

EcoFlash

Inflation en zone euro et en France : le début d'un rebond

L'inflation devrait, en zone euro comme en France, retrouver des niveaux que l'on n'avait plus observés depuis l'été 2024. Dès le mois de mars, nous prévoyons 2,6% a/a en zone euro (contre 1,9% en février). En France, où elle part de beaucoup plus bas (1,1% en février), l'inflation atteindrait 1,7% a/a en mars, puis à 2,1% en mai. Cette remontée de l'inflation est imputable à la forte hausse des prix de l'énergie, sans transmission pour l'heure au sous-jacent. Les enquêtes de conjoncture témoignent d'un rebond du prix des intrants. Toutefois, elles ne pointent pas pour l'instant vers une augmentation des prix de vente au 2^e trimestre, que ce soit en France ou en zone euro. Pour autant, un rebond de l'inflation sous-jacente devrait intervenir à partir du 2nd semestre. Cela pourrait motiver la BCE à entamer un resserrement monétaire à partir de juin (de 75 pb en cumulé d'ici à l'automne selon nos prévisions).

L'inflation harmonisée en zone euro devrait atteindre 2,6% a/a en mars selon nos prévisions. Elle serait en net rebond par rapport à février (1,9% a/a). En variation mensuelle, la hausse des prix à la consommation atteindrait 1,4% m/m en mars 2026 contre 0,6% m/m en mars 2025, un surcroît lié à la hausse en cours des prix des carburants. La dynamique resterait inchangée pour les autres postes de consommation, ce qui constituerait une différence notable avec mars 2022. À l'époque, la mécanique inflationniste était déjà enclenchée depuis le début 2021 et l'invasion russe en Ukraine était venue l'amplifier. Derrière la hausse de 2,4% m/m de l'IPC en mars 2022, celle des prix des carburants avait atteint 19% m/m (une évolution proche de celle attendue en mars 2026). Mais l'inflation sur les prix alimentaires était également forte et s'était déjà transmise au sous-jacent (notamment les prix des biens). Rien de tel en mars 2026. L'inflation sous-jacente devrait, en effet, être stable à 2,4% a/a. Tous les pays européens sont concernés par la hausse du prix du Brent, comme en témoigne l'accélération de 0,8 point de pourcentage de l'inflation en Allemagne (à 2,8% a/a) ou en Espagne (à 3,3% a/a) en mars.

En France, des évolutions similaires sont également attendues. Nous prévoyons un rebond de l'inflation harmonisée à 1,7% a/a (indice Insee à 1,6% a/a) contre 1,1% en février (indice Insee à 1%). Nous estimons la hausse des prix des carburants à près de 17% en mars (d'une ampleur similaire à mars 2022). Toutefois, l'inflation est plus basse en France qu'en zone euro. De plus, son accélération serait inférieure à ce qu'avait connu la France en mars 2022 (+1,6% m/m). Toutefois, avec la hausse récente du prix de gaz sur les marchés, la Commission de régulation de l'énergie a d'ores et déjà indiqué que le prix repère à la consommation du gaz augmenterait de 15% en mai, ce qui, selon nos prévisions, porterait l'inflation harmonisée de mai au-delà du seuil de 2% (2,1% a/a). L'inflation sous-jacente (1,3% a/a en février) devrait, quant à elle, rester stable.

Peu de risques d'une transmission rapide au sous-jacent dans l'immédiat. L'évolution du conflit en Iran reste incertaine. Toutefois, les enquêtes suggèrent pour l'heure que, hors énergie, les hausses de prix devraient être limitées jusqu'à la fin du 2^e trimestre. En zone euro, l'enquête de la Commission européenne indique une balance d'opinion sur les prix à 3 mois à +20 dans l'industrie (+6 m/m, mais +57 en mars 22) ou +20 dans le commerce (+3 m/m, mais +53 en mars 2022). En France, l'enquête de l'Insee sur le climat des affaires de mars suggère que la transmission toucherait en premier les prix alimentaires, avec un risque plus limité pour le moment qu'en 2022 (la balance d'opinion sur les prix prévus à 3 mois a atteint +8 en mars 2026 contre +42 en mars 2022). L'inflation sur les biens pourrait également légèrement rebondir (balance d'opinion à +9 en mars 2026), mais nettement moins qu'en mars 2022 (balance d'opinion à +53), pour des raisons indépendantes du choc énergétique (hausse du prix des intrants industriels liée à l'augmentation de la production dans la défense, l'aéronautique et l'IA).

La BCE ne devrait pas avoir d'urgence à agir, mais le ferait rapidement si nécessaire. L'évolution du conflit en Iran sera décisive pour savoir si les prix des hydrocarbures resteront durablement élevés. [Nous avons établi différents scénarios.](#) Selon le plus probable, à ce stade, le Brent resterait supérieur à USD 100/baril jusqu'à la fin du T2 avec un blocage prolongé du détroit d'Ormuz et des frappes sur les installations pétro-gazières mais sans gros dommages (si ceux-ci devenaient plus importants, le prix du pétrole pourrait dépasser plus fortement le seuil des USD 100/b). Dans ce contexte, l'augmentation des prix de l'énergie se poursuivrait. Elle se transmettrait davantage au prix de l'électricité (sauf en France où ce dernier ne dépend actuellement pas du prix du gaz) et se diffuserait plus rapidement à l'inflation sous-jacente. Une accélération de ce type contraindrait probablement la BCE à resserrer les conditions monétaires en zone euro, même si l'ampleur de l'ajustement reste conditionnée par l'évolution incertaine du conflit au Moyen-Orient, à ses répercussions sur les prix des matières premières et des biens industriels, et aux effets de second tour. Les marchés anticipent actuellement trois hausses des taux directeurs pour 2026 de 25 pb chacune : en juin, juillet (comme dans notre scénario actuel) et en décembre (septembre dans notre scénario). La BCE restera vigilante afin d'éviter qu'un resserrement trop tardif n'engendre une dynamique inflationniste plus difficile à inverser.

Stéphane Colliac
Responsable de l'équipe Économies avancées, économiste France
stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Économiste Zone euro
guillaume.a.derrien@bnpparibas.com