



EcoFlash

Inflation de février : nette baisse attendue en France, stabilité dans le reste de la zone euro

L'inflation devrait avoir diminué en février, notamment en France, en raison du net repli du tarif réglementé de l'électricité. Ce mouvement masque toutefois des évolutions divergentes. Si la désinflation se diffuse (les deux tiers des composantes de l'indice Insee témoignaient d'une inflation inférieure à 2% a/a en janvier en France), la hausse des prix reste soutenue dans les services, en France comme dans la zone euro. À court terme, un regain d'inflation énergétique est possible dans la zone, mais il devrait être de courte durée. La BCE devrait poursuivre ses baisses de taux à l'issue de sa réunion du 6 mars, mais la persistance de l'inflation sous-jacente (en deçà mais proche des 3% a/a) pourrait en modifier le rythme par la suite.

1. L'inflation française serait autour de 1,1% a/a en février selon l'indice harmonisé (1% selon l'indice Insee). La forte baisse du tarif réglementé de l'électricité (-15% en moyenne en février 2025, contre +10% en février 2024) expliquerait entièrement ce net repli de l'inflation (1,8% a/a en janvier pour l'indice harmonisé, 1,7% pour l'indice Insee). L'inflation retrouverait ainsi un niveau inédit depuis février 2021. Si l'indice sous-jacent atteignait toujours les 2% en janvier (en mesure harmonisée, contre 1,4% en estimation Insee), la désinflation se diffuse de plus en plus. Près des deux tiers des composantes de l'indice Insee ont progressé ainsi de moins de 2% a/a en janvier (les dépenses liées au logement, à l'hôtellerie-restauration et aux alcools et tabac continuant à croître de plus de 2%) contre la moitié en octobre 2024.

2. L'inflation en zone euro se stabiliserait vers la cible des 2%. L'inflation devrait aussi refluer en février en Allemagne (-0,1 point à 2,7%), mais rebondir en Espagne (+0,3 point à 3%) et en Italie (+0,1 point à 1,8%). Au global, l'inflation en zone euro resterait proche, en février, de son niveau de janvier (2,5% a/a). Jusqu'à l'été, l'énergie ainsi que les biens alimentaires et industriels devraient exercer une pression à la hausse sur l'inflation, mais la baisse de l'inflation dans les services, même limitée, permettra à l'inflation sous-jacente en zone euro de diminuer au printemps et à l'inflation *headline* de se stabiliser autour de la cible des 2%.

3. ... mais des risques à la hausse se manifestent. À court terme, la hausse récente du coût de l'énergie, dont celui du gaz (mais plus généralement une hausse du prix de production de l'énergie en zone euro de +9% entre septembre et décembre), entraîne quelques tensions inflationnistes dans le secteur manufacturier également, notamment en Allemagne et en Espagne. Toutefois ces développements devraient se dissiper. En effet, ils sont liés aux rigueurs de l'hiver et nous prévoyons que le repli déjà observé sur le TTF (46 euros/MWh le 25 février contre un pic à 59 euros) se confirmera. En revanche, l'inflation dans les services pourrait persister tout au long de l'année 2025, en la France et dans la zone euro. La dernière enquête PMI suggère, en effet, que les tensions sur le prix des intrants ont continué de se renforcer dans ce secteur en février.

4. Politique monétaire : vers une temporisation ? Les déclarations récentes d'Isabel Schnabel¹ et du gouverneur de la Banque centrale de Belgique, Pierre Wunsch, plaidant pour davantage de prudence en termes d'assouplissement monétaire, peuvent se justifier à plusieurs titres. En complément des enquêtes PMI, les anticipations médianes d'inflation des ménages (publiées par la BCE) ont atteint 2,8% en décembre 2024, un plus haut depuis juillet dernier. Le taux directeur ne serait plus très loin de la borne haute du taux neutre que la BCE estime comprise entre 1,75-2,25% (notre estimation est à 1,5%-2,5%). S'y ajoutent, enfin, des éléments externes telles que les potentielles répercussions inflationnistes des mesures protectionnistes américaines. **Nous anticipons toujours trois nouvelles baisses consécutives des taux directeurs, de 25 pb, par la BCE. Si celle du 6 mars paraît relativement certaine, les suivantes pourraient s'étaler dans le temps**, les risques sous-tendant notre scénario apparaissant, à court terme, plus symétriques qu'auparavant.

Stéphane ColliacResponsable Economies Avancées, France
stephane.colliac@bnpparibas.com**Guillaume Derrien**Économiste Senior, zone euro-Royaume-Uni
guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

¹ Voir l'entretien d'Isabelle Schnabel au Financial Times (lien [ici](#)).

