

Perspectives

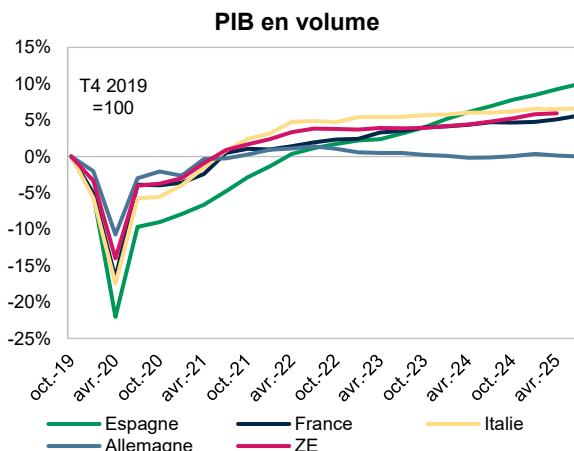
N°26/023 – 29 janvier 2026

ESPAGNE – Une croissance pas si accidentelle

- L'économie espagnole a connu une croissance très rapide sur la période récente : le PIB en volume a augmenté de 10 % entre le T4 2019 et le T3 2025.
- Peut-on attribuer la surperformance récente de l'économie espagnole à des facteurs conjoncturels tels que l'immigration, le tourisme et les fonds NGEU, ou existe-t-il des forces structurelles plus profondes qui expliquent ce dynamisme ?
- Toutes les économies européennes ont affronté des chocs majeurs au cours de la période, de la chute du PIB liée à la pandémie de COVID-19, à la guerre en Ukraine et à la hausse de l'inflation qui en a résulté, offrant un cadre pour comparer leur résilience.
- L'analyse détaillée des contributions des composants du PIB révèle que la croissance espagnole a reposé principalement sur la demande domestique, avec un rôle prépondérant de l'investissement et de la consommation privée et publique, tandis que les exportations nettes de biens ont contribué négativement, partiellement compensées par la résilience des exportations de services.
- La formation brute de capital fixe (FBCF) a été fortement soutenue par le logement et les investissements en propriété intellectuelle, contrastant avec un investissement productif en progression encore modeste.
- L'implémentation de politiques publiques ciblées sur les ménages à faibles revenus a renforcé la dynamique positive de la consommation.

Dynamiques domestiques et asymétries de rattrapage : lecture de la surperformance espagnole

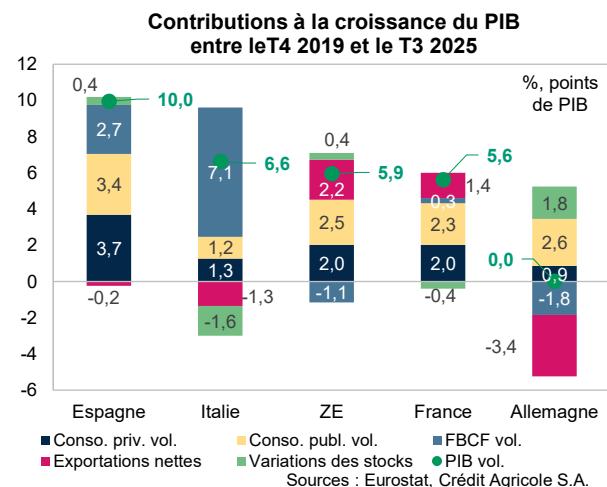
L'économie espagnole affiche un rythme d'expansion nettement supérieur à ceux observés dans la moyenne de la zone euro et aux trois autres grands pays de la zone, sans montrer, pour l'heure, de déséquilibres macroéconomiques majeurs. Ainsi, au T3 2025, le niveau du PIB en volume espagnol était de 10% supérieur à son niveau au T4 2019, soit une progression supérieure à la croissance observée en zone euro (5,9%) sur la même période et plus marquée par rapport à l'Italie (6,6%), la France (5,6%), et l'Allemagne (0%). Ce dynamisme s'est déroulé dans un contexte de chocs successifs au cours des dernières années. Dans le cas de l'Espagne, il faut rappeler la période de la pandémie de Covid, où le PIB espagnol a accusé une baisse plus marquée par rapport aux autres pays (la baisse cumulée entre le T4 2019 et le T2 2020 s'affiche à 22% contre 14% pour la zone euro). Cet écart s'explique par le poids plus important des activités de contact (hôtellerie, restauration, commerce) et touristiques. Le retour aux niveaux de 2019 s'est fait aussi plus tardivement en Espagne (seulement au T2 2022 pour le niveau du PIB), tandis que dans les autres pays et en zone euro le rattrapage était complet au T3 2021. La raison de cette lenteur est liée probablement au retard du redémarrage de la consommation privée (pénalisée par l'incertitude post-Covid et un contexte inflationniste particulièrement sévère) qui a retrouvé son niveau d'avant-crise seulement au T4 2023, tandis que la zone euro avait complété le rattrapage des dépenses des ménages presque 2 ans avant, au T1 2022.



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

En observant les contributions à la croissance des différentes composantes du PIB cumulé entre le T4 2019 et le T3 2025, il ressort que la croissance espagnole a été tirée principalement par la demande domestique : la consommation privée explique 37% de la croissance totale sur la période, la consommation publique 34% et la FBCF 27%. En revanche, la contribution des exportations nettes a été à peine négative. Ce recul ne doit pas être perçu comme une mauvaise nouvelle : les exportations espagnoles ont maintenu une croissance très solide, soutenue notamment par le dynamisme des services non touristiques, mais aussi par des services touristiques qui ont surpris par leur résilience. À elles seules, les exportations ont contribué à hauteur de 4,9 points à la croissance du PIB sur la période, mais cette contribution a été largement compensée par la forte croissance des importations (contribution négative de -5,1 points), qui ont été alimentées par la forte hausse de la demande intérieure.

Les cas de la zone euro et de la France se ressemblent entre eux et sont proches de celui de l'Espagne : la consommation privée explique respectivement 36% et 34% de la croissance totale (en ligne avec l'Espagne) et la consommation publique 42% et 41% (un peu en dessous de la contribution publique espagnole). La grande différence réside dans l'investissement (négatif en zone euro et quasi nul en France), qui a été compensé par la contribution des exportations nettes (absente en Espagne) et qui explique 37% de la croissance en zone euro et 25% en France.



L'économie italienne affiche la croissance la plus forte de notre échantillon d'analyse après l'Espagne et cette croissance est expliquée entièrement par l'investissement, tiré principalement par l'investissement en construction. Il faut néanmoins mentionner que la consommation, privée et publique, a contribué positivement, mais l'apport est complètement effacé par la contribution négative des exportations nettes et la variation des stocks. Finalement, en Allemagne, on peut voir que les apports de la consommation privée et publique, et même les variations de stocks, n'ont pas réussi à compenser la dynamique extrêmement négative du secteur extérieur et de l'investissement, avec comme résultat une croissance cumulée nulle sur toute la période.

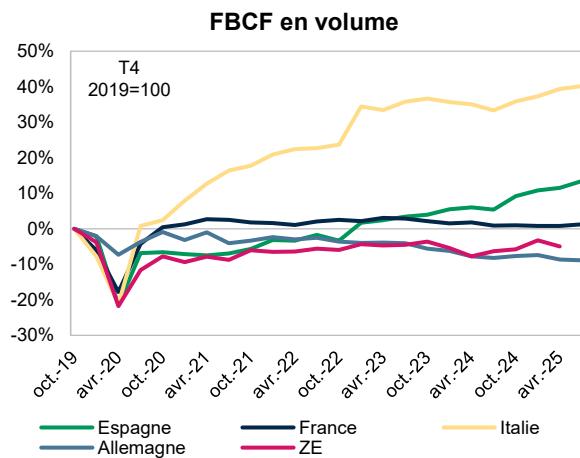
Étant donné que la demande domestique explique la surperformance espagnole et que la contribution de la consommation publique n'a pas été particulièrement importante en Espagne (inférieure par rapport à la zone euro ou la France), nous allons nous recentrer sur la consommation privée et l'investissement.

FBCF privée et publique : tensions structurelles et dépendances conjoncturelles

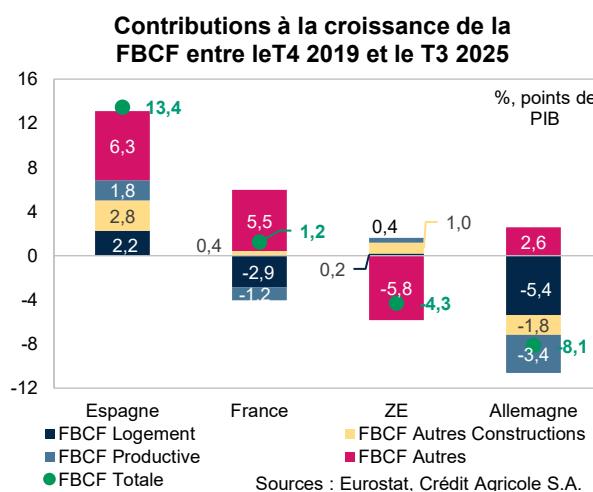
Sur la période récente, la croissance de l'investissement en Espagne a dépassé largement celle des autres grandes économies, à l'exception de l'Italie¹. Entre le T4 2019 et le T3 2025, cette composante de la demande a progressé de 13,4% contre 1,2% pour la France, -9% pour l'Allemagne et -5% pour la zone euro.

¹ Le cas de l'Italie est exceptionnel. Avec une croissance de l'investissement de 40% sur la période, cette composante a bénéficié de politiques publiques très généreuses telles que le « Superbonus », liées à la rénovation énergétique des

bâtiments. Cette politique n'a pas été gratuite en termes de finances publiques, mais a permis à l'Italie d'avoir une croissance du PIB forte (quoiqu'un peu artificielle) via l'investissement en construction.



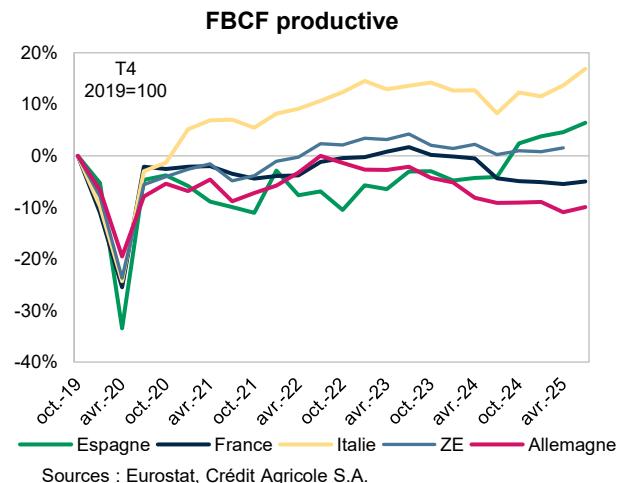
En termes de contributions à la croissance de la FBCF totale, la construction explique 38% de la progression de l'investissement espagnol, dont 17% pour le logement et 21% pour les « autres constructions ». Le BTP a été fortement soutenu par les investissements liés au plan de relance européen, *Next Generation EU* (NGEU), dans la rénovation de bâtiments publics. Quant au logement, la dynamique du cycle de l'immobilier résidentiel est différente des autres grandes économies de la zone : la construction en logement contribue positivement à la croissance espagnole et italienne, tandis qu'en Allemagne et en France, elle la pénalise.



On constate par ailleurs que 47% de la croissance de l'investissement espagnol s'explique par la contribution de la composante « autres FBCF » et, plus précisément, dans les composantes « recherche et développement » et « logiciels et bases de données ». Les dépenses d'investissement dans ces domaines affichent une croissance élevée aussi en Italie (20%), en France (25%) et en Allemagne (13%), à contre-courant de l'ensemble de la zone euro, où l'on constate un recul de -21%. L'accélération très marquée (+47% sur la période post-Covid après +19% entre le

T4 2014 et le T4 2019) peut trouver son explication dans les fonds NGEU affectés à la digitalisation de l'administration publique et aux entreprises.

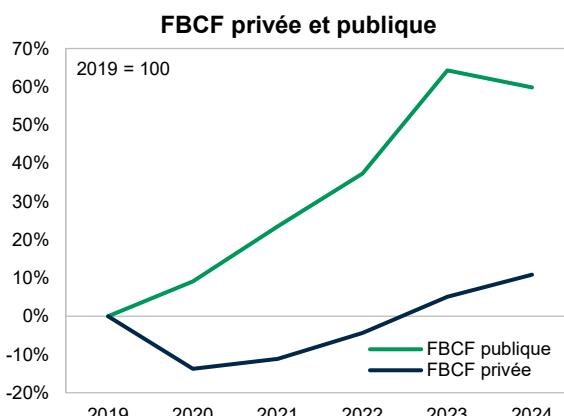
En ce qui concerne l'investissement productif, bien que la progression en Espagne soit la deuxième plus forte après l'Italie (6,4% et 16,9% respectivement), elle explique seulement 14% de la croissance de la FBCF totale espagnole. De plus, le rattrapage s'est produit très récemment (au T3 2024, l'investissement productif était encore inférieur de -4,1% par rapport au T4 2019).



Finalement, nous constatons une faiblesse préoccupante de la progression de l'investissement productif privé, que seules certaines aides publiques temporaires, notamment celles destinées à la numérisation, ont partiellement compensée. Cette situation se reflète dans la répartition de la FBCF entre secteur public et secteur privé : en 2024, la FBCF du secteur public (en valeur) était 60% supérieure à son niveau de 2019, tandis que celle des sociétés non financières s'affichait plus élevée de seulement 10,9% à la période pré-pandémique. Autrement dit, malgré la reprise forte de l'activité et les promesses de mobilisation de l'investissement privé via les différents programmes du Plan de Relance espagnol, le comportement de l'investissement privé au cours de la période post-pandémie demeure, pour l'instant, décevant, d'autant plus dans un contexte de soutien substantiel via les fonds NGEU et de dynamisme général de l'économie nationale. Bien qu'aucune information détaillée sur la composition par type d'actif au sein de chaque secteur institutionnel ne soit disponible, ces chiffres suggèrent que l'atonie de l'investissement des sociétés non financières par rapport au niveau pré-pandémie résulte d'une modération des dépenses en biens d'équipement, compensée en partie par une forte hausse des investissements en produits de la propriété intellectuelle. Cette évolution contrastée pourrait traduire un virage des entreprises vers des processus de production plus numérisés ou le début

d'une réorientation sectorielle vers des activités à plus forte intensité technologique. Toutefois, comme mentionné précédemment, la croissance soutenue de l'investissement en produits de la propriété intellectuelle est largement liée aux aides européennes (« kit numérique », etc.) et risque de présenter, pour une grande part, un caractère temporaire.

Il est vrai que certains secteurs économiques de pointe, qui concentrent leurs investissements essentiellement sur la technologie, peuvent enregistrer un dynamisme marqué, ce qui s'inscrit par ailleurs en cohérence avec l'essor remarquable des exportations de services non touristiques observé ces dernières années.

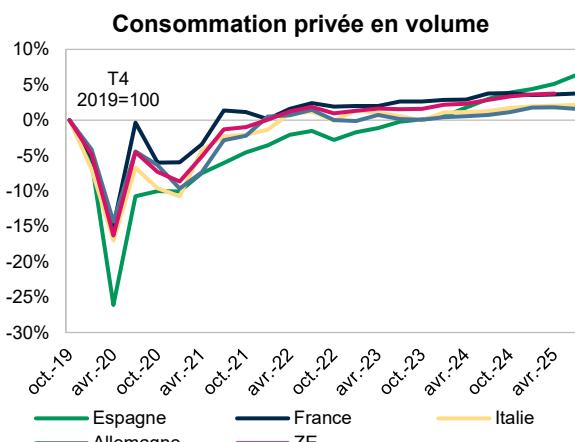


Sources : INE, Comptes des Secteurs Institutionnels, Crédit Agricole S.A. / ECO

Élasticité du revenu et ancrage de la demande : le moteur domestique invisible

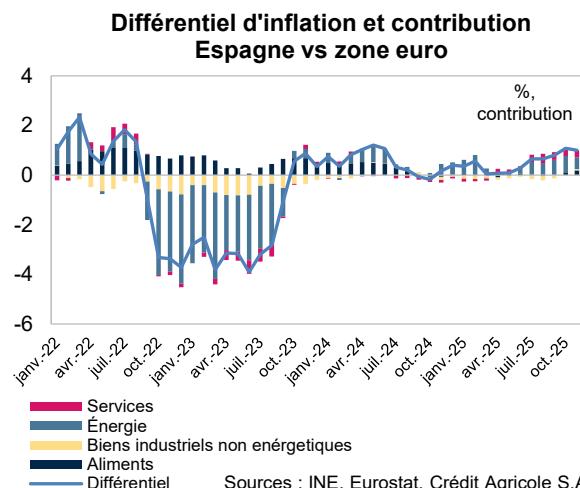
Après la pandémie, l'économie espagnole s'est principalement développée grâce à l'essor de la demande intérieure. Bien que l'investissement y ait contribué, notamment grâce au soutien important du secteur de la construction et de divers programmes publics, il est essentiel de comprendre pourquoi cette reprise s'est manifestée avant tout par une hausse de la consommation privée.

La contribution de la consommation privée à la croissance du PIB en Espagne a été similaire à celle dans la zone euro et de la France, mais le rattrapage post-pandémique espagnol a été plus tardif (un an et demi de retard) et donc plus rapide sur la période récente. Au T3 2025, la consommation privée dépassait son niveau du T4 2019 de 6,4% en Espagne contre 3,8% pour la France et la zone euro et seulement 2,2% et 1,6% en Italie et en Allemagne.



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

La trajectoire de l'inflation espagnole reste très similaire à celle des autres pays. La seule différence réside dans la temporalité : l'Espagne a expérimenté son pic et a commencé sa normalisation un peu plus tôt, probablement en raison de sa faible dépendance énergétique de l'Europe de l'Est. Néanmoins, la dynamique inflationniste reste plus forte dans le pays depuis le début de 2024, ce qui semble cohérent face à une croissance de l'activité plus marquée. L'énergie et, dans une moindre mesure, les services, expliquent le différentiel d'inflation au cours des deux dernières années.

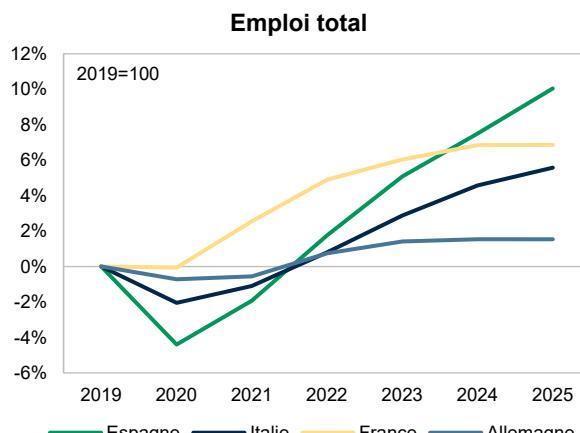


Sources : INE, Eurostat, Crédit Agricole S.A

Le premier élément qui nous permet d'expliquer le dynamisme de la consommation privée espagnole est sans doute la croissance de l'emploi, qui a progressé de 10% sur la période de référence, à comparer avec une croissance de 7% en France et 5,6% en Italie et de seulement 1,5% en Allemagne. Cette croissance s'explique principalement par l'apport de la main-d'œuvre étrangère, dans un contexte de flux d'immigration élevés. Ainsi, selon l'EPA², 65% des emplois créés sur la période 2022-2025 ont été pourvus par des travailleurs étrangers ou binationaux. Dans certains segments

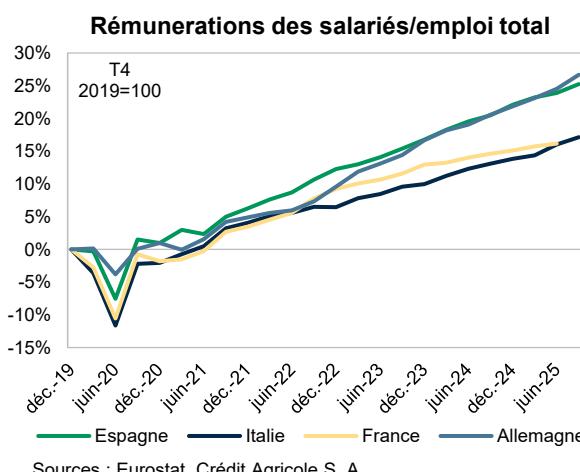
² Encuesta de Población Activa

professionnels confrontés à de fortes tensions de recrutement, leur incidence est encore plus marquée : dans les services de restauration, les services personnels, la sécurité, la vente, ainsi que dans la construction, la proportion de nouveaux emplois occupés par des étrangers ou des binationaux atteint 81% dans les deux cas.



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

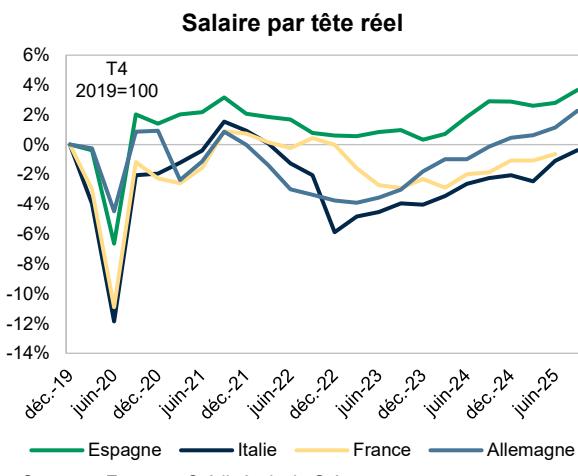
Mais la croissance de l'emploi constitue une condition nécessaire mais non suffisante pour impulser le cycle de demande. Il faut effectivement qu'elle se matérialise en revenu disponible pour la consommation. Si on intègre les rémunérations salariales à l'analyse de l'emploi total, c'est en Espagne et en Allemagne que la croissance du salaire par tête a été la plus dynamique (27% et 25%, respectivement) et davantage qu'en France (16%) et en Italie (17%).



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Cependant, ce qui importe pour expliquer l'évolution de la consommation privée n'est pas seulement la trajectoire nominale des salaires, mais aussi celle de leur pouvoir d'achat une fois corrigée de l'évolution des prix. Or, l'écart entre pays se creuse précisément lorsque l'on passe de la sphère nominale à la sphère réelle. En effet, une fois déflatées par le déflateur de la consommation

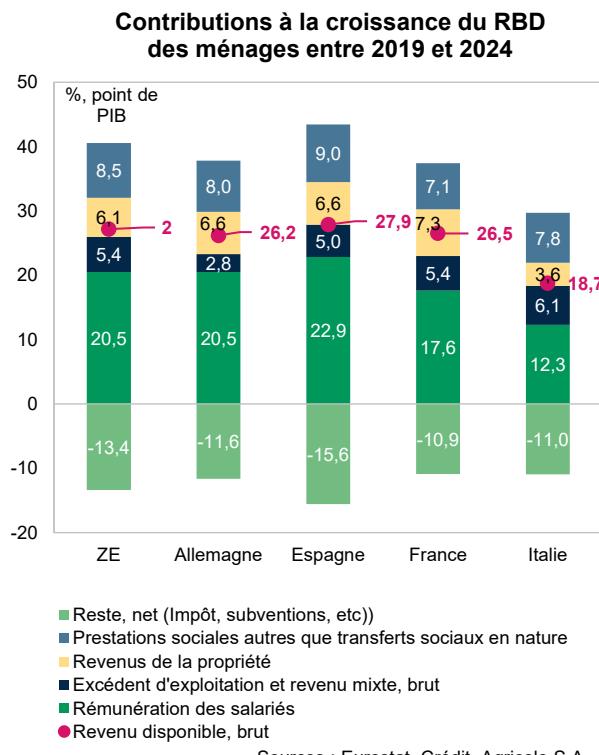
privée, les évolutions du salaire par tête réel présentent une divergence notable. L'Espagne affiche la progression la plus rapide à 3,7%, suivie par l'Allemagne à 2,3%, tandis que le salaire par tête réel de l'Italie et de la France est en 2025 encore en dessous du niveau du T4 2019 (avec un recul de -0,4% et -0,6% respectivement).



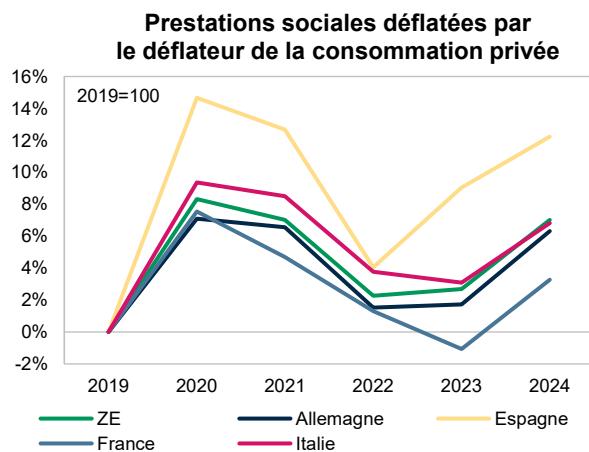
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Dans l'analyse des déterminants de la consommation, les prestations sociales occupent une place prépondérante après les rémunérations salariales. L'élasticité de la consommation des ménages aux prestations est très élevée car elles bénéficient généralement aux segments de population présentant une propension marginale à consommer plus importante. En outre, elles constituent le deuxième poste en importance dans la composition du revenu disponible brut (RDB) des ménages.

La croissance du revenu disponible brut nominal a été homogène dans les pays étudiés (environ 27%), à l'exception notable de l'Italie où elle s'est établie sur un rythme inférieur (18,7%), mais l'évolution des prestations sociales entre 2019 et 2024 présente des disparités notables. En Espagne, la croissance a été la plus soutenue à 32% et supérieure à celle du revenu disponible, suivie par l'Allemagne (29%) et l'Italie (24%), tandis qu'en France, leur progression (21%) a été moins dynamique que celle du revenu. Considérant le poids relatif plus important des prestations sociales dans le RDB en France et en Italie (respectivement 34% et 33%, contre 28% pour l'Allemagne et l'Espagne), on constate que leur contribution à la croissance a été particulièrement contenu en France, tandis qu'elle a joué un rôle moteur dans les autres économies, tout particulièrement en Italie.



La prise en compte de l'inflation révèle des trajectoires hétérogènes concernant l'évolution réelle des prestations sociales dans les différentes économies de la zone euro. L'Espagne se démarque par une augmentation substantielle de 12% en termes réels, témoignant d'un renforcement significatif du filet de protection sociale. À l'inverse, en Allemagne, en Italie et dans la moyenne de la zone euro, les progressions ont été plus modérées, avoisinant 7%. En France, la progression réelle des prestations a été nettement inférieure avec une croissance limitée à 3,3%. Le dynamisme de la consommation privée espagnole s'est donc appuyé à la fois sur des gains réels du salaire par tête et des prestations sociales réelles particulièrement dynamiques.

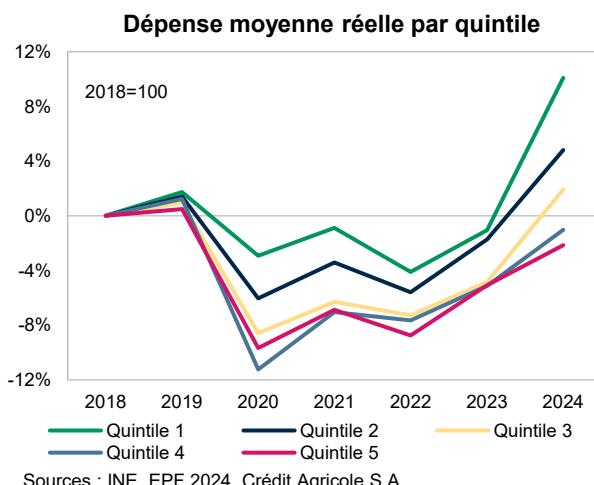


Au-delà de cette analyse macroéconomique, des facteurs microéconomiques expliquent aussi la performance espagnole, notamment la valeur de la propension marginale à consommer dans la distribution du revenu. Comme rappelé plus haut lors de l'analyse des prestations sociales, les ménages situés dans les deux premiers quintiles de la distribution du revenu présentent des propensions marginales à consommer significativement plus élevées que la moyenne, ce qui implique que toute mesure publique augmentant leur revenu disponible exerce un effet multiplicateur plus élevé. L'Espagne se distingue précisément par un ensemble cohérent d'interventions publiques orientées vers ces segments (revalorisation du salaire minimum, consolidation du filet de Sécurité sociale, dispositifs de soutien au logement et à l'énergie) qui amplifient la transmission entre revenu primaire, transferts sociaux et dépenses effectives. Ces politiques s'inscrivent dans le cadre théorique du rôle stabilisateur et multiplicateur de la demande des ménages à revenu contraint dans les phases de reprise, en particulier lorsque l'investissement privé n'endosse pas un rôle moteur. La reprise espagnole a bénéficié d'une configuration de haute réactivité marginale de la demande intérieure, où l'élasticité des dépenses à la croissance du RBD s'est révélée plus forte que dans les autres grandes économies de la zone euro.

Les mesures publiques adoptées au cours de la période ont, de fait, renforcé cette dynamique en ciblant explicitement les ménages situés dans la partie gauche de la distribution des revenus, soit ceux à la fois les plus sensibles aux fluctuations conjoncturelles et les plus susceptibles de convertir immédiatement tout gain de revenu en consommation. Entre 2022 et 2024, l'Espagne a procédé à une série de relèvements du Salaire Minimum Interprofessionnel (SMI) particulièrement significatifs (+60% depuis 2018). Parallèlement, la revalorisation annuelle des pensions indexée sur l'IPC (+2,5 % en 2022, +8,5 % en 2023, +3,8 % en 2024) a permis de préserver, voire d'améliorer, le pouvoir d'achat réel d'un segment de ménages, dont le comportement de consommation est historiquement peu volatil mais fortement contracyclique. Le déploiement de « *l'Ingreso Mínimo Vital* » (IMV), instauré en 2020 et progressivement étendu, a consolidé un plancher de revenu minimum national pour les ménages vulnérables, tandis que les réformes des dispositifs de maintien de l'emploi (ERTE), désormais instrument permanent, ont permis de préserver la continuité du revenu du travail lors des ajustements sectoriels post-pandémiques. À ces mesures s'ajoutent les aides au logement (« *bono alquiler joven* », dispositifs de soutien aux loyers, plan logement 2022–2025), les réductions sur les tarifs d'énergie via le « *bono social* » et, dans une moindre mesure, l'évolution récente des

négociations collectives, qui a contribué à soutenir les salaires conventionnels dans plusieurs branches à bas revenus. Pris isolément, chacun de ces instruments produit un effet limité ; mais leur combinaison, par leur ciblage commun sur les ménages à forte propension marginale à consommer, a généré un effet multiplicateur qui a opéré derrière les chocs extérieurs pendant toute la période.

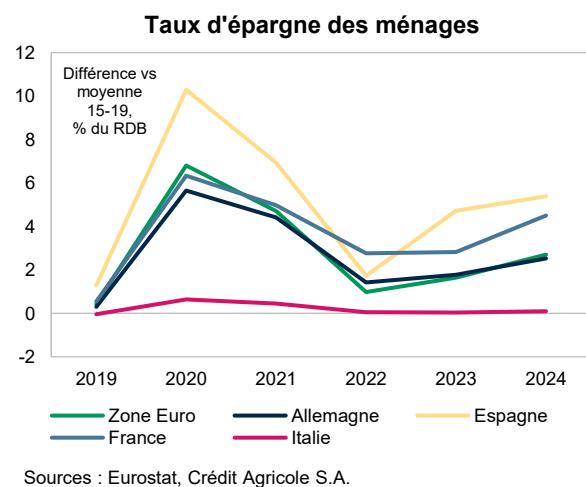
L'observation empirique du profil de consommation par quintile permet de confirmer ce diagnostic en révélant que l'essentiel de la surperformance espagnole provient précisément des segments inférieurs de la distribution. Une analyse détaillée des dépenses réelles (c'est-à-dire déflatées par les paniers de consommation spécifiques à chaque quintile) montre que le premier quintile a enregistré une hausse remarquable de +10% entre 2018 et 2024. Le deuxième quintile affiche une progression de +4,8%, tandis que le troisième enregistre encore un accroissement positif de +1,9%. À l'opposé, les deux quintiles supérieurs connaissent une contraction de leurs dépenses réelles, de -1% pour le quatrième quintile et -2% pour le cinquième. Ces évolutions confirment l'importance des mesures redistributives ciblées et soulignent l'efficacité macroéconomique du soutien aux ménages à revenu contraint dans un contexte d'incertitude et d'atonie relative de l'investissement productif. Certes, toutes les économies ont déployé des aides pour soutenir les ménages pendant la crise Covid et lors du choc inflationniste. Mais, toutes n'ont pas bénéficié de l'appui complémentaire de réformes publiques ciblant spécifiquement et de façon continue les segments avec des propensions marginales à consommer plus élevées.



Il est également essentiel de replacer ces évolutions dans le cadre plus large des comportements d'épargne, afin de comprendre pourquoi seuls les quintiles inférieurs ont

³ Selon les dernières données disponibles de la Banque d'Espagne, le financement total au secteur privé et le

effectivement converti leurs gains de revenu en consommation. Les données disponibles indiquent clairement que les ménages appartenant aux quintiles supérieurs (qui, rappelons-le, concentrent l'essentiel de l'épargne structurelle) n'ont pas retrouvé en 2024-2025 leurs niveaux de consommation de 2019. Leur ajustement a plutôt pris la forme d'une hausse de l'épargne de précaution, conformément à ce que l'on observe dans les autres grandes économies de la zone euro. Entre les moyennes 2015-2019 et 2020-2024, la hausse du taux d'épargne espagnol est spectaculaire : +79%, passant de 7,3% à 13,4% du RBD. Ce mouvement est nettement supérieur à celui observé en Italie (+25%), dans la zone euro (+27%), en Allemagne (+18%) et en France (+31%). Autrement dit, l'Espagne combine deux dynamiques : un surcroît massif d'épargne des ménages moyens et supérieurs, plus marqué que dans les autres économies européennes, et une accélération simultanée de la consommation réelle des ménages à bas revenus, dynamisée par les politiques de soutien ciblées. Cette configuration contribue à expliquer pourquoi la consommation espagnole dépasse nettement son niveau pré-pandémique, malgré la prudence financière accrue des classes moyennes et supérieures.



Conclusion

Au total, l'examen combiné des revenus primaires, des prestations sociales, des politiques de soutien ciblées et de la ventilation de la consommation par quintile permet d'expliquer de manière cohérente la surperformance de la consommation privée espagnole par rapport aux autres grandes économies de la zone euro sur la période. L'Espagne a bénéficié d'une architecture particulière où l'ajustement macroéconomique ne s'est pas fait par les canaux traditionnels tels que l'investissement manufacturier, les exportations nettes ou le cycle du crédit³, mais par l'activation

financement aux ménages pour l'acquisition d'un logement étaient encore en recul en 2023 et en 2024. Néanmoins, on

d'un noyau de demande provenant des ménages à faible revenu. La transmission de la croissance du revenu disponible à la consommation y a été plus forte qu'ailleurs, en raison d'un mix de politiques publiques orientées vers les segments à propension élevée à consommer et d'un marché du travail porté par l'immigration. À un niveau plus conceptuel, il est possible de souligner que cette configuration renvoie à l'idée selon laquelle une économie peut connaître une accélération de sa croissance

lorsque la distribution du revenu se déplace vers les segments présentant la plus forte réactivité de la demande. L'expérience espagnole de l'après-pandémie constitue ainsi un exemple particulièrement clair de la manière dont le soutien ciblé aux ménages modestes peut générer une dynamique macroéconomique robuste.

constate une reprise du cycle de crédit à partir de 2025. Le taux d'endettement des ménages au T3 2025 s'affichait à

43,5% du PIB, en dessous de la moyenne de la ZE et le niveau plus bas depuis l'année 2000.

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
27/01/2026	France – Immobilier résidentiel : une reprise en ordre dispersé	France, immobilier
27/01/2026	Ce que les billets racontent de nous	Finance
26/01/2026	Chine – Refus d'obstacle ou grand galop : le Cheval de Feu portera-t-il les ambitions quinquennales chinoises ?	Chine
26/01/2026	Royaume-Uni – Rebond de l'inflation fin 2025, accalmie prévue pour 2026	Royaume-Uni
26/01/2026	Podcast – Les faits marquants de la semaine – 26 janvier 2026	Monde
23/01/2026	Scénario 2026-2027 : l'Europe fait de la résistance	Europe
23/01/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
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

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, géo-économie :

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

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.