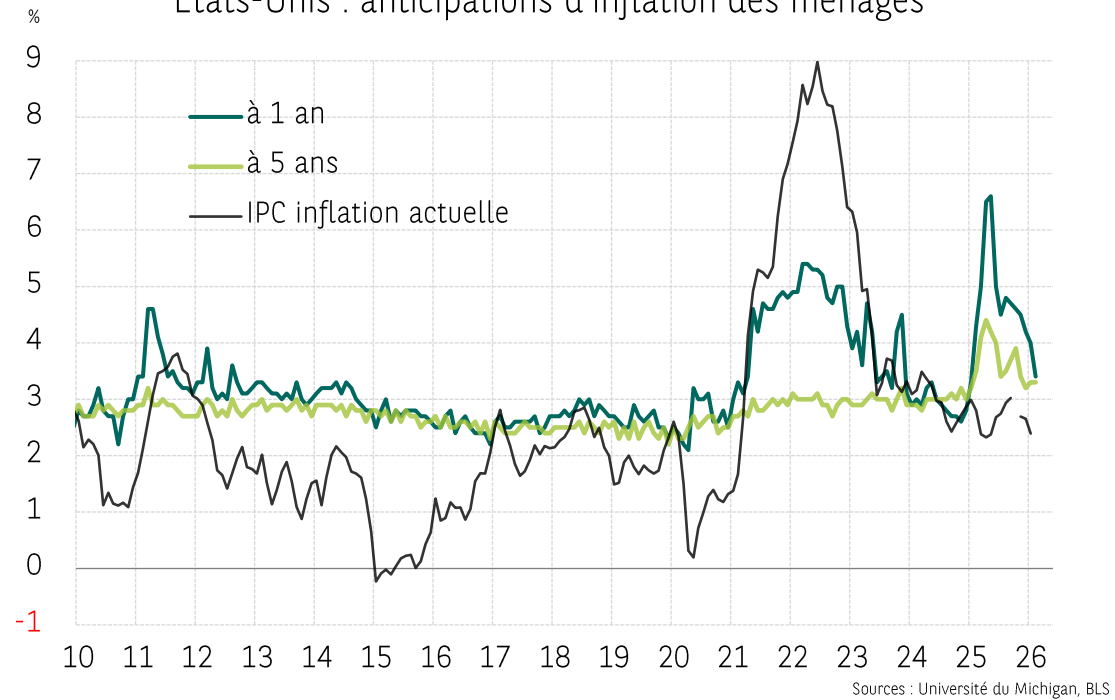


Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)

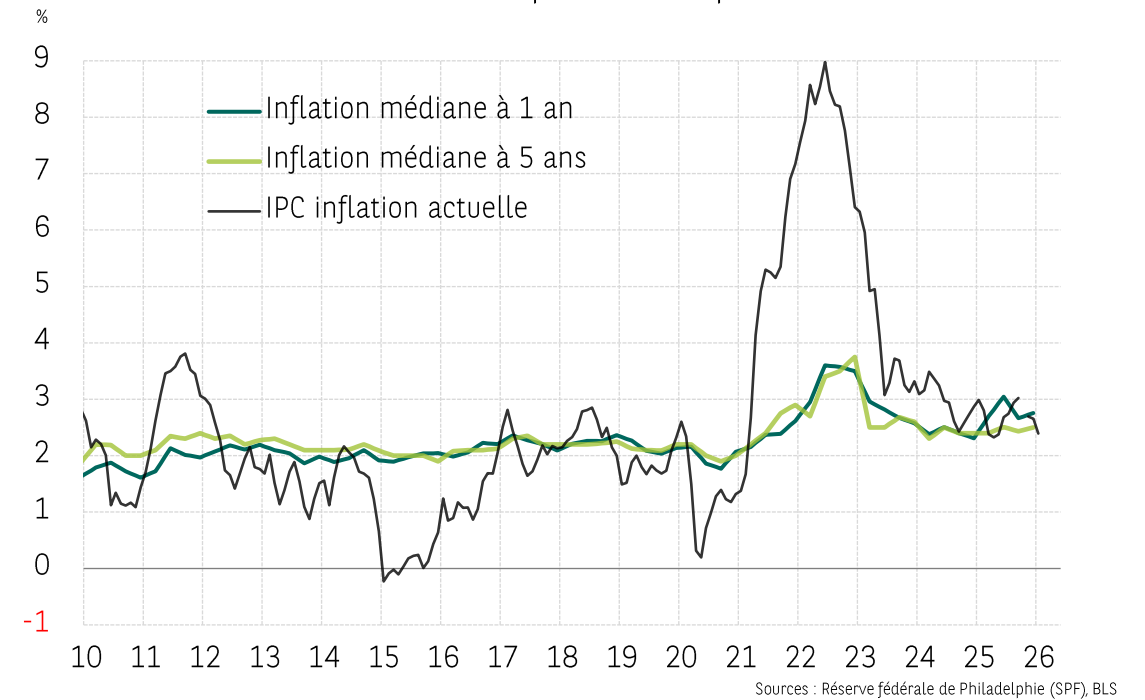


Anticipations d'inflation aux États-Unis

Etats-Unis : anticipations d'inflation des ménages

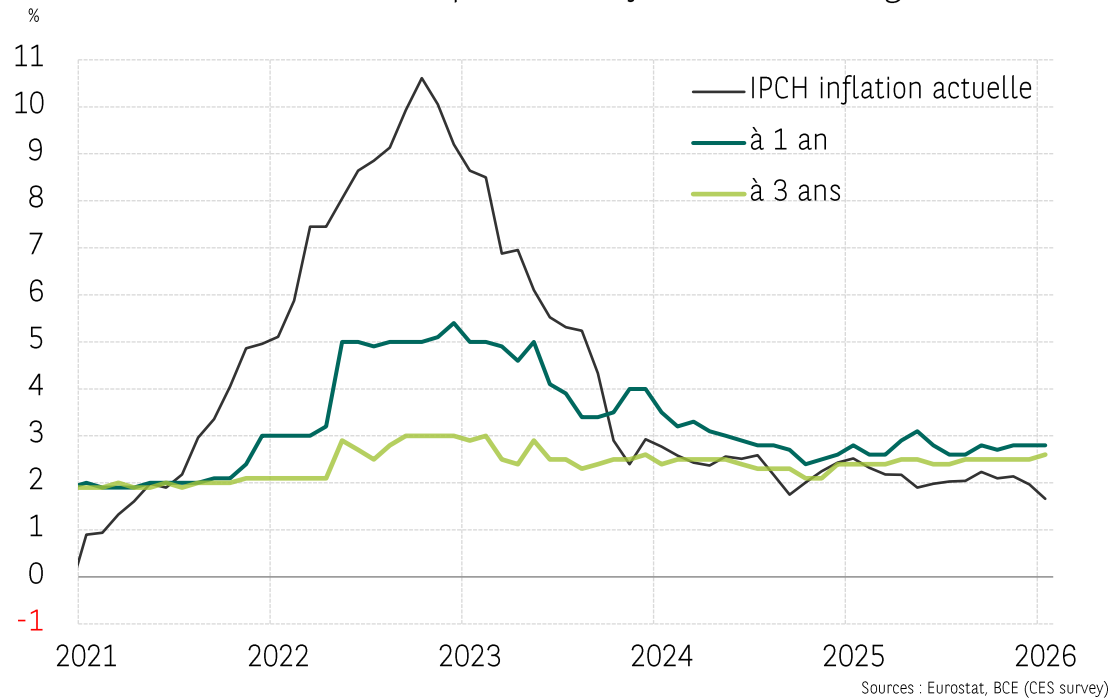


Etats-Unis : anticipations des prévisionnistes

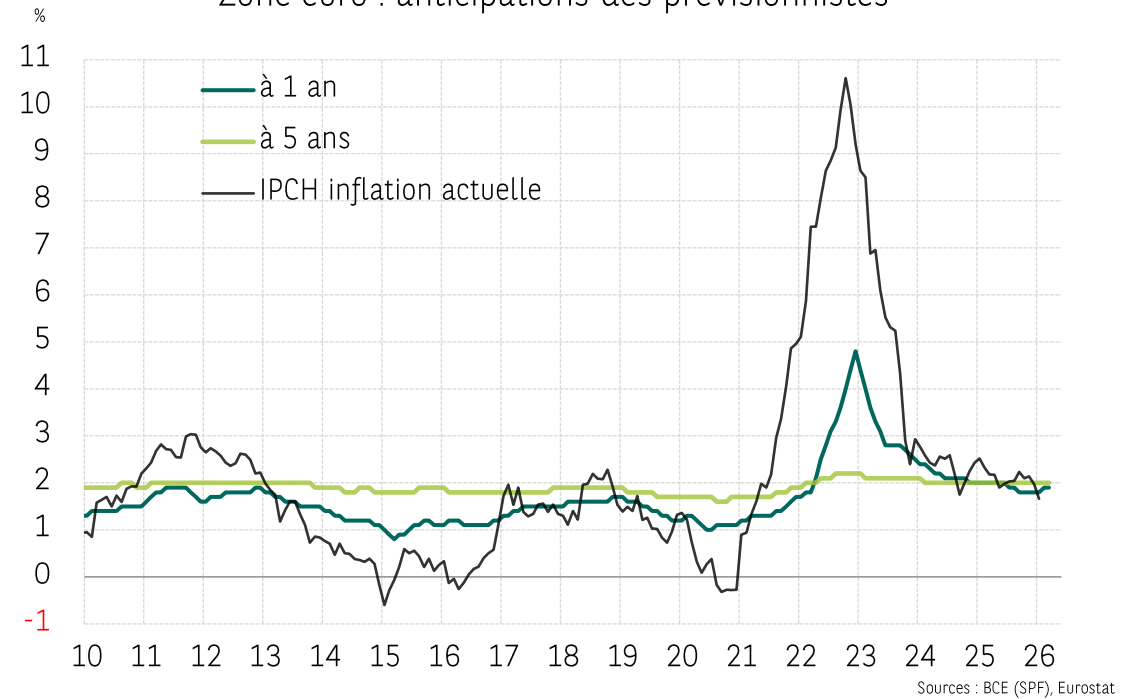


Anticipations d'inflation en zone euro

Zone euro : anticipations d'inflation des ménages

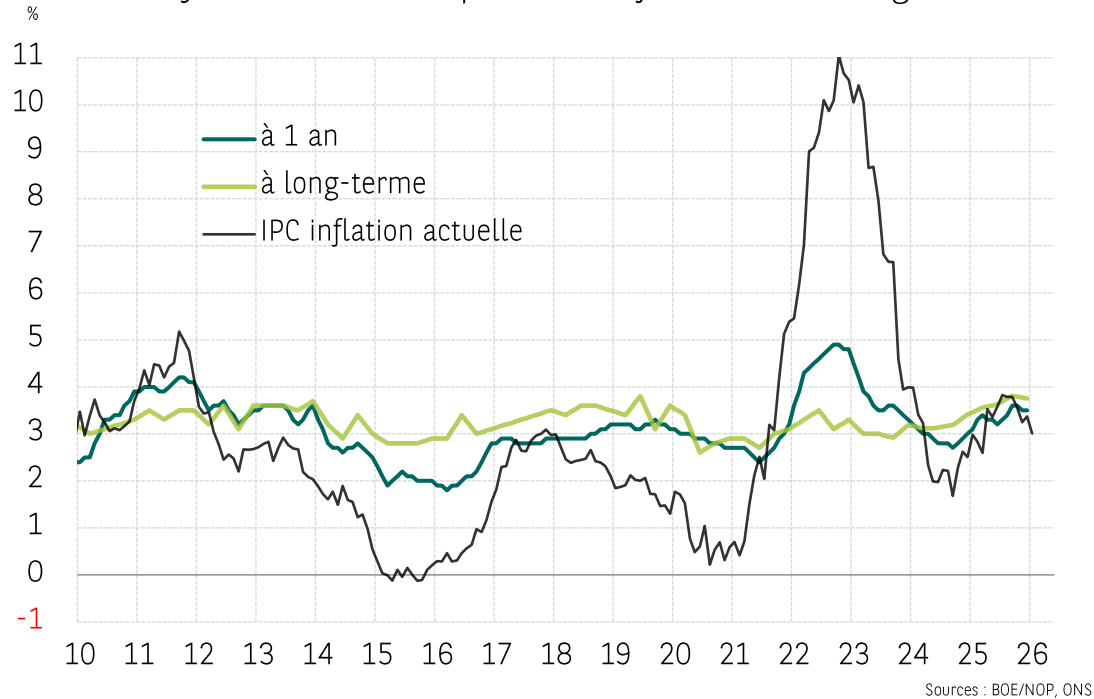


Zone euro : anticipations des prévisionnistes

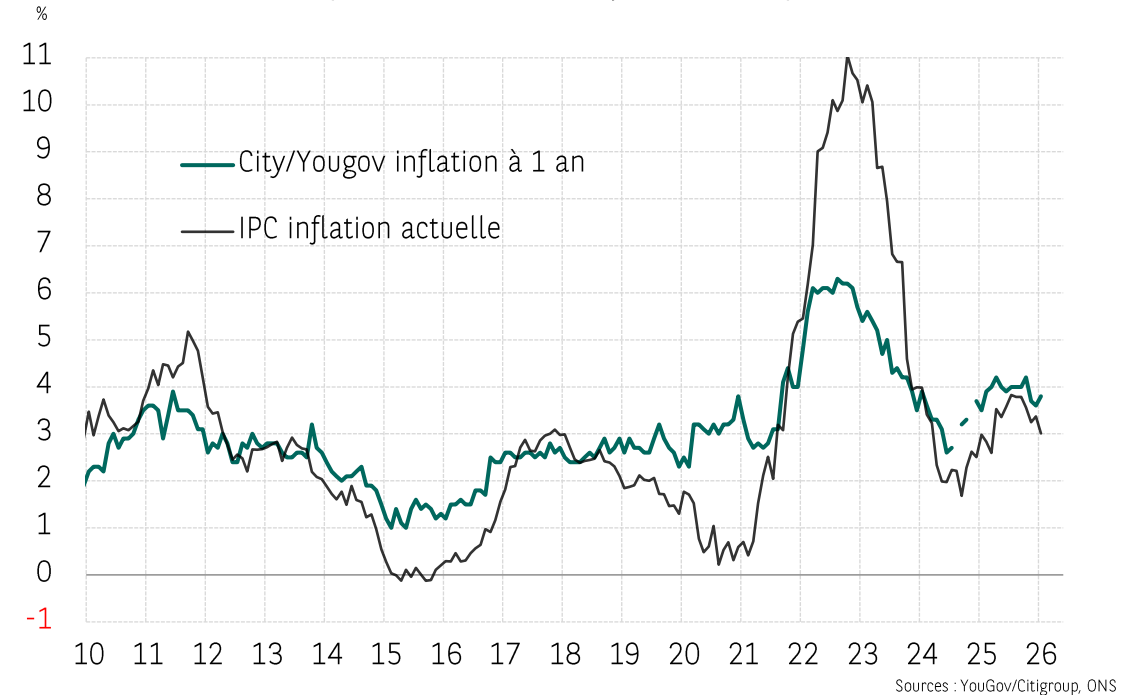


Anticipations d'inflation au Royaume-Uni

Royaume-Uni : anticipations d'inflation des ménages

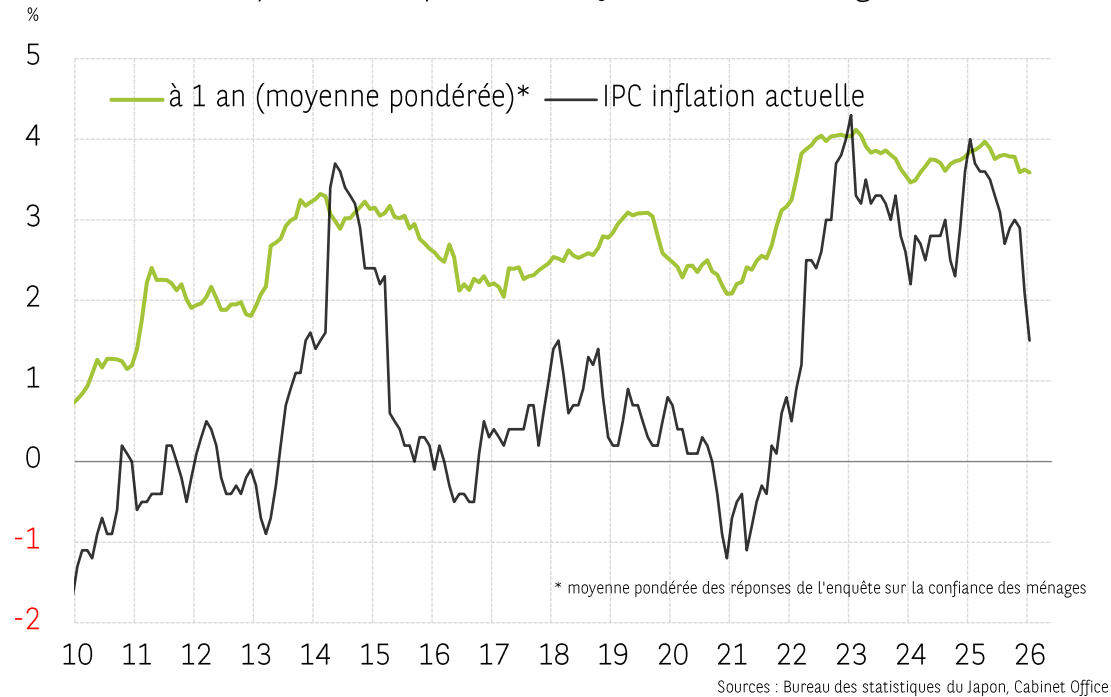


Royaume-Uni : anticipations d'inflation

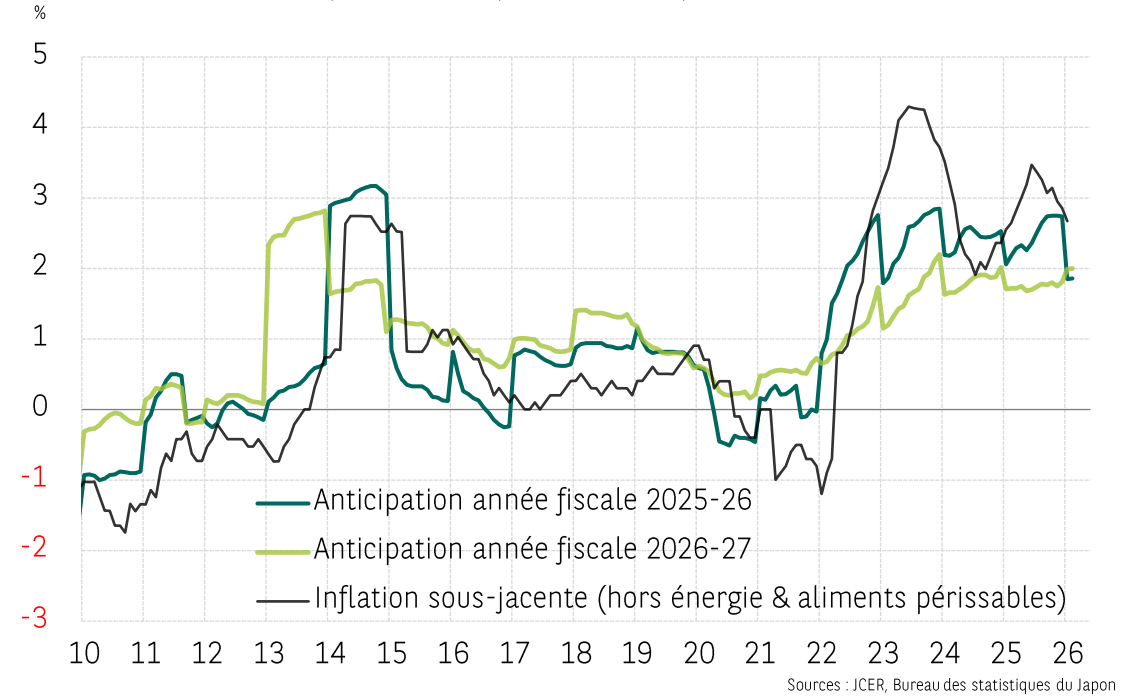


Anticipations d'inflation au Japon

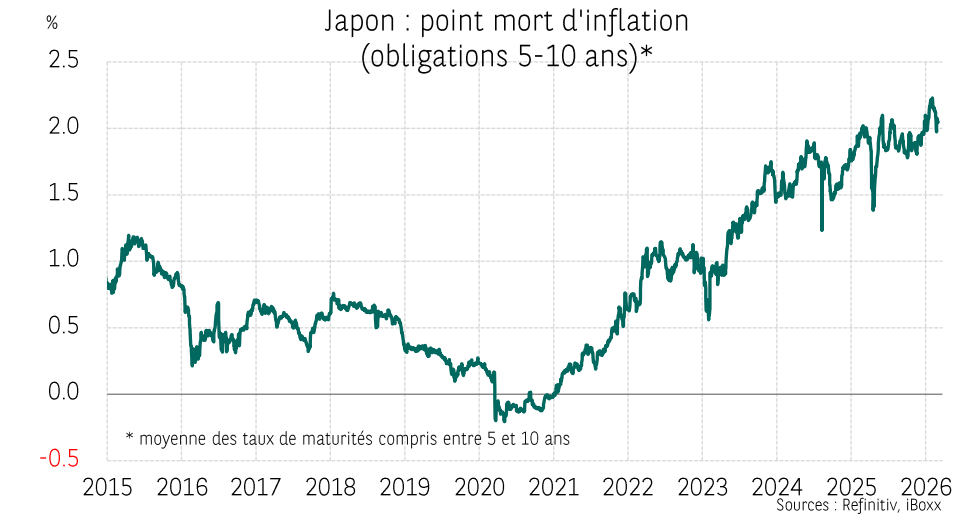
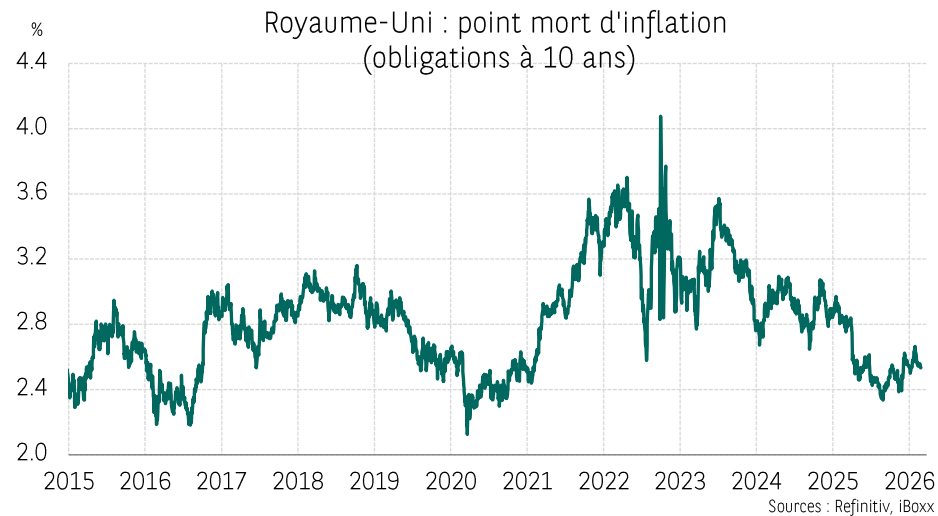
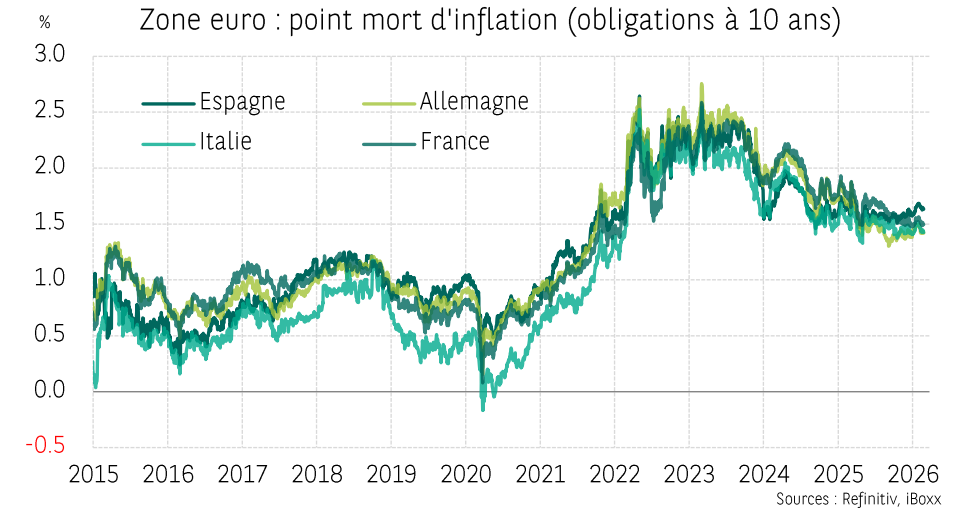
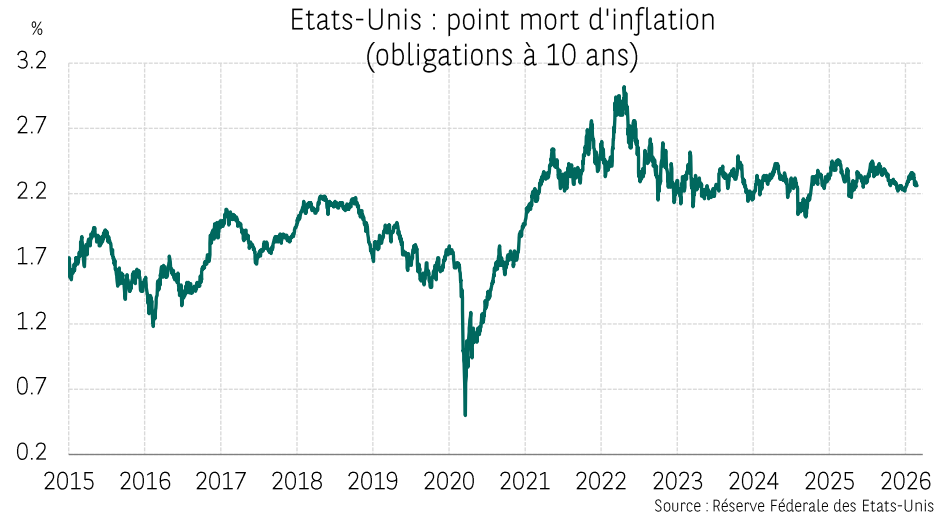
Japon : anticipations d'inflation des ménages



Japon : anticipations des prévisionnistes



Anticipations des marchés : point mort d'inflation

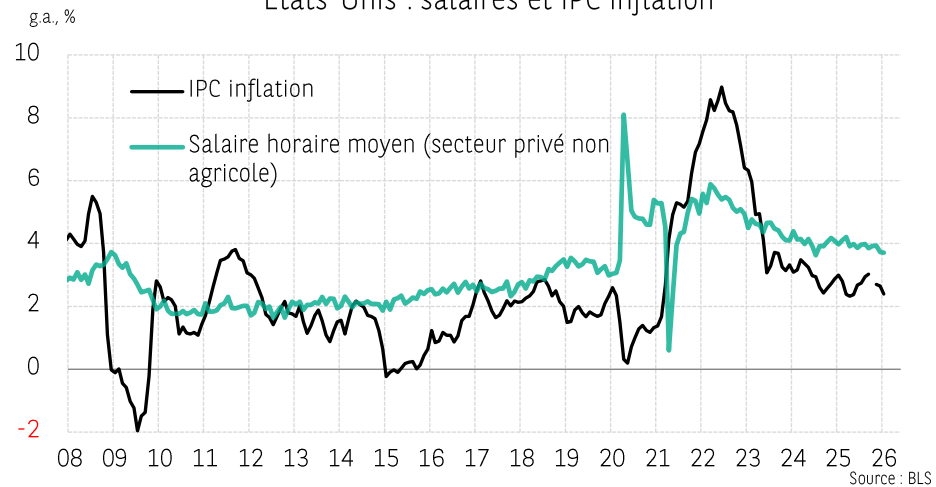


Evolution inflation-salaires

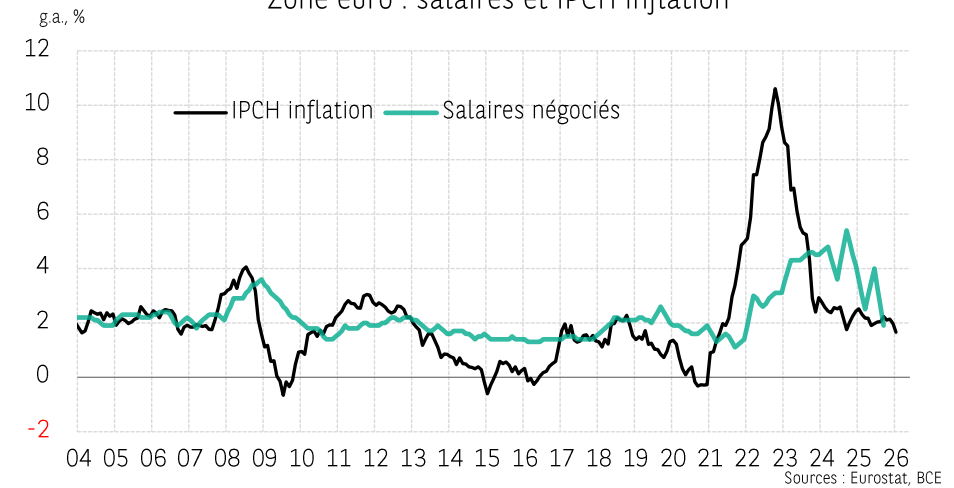


Evolution inflation-salaires

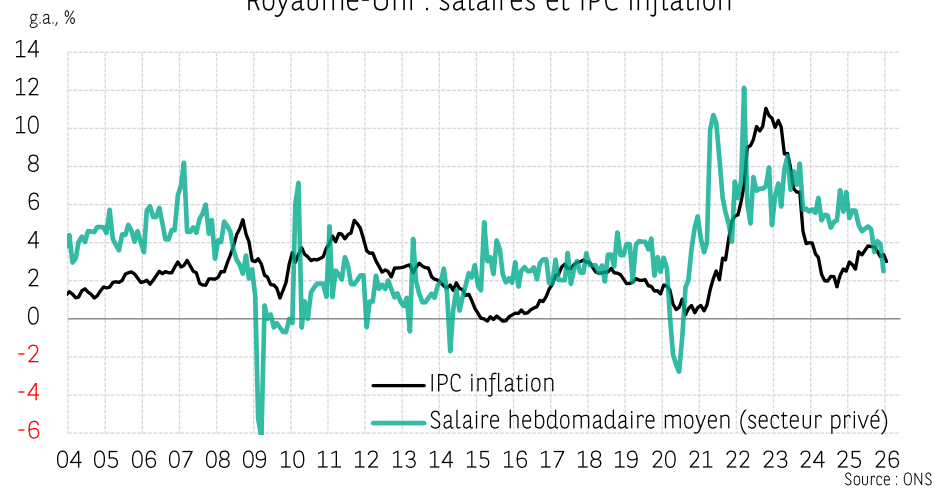
Etats-Unis : salaires et IPC inflation



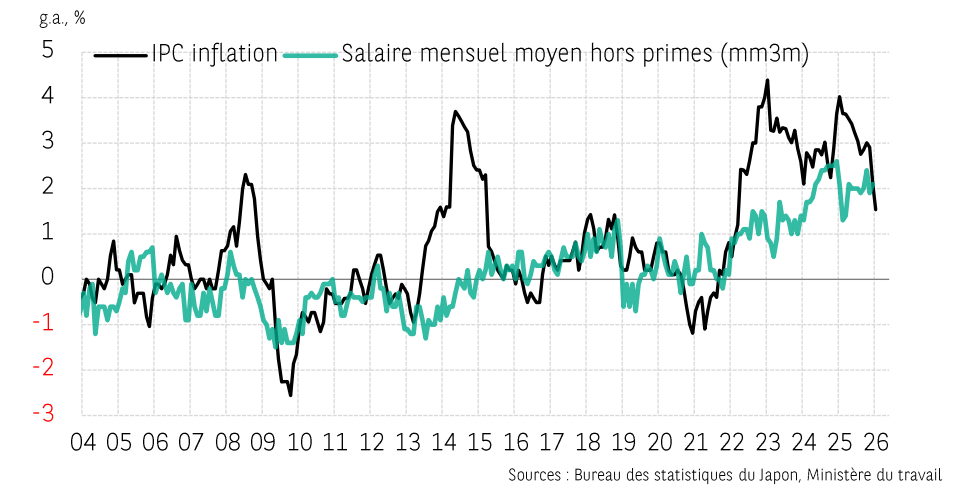
Zone euro : salaires et IPCH inflation



Royaume-Uni : salaires et IPC inflation



Japon : salaires et inflation



Matières premières



Matières premières

Prix du pétrole WTI, USD par baril



Prix du gaz naturel, USD par million BTU



Indice S&P GSCI prix des métaux industriels



Indice S&P GSCI prix des produits agricoles



ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE BNP PARIBAS

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Allemagne, Italie, Espagne	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies Avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Turquie – Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Royaume-Uni, Portugal, Grèce	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change