

Perspectives

N°26/019 – 26 janvier 2026

ROYAUME-UNI – Rebond de l'inflation fin 2025, accalmie prévue pour 2026

- L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (CPI) a connu un léger rebond en décembre, atteignant 3,4% sur un an, après 3,2% en novembre. Ce chiffre dépasse légèrement les anticipations du consensus qui tablait sur 3,3%, tout en restant en deçà des projections de la Banque d'Angleterre (BoE) qui anticipait 3,5% (comme nous).
- Dans le même temps, l'inflation sous-jacente demeure inchangée à 3,2% sur un an. Du côté des services, la progression des prix s'est très légèrement accentuée, passant de 4,4% en novembre à 4,5% en décembre, en grande partie imputable à un renchérissement des tarifs aériens.
- Le rythme de progression des salaires marque le pas, reculant à 4,5% sur un an en moyenne pour la période septembre-novembre, contre 4,6% sur août-octobre. Malgré ce léger fléchissement, la mémoire des chocs d'offre récents reste marquée dans l'esprit des ménages, dont les anticipations d'inflation demeurent élevées. Ce phénomène laisse présager une désinflation salariale qui continuera de s'étirer dans le temps.
- Un net reflux de l'inflation se profile à l'horizon 2026 avec un passage sous la cible de 2% dès le second trimestre. Cette embellie attendue s'explique principalement par le repli des prix énergétiques, conjugué à une croissance économique en dessous du potentiel et des capacités non utilisées sur le marché du travail. Nos projections tablent sur une inflation totale avoisinant 2% en moyenne annuelle pour 2026 et 2027.
- Bien que l'inflation sous-jacente s'oriente également vers une décrue, elle resterait au-dessus de la cible durant la majorité de notre période de prévision, soutenue par une

dynamique salariale qui peine à se normaliser complètement.

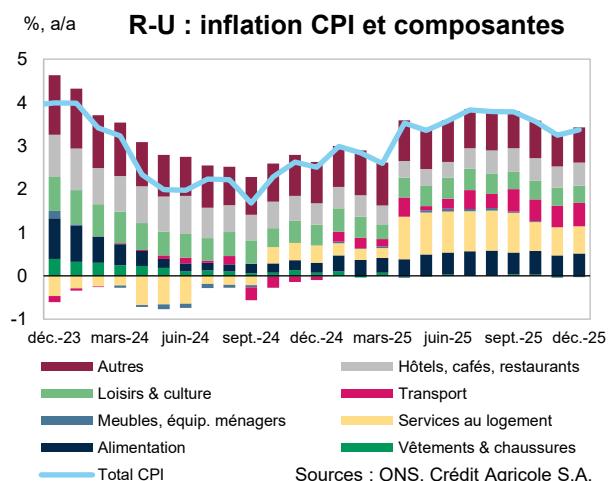
L'inflation CPI demeure supérieure à 3%, tirée par les services et l'alimentation

Le taux d'inflation des prix à la consommation (indice CPI) rebondit en décembre, à 3,4% sur un an, contre 3,2% en novembre, soit légèrement au-dessus des 3,3% anticipés par le consensus. Sur le mois, l'indice progresse de 0,4%. Ce rebond marque une première depuis juillet dernier, mois durant lequel l'inflation avait culminé à 3,8%.

L'inflation sous-jacente (qui exclut l'énergie, les produits alimentaires, l'alcool et le tabac) se maintient à 3,2%, un niveau identique à celui de novembre et inférieur de 0,1 point aux prévisions du consensus. En variation mensuelle, cet indice progresse de 0,3%, en ligne avec sa moyenne historique observée pour les mois de décembre de la décennie avant la pandémie. Sur l'ensemble du quatrième trimestre, l'inflation sous-jacente poursuit son ralentissement, s'établissant à 3,3% en moyenne sur un an, après 3,6% au troisième trimestre.

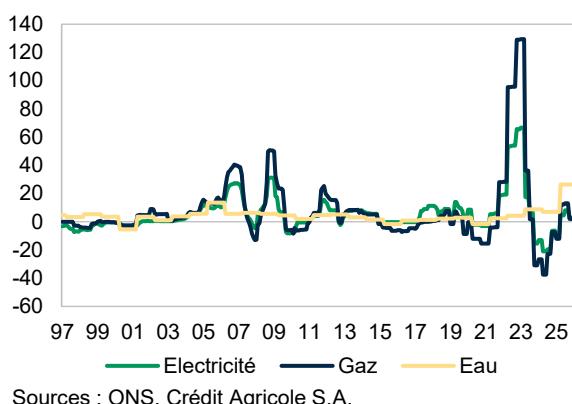
Plusieurs postes ont alimenté la hausse du taux d'inflation en décembre : « alcool et tabac » (en raison d'une hausse de la taxe sur le tabac), « transport » (en raison d'une hausse des tarifs aériens), « restaurants et hôtels » (dû à des effets de base liés à une baisse des prix en novembre 2024 contre une hausse modeste en décembre 2025), « vêtements et chaussures » (effets de base également) ainsi que « produits alimentaires et boissons non-alcoolisées » (hausse des prix de 0,8% sur le mois). Ces pressions haussières ont été partiellement contrebalancées par les contributions négatives des « services au logement (eau, électricité, gaz) », des « loisirs et culture » et des « meubles et équipements ménagers ».

Pour le neuvième mois consécutif, ce sont « les services au logement » – regroupant les factures d'eau, d'électricité, de gaz et d'autres combustibles – qui pèsent le plus sur l'inflation, avec une contribution de 0,62 point de pourcentage, qui baisse pour le troisième mois consécutif mais demeure largement supérieure à ses niveaux d'avant avril 2025.



Alors que les taux d'inflation du gaz et de l'électricité ont retrouvé des niveaux raisonnables (respectivement 2,1% et 2,7% sur un an), les prix de l'eau ont connu une flambée spectaculaire cette année, bondissant de 26,4%.

a/a, % R-U : prix des services au logement



L'inflation des produits alimentaires reste élevée

L'inflation des biens s'inscrit en légère hausse, passant de 2,1% à 2,2% sur un an, principalement sous l'effet des prix alimentaires, dont le taux d'inflation progresse à 4,5%, contre 4,2% en novembre. L'inflation élevée des denrées alimentaires s'explique en grande partie par le renchérissement des produits agricoles sur les marchés mondiaux, mais des facteurs propres au marché intérieur jouent également un rôle significatif. Parmi ceux-ci, la revalorisation du salaire minimum vital (NLW) qui a entraîné une croissance salariale relativement soutenue dans les

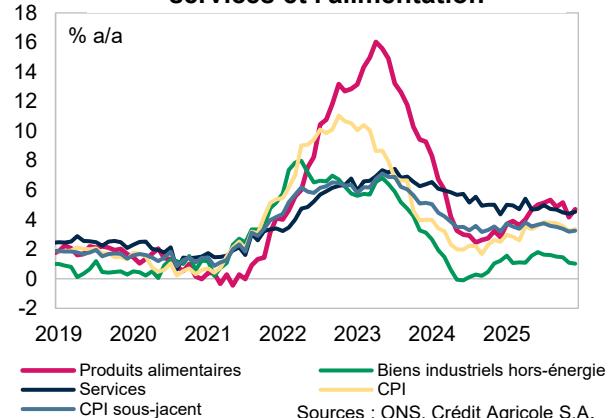
secteurs de l'alimentation et de la distribution où une proportion importante de la main-d'œuvre est rémunérée au NLW. Par ailleurs, selon la BoE, la mise en œuvre de la réglementation EPR (Responsabilité Élargie du Producteur) a vraisemblablement alourdi les coûts de production dans l'industrie alimentaire en transférant la charge de la gestion des déchets des collectivités vers les producteurs.

L'inflation dans les services rebondit légèrement en décembre, portée par les tarifs aériens

Du côté des services, l'inflation connaît une modeste remontée, passant de 4,4% à 4,5%, un chiffre légèrement inférieur aux prévisions du consensus (4,6%). Cela est dû à une accélération de la composante « services de transport et voyages », elle-même imputable à une hausse des tarifs aériens et à un rebond de l'inflation dans les services de loisirs et à la personne. Les prix des billets d'avion ont en effet bondi de 28,6% sur le mois, portant leur progression annuelle à 11% en décembre, contre 0,3% en novembre. Cette composante, connue pour sa volatilité, devrait voir sa hausse de décembre se résorber rapidement.

Sur l'ensemble de l'année, l'inflation des services n'a que légèrement ralenti cette année, passant de 5% en janvier à 4,5% en décembre. Cette lente décélération s'explique essentiellement par un ralentissement graduel de la croissance des salaires et des augmentations des coûts non-salariaux consécutives aux relèvements des cotisations sociales employeur (NICs).

R-U : l'inflation reste élevée dans les services et l'alimentation



Modération de l'inflation des biens core en lien avec une inflation importée faible

L'inflation des prix de l'énergie marque un repli à 1,7% contre 1,9% en novembre, bénéficiant de la baisse des cours pétroliers et d'un tassement de l'inflation des carburants. Parallèlement, l'inflation des biens industriels hors énergie poursuit sa baisse, atteignant 1% sur un an contre 1,1% en

novembre, son niveau le plus bas depuis octobre 2024.

Cette modération des prix des biens « core » s'explique en grande partie par une inflation importée particulièrement contenue, phénomène auquel contribuent deux facteurs majeurs : les droits de douane américains et l'appréciation de la livre sterling. Bien qu'il soit encore prématuré d'évaluer pleinement l'impact des barrières douanières américaines sur l'inflation britannique, celles-ci semblent exercer un effet légèrement désinflationniste, en provoquant une réorientation des flux commerciaux mondiaux depuis l'Asie vers l'Europe. En effet, des partenaires commerciaux comme la Chine, confrontés à des droits de douane renforcés aux États-Unis, ont augmenté leurs exportations de biens vers le Royaume-Uni et la zone euro. Cette réorientation des flux commerciaux contribue à maintenir une pression baissière sur les prix des biens importés au Royaume-Uni.

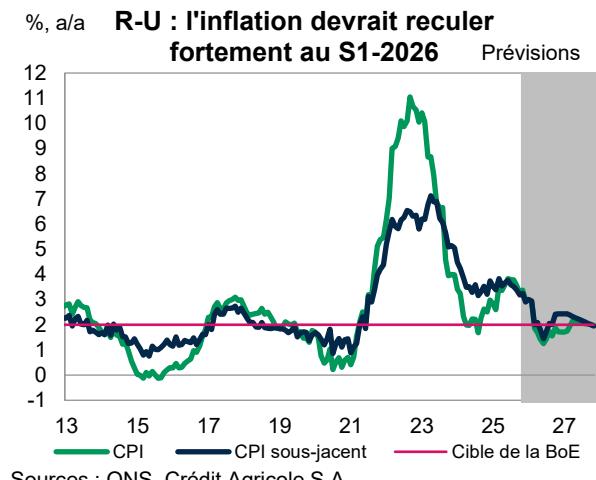
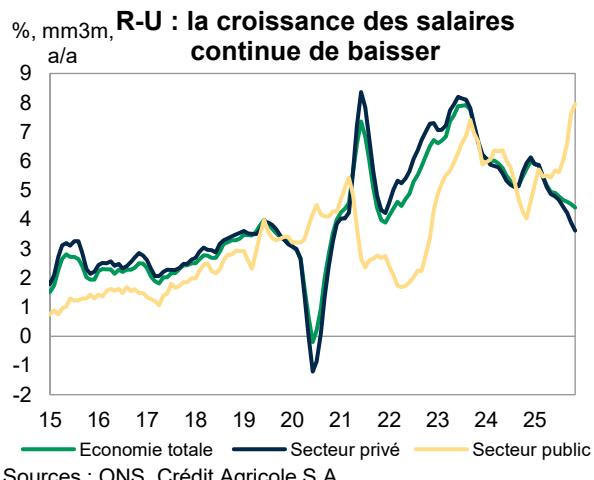
Hausse des capacités non utilisées sur le marché du travail et baisse graduelle de la croissance des salaires

Le taux de chômage s'est stabilisé à 5,1% en novembre, se maintenant au-dessus de son niveau d'équilibre de long terme. Il affiche une progression de 0,3 point de pourcentage sur les trois derniers mois et de 0,7 point sur un an. Cette détérioration s'explique à la fois par une hausse des licenciements, une faiblesse de l'emploi et par une augmentation du taux de participation. Les données de l'administration fiscale britannique (HMRC) révèlent une contraction de l'emploi salarié en novembre et en décembre. Ces dernières font apparaître une baisse de 184 000 employés sur un an, soit un recul de 0,6%. Le taux de participation poursuit clairement sa tendance haussière, atteignant 64% de la population en âge de travailler,

en progression de 0,7 point de pourcentage sur un an.

Du côté des signaux positifs, après s'être fortement contracté durant 39 trimestres consécutifs, le nombre de postes à pourvoir s'est stabilisé sur les six derniers mois, à des niveaux comparables à ceux observés avant la pandémie. Néanmoins, la dégradation du marché du travail conduit à une hausse du ratio chômeurs/postes vacants à 2,5 contre 2,4 au trimestre précédent et 1,9 il y a un an. Le taux de licenciements, série fortement volatile, se replie en novembre à 4,9 pour 1 000 employés, après avoir atteint 5,3 en octobre, soit son niveau le plus élevé depuis 2013 (en dehors de la Covid).

La croissance des salaires a continué de baisser sur les trois mois à fin novembre, atteignant 4,5% en moyenne sur un an contre 4,6% sur les trois mois à fin octobre et 5,6% un an auparavant. Le secteur public et les activités de vente au détail, restauration et hôtellerie continuent d'afficher les dynamiques salariales les plus soutenues, avec des progressions respectives de 7,9% et 5,1%. Dans le secteur privé, la croissance des salaires s'établit à 3,6% en novembre, contre 3,9% en octobre et un pic à 6,1% en décembre 2024. Si ce rythme de croissance des salaires s'aligne sur les prévisions de la BoE (3,5% en moyenne au quatrième trimestre), la banque centrale exprimait encore, dans ses « minutes » de décembre, des préoccupations concernant les niveaux toujours élevés des indicateurs avancés salariaux. Son enquête DMP (Decision Maker Panel) du quatrième trimestre 2025, intégrant les résultats jusqu'en novembre, a mis en lumière un léger renforcement des anticipations des entreprises interrogées : celles-ci prévoient une progression des salaires de 3,8% pour l'année à venir, soit une hausse de 0,2 point par rapport aux anticipations du trimestre précédent. Cela s'inscrit dans un contexte de prévisions moroses pour l'emploi : les entreprises n'anticipent quasiment aucune reprise de l'emploi au cours des douze prochains mois.



☒ Notre opinion – En 2025, l'inflation CPI s'établit à 3,4% en moyenne annuelle après 2,5% en 2024. Cette accélération résulte d'une conjonction de facteurs spécifiques : des augmentations inhabituellement élevées des prix administrés (factures énergétiques, eau, frais d'assainissement, droits d'accise sur les véhicules), des renchérissements marqués des produits alimentaires et du tabac, ainsi que des hausses des coûts du travail consécutives aux relèvements des cotisations sociales employeur (National Insurance Contributions ou NICs) et du salaire minimum (National Living Wage) en avril 2025. Ces derniers ont particulièrement alimenté l'inflation dans les services et, dans une moindre mesure, celle des biens. Dans ce contexte, l'inflation sous-jacente n'a que légèrement reflué, s'établissant à 3,5% en 2025, contre 3,7% en 2024.

L'inflation semble avoir culminé au troisième trimestre 2025. Elle devrait avoisiner 3% au premier trimestre 2026 avant de plonger nettement sous l'objectif de 2% dès le deuxième trimestre 2026, portée par des effets de base redevenus favorables (dissipation de l'impact des hausses des prix administrés du deuxième trimestre 2025) et par une série de mesures gouvernementales visant à alléger la facture énergétique des ménages à partir d'avril 2026. Selon les estimations de l'OBR, ces mesures devraient contribuer à réduire l'inflation CPI de 0,5 point de pourcentage au deuxième trimestre 2026 et soustraire 0,3 point de l'inflation moyenne annuelle en 2026. Parallèlement, la modération progressive de la croissance des salaires et l'estompe des effets des hausses des cotisations patronales devraient favoriser un recul de l'inflation dans les services, qui passerait de 4,5% en décembre à 4,3% en mars.

Pour la BoE, les chiffres de décembre ne constituent pas une véritable surprise. Lors de sa dernière réunion de politique monétaire en décembre, la banque centrale anticipait effectivement un rebond temporaire de l'inflation au mois de décembre, attribuable à une hausse de la taxe sur le tabac et à l'augmentation des tarifs aériens. Le comité de politique monétaire demeure profondément divisé quant à la trajectoire à suivre : cinq membres ont voté en faveur d'une baisse des taux en décembre, tandis que quatre préféraient le statu quo. Ces divisions reflètent les tensions entre, d'une part, le ralentissement économique et la montée de capacités non utilisées sur le marché du travail, et, d'autre part, la persistance d'une inflation élevée dans les services, une croissance des salaires soutenue, des anticipations d'inflation des ménages toujours élevées et des enquêtes des négociations salariales incompatibles avec la cible d'inflation de 2%.

Notre scénario central prévoit une dernière baisse des taux à l'issue de la réunion de politique monétaire du 5 février prochain, mais la décision s'annonce une nouvelle fois particulièrement serrée. Les enquêtes auprès des entreprises concernant les perspectives salariales revêtent un caractère décisif. En décembre, la BoE ne semblait guère rassurée par les derniers résultats disponibles, qui font état de négociations salariales s'établissant autour d'une hausse de 3,5% pour 2026 dans le privé. La croissance des salaires pourrait ne pas connaître de ralentissement significatif l'année prochaine, ce qui contribuerait à maintenir l'inflation dans les services à des niveaux encore élevés, compliquant ainsi la normalisation complète de la politique monétaire.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Décembre 2025

En comptant sur le soutien de la politique budgétaire, contrepoids à l'adversité

Date	Titre	Thème
23/01/2026	Intelligence artificielle : promesse, spéculation et fragilité financière	IA, finance
22/01/2026	France – L'inflation en baisse à 0,9% en 2025, l'une des plus faibles de la zone euro	France
22/01/2026	Israël – L'économie au-delà de la guerre : gérer la « rente tech »	Moyen-Orient
21/01/2026	Espagne – Productivité faible et salaires dynamiques, qui paie la facture ?	Zone euro
19/01/2026	Podcast - Les faits marquants de la semaine du 12 au 16 janvier 2026	Monde
16/01/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/01/2026	Brésil – Croissance : d'une décennie perdue à un nouvel élan ?	Amérique latine
15/01/2026	États-Unis – Marché du travail : un équilibre fragile	États-Unis
13/01/2026	Vidéo – Économie – Bilan 2025 & perspectives 2026	Monde
12/01/2026	Podcast – Les faits marquants de la semaine du 5 au 9 janvier 2026	Monde
09/01/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/01/2026	Géoéconomie – La géopolitique a-t-elle apprivoisé les marchés ?	Géo-économie
08/01/2025	États-Unis – La croissance est restée forte au T3	États-Unis
08/01/2025	Sahel – Le projet souverainiste se heurte à la question sécuritaire	Afrique
19/12/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
19/12/2025	Monde – Scénario 2026-2027 : en comptant sur le soutien de la politique budgétaire, contrepoids à l'adversité	Monde

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géoéconomie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO, Morgane ABBAS

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Sophie Gaubert

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.

