

France

31/03/2026

L'inflation repart et l'économie cale

L'inflation a rebondi en France, comme attendu, tandis que les données d'activité du premier trimestre se dégradent nettement. L'ensemble met en lumière un risque stagflationniste bien réel, directement lié au conflit.

Rebond de l'inflation

Comme anticipé, les prix à la consommation ont rebondi en France en mars, progressant de 1,7 % sur un an après 0,9 % en février. L'indice harmonisé, scruté de près par la BCE, s'établit à 1,9 %, contre 1,1 % le mois précédent. Ce regain de l'inflation est sans surprise lié à la situation au Moyen-Orient. Dans le sillage de la hausse des prix du pétrole, l'inflation énergétique a bondi à 7,3 % en glissement annuel, après une baisse de 2,9 % en février.

Hors énergie, l'inflation française reste contenue. La hausse des prix alimentaires a ralenti à 1,8 % en glissement annuel, contre 2 % le mois précédent. Les prix des produits manufacturés poursuivent leur baisse, à -0,6 % après -0,2 % en février. L'inflation des services progresse légèrement, à 1,7 % contre 1,6 % le mois précédent.

Dans l'ensemble, le conflit au Moyen-Orient constitue un choc majeur pour l'économie mondiale, et donc pour l'économie française. L'ampleur exacte du choc reste incertaine et dépendra de la durée et de l'intensité du conflit. Mais une chose est claire : chaque jour qui passe renforce les risques pesant à la fois sur la croissance et sur l'inflation. Les chiffres publiés aujourd'hui confirment qu'une première vague inflationniste est déjà en cours. Après les prix des carburants, les effets de second tour via les coûts de transport et certains biens industriels ne devraient pas tarder à apparaître. Toute la question est désormais de savoir s'il s'agira d'un choc temporaire ou du point de départ d'une inflation plus généralisée, avec un désancrage des anticipations et des revendications salariales plus fortes.

Le risque d'une vague inflationniste est limité en France

Le risque d'une spirale inflationniste demeure toutefois plus limité en France que dans le reste de la zone euro. Le point de départ de l'inflation y est plus bas que dans la plupart des autres pays européens. L'économie française se caractérise par une part importante de prix administrés ou négociés de manière centralisée, notamment dans la grande distribution, ce qui ralentit la transmission des hausses de coûts vers les prix à la consommation. En outre, la conjoncture précédant le conflit était déjà peu dynamique, avec une demande contrainte. Le marché du travail reste fragile : les intentions d'embauche sont faibles et les créations nettes d'emplois sont négatives depuis plusieurs trimestres. Les négociations salariales pour cette année n'intègrent pas ce nouveau choc inflationniste. Dans ce contexte, la progression des salaires devrait rester plus modérée qu'ailleurs, limitant les pressions sur les prix, en particulier dans les services. Même en cas de « simple » vague inflationniste, l'inflation française devrait toutefois continuer de progresser et atteindre en moyenne 2 % en 2026, contre une prévision initiale de 1,3 % pour l'indice harmonisé.

Que va faire la BCE ?

Du côté de la Banque centrale européenne, les marchés anticipent désormais jusqu'à quatre hausses de taux cette année. Cela nous paraît excessif. Un tel scénario supposerait une détérioration bien plus marquée de la dynamique inflationniste. Pour justifier un resserrement aussi agressif, la BCE devrait observer une hausse durable des anticipations

Charlotte de Montpellier
Senior Economist
Charlotte.de.Montpellier@ing.com
+32 473 63 49 28

d'inflation et une diffusion généralisée des pressions inflationnistes à l'ensemble de l'économie.

Certes, la banque centrale a récemment opéré un virage vers une posture plus restrictive. Des hausses de taux sont donc plus probables, mais probablement pas quatre. N'oublions pas que le contexte macroéconomique actuel est nettement plus fragile qu'en 2022, et les risques baissiers sur la croissance sont beaucoup plus élevés. En outre, les taux de la BCE sont à un niveau neutre actuellement, alors qu'au début du choc de 2022, ils étaient négatifs. La réaction de la BCE ne sera donc probablement pas la même qu'il y a quatre ans.

Les moteurs de l'activité économique souffrent déjà

Les autres données publiées aujourd'hui confirment que les risques pesant sur l'activité française sont significatifs. L'année 2026 avait débuté sur une note légèrement plus optimiste, mais sur des fondations fragiles. Les premières données d'activité du premier trimestre sont décevantes. La production de services a reculé de 0,6 % en glissement mensuel en janvier. Les volumes de ventes dans le commerce ont stagné. La consommation des ménages s'est nettement contractée en février, en baisse de 1,4 % sur le mois après une hausse de 0,4 % en janvier. Ces indicateurs pointent vers un premier trimestre plus faible qu'attendu et un point de départ déjà fragile avant même que les effets économiques du conflit ne se matérialisent pleinement. La croissance pourrait ainsi surprendre négativement dès le premier trimestre, tandis que le conflit pèsera sur la consommation, l'investissement et la production dans les trimestres à venir. Dans ce contexte, une croissance du PIB nettement inférieure aux anticipations de début d'année apparaît désormais probable. Notre prévision précédente d'une croissance moyenne de 0,7 % sur l'ensemble de l'année (contre 1% anticipé au début de l'année) apparaît désormais optimiste.

Alors que le gouvernement tablait sur un déficit budgétaire proche de 5 % cette année, sur la base d'une croissance du PIB de 1 %, ce nouveau choc risque de peser à nouveau sur les recettes fiscales et de dégrader davantage les finances publiques. Le faible espace budgétaire réduit fortement la probabilité de mesures de soutien massives pour amortir la hausse des prix de l'énergie, contrairement à ce qui avait fait en 2022.

Clause de non-responsabilité

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Bank NV, succursale en France ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut en garantir ni l'exactitude ni l'exhaustivité. ING ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes pour donner suite à l'utilisation de cette publication. Sauf indication contraire, les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certaines juridictions et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication (nom de l'entité juridique locale) est agréée par la banque centrale néerlandaise et est supervisée par la Banque centrale européenne (BCE), la banque centrale néerlandaise (DNB) et l'autorité des marchés financiers néerlandaise (AFM). ING Bank N.V. est enregistrée aux Pays-Bas (n° 33031431 au registre commercial d'Amsterdam). (Ajouter le régulateur local. Vérifier s'il doit aussi être fait référence à la DNB et à la BCE. Vérifier si les références aux autorités britanniques et américaines peuvent être supprimées vu que le rapport local ne sera pas publié en anglais).

Au Royaume-Uni, cette publication est approuvée et/ou communiquée par la succursale londonienne de ING Bank N.V. (ING Bank N.V., London Branch). ING Bank N.V., London Branch, est assujettie, de façon restreinte, à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA). ING Bank N.V., London branch, est enregistrée en Angleterre (n° BR000341) à 8-10 Moorgate, London EC2 6DA.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.