

ECO TOUR 2026





Lire le monde à travers le prisme des rapports de force entre puissances et des ruptures technologiques

2026 s'ouvre sur un mélange de stabilisation et de recomposition. Après avoir encaissé les chocs provoqués par la crise sanitaire et la guerre en Ukraine, l'économie mondiale s'est engagée dans une phase de stabilisation avec un recul des prix de l'énergie, une inflation sous contrôle, des politiques monétaires normalisées et une croissance modérée mais résiliente. S'ouvre également une phase de recomposition, portée par la montée des tensions géopolitiques, la fragmentation des échanges internationaux et l'essor rapide de l'intelligence artificielle, qui redessinent les rapports de force entre pays et reconfigurent les secteurs et les modèles d'activité.

Les secteurs économiques mondiaux évoluent sous influence géopolitique. Dans l'énergie, malgré des fondamentaux propices à une baisse des prix du pétrole ou du gaz – offre abondante et demande en repli – les tensions régionales, notamment une possible déstabilisation de l'Iran, continuent de faire peser un risque de retournement brutal. La militarisation des espaces maritimes (mer Rouge ou mer de Chine), combinée à l'instabilité du trafic transpacifique liée au calendrier des droits de douane américains, redessine les routes logistiques mondiales dans un contexte de surcapacités qui font chuter le prix du fret. La sécurité nationale, la technologie et l'économie sont désormais étroitement imbriquées, faisant des semi-conducteurs, des métaux critiques et de l'intelligence artificielle de nouveaux terrains de rivalité entre puissances. L'instrumentalisation des dépendances en intrants critiques fragilise

les chaînes d'approvisionnement, ralentit la montée en cadence de l'aéronautique-défense et accentue les difficultés d'un secteur automobile déjà sous forte pression concurrentielle chinoise.

Alors que le monde accélère, la France voit sa capacité d'action limitée par une instabilité politique persistante et par le resserrement de sa contrainte budgétaire, même si les investissements européens – notamment en infrastructures et en défense, en particulier en Allemagne – pourraient apporter un léger soutien à la croissance en 2026. Par ailleurs, alors que le rattrapage salarial sur l'inflation touche à son terme, la consommation pourrait également amorcer un rebond.

Côté secteurs, l'immobilier résidentiel repart doucement, tandis que le segment des bureaux, sous l'effet du flex-office et d'une vacance record, doit repenser son modèle ; le tourisme, fort d'une fréquentation exceptionnelle, est appelé à accélérer sa transition numérique et environnementale ; enfin, le secteur de la santé, fragilisé par le vieillissement démographique, doit miser davantage sur l'innovation.

Cet ECO Tour 2026 vise à éclairer ces transformations en soulignant l'impératif, pour les entreprises, d'investir dans la productivité, de sécuriser leurs chaînes de valeur, d'accélérer la transition écologique, de maîtriser les usages de l'IA et de se positionner sur les segments technologiques les plus stratégiques.

Isabelle Job-Bazille

Contact pour joindre l'auteur : sophie.gaubert@credit-agricole-sa.fr

SOMMAIRE

ÉDITO | 2

CONTEXTE MONDIAL

Pétrole | 6

Gaz – Électricité | 8

Transport maritime de conteneurs | 10

Métaux stratégiques et nouveaux matériaux | 12

Semi-conducteurs | 14

INDICATEURS PAYS

Chine | 17

États-Unis | 17

Zone euro | 18

Royaume-Uni | 18

TOUR DE FRANCE ÉCONOMIQUE

ÉCONOMIE | 20

FINANCEMENT | 24

EMPLOI | 27

CONSOMMATION – PRIX | 29

TOUR DE FRANCE SECTORIEL

RÉSUMÉS SECTORIELS | 32

SECTEURS D'ACTIVITÉ

Énergies renouvelables | 34

Focus – Énergie nucléaire | 37

Marché du numérique | 38

Focus – Industrie 4.0 | 41

Fintech | 42

Construction aéronautique | 45

Focus – Défense | 48

Industrie automobile | 49

BTP | 52

Immobilier de bureaux | 55

Santé, vieillissement | 58

Focus – Pharma | 61

Tourisme | 62

AVERTISSEMENT

Pour bien interpréter nos prévisions, le lecteur se rappellera qu'elles concernent essentiellement la production en volume réalisée par des établissements industriels établis sur le territoire national ou l'activité en volume dans le cas des entreprises de services.

LÉGENDE

M€, M\$Millions d'euros, de dollars

Md€, Md\$Milliards d'euros, de dollars

t, MtTonnes, millions de tonnes

Mb/j.Millions de barils par jour

b/j.Barils par jour

Sauf mention contraire, tous les chiffres de croissance sont donnés en volume

CONTEXTE MONDIAL SECTEURS

PÉTROLE | 6

GAZ – ÉLECTRICITÉ | 8

TRANSPORT MARITIME DE
CONTENEURS | 10

MÉTAUX STRATÉGIQUES ET
NOUVEAUX MATÉRIAUX | 12

SEMI-CONDUCTEURS | 14

Le marché devient excédentaire

Le marché pétrolier devrait être excédentaire en 2026 en raison d'une demande stable et d'une hausse de l'offre OPEP+ en 2025. Si la production vénézuélienne n'augmentait qu'éventuellement à long terme, les restrictions américaines sur les importations de pétrole russe pourraient réduire cet excédent et diminuer l'offre globale.

Stéphane Ferdrin

En fin d'année 2025, l'OPEP+ a supprimé les coupes de production de 2,2 millions de barils par jour décidées en 2023. L'OPEP a augmenté sa production d'environ 2 millions de barils par jour entre avril et octobre 2025. L'Arabie saoudite est à l'origine de la moitié de cette augmentation. Le royaume wahhabite produit désormais près de 10 millions de barils par jour, contre 9 millions en moyenne entre juillet 2023 et mai 2025. La production de l'OPEP s'élève dorénavant à 30 millions de barils par jour environ. L'offre des autres membres de l'OPEP+ est stable autour de 14,5 millions de barils par jour.

LE MARCHÉ PÉTROLIER DEVIENT EXCÉDENTAIRE

La croissance de la demande en produits pétroliers devrait rester modérée au cours des deux prochaines années. Elle resterait inférieure à un million de barils par jour en 2026 et en 2027. Le marché devrait donc être excédentaire au cours de cette période. Actuellement, l'excédent d'offre favorise la reconstitution des stocks pétroliers en Europe et en Asie. Cet excédent ne favorisera pas la reprise des investissements et des forages indispensables à une croissance durable de la production américaine de pétrole. Aujourd'hui, le nombre de derricks en activité aux États-Unis semble subir une lente érosion. La production de pétrole brut américain reste soutenue par la mise en service de puits forés dans les années précédentes et « mis en réserve ». Dans cet environnement, les producteurs américains de pétrole resteront certainement davantage focalisés sur la rentabilité que sur les volumes.

LA GÉOPOLITIQUE POURRAIT PESER SUR L'OFFRE

Les relations entre les États-Unis, l'Inde, la Chine et la Russie seront à surveiller dans les prochains mois. Depuis le conflit russo-ukrainien, l'Inde fournit un débouché au pétrole russe et évite une perte d'offre pétrolière de près de 2 millions de barils par jour. En augmentant ses activités de raffinage, l'Inde alimente le marché mondial en produits pétroliers. Depuis cet été, l'Inde fait face au courroux américain qui lui reproche précisément ses importations de pétrole russe.

Les relations entre les États-Unis, l'Inde, la Chine et la Russie seront à surveiller dans les prochains mois.

Malgré le fait d'avoir souligné l'importance du maintien du partenariat énergétique entre la Russie et l'Inde lors de la dernière rencontre entre V. Poutine et N. Modi, l'Inde aurait récemment conclu un accord avec les États-Unis, s'engageant à cesser ses importations de pétrole russe en contrepartie d'une réduction des tarifs douaniers américains. Si New Delhi respecte rigoureusement ces nouveaux engagements, ce sont 2 millions de barils par jour de pétrole russe qui devront être redirigés vers d'autres marchés moins vulnérables aux sanctions américaines. En l'absence de nouveaux débouchés pour ces exportations russes, l'offre mondiale de pétrole pourrait connaître une contraction significative, entraînant une hausse des cours du brut et des produits pétroliers dérivés.

Chiffres-clés

63 \$/b

PRÉVISION DU PRIX
DU BRENT EN 2026

0,8 Mb/j

DEMANDE EN PÉTROLE
EN 2025

0,9 Mb/j

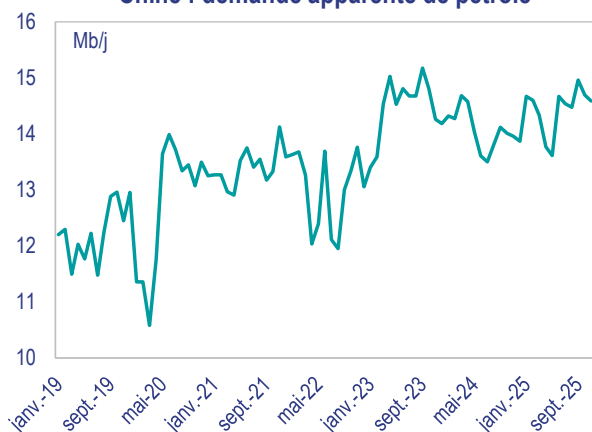
DEMANDE EN PÉTROLE
EN 2026

L'OFFRE NE DEVRAIT PAS ÊTRE BOULEVERSÉE PAR L'INTERVENTION AMÉRICAINE AU VENEZUELA

Suite à l'intervention américaine au Venezuela, la Chine et l'Inde risquent aussi de perdre leur accès au pétrole vénézuélien bon marché. Bien qu'une hausse significative de la production vénézuélienne ne soit envisageable qu'à long terme, et sous condition d'une stabilisation politique et économique du pays, le contrôle

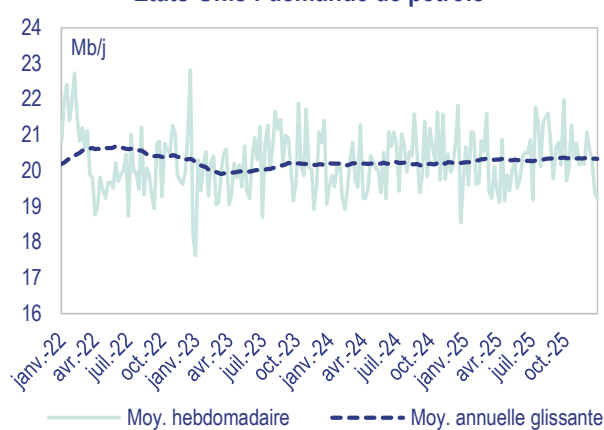
américain sur la production actuelle représente une aubaine pour les raffineries américaines. Si cette situation se confirmait, elle désavantagerait les raffineries chinoises et indiennes, contraintes de se tourner vers une offre en pétrole lourd de plus en plus limitée. Par effet de cascade, les raffineries européennes pourraient également subir les conséquences de cette réorganisation des flux d'approvisionnement en pétrole lourd.

Chine : demande apparente de pétrole



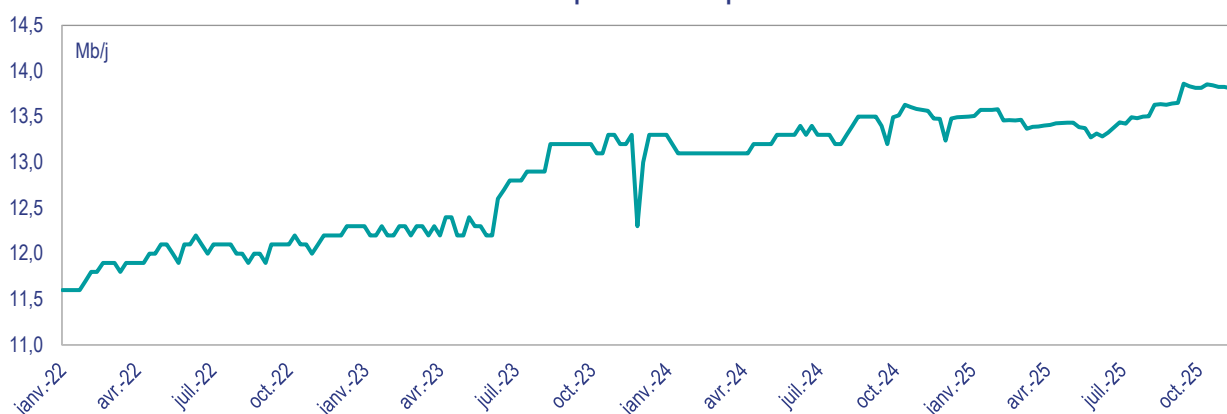
Source : Crédit Agricole S.A. / ECO

États-Unis : demande de pétrole



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

États-Unis : production de pétrole brut



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

Contacter l'auteur : stephane.ferdrin@credit-agricole-sa.fr

Un vent d'optimisme souffle sur les marchés du gaz naturel et de l'électricité

La mise en service de terminaux de gaz naturel liquéfié en Amérique et au Moyen-Orient devrait favoriser la détente des prix de l'énergie en Europe engagée en 2025, avec la baisse du prix du gaz naturel. Grâce à son parc nucléaire, les prix de l'électricité en France restent inférieurs à ceux des pays voisins.

Stéphane Ferdin

En 2025, la France et l'Union européenne ont connu une légère hausse des demandes en gaz et électricité. L'offre énergétique était suffisante pour absorber cette hausse.

Face à l'arrêt des flux gaziers russes *via* l'Ukraine, la France et l'UE ont intensifié leurs importations de gaz naturel liquéfié – GNL – (+28 milliards de m³ en 2025 par rapport à 2024) pour reconstituer leurs stocks pré-hivernaux. Malgré ces efforts, les stocks européens accusaient au 1^{er} novembre 2025 un déficit de 13 milliards de m³ par rapport à l'année précédente, soit 13 % des capacités totales de stockage.

LES EXPORTATIONS D'ÉNERGIE ÉLECTRIQUE DE LA FRANCE ONT ATTEINT DES RECORDS EN 2025

L'Europe a connu en 2025 une baisse de production des fermes éoliennes et des centrales hydrauliques par rapport à 2024, tandis que la production photovoltaïque poursuivait sa croissance grâce à la mise en service de nouvelles capacités. Face à ce déficit, la majorité des pays européens ont davantage eu recours aux centrales thermiques pour assurer l'équilibre des systèmes électriques. La France fait exception grâce à son imposant parc nucléaire qui a compensé la baisse hydraulique en atteignant une puissance moyenne de 42,4 gigawatts – GW – (+3,5 % par rapport à 2024), bien que restant sous la moyenne 2016-2019 de 43,8 GW. L'EPR de Flamanville a marqué la fin d'année en atteignant sa puissance nominale de 1 500 mégawatts

(MW) lors des deux derniers jours de 2025. Cette mobilisation nucléaire, combinée à une bonne productivité des parcs éoliens au dernier trimestre, a propulsé les exportations électriques françaises à un niveau record de 10,8 GW sur l'année (contre 10,4 GW en 2024). Le Royaume-Uni, l'Italie et la Suisse ont été les principaux importateurs de l'électricité française durant le dernier trimestre.

La France se démarque encore grâce à son parc nucléaire.

En 2025, le recours accru aux centrales thermiques pour équilibrer les réseaux européens a renforcé la corrélation entre prix spots de l'électricité et du gaz naturel dans la majorité des pays européens. La France se démarque encore grâce à son parc nucléaire, dont la production croissante, associée au développement des renouvelables, limite l'utilisation des centrales thermiques. Cette configuration singulière en Europe génère une importante décote du prix français de l'électricité par rapport aux marchés voisins. Sur l'année, l'écart entre les prix spots français et allemands a atteint près de 30 euros/MWh. Toutefois, cette décote s'atténue sur les contrats à terme. Les *futures* françaises pour livraison en 2028 n'étaient plus que 12 euros/MWh inférieures aux *futures* allemandes.

Chiffres-clés

134 MD de M³

VOLUME DES IMPORTATIONS DE GNL
PAR L'UE EN 2025

756 MW

VARIATION 2025/2024
DE LA CONSOMMATION ÉLECTRIQUE
EN FRANCE

1 160 MW

VARIATION 2025/2024
DE LA PRODUCTION ÉLECTRIQUE
EN FRANCE

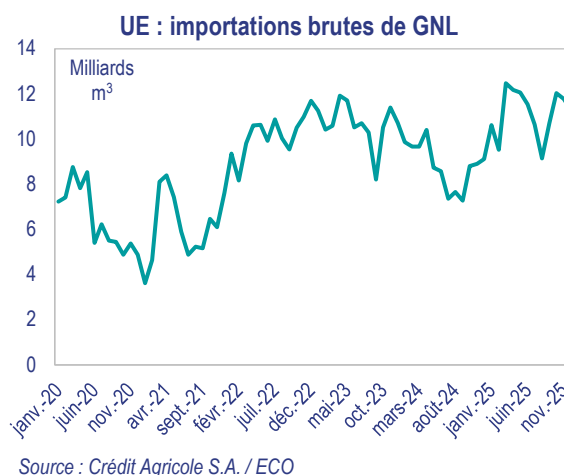
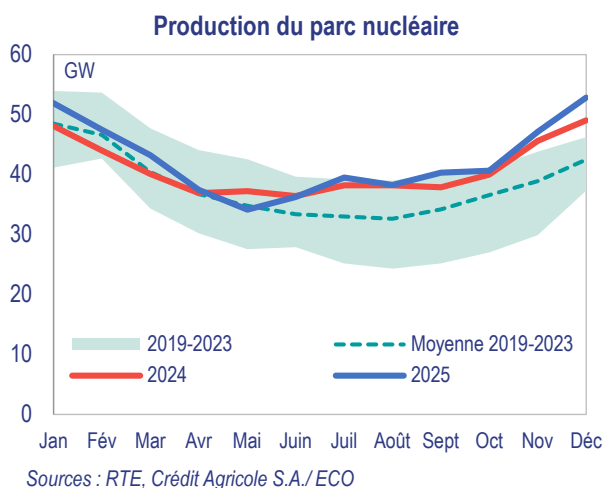
L'AUGMENTATION DE L'OFFRE EN GAZ DEVRAIT SOULAGER LES MARCHÉS DE L'ÉLECTRICITÉ

Le dernier trimestre 2025 illustre l'interdépendance entre marchés du gaz et de l'électricité. La chute de 30 % des prix du gaz naturel par rapport au quatrième trimestre 2024 a entraîné des baisses de 9 à 15 % des tarifs électriques en Allemagne, aux Pays-Bas et en Belgique. Cette tendance baissière devrait persister en 2026 et 2027, portée par l'entrée en service de nouveaux terminaux de liquéfaction en Amérique et au Moyen-Orient. L'augmentation de l'offre mondiale devrait compenser l'arrêt total des importations européennes de GNL russe en 2027, maintenant ainsi la détente sur les marchés énergétiques européens.

La poursuite de la croissance des capacités renouvelables en France et en Europe devrait accentuer la baisse et la volatilité des prix électriques. Fin septembre 2025, Enedis enregistrait 19,1 GW de projets solaires (28,9 GW déjà raccordés fin 2025), 8,8 GW de projets éoliens terrestres (24 GW raccordés) et 1,5 GW de

stockages non-hydrauliques en attente de raccordement au réseau français.

La baisse anticipée des prix de l'électricité pourrait rendre inopérant en 2026 le versement nucléaire universel (VNU), mécanisme qui a remplacé l'ARENH depuis le 1^{er} janvier. Contrairement à son prédécesseur qui garantissait un prix plafond de 42 euros/MWh sur 25 % de la production nucléaire d'EDF, le VNU vise à redistribuer aux consommateurs une partie des bénéfices d'EDF sur l'ensemble de sa production nucléaire, lorsque certains seuils de prix sont dépassés. Avec des prix moyens actuellement sous les 60 euros/MWh et une tendance baissière alimentée par l'expansion des énergies renouvelables et l'augmentation de l'offre en gaz naturel, il semble peu probable qu'EDF génère des plus-values atteignant les seuils de redistribution prévus par le VNU. L'impact de ce nouveau mécanisme sur les factures des consommateurs reste encore difficile à évaluer.



Contacter l'auteur : stephane.ferdrin@credit-agricole-sa.fr

Avis de gros temps avant la tempête

Après une année marquée par des trafics étonnamment résilients, les transporteurs de conteneurs s'apprêtent à affronter un ralentissement sur fond de tensions persistantes : recomposition des flux, retour par la route de Suez et surcapacité chronique annoncent un déséquilibre majeur à moyen terme.

Bertrand Gavaudan

Dans un contexte géopolitique tumultueux opposant le premier importateur mondial (États-Unis) au premier exportateur (Chine), le trafic mondial de conteneurs a encore surpris par sa vigueur, avec une hausse de 5 % en 2025.

Aux États-Unis, le choc sans précédent des droits de douane a créé une forte instabilité sur l'axe transpacifique, mais s'est finalement soldé sur l'année par un recul modéré des volumes américains à l'importation. Des vagues de stockage anticipé couplées aux trêves tarifaires ont soutenu les trafics jusqu'à l'été, avant qu'un reflux ne s'enclenche. La chute des trafics chinois a été partiellement compensée par l'essor des importations en provenance de l'ASEAN, moins taxées.

Pour autant, la Chine reste le principal contributeur de la croissance des trafics mondiaux. Face aux barrières américaines, elle a massivement accéléré ses exportations vers l'Europe et les économies émergentes, en particulier vers l'Afrique, accentuant les déséquilibres commerciaux. Avec 37 % des flux mondiaux de conteneurs à l'exportation, elle confirme plus que jamais son rôle de moteur du secteur.

Malgré la croissance des volumes, les taux de fret spot ont perdu en moyenne plus de 35 % en 2025, la hausse de l'offre (+7 %) entraînant des surcapacités.

VERS UN NOUVEL ORDRE COMMERCIAL

La logistique maritime fait face à une complexité croissante : incertitudes persistantes sur les droits de douane, fluctuations des sources d'approvisionnement et montée des risques géopolitiques débouchant sur une militarisation des espaces maritimes (saisies de tankers

de la flotte « fantôme », protection d'infrastructures en mer Baltique, escortes de navires marchands) et une intensification des menaces sur la liberté de navigation (mer Noire, mer Rouge, détroit d'Ormuz).

Dans ce contexte, la croissance des trafics devrait ralentir à environ 2 %. L'effet en année pleine des droits de douane, leur instrumentalisation à des fins politiques ou le ciblage des produits chinois réacheminés *via* l'Asie du Sud-est pèseront sur les importations américaines. Sur les autres marchés, la déferlante chinoise, à la compétitivité renforcée par la baisse des prix de production et la faiblesse du yuan, devrait s'essouffler ou rencontrer des obstacles, notamment en Europe.

La Chine reste le principal contributeur de la croissance des trafics mondiaux.

Devant la montée du protectionnisme, l'économie chinoise – toujours dépendante de l'exportation – s'appuie sur ses investissements à l'étranger : ses positions constituées autour des routes de la Soie et ses nouvelles implantations industrielles dans des *hubs* d'assemblage positionnés en Asie du Sud-est ou au sein même des zones de libre-échange, comme en Hongrie ou au Mexique. Les exportations chinoises se déplacent ainsi progressivement des biens de consommation vers les produits intermédiaires et les biens d'équipement sophistiqués, accentuant la pression concurrentielle sur les industriels, en particulier européens.

Face au ralentissement attendu des trafics Est-Ouest, des routes plus courtes (Nord-Sud, Sud-Sud, ou intrarégionales) pourraient prendre en partie le relais,

Chiffres-clés

34 %

CARNET DE COMMANDES / FLOTTE
EN SERVICE EN JANVIER 2026

+5 %

CROISSANCE DES TRAFICS MONDIAUX
DE CONTENEURS EN 2025

-37 %

TAUX DE FRET SPOT DÉPART SHANGHAI
MOYENNE EN 2025

comme le suggère le dynamisme des ports en Asie du Sud-est, en Inde, au Moyen-Orient ou en Afrique. Face aux superpuissances, les puissances moyennes diversifient leurs liens commerciaux, à l'image du projet européen d'accord de libre-échange avec le Mercosur ou de celui qui vient d'être conclu avec l'Inde.

RETOUR PAR LA ROUTE DE SUEZ : UNE ÉPÉE DE DAMOCLÈS

La suspension, fin novembre, des attaques des Houthis en mer Rouge, conditionnée au fragile processus de paix à Gaza, laisse entrevoir une possible reprise des transits par Suez en 2026. Au-delà des bénéfices en termes de délais de transport et d'impact climatique, le retour à cette route plus courte libérerait 6 % d'offre supplémentaire, un afflux potentiellement désastreux pour des taux de fret déjà sous pression.

Toutefois, l'évolution de la crise iranienne complique ce scénario. Elle a déjà conduit CMA CGM à retarder de trois mois la reprise partielle annoncée de ses transits asiatiques. Toute nouvelle détérioration dans le Golfe pourrait perturber les flux et les *hubs* régionaux, repoussant encore le retour durable des transits en mer Rouge. Pour autant, une réouverture de la route à grande échelle en 2026, qui aggraverait la pression sur les taux de fret, reste une hypothèse crédible.

LE CARNET, AUTRE BOMBE À RETARDEMENT

2025 a établi un nouveau record de commandes de navires, portant le carnet à plus d'un tiers de la flotte en service, un niveau inédit depuis 2010, qui avait été suivi d'une décennie de surcapacités.

En 2026, le rythme des livraisons devrait ralentir à 4 % de l'offre, mais ce répit sera de courte durée : de 2027 à

2029, les ajouts annuels à la flotte devraient rebondir fortement, entre 7 % et 10 % par an, largement au-delà de la croissance anticipée de la demande.

Pour absorber cet afflux, le secteur devra recourir à ses leviers traditionnels : ralentissement des vitesses, accélération des démolitions et mises à l'ancre.

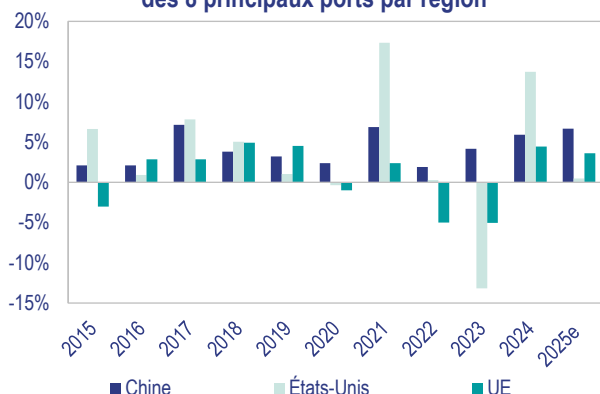
CHARGEURS : REPRISE DU POUVOIR SUR LES FRETS... AU PRIX DE LA FIABILITÉ ?

Après deux années blanches, les démolitions devraient reprendre, mais risquent de ne pas suffire. Certes, 4 % de la flotte mondiale a plus de vingt-cinq ans, et ce chiffre est appelé à croître rapidement. Mais il s'agit surtout de navires de petite taille et de taille moyenne, très recherchés pour desservir les trafics courts et intermédiaires.

L'augmentation des annulations de départs signale le retour d'une gestion dynamique de l'offre pour optimiser le remplissage et réduire la pression sur les taux, au détriment de la fiabilité et des délais. Si ces mesures ne suffisent pas, les mises à l'ancre et les suppressions de services s'imposeront, remède ultime en temps de crise, soulevant la question du partage des coûts dans un marché concentré où la réorganisation des alliances en 2024 a vu l'émergence de MSC comme *leader* autonome et de l'alliance Gemini (Maersk- Hapag Lloyd) ayant pour *credo* la qualité de service.

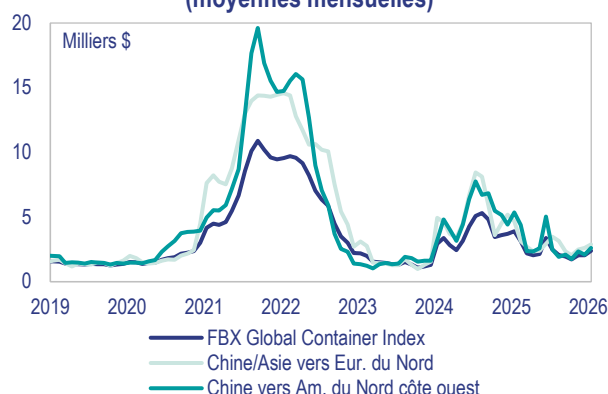
Hors épisodes aigus de crise et de congestion portuaire, la pression baissière sur les taux de fret devrait encore s'intensifier, réduisant les marges des transporteurs, déjà engagés dans des plans d'économies. Les chargeurs gagneront en pouvoir de négociation, mais la vigilance restera de mise face aux risques de retards.

Évolution du trafic conteneur cumulé des 8 principaux ports par région



Sources : autorités portuaires, Bloomberg, divers, CA S.A./ECO

Prix du transport d'un conteneur 40 pieds (moyennes mensuelles)



Sources : Eikon, Freightos, Crédit Agricole S.A. / ECO

Contactez l'auteur : bertrand.gavaudan@credit-agricole-sa.fr

Acier – Aluminium : le carbone aux commandes du marché ?

Entré en phase définitive ce 1^{er} janvier 2026, le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF/CBAM) constitue un véritable changement de paradigme pour les marchés de l'acier et de l'aluminium, amenés à devenir progressivement tributaire du prix européen du CO₂.

Guillaume Stechmann

Pilier de la stratégie européenne de décarbonation de son industrie lourde, le CBAM constitue le prolongement naturel du mécanisme EU-ETS (*EU Emissions Trading System*) applicable aux sites industriels opérant sur le continent. À l'instar des producteurs tenus de restituer des quotas d'émission de CO₂ proportionnellement à l'intensité carbone de leurs produits, les importateurs seront soumis à des obligations équivalentes. Si l'objectif affiché demeure clair – rétablir une compétitivité théorique entre production domestique et importations – la mise en œuvre du dispositif se distingue par une complexité importante, qui fait l'objet de nombreuses critiques.

L'ÉPUISEMENT DES QUOTAS GRATUITS, LE VRAI SUJET DES PRODUCTEURS

À ce jour, une très large majorité des émissions de CO₂ des secteurs de l'acier et de l'aluminium demeure couverte par des quotas d'émission gratuits, attribués gracieusement aux producteurs, lesquels n'ont donc pas à supporter financièrement le coût associé à leur intensité carbone. Cependant, l'entrée en vigueur du CBAM marque le début d'un compte à rebours de huit ans, à l'issue duquel les quotas gratuits seront réduits à néant. Ainsi, à l'horizon 2034, chaque tonne de CO₂ émise, ou importée, devra être acquittée au prix du marché européen du carbone, actuellement proche de 90 euros par tonne. Conçu comme un mécanisme miroir des obligations imposées aux producteurs européens, le CBAM prévoit également l'application d'un facteur de

décote sur les émissions importées jusqu'en 2034. Pratiquement, il ne concernera que les importations supérieures à 50 tonnes par an, pour un premier règlement en 2027 au titre de l'année 2026.

Ce décalage accroît mécaniquement l'exposition des producteurs à la volatilité du prix du carbone.

Parmi les principales préoccupations exprimées par les industriels figurent, d'une part, le risque de déport de l'unité d'importation – passant de matières premières soumises au CBAM (acier ou aluminium) vers des produits finis échappant au dispositif – et, d'autre part, le *resource shuffling*, à savoir le fléchage préférentiel des productions bas-carbone étrangères vers le marché européen.

Par ailleurs, la complexité opérationnelle du système suscite de vives inquiétudes, en particulier parmi les acteurs les moins armés pour en assurer la mise en conformité. Rappelons enfin que, le CBAM ne saurait être assimilé à un droit de douane déguisé : il vise à appliquer aux importations un prix du carbone équivalent à celui acquitté par les producteurs européens, tout en tenant compte des redevances déjà payées dans les pays tiers, lesquelles sont déduites lors de l'importation.

Chiffres-clés

90 €

PRIX DE LA TONNE DE CO₂ SUR LE
MARCHÉ EUROPÉEN DU CARBONE
AU 13 JANVIER 2026

2 t

INTENSITÉ CARBONE MOYENNE
D'UNE TONNE D'ACIER PRODUIT
PAR LA VOIE HAUT-FOURNEAU

-47 %

RÉDUCTION DU QUOTA D'IMPORTATION
D'ACIER PROPOSÉE PAR LA
COMMISSION EUROPÉENNE POUR 2026

QUELLES CONSÉQUENCES ?

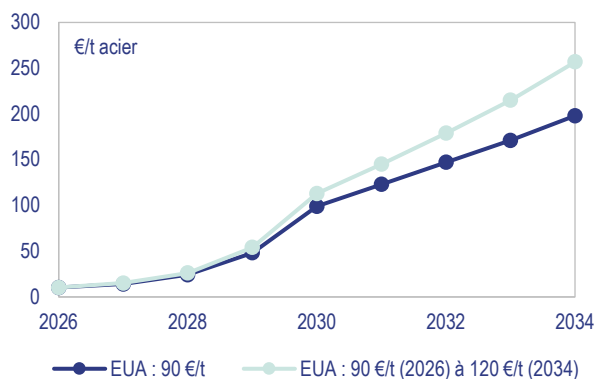
La décarbonation de l'industrie sidérurgique européenne demeure naturellement un objectif central de ces dispositifs. Avec une intensité carbone avoisinant deux tonnes de CO₂ par tonne d'acier produite, la filière haut-fourneau continue de constituer un poids significatif dans le bilan carbone du continent. L'alternative technologique la plus crédible – la réduction du minerai de fer à l'hydrogène ou au gaz naturel – reste structurellement coûteuse, tant du point de vue des dépenses d'exploitation que des dépenses d'investissement. Or, dans un contexte de marché dégradé, le report, voire l'annulation, des projets de transition est devenu quasi systématique. Ce décalage temporel accroît mécaniquement l'exposition des producteurs à la volatilité du prix du carbone, laquelle pèsera de plus en plus lourd dans les arbitrages relatifs aux trajectoires de transition. Du côté des consommateurs, l'évolution attendue ne réserve guère de surprise : le prix de marché européen demeurant déterminé par le coût marginal de la tonne importée, le surcoût carbone apparaît inévitable. Autre point de tension : la compétitivité à l'export des producteurs européens, qui continue de plaider pour un remboursement, au moins

partiel, des certificats d'émission associés aux volumes destinés aux marchés extérieurs.

À l'étranger, le marché s'adapte également. L'inertie n'ayant pas prévalu dans toutes les régions, des producteurs en Asie et en Afrique du Nord, bien conscients de cette opportunité de marché, chercheront à diriger leur production d'acier vert sur le marché européen. Ils devront cependant composer avec un renforcement attendu du contingent tarifaire européen annoncé fin 2025 et attendu en 2026.

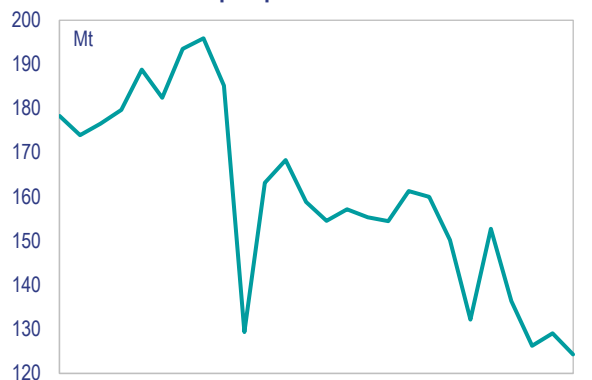
Dans le cas de l'aluminium, l'objectif apparaît moins évident. La majeure partie des émissions de CO₂ du secteur provient de la production d'électricité nécessaire au procédé d'électrolyse. À cet égard, les filières française et nord-européenne, reposant sur une électricité à faible intensité carbone, constituent des références exemplaires. Toutefois, ces émissions dites de *scope 2* ne sont pas intégrées dans le calcul du CBAM. Dès lors, ce mécanisme ne saurait contribuer significativement à une trajectoire crédible de décarbonation du secteur, qui devra donc concentrer ses efforts sur une incorporation accrue de déchets recyclés, de capture carbone, ou bien à la quête complexe de technologies d'anodes inertes.

Coût CBAM estimé pour une tonne de bobine d'acier laminée à chaud



Source : Crédit Agricole S.A./ECO

Europe : production d'acier



Source : Wood Mackenzie

Contactez l'auteur : guillaume.stechmann@credit-agricole-sa.fr

IA et géopolitique pèsent sur la chaîne de valeur et le secteur

L'intelligence artificielle (IA) accapare les capacités mondiales de fabrication des puces, créant un marché des semi-conducteurs à deux vitesses qui provoque des pénuries de puces mémoires notamment. La course au *leadership* dans l'IA entre les États-Unis et la Chine y est pour beaucoup.

Rabindra Rengaradjalou

L'IA : ACCÉLÉRATEUR DE LA DEMANDE ET FREIN DE L'OFFRE

L'IA, particulièrement l'IA générative (IA Gen) fondée sur de larges modèles de langage (LLM) nécessite une puissance de calcul considérable, tant pour l'entraînement que pour l'inférence de ses modèles. Ces activités, et surtout l'entraînement, exigent une puissance de calcul et une capacité de stockage de données bien supérieures aux standards habituels. Depuis l'avènement de l'IA Gen fin 2022, deux catégories de puces connaissent une demande très soutenue – les processeurs graphiques (GPU) et autres accélérateurs d'IA et les mémoires à large bande passante (HBM).

La miniaturisation des puces atteint ses limites physiques et économiques.

Le marché mondial des semi-conducteurs a atteint 793 milliards de dollars en 2025, en hausse de 21 % par rapport à 2024. Les puces dédiées à l'IA, incluant les processeurs GPU et autres accélérateurs, et les mémoires HBM, DRAM et NAND, qui se partagent à parts égales 52 % des revenus, tirent la croissance du secteur. Les prévisions anticipent 1,1 trillion de dollars de revenus en 2026, soit une hausse de 32,6 %. Les processeurs et les mémoires représenteraient alors respectivement 25 % et 35 % des revenus du secteur. Compte tenu de la concentration des fabricants de puces

mémoires – Samsung, SK Hynix, Micron, le *leader* chinois CXMT – la forte demande de mémoires HBM, a provoqué en 2025 une pénurie des mémoires DRAM et NAND, qui va se poursuivre en 2026, entraînant de fait une hausse des prix et perturbant la cyclicité de l'industrie.

UNE COURSE À L'INNOVATION

La course à la miniaturisation atteint aujourd'hui ses limites physiques et économiques. En 1965, Gordon Moore, co-fondateur d'Intel, avait formulé une vision, tirée de l'observation, devenue la célèbre « loi de Moore » : la densité de transistors dans un circuit intégré doublerait tous les dix-huit à vingt-quatre mois, permettant d'intégrer toujours plus de fonctions (calcul, stockage, logique). Cette prédiction s'est vérifiée pendant près de six décennies, grâce aux avancées de la technique de gravure par lithographie, permettant de graver des circuits intégrés toujours plus fins sur une galette de silicium (*wafer*).

On atteint aujourd'hui des densités de 350 millions de transistors/mm² et des finesses de gravure (nœuds) de 3, voire 2 nanomètres (nm) sur des architectures planes 2D. C'est un européen, ASML, entreprise néerlandaise, qui est actuellement le *leader* mondial avec un quasi-monopole de la fabrication des machines de photolithographie aux rayons ultra-violet extrêmes (EUV) permettant de réaliser ces performances.

Chiffres-clés

25 %

PART DES COMPOSANTS IA
/ MARCHÉ GLOBAL EN 2026

1,2 TRN\$

REVENUS ANTICIPÉS
DU SECTEUR EN 2027

222 MD\$

CAPEX GLOBAL
EN 2026

La prochaine étape vise des nœuds de 1 nm ou moins. Signe de l'approche des limites physiques fondamentales, il aura fallu presque trois ans pour passer des puces de 3 nm à 2 nm en 2025.

Le processus de miniaturisation exige des investissements gigantesques en R&D, dans la fabrication, l'assemblage, le test et packaging (ATP), ainsi qu'en équipements. Les évolutions technologiques ont ainsi entraîné la fragmentation d'une industrie initialement très intégrée, aujourd'hui devenue extrêmement capitalistique. Les investissements globaux ont atteint près de 200 milliards de dollars en 2025 et sont anticipés à 222 milliards de dollars en 2026 (+12 %). Le taïwanais TSMC, leader mondial des fonderies, représente à lui-seul 22 % de ces dépenses prévues en 2026.

Face à de tels enjeux, les principaux acteurs du secteur sont tenus d'innover pour répondre aux exigences croissantes de puissance de calcul, de faible consommation énergétique et de miniaturisation. C'est dans ce contexte que de nouvelles technologies de packaging avancé (« *advanced packaging* ») ont vu le jour au cours des années 2000 et ont connu une accélération à partir de 2010. Ces solutions consistent à regrouper des puces de fonctions différentes en les intégrant verticalement, l'ensemble reposant sur des substrats. On parle d'architectures 3D et 2,5D pour ces technologies qui facilitent la proximité des différents éléments regroupés et améliorent ainsi considérablement les performances du composant. Les mémoires HBM, les processeurs GPU et autres accélérateurs IA sont des exemples de composants conçus sur une architecture de type « *advanced packaging* ». Les dernières techniques utilisées incluent notamment le CoWoS (« *Chip-on-Wafer-on-Substrate* ») et le SoIC (« *System-on-Integrated-Chips* »), développés par TSMC, ou encore le X-Cube (« *eXtended-Cube* ») de Samsung pour la fabrication des puces mémoires.

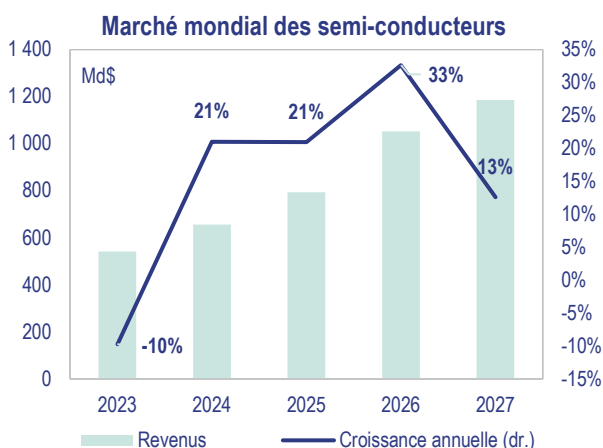
Ces techniques en constante évolution nécessitent des investissements colossaux de plusieurs dizaines de milliards de dollars par an. Des enjeux qui limitent le nombre d'acteurs dans l'ATP capables de rester dans la course et qui expliquent l'existence de la sous-traitance pour ces activités, en aval de la chaîne de valeur (OSAT). L'« *advanced packaging* » requiert davantage de coopération entre les différents acteurs en amont et en aval de la chaîne de valeur – concepteurs de puces, fondeurs, ATP, ainsi que les fabricants intégrés (IDM).

UN SECTEUR AU CŒUR DES TENSIONS GÉOPOLITIQUES

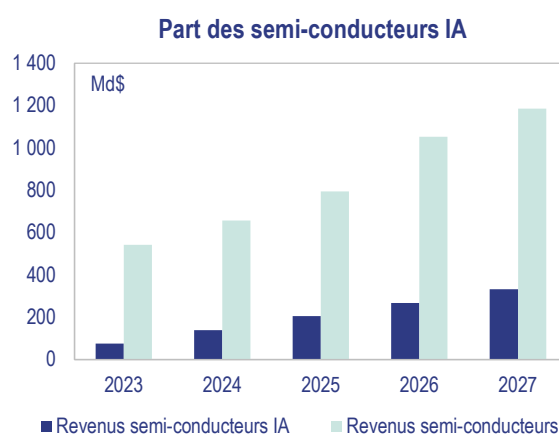
La chaîne de valeur mondialisée de cette industrie penche fortement vers l'Asie qui concentre près de 90 % des capacités mondiales de fabrication, les fonderies. Taïwan en contrôle 47 %, dont la quasi-totalité de celles capables de fabriquer des puces IA. Mais aucun pays ne maîtrise totalement la chaîne de valeur à ce jour et tous sont interdépendants.

Les États-Unis et la Chine sont en quête permanente d'une autonomie stratégique qui passe par une souveraineté technologique dans plusieurs secteurs-clés. Les deux pays se disputent le *leadership* dans l'IA, qui exige une maîtrise de la conception et de la fabrication des semi-conducteurs. Les tensions géopolitiques qui en résultent ne sont pas sans effet sur le bon fonctionnement de la chaîne de valeur : elles bouleversent en l'occurrence la cyclicité habituelle de cette industrie.

L'approvisionnement en matériaux critiques, gaz, produits chimiques et adhésifs indispensables au processus de fabrication des puces constitue également un point de vulnérabilité exposé à ces tensions.



Sources : Gartner (déc. 2025), Crédit Agricole SA / ECO



Sources : Gartner (déc. 2025), Crédit Agricole SA / ECO

CONTEXTE MONDIAL INDICATEURS PAYS

CHINE | 17
ÉTATS-UNIS | 17

ZONE EURO | 18
ROYAUME-UNI | 18

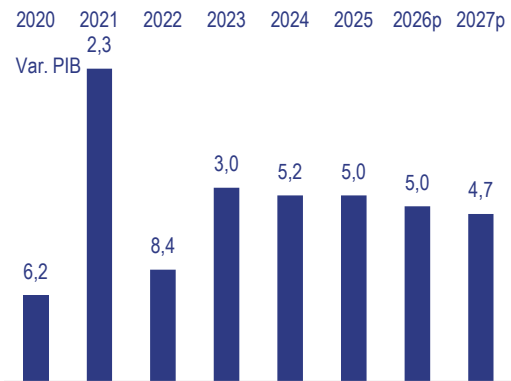
CHINE

L'année du plan

La Chine a beau présenter un chiffre de croissance conforme à sa cible annuelle (5 % en 2025), elle ne parvient pas à effacer les doutes autour des déséquilibres de son modèle et de ses fragilités structurelles.

La faiblesse de la consommation domestique, reflet de la crise de confiance que traversent les ménages depuis le Covid-19 et le déclenchement de la crise immobilière, est le point le plus inquiétant, car elle contraint la Chine à dépendre de plus en plus de la demande extérieure pour écouler sa production industrielle.

Le 15^e plan quinquennal, qui doit être présenté en mars 2026, donnera les grandes lignes et objectifs pour l'économie chinoise sur les cinq prochaines années. Il devrait, sans surprise, continuer de mettre l'accent sur le développement industriel et l'innovation dans les secteurs composant la quatrième révolution industrielle (IA, semi-conducteurs, quantique...), sans apporter de réelle réponse à la question du rééquilibrage entre offre et demande, investissement et consommation.



Source : Crédit Agricole S.A./ECO

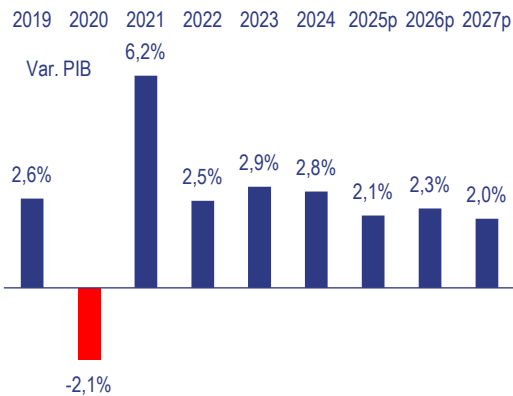
ÉTATS-UNIS

Sous de bons auspices budgétaires

L'économie américaine a ralenti en 2025 sur fond d'incertitude liée aux politiques de l'administration Trump, mais elle a tenu bon. L'essor de l'IA a joué un rôle-clé.

En 2026, une légère accélération du PIB est prévue grâce aux baisses d'impôts et de taxes prévues dans le *One Big Beautiful Bill Act*. L'incertitude liée aux droits de douane devrait s'estomper (sans disparaître totalement). Les investissements dans l'IA devraient se poursuivre, bien qu'à un rythme moins effréné, laissant augurer une année à nouveau solide pour les investissements non résidentiels.

Par ailleurs, les fondamentaux économiques restent sains. De nombreux ménages et entreprises ont été en mesure de sécuriser sur le long terme des taux fixes et faibles. L'emploi a certes fortement ralenti, mais le recul de l'immigration nette contribue à maintenir le taux de chômage bas. La situation financière des ménages est globalement satisfaisante, malgré des poches de faiblesse localisées, concentrées sur le segment des ménages à faible revenu et des petites entreprises.

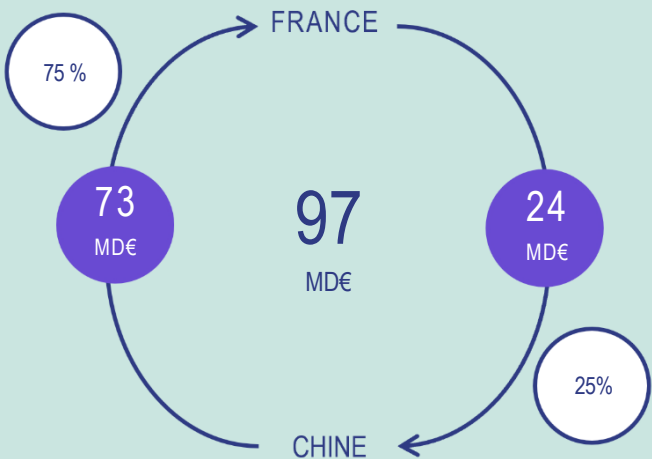


Source : Crédit Agricole S.A./ECO

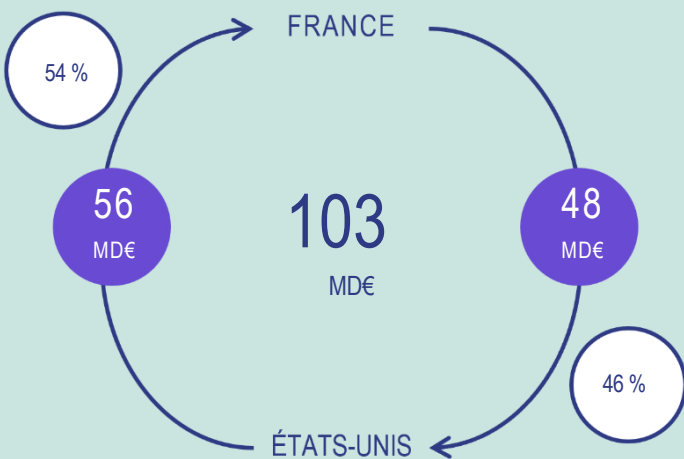
ÉCHANGES DE BIENS

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

CHINE / FRANCE (12 DERNIERS MOIS À FIN NOVEMBRE 2025)



ÉTATS-UNIS / FRANCE (12 DERNIERS MOIS À FIN NOVEMBRE 2025)

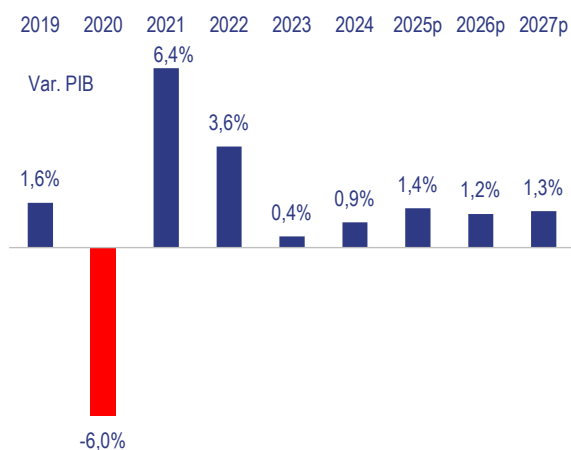


ZONE EURO

Résilience face à l'accumulation des chocs

La zone euro affiche une croissance résiliente en 2025 portée par le renforcement de la demande intérieure. Le choc des tensions commerciales se résout par une hausse des prix pour les importateurs américains plutôt que par une baisse des marges européennes. L'érosion des exportations reste limitée globalement, mais plus marquée pour l'Allemagne et l'Italie. La bonne santé des agents privés, les conditions financières favorables et une politique budgétaire légèrement expansionniste permettent d'absorber les chocs de confiance. La croissance en 2026 s'alignerait sur son rythme potentiel, soutenue par l'accélération de l'investissement, notamment public. Nous prévoyons une croissance à 1,4 % en 2025, 1,2 % en 2026 et 1,3 % en 2027. Malgré une inflation sous la cible, la BCE maintient un *statu quo* jusqu'au printemps 2027.

L'euro fort et la concurrence asiatique pénalisent la compétitivité européenne. Les risques sont orientés à la baisse, avec une vigilance nécessaire sur les évolutions sectorielles qui pourraient progressivement engendrer un ralentissement économique généralisé.



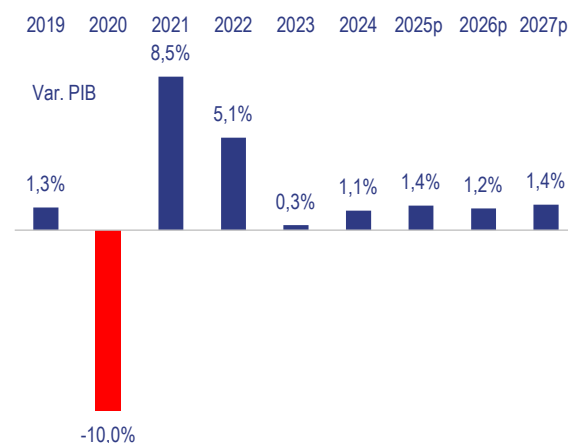
Source : Crédit Agricole S.A./ECO

ROYAUME-UNI

Les perspectives de hausses d'impôts pèseront sur la croissance

En dépit d'une accélération de la croissance en 2025 par rapport à 2024, la demande sous-jacente reste faible. Si le contexte mondial incertain et les droits de douane américains ont pesé sur la confiance et les exportations, des facteurs intérieurs ont également joué un rôle. Les entreprises ont dû absorber une hausse des cotisations patronales en avril 2025. L'incertitude liée à la politique budgétaire du gouvernement a entraîné des tensions sur les marchés des *gilts* et a pesé sur le climat des affaires.

En 2026, nous anticipons un ralentissement du PIB à 1,2 %. La politique budgétaire demeurera restrictive, en dépit d'un très léger assouplissement en 2026 sous forme d'une hausse des dépenses sociales, de mesures visant à lutter contre le coût de la vie et des investissements publics en hausse. L'alourdissement de la fiscalité prévu par le gouvernement pour les dernières années de la présente législature continuera de peser sur l'investissement et la consommation privés, tandis que la politique monétaire est désormais proche du taux neutre.

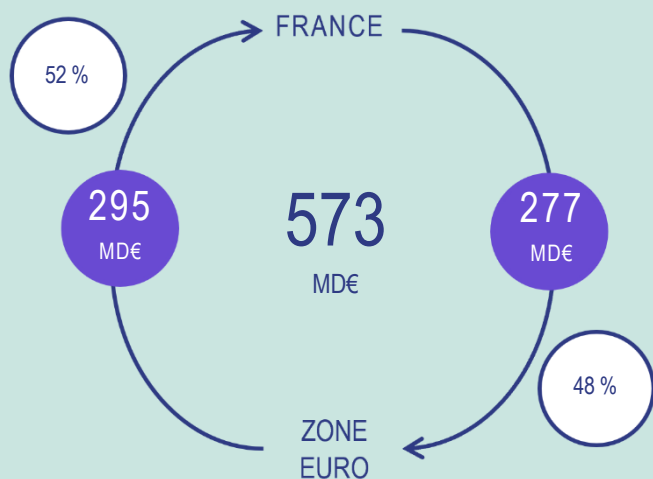


Source : Crédit Agricole S.A./ECO

Contactez les auteures : sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr, paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr, slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

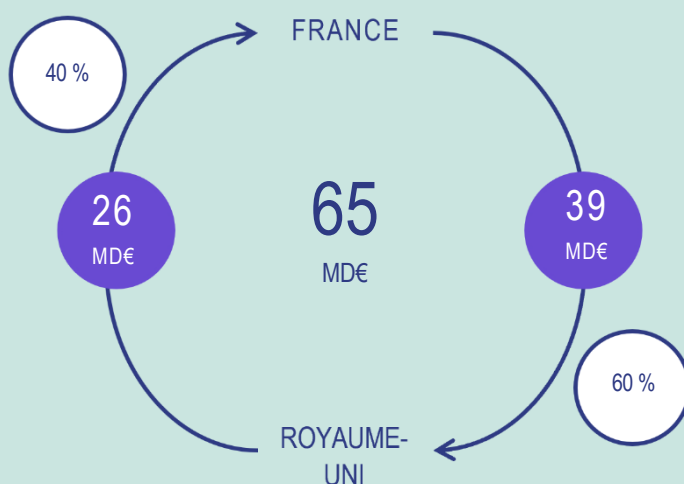
ZONE EURO / FRANCE

(12 DERNIERS MOIS
À FIN NOVEMBRE 2025)



ROYAUME-UNI / FRANCE

(12 DERNIERS MOIS
À FIN NOVEMBRE 2025)





TOUR DE FRANCE ÉCONOMIQUE

ÉCONOMIE | 20

FINANCEMENT | 24

TABLEAU DE BORD

Emploi | 27

Consommation – prix | 29

L'instabilité politique s'installe, l'activité résiste

L'activité économique a ralenti en 2025, mais elle a résisté, en dépit de la forte incertitude. Elle devrait accélérer en 2026, portée par le redressement de la consommation des ménages et le rebond de l'investissement privé, mais aussi par des facteurs externes comme le bazooka budgétaire allemand ou la hausse des dépenses en défense dans l'Union européenne (UE).

Marianne Picard

UN RALENTISSEMENT EN 2025, MAIS L'ACTIVITÉ A RÉSISTÉ

La croissance s'est établie à 0,9 % en 2025, soit un peu moins que l'année précédente (1,1 %). L'activité a tout de même bien résisté face à un contexte national – instabilité politique et absence de loi de finances adoptée en début d'année – et international chahuté – prise de fonction de l'administration Trump II et multiples annonces et revirements sur la hausse des droits de douane.

Le ralentissement de l'activité est surtout venu du commerce extérieur, qui, après l'avoir soutenue les deux années précédentes, a fortement pesé sur la croissance en 2025. Les exportations ont en effet ralenti, alors que les importations ont sensiblement rebondi. En outre, malgré un léger rebond de l'investissement par rapport à l'année précédente, la demande intérieure finale hors stocks a été freinée par le net ralentissement de la consommation des ménages. Les dépenses de consommation des administrations publiques sont restées, quant à elles, relativement dynamiques, avec même une légère accélération par rapport à l'année précédente. Seule la contribution des variations de stocks à la croissance s'est redressée en 2025, en lien avec le phénomène de stockage observé au premier semestre.

À fin 2025, l'inflation cumulée depuis fin 2019 est restée sensiblement plus limitée en France qu'en zone euro.

En rythme trimestriel, l'activité a accéléré au cours de l'année, avec une progression faible au premier trimestre (+0,1 % T1/T4), puis plus forte ensuite en milieu d'année, qui a même surpris les observateurs à la hausse (+0,3 % au deuxième trimestre, puis +0,5 % au troisième trimestre). Malgré cette forte accélération surprise, l'activité a résisté en fin d'année, continuant même de progresser (+0,2 % au quatrième trimestre).

La contribution du commerce extérieur à la croissance, négative en début d'année, a sensiblement rebondi au deuxième semestre, avec une accélération des exportations, notamment aéronautiques, tandis que les entreprises ont puisé dans leurs stocks de produits finis, après une augmentation de ces derniers au premier semestre. La consommation des ménages, qui avait stagné en moyenne sur les trois premiers trimestres, a légèrement accéléré en fin d'année. L'investissement, qui avait rebondi timidement au premier semestre, a accéléré sensiblement au troisième trimestre, avant de ralentir au quatrième trimestre.

L'ACTIVITÉ DEVRAIT ACCÉLÉRER EN 2026 : LES FACTEURS DE SOUTIEN L'EMPORTERAIENT

L'activité devrait accélérer à 1,2 % en 2026, soit une croissance un peu supérieure à la croissance potentielle (environ 1 %). Les facteurs de soutien l'emporteraient en effet sur les facteurs de ralentissement. L'accélération de l'activité serait d'abord permise par le rebond de la contribution du commerce extérieur à la croissance : les importations ralentiraient, tandis que les exportations accélèreraient nettement. La contribution de la demande intérieure finale hors stocks augmenterait par ailleurs sensiblement. Elle serait effectivement tirée par l'accélération de la consommation des ménages, ainsi que par le redémarrage de l'investissement. Les dépenses de consommation publique ralentiraient légèrement. Les variations de stocks pèseraient sur la croissance en moyenne en 2026, reflétant un mouvement de déstockage partiel, largement observé en fin d'année 2025.

Au total, les mesures publiques allemandes¹ et, plus largement, la hausse des dépenses en défense dans l'UE soutiendraient la croissance française à hauteur de 0,2 point de pourcentage (pp) en 2026. La France est en effet un grand partenaire commercial de l'Allemagne, et elle est relativement bien positionnée dans l'industrie de la défense (malgré des problèmes capacitaires et de main d'œuvre qui en limiteraient un peu l'impact à court

¹ Fonds d'investissement en infrastructures de 500 milliards d'euros sur douze ans et réforme du frein à l'endettement permettant d'exclure les

dépenses en défense supérieures à 1 % du PIB du calcul du déficit public et autorisant les Länder à afficher un déficit structurel de 0,35 % du PIB.

terme). Les exportations françaises et l'investissement privé seraient ainsi stimulés par ces mesures.

La hausse des droits de douane américains serait le principal facteur de ralentissement, pesant à hauteur de 0,1 point de pourcentage sur la croissance française en 2026. La France serait en effet relativement protégée par rapport à d'autres pays de la zone euro comme l'Allemagne et l'Italie, car les exportations vers les États-Unis représentent une part plus faible de son PIB. En outre, la structure des exportations est également favorable à la France, avec des exportations en biens vers les États-Unis concentrées notamment dans les produits de la construction aéronautique (exemptés de droits de douane additionnels dans le cadre de l'accord de Turnberry) et les produits du luxe (dont la demande est *a priori* moins sensible aux variations de prix).

Si l'incertitude reste élevée, au niveau national comme international, elle n'augmente plus. Elle n'aurait ainsi plus d'effet sur l'évolution de l'activité en 2026, même si la perte en niveau ne serait pas récupérée. En outre, la consolidation budgétaire pèserait moins fortement sur l'activité qu'initialement prévu par le gouvernement en 2026, en raison d'une réduction du déficit public plus limitée.

UNE INFLATION FAIBLE EN 2025 ET QUI LE RESTERAIT EN 2026

L'inflation a de nouveau nettement diminué en 2025, à 0,9 % en moyenne annuelle au sens de l'indice des prix à la consommation (IPC), après 2,0 % en 2024. Elle resterait stable et donc faible en 2026, toujours à 0,9 % pour l'IPC.

Au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), qui permet une comparaison des taux d'inflation entre les différents pays européens du fait d'une méthodologie harmonisée, l'inflation française a été en 2025 l'une des plus faibles de la zone euro, derrière Chypre. En 2026, l'inflation en France resterait plus faible que la moyenne de la zone euro.

Cette modération sur plusieurs années permettrait à la France d'enregistrer des gains de compétitivité relative, grâce à une dynamique salariale plus contenue, et donc des coûts salariaux unitaires progressant moins vite.

UNE CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE RETARDÉE

En début d'année 2026, la France s'est de nouveau retrouvée sans loi de finances adoptée pour l'année en cours, avec un fonctionnement temporaire sous loi spéciale. La loi de financement de la Sécurité sociale pour 2026, adoptée pour sa part en fin d'année 2025, avait déjà sensiblement détérioré le déficit pour 2026 (de 6,3 milliards d'euros, soit 0,2 % du PIB) par rapport au projet du gouvernement, qui prévoyait initialement une réduction du déficit public à 4,7 % du PIB en 2026. Le

gouvernement Lecornu, sorti en fin de compte indemne des votes des différentes motions de censure, a usé de l'article 49.3 de la Constitution pour faire passer en force la loi de finances initiale pour 2026, adoptée définitivement le 2 février, et prévoyant une réduction du déficit public plus limitée qu'initialement envisagé, à 5 % du PIB en 2026. Le pacte de non-censure a en effet été conclu au prix d'un effort budgétaire moins important.

Finalement, l'effet de la chronique politique sur le budget serait principalement une réduction du déficit public ralentie, alors que le gouvernement envisageait toujours un passage sous 3 % du PIB en 2029 dans le projet de loi de finances initial pour 2026. Le déficit public ne diminuerait ainsi que légèrement en 2026, à 5,1 % du PIB, selon nos prévisions (après 5,4 % en 2025). La conséquence majeure serait une stabilisation du ratio de dette (prévue initialement pour 2028 par le gouvernement) retardée, et un niveau de dette plus élevé. Celle-ci atteindrait déjà 118,6 % du PIB en 2026 (après 116,6 % en 2025).

Chiffres-clés

1,2 %

CROISSANCE DU PIB ATTENDUE
EN 2026 (EN VOLUME)

0,9 %

INFLATION PRÉVUE POUR 2026 EN MOYENNE
ANNUELLE (AU SENS DE L'IPC)

1,0 %

HAUSSE DE LA CONSOMMATION
DES MÉNAGES ANTICIPÉE EN 2026

UN TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES QUI DEMEURE ÉLEVÉ

Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages a certes ralenti en 2025, mais il a continué de progresser (+0,6 % prévu, après +2,5 % en 2024), et les ménages ont maintenu leur préférence pour l'épargne. Leur taux d'épargne est en effet resté relativement stable en moyenne par rapport à l'année précédente, à un niveau très élevé (plus de 18 % du RDB, contre 14 % en moyenne entre 1992 et 2019). L'incertitude a évidemment pu générer des comportements d'épargne de précaution, et l'état des finances publiques des phénomènes ricardiens, mais d'autres facteurs expliquent aussi la hausse du taux d'épargne sur les dernières années. Les revenus de la propriété et les pensions de retraite ont été particulièrement dynamiques en 2023-2024. Or, ces revenus sont plus souvent épargnés que d'autres types de revenus comme ceux d'activité. L'Insee a d'ailleurs montré qu'une part significative de la hausse du taux d'épargne des ménages sur la période récente provenait de celui des retraités. En 2026, le pouvoir d'achat des ménages devrait de nouveau progresser légèrement, et la part des revenus d'activité (plus fréquemment consommés) dans le RDB augmenterait de nouveau, ce qui soutiendrait leur consommation, et contribuerait à la baisse du taux d'épargne. Ce dernier resterait toutefois durablement plus élevé que son niveau d'avant 2019.

UNE STABILISATION DES DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES À UN NIVEAU ÉLEVÉ

Le nombre de défaillances d'entreprises s'est stabilisé à un niveau record en fin d'année 2025 (septembre à décembre), à environ 68 500 en cumul sur douze mois selon les données de la Banque de France. La hausse depuis 2022, certes spectaculaire, s'explique avant tout par un mouvement de normalisation et de rattrapage après une période de forte baisse des défaillances d'entreprises en 2020-2021, alors que les soutiens publics massifs avaient alors pu contribuer à maintenir en place des entreprises dont la viabilité économique (même hors période de crise) était fragile, et que des modifications de procédures avaient pu retarder les déclarations de cessation de paiement.

En termes d'impact macro-économique, les défaillances d'entreprises de taille intermédiaire et de grandes entreprises (ETI-GE, qui représentent davantage d'emplois), qui avaient diminué entre janvier et septembre 2025 (en cumul sur douze mois), ont quelque peu ré-augmenté au quatrième trimestre, s'établissant en hausse de 5 % sur un an en fin d'année (en nombre, elles représentent toutefois moins de 0,1 % du total des défaillances). La hausse par rapport au niveau de

l'année 2019 est très marquée pour toutes les catégories d'entreprises (+29 % en moyenne), à l'exception des micro-entreprises et entreprises « de taille inconnue » pour lesquelles elle est plus modérée. Elle est d'ampleur variable selon les secteurs d'activité : elle est particulièrement marquée pour l'information-communication, les activités immobilières, les transports et entreposage, et les activités financières et d'assurance ; elle est en revanche plus modérée dans l'agriculture, la sylviculture et la pêche et dans l'industrie. La hausse du nombre de défaillances d'entreprises doit en tout cas être relativisée au regard des très nombreuses créations d'entreprises depuis la crise sanitaire, qui signalent un bon renouvellement du tissu productif. Elles restent très dynamiques et ont atteint un nouveau record en 2025 (à 1 165 800, soit +5 % par rapport à 2024, après +6 % en 2024), ce qui est valable pour les immatriculations de micro-entrepreneurs (758 600, +6 %), mais aussi pour les créations de sociétés (301 300, +6 %), alors que les créations d'entreprises individuelles classiques ont poursuivi leur baisse (105 900, -4 %).

Chiffres-clés

1,5 %

PROGRESSION DU SALAIRE MOYEN
PAR TÊTE PRÉVUE EN 2026

5,1 %

NIVEAU ATTENDU DU DÉFICIT PUBLIC
EN 2026 (EN % DU PIB)

31,7 %

TAUX DE MARGE DES SNF
ANTICIPÉ POUR 2026

UN TAUX DE MARGE QUI RESTERAIT À UN NIVEAU CONFORTABLE

Le taux de marge des sociétés non financières a légèrement diminué au premier semestre 2025, pénalisé par la hausse des salaires réels et des cotisations employeurs. Il s'est un peu redressé au troisième trimestre, soutenu en particulier par les gains de productivité. Il devrait s'être stabilisé au quatrième

trimestre (prévision), et en moyenne en 2025, il s'établirait ainsi en légère baisse par rapport à 2024 (-0,7 pp, à 31,5 %), à un niveau toutefois supérieur à sa moyenne des années 2015 à 2019 (un peu moins de 31 %). En 2026, le taux de marge des SNF pourrait même légèrement augmenter, en lien avec des gains de productivité qui surpasseraient la progression des salaires réels.

PRÉVISIONS MACRO-ÉCONOMIQUES

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026p	Variation trim. 2026			
									T1	T2	T3	T4
PIB USA (r.a.)	2,6	-2,1	6,2	2,5	2,9	2,8	2,1	2,3	2,5	1,5	2,2	2,3
PIB Japon	1,2	-5,2	1,6	1,6	1,7	0,1	1,1	1,0	0,3	0,3	0,4	0,4
PIB Chine	6,2	2,3	8,4	3,1	5,4	5,0	5,0	4,7	4,5	4,6	4,7	4,8
PIB Zone euro	1,6	-6,2	6,3	3,7	0,5	0,8	1,4	1,2	0,3	0,4	0,4	0,4
PIB France, volume (cvs-cjo)	2,1	-7,6	6,8	2,8	1,6	1,1	0,9	1,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Consommation des ménages	1,7	-6,5	5,2	3,1	0,7	1,0	0,4	1,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Investissement (FBCF)	4,2	-6,2	9,6	-0,2	0,7	-1,3	0,2	1,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Variation des stocks (c)	0,0	-0,3	-0,6	0,5	-0,2	-0,8	0,7	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes (c)	0,0	-1,3	0,7	-0,1	0,9	1,3	-0,5	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations	2,2	-16,9	11,1	9,3	2,8	2,4	1,4	3,1	0,2	0,4	0,4	0,4
Importations	2,1	-12,6	8,0	9,3	0,1	-1,3	2,9	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3
Production industrielle	0,5	-10,8	5,3	0,7	0,7	-0,1	0,5	1,4				
Taux de chômage (France hors Mayotte)	8,4	8,0	7,9	7,3	7,3	7,4	7,6	7,7	7,8	7,8	7,8	7,7
Inflation IPC (a/a)	1,1	0,5	1,6	5,2	4,9	2,0	0,9	0,9	0,7	0,9	1,0	1,1
Taux de change euro/dollar (fin de période)	1,12	1,22	1,14	1,07	1,11	1,03	1,17	1,10	1,16	1,14	1,12	1,10
Pétrole (Brent), \$/baril	64	43	71	99	82	80	68	63	60	65	65	63

(c) : contribution

(r.a.) : rythme annualisé

* fin de période

Contacter l'auteure : marianne.picard@credit-agricole-sa.fr

Stabilisation de la situation financière des sociétés non-financières en 2025

La structure du crédit bancaire aux sociétés non-financières françaises, marquée par la prépondérance des taux fixes, a contribué à limiter les effets des hausses de taux. Malgré une dégradation du *coverage ratio*, qui mesure la capacité à rembourser la dette avec le résultat d'exploitation, leur taux d'endettement se stabilise et elles reconstituent progressivement leur trésorerie.

Juba Ihaddaden

UNE PRÉPONDÉRANCE DES TAUX FIXES

Les crédits aux sociétés non-financières (SNF) en France présentent des caractéristiques structurelles qui influencent leur résilience face aux variations des conditions de financement. Les prêts sont principalement accordés à taux fixe, ce qui constitue une protection contre les hausses de taux d'intérêt des dettes déjà contractées. Au troisième trimestre 2025, cette prépondérance des taux fixes s'observe pour les crédits immobiliers (90,5 %) et les crédits à l'équipement (73,9 %).

Les maturités moyennes varient significativement selon l'objet du prêt. Au troisième trimestre 2025, les crédits immobiliers aux SNF ont des maturités moyennes de 16,3 années, suivis par les crédits à l'équipement (9,4 années). Les crédits de trésorerie présentent les maturités moyennes les plus courtes, généralement inférieures à 2,9 années, ce qui s'explique par leur rôle de financement du cycle d'exploitation.

TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET STRUCTURE DU CRÉDIT BANCAIRE

La politique monétaire restrictive a moins impacté le taux d'intérêt de l'encours des crédits aux SNF que ceux des nouveaux prêts, du fait de la prépondérance des prêts à taux fixe dans le stock de dette existante. Au troisième

trimestre 2025, les taux d'intérêt des nouveaux prêts aux SNF ont significativement augmenté par rapport à 2022. Ils ont atteint 4,5 % pour les crédits de trésorerie, 3,4 % pour les crédits immobiliers et 3,5 % pour les crédits à l'équipement (contre respectivement 1,6 %, 1,6 % et 1,7 % au troisième trimestre 2022).

La normalisation de la situation financière des SNF se traduit par la stabilisation de leur taux d'endettement.

En parallèle, les taux d'intérêt de l'encours de crédit aux SNF ont connu une progression plus modérée, surtout pour les prêts dont la durée est supérieure à cinq ans – qui correspondent aux crédits d'investissement. Le taux d'intérêt moyen de l'encours de ces crédits est passé de 1,6 % au troisième trimestre 2022 à 2,8 % au troisième trimestre 2025, après avoir atteint un pic à 3,1 % au troisième trimestre 2024. Au contraire, pour les prêts inférieurs à cinq ans, l'impact de la politique monétaire a été plus marqué : le taux d'intérêt sur encours des prêts inférieurs à un an a atteint jusqu'à 5,2 % en février 2024. Depuis début 2024, dans le sillage de la normalisation monétaire, le taux d'intérêt sur l'encours a baissé, quel que soit la maturité des prêts.

Chiffres-clés

139,5 %

TAUX D'ENDETTEMENT
DES SNF AU T3 2025

2,7 %

PROGRESSION DE L'ENCOURS
DE CRÉDIT AUX SNF
AU T3 2025

2,5 %

PROGRESSION DE L'ENCOURS
DE DETTE NETTE DES SNF
AU T3 2025

DÉVELOPPEMENTS CONJONCTURELS ET PRÉVISIONS SUR LE CRÉDIT AUX SNF

L'encours total de crédits aux SNF a atteint 1 390 milliards d'euros au troisième trimestre 2025 (taux de croissance annuelle de 2,3 %). La production de nouveaux crédits aux SNF a repris au troisième trimestre 2025, après la contraction observée en 2023 et 2024. Elle s'établit à 342,1 milliards d'euros en cumul annuel au troisième trimestre 2025, contre 315,9 milliards d'euros au troisième trimestre 2024.

L'encours de crédit à l'investissement, représentant 65 % du total, affiche une croissance de 4 % au troisième trimestre 2025 sur un an, alors que l'encours de crédit de trésorerie s'est contracté (-2,9 %).

Nous anticipons une progression modérée de l'encours de crédit aux SNF pour 2026, dans le contexte d'une légère amélioration de la conjoncture économique et de la stabilisation des conditions de financement. L'encours total de crédit croîtra de 3,4% en 2026, porté par les crédits à l'investissement (+3%) et ceux de trésorerie (+3,8%).

ARBITRAGES ENTRE FINANCEMENT BANCAIRE ET OBLIGATAIRE

En 2025, la part du crédit dans l'endettement total des SNF se maintient autour de 65 %, contre 35 % pour le financement de marché, ce qui constitue une répartition stable dans le temps. La prépondérance du financement bancaire s'explique par l'existence de contraintes d'accès aux marchés obligataires (taille critique, notation financière, coûts fixes d'émission). Elles circonscrivent le recours au financement non-bancaire aux SNF de grande taille, malgré un coût de financement légèrement inférieur (3,4 % pour l'obligataire contre 3,8 % pour les crédits, en moyenne entre septembre 2024 et 2025).

APRÈS UN FORT INTÉRÊT POUR LES DAT, LES SNF RÉORIENTENT LEURS PLACEMENTS

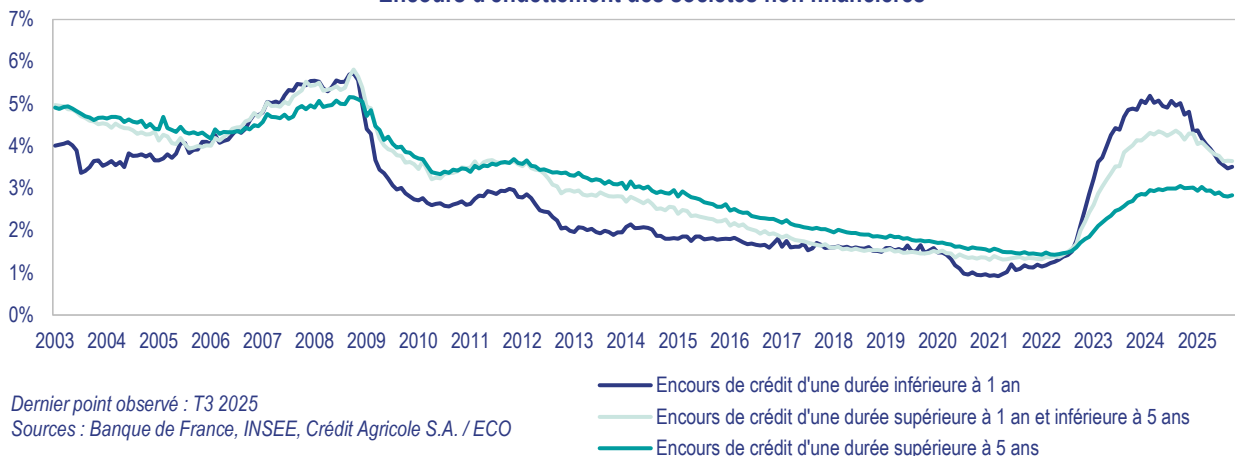
Les SNF ont arbitré les sommes présentes dans leur trésorerie depuis 2022. Dans le sillage de la politique monétaire restrictive menée par la BCE, les taux d'intérêt des dépôts à terme (DAT) ont significativement augmenté. Ceux d'une maturité inférieure à deux ans ont atteint 4,2 % en avril 2024, tandis que ceux d'une maturité supérieure à deux ans ont connu un pic à 3,7 % en août 2024. Ces taux de rendement contrastent fortement avec ceux de la période comprise entre 2015 et 2021, qui a été caractérisée par des rendements proches de zéro pour les DAT inférieurs à deux ans et compris entre 0,6 % et 2,6 % pour les DAT supérieurs à deux ans. Ainsi, depuis 2022, les SNF avaient opéré des transferts de leurs dépôts à vue (DAV) vers leurs DAT.

Avec la baisse de la rémunération des DAT, le mouvement d'arbitrage en faveur de ces placements s'est inversé en 2025. Le taux de rémunération des DAT s'est établi à 2,6 % pour ceux d'une durée inférieure à deux ans et à 3,3 % pour ceux d'une durée supérieure à deux ans.

Les SNF ont orienté une partie de leur flux de placements financiers en faveur des DAV (17,2 Md€ en cumul annuel au T3 2025) et au détriment des DAT (-12,6 Md€ en cumul annuel au T3 2025). Parallèlement, l'attractivité des placements en titres de créances et des organismes de placements collectifs (OPC) s'est renforcée, leur flux étant respectivement de 21,4 milliards d'euros et 29,5 milliards d'euros (contre respectivement 12,7 M€ et 28,9 Md€ au T3 2024).

Ainsi, la trésorerie des SNF s'établit au troisième trimestre 2025 à 961 milliards d'euros, contre 939 milliards un an auparavant.

Encours d'endettement des sociétés non financières



STABILISATION DE LA SITUATION FINANCIÈRE DES SNF

La normalisation de la situation financière des SNF françaises, après les perturbations liées à la crise sanitaire, se traduit par la stabilisation de leur taux d'endettement et la reconstitution de leurs liquidités par rapport à leur dette. Leur taux d'endettement a baissé et s'est stabilisé autour de 139,5 %, après une forte hausse observée à la suite des mesures de soutien décidées lors de la crise sanitaire. Après avoir atteint un pic à 164,2 % au quatrième trimestre 2020, le taux d'endettement a continuellement baissé jusqu'au troisième trimestre 2023. Il s'établit depuis légèrement en-dessous de 140%. Aussi, leur coussin de trésorerie demeure à un niveau inférieur à celui d'avant-Covid, à 2,16 au troisième trimestre 2025. Cependant, il a légèrement augmenté par rapport aux plus bas observés en 2020 et 2021, où il a pu atteindre 1,93 : les SNF reconstituent un matelas de liquidités qui leur permettra de faire face à d'éventuels chocs futurs.

Néanmoins, la hausse des taux d'intérêt depuis 2022 a entraîné une dégradation du *coverage ratio*, qui est passé d'environ 2,80 en 2021 à moins de 0,8 en 2025. Cette évolution traduit une augmentation de la charge

financière relative pour les SNF. Néanmoins, compte tenu de la structure de l'endettement bancaire des SNF et de la poursuite de la baisse des taux, ce ratio devrait se stabiliser.

GLOSSAIRE

Coussin de trésorerie : placements de trésorerie (dépôts à vue, dépôts à terme et OPC monétaires) / Encours de dette (Titres de dette + crédits).

Coverage ratio : Excédent Brut d'Exploitation / Intérêts payés.

DAT : dépôts à terme.

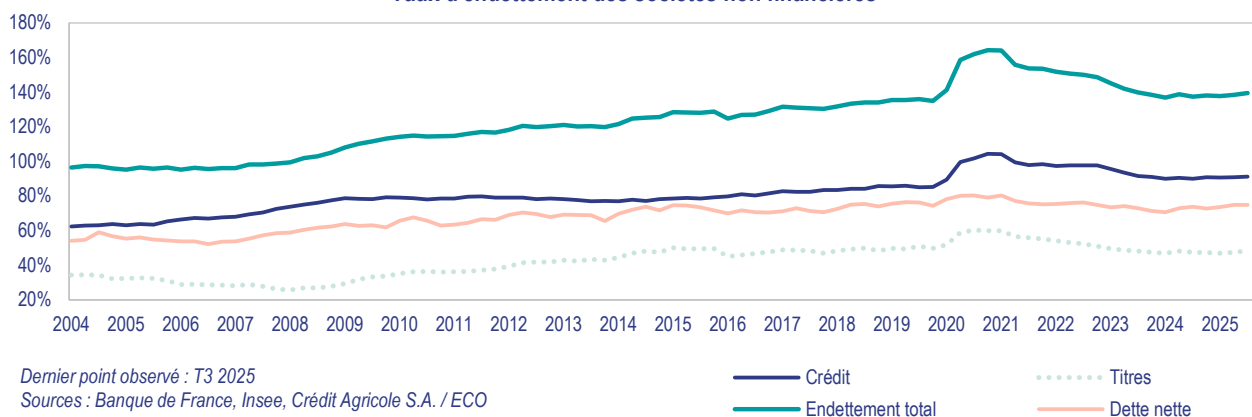
Dette nette : encours de dette diminué de placements de trésorerie (dépôts à vue et dépôts à terme).

SNF : sociétés non financières.

Titres de marché : obligations et titres à court terme émis par les entreprises.

Taux d'endettement : (Titres de dette + crédits) / Valeur ajoutée.

Taux d'endettement des sociétés non financières



Contacter l'auteur : juba.ihaddaden@credit-agricole-sa.fr

L'emploi au tournant

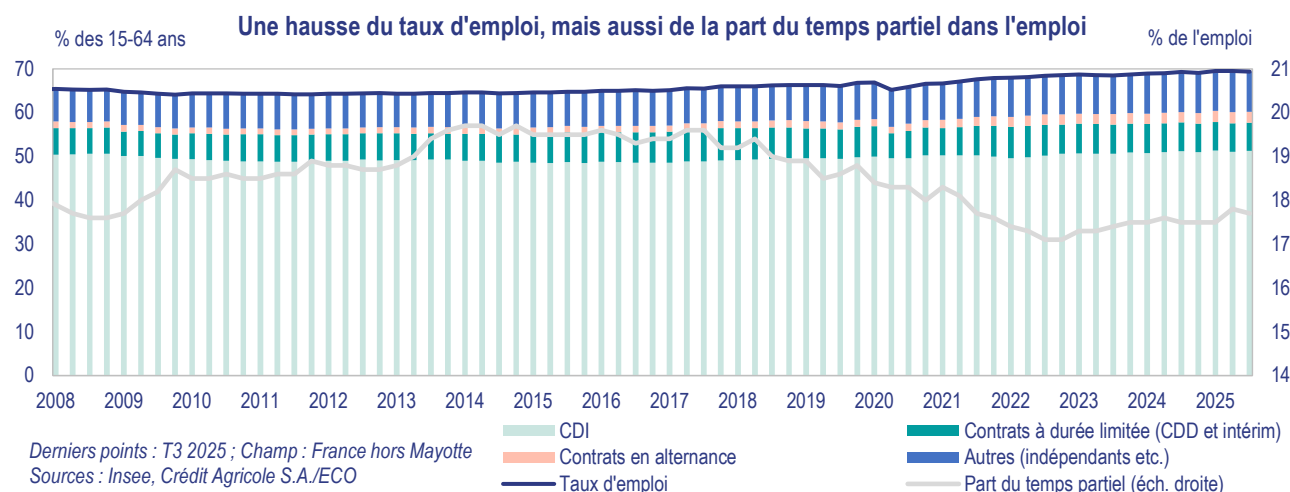
Malgré un net ralentissement, l'emploi a bien résisté en 2025. Le taux de chômage a certes légèrement augmenté, mais moins que ce qui avait pu être anticipé. La hausse de l'emploi devrait rester modérée en 2026, du fait notamment de la baisse des embauches d'alternants. Ces évolutions devraient permettre une poursuite du redressement de la productivité.

Marianne Picard

UN EMPLOI RÉSILIENT EN 2025

L'emploi total est resté résilient en 2025 : d'après les comptes nationaux, il a légèrement progressé aux deuxième et troisième trimestres (+0,1 % par trimestre), après une légère baisse au premier trimestre (-0,1 %), tiré en particulier par l'emploi non salarié. Le nombre total d'heures travaillées est, quant à lui, reparti à la hausse au troisième trimestre (+0,1 %, après -0,1 %), après trois trimestres consécutifs de baisse. La productivité horaire a ainsi continué de se redresser.

Alors que l'emploi en alternance avait largement contribué à la hausse de l'emploi total entre 2019 et 2022, le troisième trimestre 2025 a été marqué par un fort repli des contrats en alternance, dans un contexte de baisse des aides publiques², et alors que l'essentiel des embauches d'alternants a eu lieu en septembre. L'emploi en alternance est toutefois resté très nettement supérieur à son niveau de 2019. Le moindre recours à l'apprentissage a tendance à réhausser mécaniquement les mesures de productivité apparente du travail³.



UNE HAUSSE DU TAUX DE CHÔMAGE QUI NE PROVIENT PAS QUE D'EFFETS CONJONCTURELS

Le taux de chômage au sens du Bureau international du travail (BIT) a de nouveau légèrement augmenté (+0,1 point de pourcentage – pp) en France (hors Mayotte) au troisième trimestre 2025, à 7,7 % de la population active (et à 7,5 % pour la France métropolitaine). Sur un an, il s'est ainsi inscrit en hausse

de 0,3 pp. Cette hausse ne reflète toutefois pas qu'une dégradation conjoncturelle : dans le cadre de la loi pour le plein emploi⁴, les bénéficiaires du RSA auraient en effet contribué à hauteur d'un tiers à la hausse du taux de chômage sur un an, d'après l'Insee. Le taux de chômage est resté, en outre, très inférieur au niveau atteint lors de la décennie 2010 (9,6 % en moyenne).

² La prime à l'embauche d'un alternant a diminué depuis le 24 février 2025 (à 5 000 euros maximum pour les entreprises de moins de 250 salariés, et à 2 000 euros maximum pour celles de 250 salariés et plus, contre 6 000 euros maximum pour toutes les entreprises auparavant).

³ Les alternants sont en effet considérés comme moins productifs, en moyenne, que les autres salariés, en raison notamment d'un nombre d'heures travaillées plus restreint (pour autant, par convention, ils sont considérés comme en emploi à temps complet). Leur présence peut par

ailleurs générer un surcoût en termes de temps dévolu à leur encadrement pour les autres salariés.

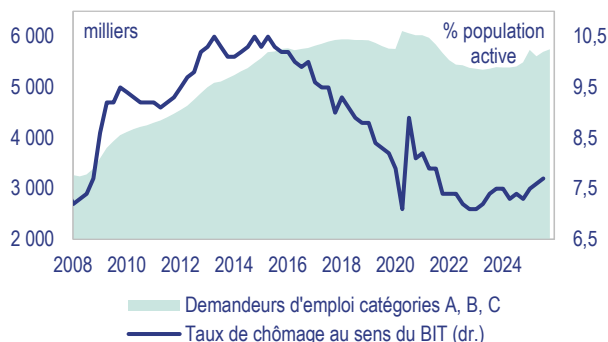
⁴ Cette loi prévoit une inscription systématique auprès de France Travail, à compter de début 2025, des allocataires du RSA (et de leur conjoint), des jeunes accompagnés par les Missions locales et des personnes en situation de handicap accompagnées par Cap emploi.

VERS UNE STABILISATION DU TAUX DE CHÔMAGE EN 2026

En prévision, l'emploi devrait être stable au quatrième trimestre 2025, ce qui se traduirait par une légère hausse du taux de chômage, compte tenu de la progression de la population active, à 7,8 %. L'emploi progresserait

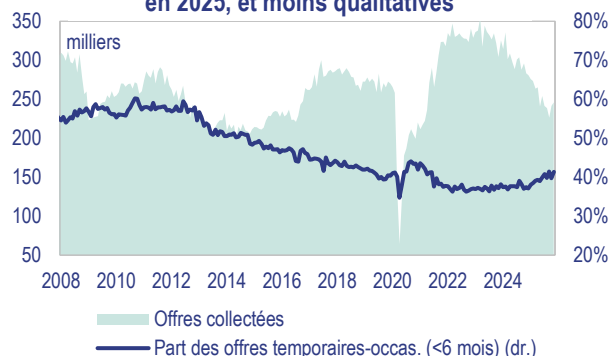
légèrement par la suite (de 0,1 % à 0,2 % par trimestre en 2026), et le taux de chômage se stabiliserait début 2026, avant de repartir légèrement à la baisse en fin d'année. En moyenne, le taux de chômage atteindrait ainsi 7,6 % en 2025 (après 7,4 % en 2024), et 7,7 % en 2026.

Un taux de chômage en légère hausse



Derniers points : T4 2025 (demandeurs d'emploi), T3 2025 (taux de chômage) ; Champ : France hors Mayotte
Sources : Dares, Insee, Crédit Agricole S.A./ECO

Des offres d'emplois de nouveau en baisse en 2025, et moins qualitatives



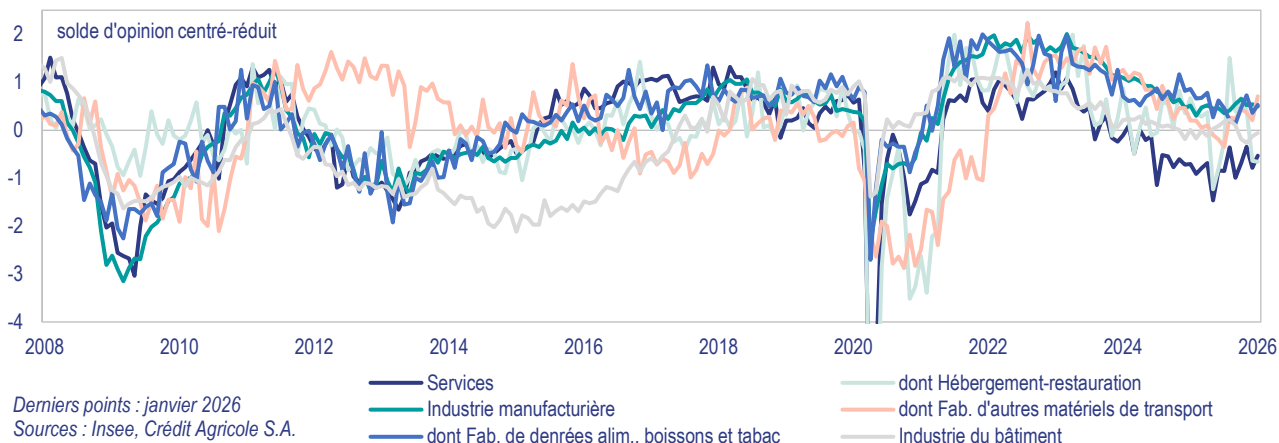
Derniers points : novembre 2025 ; Champ : France métropolitaine
Sources : Dares, calculs Crédit Agricole S.A.

UNE POURSUITE DU REDRESSEMENT DE LA PRODUCTIVITÉ, AINSI QUE DU TAUX D'EMPLOI

L'emploi resterait moins dynamique que l'activité en 2026, ce qui se traduirait par une poursuite du redressement de la productivité. Le taux d'emploi (part des personnes en emploi dans la population âgée de 15 à 64 ans) a beaucoup augmenté sur les dernières années, tiré par celui des seniors. Le taux d'emploi des 15-64 ans a ainsi atteint son plus haut niveau depuis que

l'Insee le mesure au premier semestre 2025, à 69,5 %. Celui des seniors (50-64 ans) est resté à un niveau record au troisième trimestre 2025 (à 69,3 %), et parmi eux, celui des 55-64 ans a continué de progresser, atteignant son plus haut niveau jamais atteint (61,8 %). Globalement, le taux d'emploi devrait continuer d'augmenter d'ici le troisième trimestre 2026, avant que la suspension de la réforme des retraites ne freine sa progression.

Des intentions d'embauches qui se sont globalement stabilisées en 2025



Derniers points : janvier 2026
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

Contactez l'auteure : marianne.picard@credit-agricole-sa.fr

Une consommation molle, malgré la décélération des prix

La consommation des ménages a peiné à décoller en 2025, et ce malgré la nouvelle décélération des prix. Si les ménages optent globalement en faveur de l'épargne dans un contexte de forte incertitude, leur consommation en services continue d'augmenter sensiblement, quand leur consommation en biens stagne. En 2026, l'inflation devrait rester faible, et la consommation devrait cette fois accélérer.

Marianne Picard

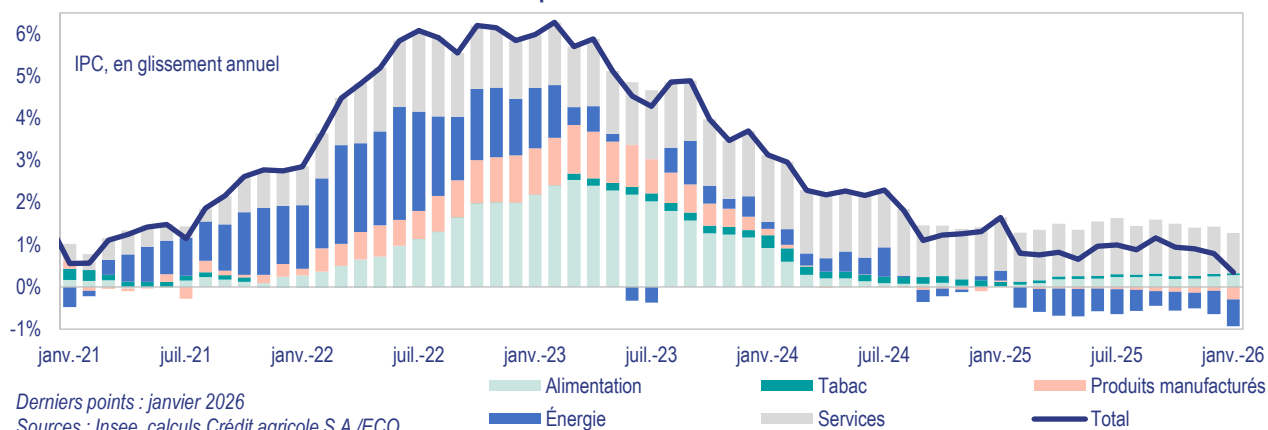
L'INFLATION A DE NOUVEAU DIMINUÉ EN 2025

Au sens de l'indice des prix à la consommation (IPC), l'inflation a de nouveau diminué en 2025, à 0,9 % en moyenne annuelle⁵, après 2,0 % en 2024. La baisse de l'inflation s'explique avant tout par le net repli des prix de l'énergie (-5,6 %, +2,3 % l'année précédente), mais aussi par le ralentissement généralisé des prix des autres composantes du panier de consommation. L'inflation des services a quelque peu diminué, restant toutefois supérieure à 2 % (2,3 %, après 2,7 % en 2024). Les prix alimentaires ont, pour leur part, décéléré à +1,2 % (après +1,4 %). Les prix des biens manufacturés ont, en outre, légèrement diminué (-0,3 %,

après -0,0 %). L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix administrés et les produits à prix volatils, et permet donc de dégager une tendance de fond de l'évolution des prix, a diminué à 1,2 % en 2025, après 1,8 % l'année précédente.

Au-delà de la moyenne annuelle, l'inflation en glissement annuel⁶ a diminué au cours de l'année 2025. Elle a débuté l'année à 1,7 % en janvier et l'a terminée à 0,8 % en décembre. En réalité, la marche a eu lieu en février (baisse à 0,8 %), en lien notamment avec la diminution des tarifs réglementés de l'électricité ; l'inflation sur un an est ensuite restée relativement stable sur le reste de l'année.

Évolution infra-annuelle des prix à la consommation et contributions



L'INFLATION DEVRAIT RESTER FAIBLE EN 2026

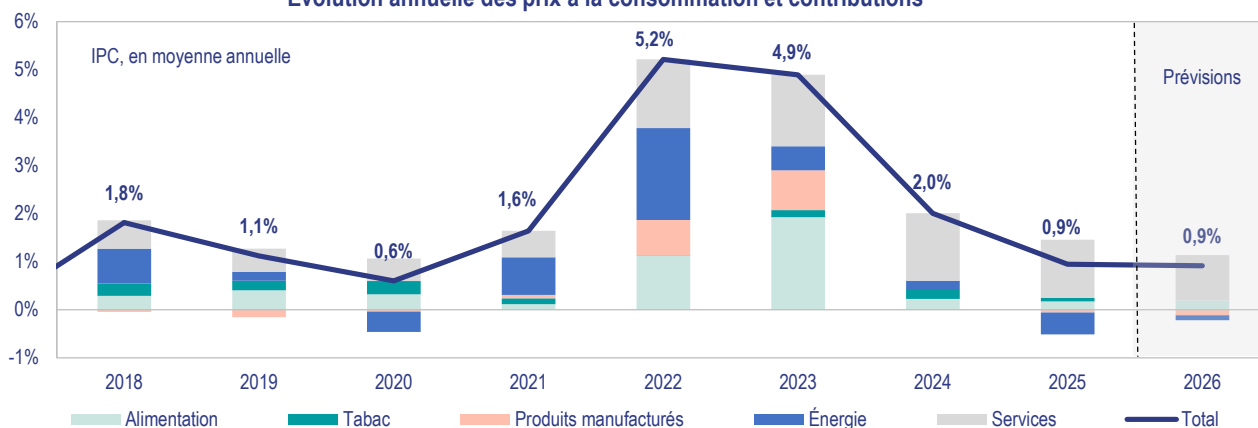
En prévision, l'inflation serait stable en moyenne annuelle en 2026, à 0,9 %. Les prix des services décéléreraient légèrement, à +1,7 %, mais cela serait compensé par une moindre baisse des prix de l'énergie

(-1,5 %) par rapport à l'année précédente. Les prix des produits manufacturés se replieraient de 0,5 %, tandis que les prix alimentaires accéléreraient légèrement, à +1,3 %. La faiblesse de l'inflation permettrait notamment aux salaires de continuer à progresser en termes réels.

⁵ La moyenne annuelle compare les prix moyens au cours d'une année donnée aux prix moyens de l'année précédente.

⁶ Le glissement annuel compare les prix un mois donné aux prix du même mois de l'année précédente.

Évolution annuelle des prix à la consommation et contributions



Sources : Insee, calculs Crédit agricole S.A., prévisions Crédit Agricole CIB & Crédit Agricole S.A./ECO

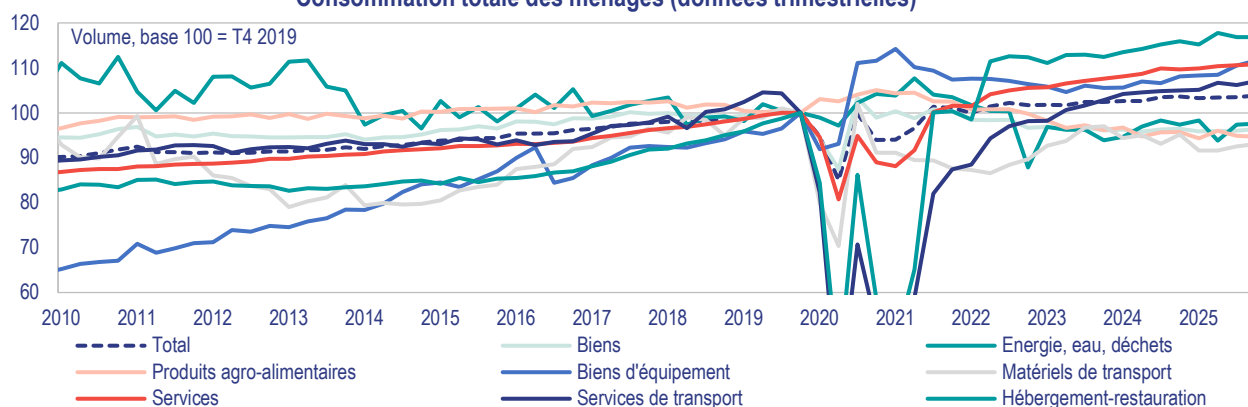
LA CONSOMMATION DES MÉNAGES A PEINÉ À DÉCOLLER EN 2025

La faiblesse de l'inflation en 2025 n'a pas permis un redressement, pourtant attendu, de la consommation des ménages en France, qui a décéléré en volume, à +0,4 % (après +1,0 % en 2024). La hausse du pouvoir d'achat au premier semestre a effectivement été absorbée par une augmentation du taux d'épargne, dans un contexte de forte incertitude. L'évolution en fin d'année (+0,3 % au quatrième trimestre) est toutefois encourageante pour la suite.

Ce qui est frappant depuis la crise sanitaire est la différence de dynamique entre la consommation des ménages en biens et celle en services. En effet, en

volume, leur consommation en services a continué de progresser sensiblement en 2025, à +1,2 % (après +2,2 %). La consommation en biens s'est, quant à elle, de nouveau légèrement repliée, à -0,2 % (après -0,3 % en 2024). Au quatrième trimestre 2025, la consommation des ménages en services a ainsi atteint un niveau supérieur de près de 11 % à celui du quatrième trimestre 2019, alors que leur consommation en biens a affiché un repli de près de 4 % par rapport à son niveau de fin 2019. Si les biens peuvent être victimes des stigmates de l'épisode d'inflation récent (par exemple pour l'alimentation), des comportements de sobriété peuvent aussi expliquer la baisse de la consommation en biens (énergie, textile, automobile...).

Consommation totale des ménages (données trimestrielles)



Sources : Insee, calculs Crédit agricole S.A., prévisions Crédit Agricole CIB & Crédit Agricole S.A./ECO

UNE ACCÉLÉRATION ATTENDUE EN 2026

La consommation des ménages devrait accélérer en 2026, à +1,0 %, portée par des effets de composition du revenu disponible brut et la hausse des salaires en termes réels. Elle ne serait, en outre, plus ralentie par

l'effet de l'incertitude (qui reste élevée mais n'augmente plus). La préférence des ménages pour les services (et l'évolution de leur comportement vers une consommation plus durable), devrait perdurer, avec une divergence d'évolution qui se prolongerait donc entre consommation en biens et en services.

Contacter l'auteure : marianne.picard@credit-agricole-sa.fr

The background of the top half of the page features a stylized map of France in a light blue-grey color. Overlaid on this map and the entire top section are various financial charts, including candlestick patterns and line graphs in shades of teal and blue. The title 'TOUR DE FRANCE SECTORIEL' is written in large, white, sans-serif capital letters, with 'TOUR DE' and 'SECTORIEL' on the left and 'FRANCE' in the center, partially overlapping the map.

TOUR DE FRANCE SECTORIEL

RÉSUMÉS SECTORIELS | 32

SECTEURS D'ACTIVITÉ

Énergies renouvelables | 34

Focus – Énergie nucléaire | 37

Marché du numérique | 38

Focus – Industrie 4.0 | 41

Fintech | 42

Construction aéronautique | 45

Focus – Défense | 48

Industrie automobile | 49

BTP | 52

Immobilier de bureaux | 55

Santé, vieillissement | 58

Focus – Pharma | 61

Tourisme | 62

En quête de leviers de croissance dans un environnement contraint

Face aux ruptures technologiques, aux tensions géopolitiques et aux pressions budgétaires toutes là pour durer, les filières françaises abordent 2026 avec un objectif clair : identifier, sécuriser et activer de nouveaux relais de croissance. Dans un contexte de recomposition industrielle, de contraintes économiques et d'innovations accélérées, les secteurs doivent désormais construire des modèles plus résilients. L'enjeu est désormais de trouver l'équilibre entre innovation, souveraineté et performance économique.

Antoine Huchez

PERSPECTIVES DES SECTEURS EN 2026

Énergies renouvelables

+7 %

Capacités du parc renouvelable en GW

L'année 2025 a été marquée par un environnement politique incertain, voire hostile, pour le secteur des énergies renouvelables qui s'est toutefois montré résilient. Pour 2026, la publication de la PPE3 et la stabilisation du cadre réglementaire seront clés pour maintenir une dynamique vers l'objectif de 58 % d'énergies décarbonées dans la consommation finale d'énergie d'ici 2030.

Marché du numérique

+4,3 %

Activité en valeur

Un bilan contrasté pour le numérique en 2025, avec une croissance modeste de 2 % en France. Les éditeurs de logiciels progressent fortement, tandis que les services reculent. La fin d'année révèle une reprise significative, portée par le développement de l'IA générative et les enjeux de la souveraineté technologique, annonçant des perspectives favorables pour le secteur en 2026.

Fintech

+7 %

Fonds levés en valeur

L'écosystème des fintech françaises s'est engagé dans une nouvelle phase de maturité contrainte. Les jeunes pousses de la finance innovante font face à une reconfiguration profonde des logiques d'allocation de l'argent frais des investisseurs, tandis que l'IA fait bouger les lignes de la centralité.

Construction aéronautique

+10 %

Activité en valeur

La remontée laborieuse des cadences s'est poursuivie en 2025, dans un environnement marqué par des difficultés persistantes. 2026 s'ouvre pour la filière avec la même feuille de route. Mais, alors que les carnets de commande sont à des niveaux historiquement hauts, l'environnement international instable pourrait ajouter des obstacles aux seules exigences industrielles.

Industrie automobile**-0,4 %**Ventes de véhicules
en France

En 2026, les ventes et la production d'automobiles en Europe sont en recul par rapport à 2025, pénalisées par les importations chinoises, la baisse des exportations et le report vers l'occasion. La production recule, malgré une progression de l'électrification. La reprise est différée d'un à deux trimestres, la rentabilité des constructeurs et des équipementiers se dégrade fortement.

BTP**+1,3 %**

Activité en volume

La baisse d'activité en volume du BTP en France avait commencé avec -2,7 % en 2023 et 2024. Elle devrait ralentir à -1,6 % en 2025, avant de repartir avec +1,3 % en 2026, grâce à la reprise du secteur de la maison individuelle neuve.

Immobilier de bureaux**+1 %**Loyers *prime*
en Ile-de-France

En Ile-de-France, la hausse du taux de vacance confirme la poursuite du repli du marché des bureaux. Les valeurs vénales sont toutefois restées stables en 2025 sur le segment *prime*, porté par une demande concentrée sur les meilleurs actifs. La remontée attendue des taux longs souverains devrait entraîner une baisse des valeurs vénales en 2026, y compris pour le *prime*.

Santé**+3,1 %**

Ondam

En 2025, la Sécurité sociale enregistre un déficit record, confirmant la pression croissante sur ses comptes. La progression des dépenses de santé dépasse celle des recettes. La loi de financement de la Sécurité sociale 2026 fixe des mesures d'équilibre sous forte contrainte budgétaire.

Tourisme**+8 %**Recettes
touristiques
internationales

Après une année 2025 dopée par l'héritage des Jeux olympiques, 2026 imposera au secteur un virage technologique et écologique plus marqué, avec pour enjeux majeurs l'intégration renforcée des avancées technologiques dans les outils de gestion et l'accélération des programmes de rénovation énergétique.

Contacter l'auteur : antoine.huchez@credit-agricole-sa.fr

ÉNERGIES RENOUVELABLES

La transition énergétique à l'épreuve de 2025 : le solaire ralentit, les incertitudes s'accroissent

L'année 2025 a été marquée par un environnement politique incertain, voire hostile, pour le secteur des énergies renouvelables qui s'est toutefois montré résilient. Pour 2026, la publication de la PPE3 et la stabilisation du cadre réglementaire seront clés pour maintenir une dynamique vers l'objectif de 58 % d'énergies décarbonées dans la consommation finale d'énergie d'ici 2030.

Morifing Bamba

LE SOLAIRE ET L'ÉOLIEN DÉPASSENT L'HYDRAULIQUE EN CAPACITÉ INSTALLÉE

Comme en 2024, les énergies renouvelables (EnR) ont poursuivi leur progression en 2025, malgré un contexte difficile marqué une nouvelle fois par l'absence de Programmation Pluriannuelle de l'Énergie 3 (PPE3) attendue depuis 2023. L'environnement réglementaire a connu des développements défavorables, particulièrement pour le solaire avec la révision à la baisse de l'arrêté tarifaire S21⁷, la loi Huwart assouplissant les obligations de solarisation des parkings et une tentative avortée de moratoire sur les EnR.

Le parc de production d'électricité renouvelable a néanmoins progressé de 8,2 gigawatts – GW – (+1,5%), porté par l'éolien (+2 GW) et surtout le solaire (+6,1 GW), bien que la croissance des installations soit moins dynamique par rapport à 2023 et 2024.

À l'instar de 2024, la production électrique française en 2025 a été décarbonée à 95 % grâce à la combinaison du nucléaire et des énergies renouvelables. La filière nucléaire a produit 373 térawattheures – TWh – (+3 %), tandis que les renouvelables ont généré 165 TWh⁸ (+7 %), portées par le solaire et l'éolien. L'hydraulique s'est affiché en retrait.

La France atteint un record historique d'exportation électrique.

Au total, la production française de 544 TWh en 2025 affiche une hausse marginale de 1 %. La consommation, maintenue au même niveau qu'en 2024 à 449 TWh, permet à la France d'atteindre un solde exportateur record de 92,3 TWh en 2025, le plus élevé de son histoire.

LA FILIÈRE ÉNERGIE EN QUELQUES CHIFFRES

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026p
Capacités de production installées totales	Variation	1,84%	0,64%	2,36%	3,08%	4,99%	6,40%	4,57%	3,30%
Filière Nucléaire	GW	63,13	61,37	61,37	61,37	61,37	63,02	63,02	63,02
	Var., %	0,0%	-2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	0,0%	0,0%
Filière Thermique conventionnel	GW	18,59	18,93	18,27	18,04	17,51	19,04	18,11	17,28
	Var., %	0,0%	1,8%	-3,5%	-1,3%	-2,9%	8,7%	-4,9%	-4,6%
Filière Hydraulique	GW	25,56	25,73	25,72	25,61	25,87	26,08	26,10	26,13
	Var., %	0,2%	0,7%	0,0%	-0,4%	1,0%	0,8%	0,1%	0,1%
Filière de l'Éolien	GW	16,50	17,62	18,78	20,96	24,10	24,59	26,64	27,85
	Var., %	9,2%	6,8%	6,6%	11,6%	15,0%	2,0%	8,3%	4,5%
Filière Solaire	GW	9,44	10,39	13,07	15,43	19,70	25,57	31,71	36,78
	Var., %	10,7%	10,1%	25,8%	18,1%	27,7%	29,8%	24,0%	16,0%
Filière Bioénergies	GW	2,12	2,17	2,21	2,31	2,34	2,25	2,31	2,37
	Var., %	4,4%	2,4%	2,0%	4,4%	1,2%	-3,8%	2,7%	2,6%

Sources : ministère de l'Écologie, RTE, Fitch, Crédit Agricole S.A. / ECO

⁷ L'arrêté S21 est un dispositif de tarifs de rachat garantis pour l'électricité photovoltaïque en France.

⁸ Production estimée.

Les faits marquants 2025

RÉFORME HEURES CREUSES ET HEURES PLEINES – CRE	La CRE a publié le 6 février 2025 le Turpe 7, applicable du 1 ^{er} novembre 2025 à octobre 2027. Ce tarif conserve 8 heures creuses quotidiennes, mais les répartit différemment : minimum 5 heures la nuit et jusqu'à 3 heures en journée (11 h-17 h). Sur 14,5 millions de foyers concernés, 13,1 millions auront des heures creuses jour/nuit (contre 5,7 millions actuellement). L'objectif est d'aligner consommation et production d'énergies renouvelables pour équilibrer le réseau électrique.
PUBLICATION DU S21 RÉVISÉ AU JOURNAL OFFICIEL	Publié en mars 2025, l'arrêté S21 réduit les tarifs de rachat de l'électricité solaire : 95 €/MWh au lieu de 105 €/MWh pour les installations de 100-500 kWc, 80 €/MWh de prime et 40 €/MWh de rachat pour celles inférieures à 9 kWc, avec introduction d'une caution de 10 000 € et de critères de production européenne dès juillet 2026. Cela fragilise la rentabilité des projets, provoquant une consolidation du marché, la disparition de petits acteurs et la baisse des revenus agricoles.
REJET DU MORATOIRE ENR (ÉOLIEN ET PHOTOVOLTAÏQUE)	Le 24 juin 2025, l'Assemblée nationale a rejeté la proposition de loi Gremillet, qui prévoyait un moratoire sur l'éolien et le solaire. La mesure, jugée « irresponsable » par Marc Ferracci, aurait menacé 150 000 emplois, freiné les projets industriels et contredit l'objectif de 58 % d'énergies renouvelables d'ici 2030.
EMMANUEL MACRON DÉFEND L'ÉOLIEN EN MER	Le 4 novembre 2025 aux Assises de l'économie de la mer, E. Macron a défendu l'éolien <i>offshore</i> comme « filière essentielle pour notre souveraineté énergétique », prônant un « en même temps » entre nucléaire et renouvelables et appelant à offrir rapidement « de la visibilité aux industriels sur les volumes et calendriers ». La filière a accueilli favorablement ce message, jugé toutefois « nécessaire mais insuffisant » par le SER ⁹ , dans l'attente de la PPE3.

LA PPE 3 INQUIÈTE LA FILIÈRE RENOUVELABLE

En 2025, le secteur des énergies renouvelables a connu un tournant significatif en France. Bien qu'une tentative de moratoire sur les nouveaux projets éoliens et photovoltaïques ait finalement été rejetée, la révision des mécanismes de soutien à ces technologies crée un climat d'incertitude pour 2026. L'absence de visibilité à moyen terme est aggravée par le nouveau report de la PPE3 à 2026.

Ce manque de clarté affecte particulièrement l'éolien, notamment *offshore*, dont le développement en France reste lent et dépendant des appels d'offres de la Commission de Régulation de l'Énergie (CRE). La nouvelle feuille de route provisoire pour la PPE3 révisée à la baisse les objectifs de capacités : pour le solaire entre 35 et 54 GW d'ici 2030 selon les scénarios, contre 54-60 GW précédemment ; et pour l'éolien entre 27 et 35 GW. Les prévisions pour 2026 suggèrent, au mieux, une stagnation du rythme d'installation, avec 6,4 GW de nouvelles capacités renouvelables électriques attendues à ce stade, contre 8,2 GW en 2025.

L'EUROPE CONFIRME SA TRANSITION ÉLECTRIQUE MALGRÉ UN RETARD INDUSTRIEL

En 2025, l'éolien et le solaire ont généré 30 % de l'électricité européenne, surpassant les énergies fossiles (29%), avec les renouvelables représentant près de la moitié du *mix* électrique. Pour 2026, on prévoit une capacité installée de 920 GW (+70 GW/an), dont 400 GW de photovoltaïque et 310 GW d'éolien.

Cependant, l'industrie européenne accuse un retard important : l'objectif NZIA de 40 % de production locale de composants solaires d'ici 2030 exigerait 76 GW de capacité par segment, loin des niveaux actuels (25 GW polysilicium, 12 GW modules, 2 GW cellules) ; l'éolien n'atteint pas non plus sa cible de 30 GW annuels installés.

Les priorités 2026 seront le renforcement industriel local (*gigafactories*, hydrogène) tout en poursuivant le déploiement des capacités renouvelables et la réduction des importations. La France prévoit de renforcer dès mi-2026 sa contribution industrielle avec Carbon, qui prévoit de déployer 5 GW de capacité de production photovoltaïque, suivie d'Holosolis en 2027 avec une capacité équivalente.

⁹ Syndicat des Énergies Renouvelables.

LE TOURNANT AMÉRICAIN : UNE OPPORTUNITÉ À SAISIR POUR L'EUROPE

L'adoption du *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA) en juillet 2025 durcit l'accès aux crédits d'impôt de l'*Inflation Reduction Act* avec des échéances de mise en service avant fin 2027-2029 et des exigences de contenu local supérieur à 50 %. Le gel des permis pour l'éolien en mer et la hausse des redevances (indexées à 3 % par an) provoquent une accélération paradoxale à court terme, les acteurs cherchant à bénéficier des dernières subventions avant 2030. Environ 4 500 projets d'énergie propre sont concernés par l'OBBBA. Au-delà de quatre ans, un ralentissement significatif est anticipé, particulièrement dans l'éolien *offshore*. Cette politique américaine plus restrictive contraste avec la dynamique mondiale portée par la Chine, l'Inde et les pays émergents.

Pour l'Europe, cette situation constitue une opportunité stratégique. Avec son *Net Zero Industry Act* et son *Green Deal*, l'Europe peut attirer les développeurs, notamment pour l'éolien en mer où plus de 10 GW étaient prévus aux États-Unis, accélérant ainsi l'atteinte de ses objectifs. La France pourra capitaliser sur cette opportunité à condition d'améliorer significativement son environnement réglementaire et en préservant des dispositifs de soutien attractifs pour les EnR.

GLOSSAIRE

IRA : *Inflation Reduction Act*.

MWh/GWh/TWh : mégawattheure, gigawattheure, térawattheure.

MW/GW : mégawatt, gigawatt.

NZE : *Net Zero Emission*.

PPE : programmation pluriannuelle de l'énergie.

NZIA : *Net Zero Industry Act*.

Chiffres-clés

87 GW

PARC UTILISÉ POUR LA PRODUCTION
D'ÉLECTRICITÉ RENOUVELABLE*
EN FRANCE EN 2025

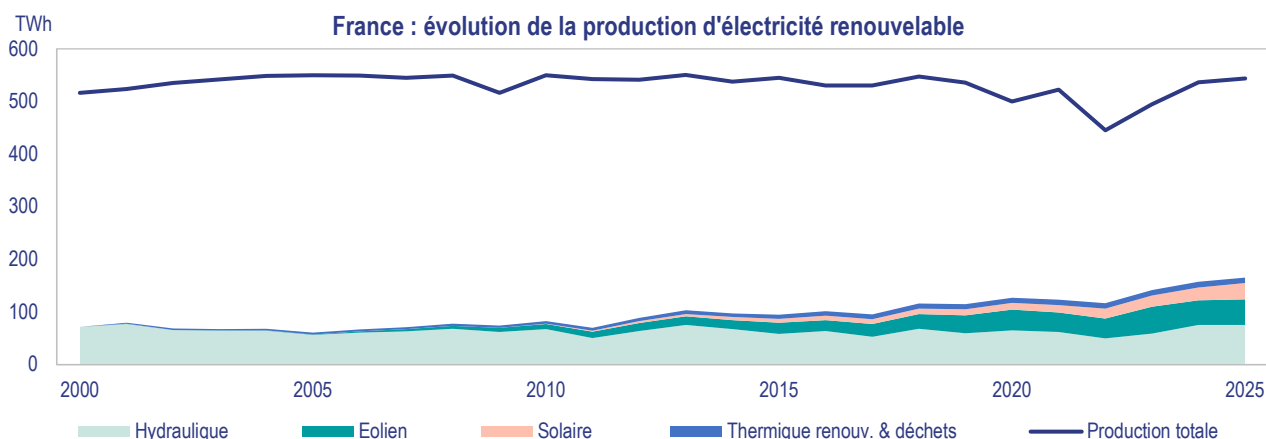
+6 GW

CROISSANCE ATTENDUE DU PARC
DE PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ
RENOUVELABLE* EN FRANCE EN 2026

124 GW

PARC DE PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ
RENOUVELABLE* ATTENDUE
EN FRANCE EN 2030

* Hydraulique & thermique inclus



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

Contacter l'auteur : morifing.bamba@credit-agricole-sa.fr

Focus – La relance du nucléaire en France et dans le monde

En février 2022, le président de la République a annoncé un programme de construction de six réacteurs EPR2, avec études pour huit réacteurs supplémentaires, marquant une rupture après plusieurs années sans programme majeur hormis Flamanville 3.

Bertrand Allard

DES OBJECTIFS NATIONAUX QUI AFFIRMENT LA PLACE DU NUCLÉAIRE DANS LE MIX ÉLECTRIQUE

Le projet de stratégie nationale bas-carbone (SNBC 3) de décembre 2025 fixe des objectifs de croissance significative de la production d'électricité : 585 terawatts-heure (TWh) en 2030 (contre 544 TWh en 2025 et une consommation corrigée de 449 TWh) et 800 TWh en 2050, avec un *mix* énergétique totalement décarboné.

Le projet de programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE3) de mars 2025 prévoit un parc de réacteurs stable d'ici 2035, avec prolongation des réacteurs au-delà de cinquante ans, puis soixante, sous réserve des exigences de sûreté. L'État soutient également le lancement de trois paires d'EPR2 (*Evolutionary Power Reactor 2*) par EDF en 2026, avec une perspective de mise en service du premier réacteur à Penly (Seine-Maritime) en 2038. Il approfondira avec EDF l'étude d'un second palier d'au moins 13 GW (8 EPR2 dans leur conception actuelle), afin d'être en mesure de prendre une décision d'ici 2026.

DE NOMBREUX PROJETS SMR EN FRANCE ET DANS LE MONDE

D'une puissance allant d'environ 10 à 300 mégawatts électriques (MWe), ils visent à produire de l'électricité ou de la chaleur pour de nombreux secteurs économiques et industriels, avec notamment un intérêt des *data centres* pour de telles unités. Plusieurs dizaines de projets existent au niveau mondial, dont une dizaine en France qui sont suivis par l'Autorité de sûreté nucléaire et de radioprotection (ASNR). Le projet de PPE3 prévoit un premier béton de *Small Modular Reactor* (SMR) à eau pressurisée et le lancement d'un prototype innovant au début de la décennie 2030, avec une actualisation possible d'ici cette échéance. Ces technologies font

néanmoins l'objet d'enjeux spécifiques liés notamment à leur conception et à des maturités variables dans un secteur très réglementé.

À L'INTERNATIONAL, DES PERSPECTIVES ET UN INTÉRÊT SOUTENUS

La décarbonation et l'électrification de l'économie représentent des facteurs favorables à la hausse de la production nucléaire mondiale aux côtés des autres sources d'énergies renouvelables.

En France, la relance du nucléaire nécessitera 100 000 recrutements sur dix ans.

Une soixantaine de réacteurs de forte puissance sont en construction dans le monde, dont la moitié en Chine, suivie notamment par l'Inde, la Turquie, l'Égypte, la Russie et la Corée du Sud. De nombreux autres pays ont également manifesté leur intention de développer de nouveaux programmes.

DES BESOINS DE RECRUTEMENT MASSIFS

Cette relance nécessitera en France environ 100 000 recrutements sur dix ans pour compenser tout à la fois les départs en retraite et augmenter les effectifs à tous les niveaux : exploitants et fournisseurs (ETI et PME) et sur une large palette de métiers.

Le secteur nucléaire connaît ainsi, de manière qualitative, une véritable transformation, portée tout à la fois par un intérêt renouvelé et par la diversité des projets, des technologies et des marchés, avec en toile de fond la contribution à la décarbonation de l'économie.

Contacter l'auteur : bertrand.allard@credit-agricole-sa.fr

MARCHÉ DU NUMÉRIQUE

Un bilan 2025 contrasté, mais des perspectives de relance pour 2026

Un bilan contrasté pour le numérique en 2025, avec une croissance modeste de 2 % en France. Les éditeurs de logiciels progressent fortement, tandis que les services reculent. La fin d'année révèle une reprise significative, portée par le développement de l'IA générative et les enjeux de la souveraineté technologique, annonçant des perspectives favorables pour le secteur en 2026.

Menna Salim

UN ENJEU CRITIQUE POUR LA COMPÉTITIVITÉ

Évalué à 71,2 milliards d'euros¹⁰, le numérique représente seulement 2,4 % du PIB français, trois fois moins que son poids dans l'économie américaine. Ce contraste met en évidence le retard structurel de la France dans le numérique, un secteur pourtant déterminant pour la compétitivité de tous les secteurs, la capacité de réindustrialisation, la productivité et l'innovation.

Le bilan 2025 est mitigé pour le numérique tricolore.

En 2025, le marché français connaît une croissance limitée de 2 % avec d'importantes disparités selon les segments et fragilisé par des facteurs externes, tels que

le contexte géopolitique instable. Ce retard contribue à une dépendance technologique ou « *lock-in* » aux fournisseurs étrangers et crée des risques de perte en autonomie économique et géopolitique et de souveraineté.

LES SERVICES EN RECUL

Le segment des entreprises de services du numérique (ESN) recule à 34,3 milliards d'euros¹¹, enregistrant une baisse de 1,8 % en 2025. Le conseil, segment d'accompagnement stratégique, et les activités d'intégration, centrées sur le déploiement technologique, subissent une contraction, affectés par la prudence budgétaire des clients et la maturité des infrastructures. Les services de *run*, dédiés à la maintenance informatique, démontrent, quant à eux, une meilleure résilience.

DÉPENSES IT MONDIALES DES ENTREPRISES PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

En millions d'euros	2023	2024	2025e	2026p	2027p
Banque	659 413	706 937	767 477	840 121	915 649
Communication & média	504 450	611 112	768 141	928 337	1 067 872
Education	143 859	155 385	166 058	180 516	196 126
Services Publics	556 535	601 575	634 908	669 224	721 109
Santé	241 086	258 029	277 037	300 798	325 978
Assurance	196 124	211 179	229 053	250 078	271 976
Industrie	515 561	549 441	587 693	634 096	681 846
Pétrole & gaz	39 181	42 050	44 955	48 505	52 243
Autres industries	164 521	176 065	190 417	207 565	224 008
Energie et utilities	210 426	229 197	251 325	277 501	304 844
Commerce	188 713	198 465	211 592	227 169	243 193
Transports	124 218	132 651	142 039	153 251	164 352
Total	3 544 088	3 872 086	4 270 694	4 717 161	5 169 195
Taux de croissance	9,3%	10,3%	10,5%	9,6%	9,2%

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

¹⁰ Selon Numeum, syndicat français des entreprises du numérique (secteur des télécommunications non inclus).

¹¹ Source : Numeum (bilan 2025).

Les faits marquants 2025

AI ACTION SUMMIT ET ENGAGEMENTS PUBLICS/PRIVÉS MASSIFS	Le AI Action Summit, co-organisé par le président Emmanuel Macron et le Premier ministre indien Narendra Modi à Paris en février 2025, a réuni plus de 1 000 décideurs mondiaux, renforçant la position française dans la gouvernance internationale de l'IA. La France a annoncé un plan d'investissements de 109 Md€ combinant engagements publics et privés sur le long terme.
SANCTIONS ET SOUVERAINETÉ NUMÉRIQUE RENFORCÉE	La Commission européenne a sanctionné en avril 2025 Apple (700 M€) et Meta (200 M€) pour violations du <i>Digital Markets Act</i> , protégeant données personnelles et concurrence loyale. Parallèlement, l'État français acquiert la division informatique avancée d'Atos (supercalculateurs) pour préserver une activité stratégique et plus de 2 500 emplois face aux difficultés financières de l'entreprise.
LEVÉE DE MISTRAL AI : UN TOURNANT POUR L'ÉCOSYSTÈME IA	Mistral AI a levé en septembre 2025 1,7 Md€ lors d'un tour de financement majeur (principal investisseur ASML), valorisant l'entreprise à environ 11,7 Md€ et faisant de Mistral l'une des rares « décacornes » européennes dans l'IA et confirmant l'émergence d'un champion technologique français de dimension mondiale.
POLITIQUE PUBLIQUE ET GOUVERNANCE NUMÉRIQUE	En décembre 2025, la Mission French Tech et la ministre déléguée à l'IA et au numérique ont lancé une consultation nationale visant à favoriser les rachats de start-up françaises, une initiative pour renforcer la structuration du marché et éviter les dépendances à des acteurs étrangers.

Le *business process outsourcing* (BPO), couvrant l'externalisation des processus métiers, progresse cette année. Le segment de l'ingénierie et conseil en technologies (ICT) connaît un repli de 2,5 %. Cette contre-performance s'explique par la dépendance aux cycles d'investissement industriels, la réduction des budgets R&D et le ralentissement des cadences de production dans plusieurs secteurs clients.

ÉDITEURS DE LOGICIELS ET PLATEFORMES : VÉRITABLES MOTEURS DE CROISSANCE

Avec une progression de 8,2 % (29,1 Md€), ce segment catalyse l'ensemble de l'écosystème numérique par sa capacité à transformer les *business models*. Son dynamisme, porté par l'adoption des solutions cloud, l'essor de l'IA générative, du *low-code no-code*, la demande en cybersécurité et la migration vers des modèles d'abonnement, accélère la montée en gamme technologique de tous les secteurs économiques.

INSTABILITÉ ÉCONOMIQUE ET CONCURRENCE

L'industrie et les services dominent les dépenses IT des verticales clientes (29,9 % et 15,7 % des dépenses IT totales), avec des hausses respectives de 1,2 % et 5,7 %. Le secteur bancaire (14,5 % des investissements) est le seul à réduire légèrement son budget IT (-0,1 %).

Chiffres-clés

2 %

CROISSANCE DU MARCHÉ NUMÉRIQUE FRANÇAIS GLOBAL EN 2025

-1,8 %

ACTIVITÉ DES ESN EN FRANCE EN 2025

8,2 %

CROISSANCE DES ÉDITEURS ET PLATEFORMES CLOUD EN FRANCE EN 2025

Plusieurs facteurs freinent la croissance : difficultés financières des clients dans un climat d'instabilité ; report des investissements majeurs face aux incertitudes économiques et géopolitiques ; pression sur les marges due à l'inflation et à la hausse des salaires et montée en puissance des éditeurs de logiciels captant une part croissante du marché.

Les ESN misent sur les services liés à l'IA comme vecteur stratégique, mais cette dynamique ne compense pas encore la baisse d'activité. Les investisseurs restent prudents face aux nouveaux acteurs et à l'automatisation par l'IA, ralentissant notamment le recrutement des jeunes. Le numérique responsable devient également une exigence croissante des grandes entreprises.

VERS UNE REPRISE PROGRESSIVE POUR 2026

Le marché numérique montre des signes de reprise qui devraient se poursuivre en 2026, s'appuyant sur la hausse des budgets IT, l'industrialisation de l'IA générative, l'essor du SaaS et l'accélération des initiatives de souveraineté numérique, qui jouent un rôle moteur pour le secteur.

Les dépenses informatiques des entreprises à l'échelle mondiale, tous secteurs confondus, augmenteront de 10,5 % en 2026 pour atteindre 4,7 milliards de dollars¹². Le marché français devrait atteindre 74,3 milliards d'euros (+4,3%), selon Numeum. Toutefois, l'année

2026 sera marquée par de nombreuses incertitudes liées à un environnement géopolitique instable et des transformations structurelles comme l'IA et l'offshoring. Cette reprise devrait être portée par les éditeurs et plateformes avec une croissance de 8,4 % (31,6 Md€), les ESN avec une reprise de 1,4 % (34,8 Md€) et les ICT avec une progression de 1 % (7,8 Md€).

Les ESN et ICT redéfinissent leur stratégie en se concentrant sur les domaines à valeur ajoutée mesurable, sécurisés et accélérateurs de transformation. Cette évolution répond à une double exigence : démontrer concrètement le retour sur investissement des projets numériques et accompagner plus efficacement la transformation des organisations. Les prestations purement techniques ou standardisées laissent progressivement place à des solutions intégrées, combinant expertise métier, innovation technologique et pilotage par la donnée.

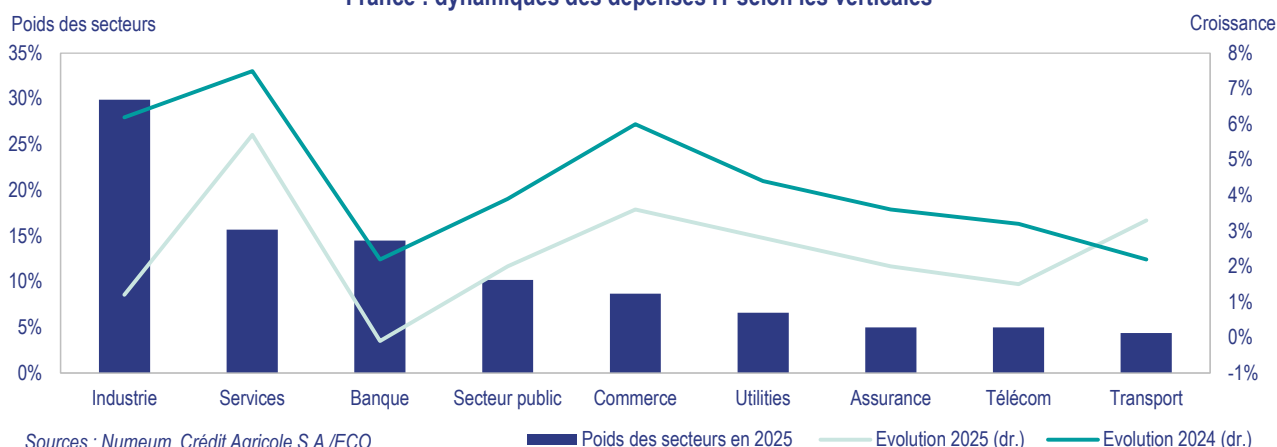
GLOSSAIRE

ESN : Entreprises de Services du Numérique

ICT : Ingénierie et Conseil en Technologies

SaaS : Software-as-a-Service

France : dynamiques des dépenses IT selon les verticales



Contacter l'auteur : menna.salim@credit-agricole-sa.fr

¹² Source : Gartner

Focus – Allons enfants de l'industrie

Au cœur des défis industriels, l'Industrie 4.0 n'est pas la solution miracle, mais s'impose comme un levier stratégique d'amélioration de productivité, de reconstruction du savoir-faire et d'accompagnement de la transition environnementale. L'enjeu est clair : préserver la souveraineté et la crédibilité industrielle de la France.

Antoine Huchez

LES GRANDS OUVRONT LA VOIE POUR QUE LES PETITS FASSENT LA DIFFÉRENCE

L'industrie 4.0¹³ est souvent abordée à travers le prisme des très grandes entreprises et de leurs usines ultra-connectées. Or, le véritable défi réside dans l'accompagnement des PME et ETI françaises. Ces acteurs, cœur de l'industrie française, doivent pouvoir accéder aux technologies, compétences et financements pour réussir leur transformation opérationnelle. C'est à cette échelle que se joue la réindustrialisation inclusive et durable, créatrice de valeur et d'emplois sur l'ensemble du territoire.

Les PME et ETI françaises ont largement conscience des enjeux liés à cette transformation, mais leur niveau d'adoption reste partiel, bien qu'hétérogène selon les secteurs. 58 %¹⁴ des dirigeants de PME et ETI considèrent désormais l'IA comme un enjeu de survie ou de compétitivité à moyen terme, sans pour autant avoir formalisé une stratégie claire. Ce décalage entre prise de conscience et capacité d'action est frappant : 43 % des PME et ETI n'exploitent pas l'analyse de données pour piloter leur activité. Autrement dit, près d'une entreprise sur deux laisse passer une opportunité majeure de création de valeur.

RÉINVENTER L'INDUSTRIE, SANS RENIER SES RACINES

Face aux enjeux de demain, l'industrie doit revoir ses fondamentaux : de la conception, la production et l'usinage, jusqu'à la logistique et l'expérience client. Après des décennies de désindustrialisation et, dans un contexte de vieillissement marqué de la main-d'œuvre, un enjeu majeur réside aussi dans la reconstruction et la préservation des savoir-faire clés.

L'identité locale jouera un rôle stratégique, car elle structure les compétences (bassins industriels, universités, réseaux de sous-traitants), elle favorise l'innovation incrémentale et collaborative, et elle constitue un facteur de différenciation face à une industrie mondialisée et standardisée.

Près d'une entreprise sur deux laisse passer une opportunité majeure de création de valeur.

86 %¹⁵ des dirigeants d'entreprises industrielles se déclarent très attachés à leur territoire. Un lien qui influence directement leurs choix stratégiques, car ils privilégient plus fréquemment des projets d'implantation à proximité immédiate de leur site existant.

L'INDUSTRIE 4.0 NE VAUT QUE PAR LA VALEUR QU'ELLE CRÉE

Dans ce cadre, l'industrie 4.0 ne sera pas une rupture uniforme, mais une évolution contextualisée : un même outil produira des effets très différents, selon la culture industrielle et les métiers. Sa réussite ne reposera donc pas sur une adoption technologique massive et uniforme, mais sur une intégration progressive et ciblée des outils numériques, au service du savoir-faire métier et des spécificités industrielles locales.

Les entreprises qui réussiront seront celles qui capitaliseront sur leur expertise et l'augmenteront par le numérique, plutôt que de la remplacer. De même, les solutions innovantes développées uniquement dans une logique d'innovation, sans répondre à une problématique industrielle de fond, ni prendre en compte les besoins concrets de l'ingénieur ou du technicien qui les utilise au quotidien, seront vouées à l'échec.

Contacter l'auteur : antoine.huchez@credit-agricole-sa.fr

¹³ Le concept de réindustrialisation 4.0 repose sur l'adoption et l'appropriation des technologies de l'industrie 4.0 (IoT industriel, exploitation des données et IA, cloud, robotique avancée, logiciels de conception avancée, impression 3D, cybersécurité etc.) pour renforcer la souveraineté et la résilience industrielle.

¹⁴ Source : Bpifrance Le Lab, L'IA dans les PME et ETI françaises : une révolution tranquille, 2025.

¹⁵ Source : Bpifrance Le Lab, Enquête auprès de 2 828 dirigeants d'entreprises industrielles, 2024.

FINTECH

Une nouvelle ère s'engage

L'écosystème des fintech françaises s'est engagé dans une nouvelle phase de maturité contrainte. Les jeunes pousses de la finance innovante font face à une reconfiguration profonde des logiques d'allocation de l'argent frais des investisseurs, tandis que l'IA fait bouger les lignes de la centralité.

Romain Liquard

RESSERREMENT CONTROLÉ

En 2025, le nombre de fintech françaises financées par les spécialistes du capital-investissement¹⁶ et le nombre d'opérations de levées de fonds associées¹⁷ reculent nettement par rapport à 2024, respectivement de 23 %¹⁸ et 31 %¹⁹. Cette contraction bien que significative ne s'accompagne pas d'un effondrement du capital total investi. Celui-ci demeure à un niveau proche de l'année précédente. Au final, la fintech française clôture l'année 2025 avec 972 millions d'euros levés, en baisse de 6 %²⁰.

Cette dissociation entre volumes et montants constitue le premier enseignement structurant de l'année 2025 des start-up françaises de la finance innovante. Le capital-risque finance certes moins de fintech hexagonales, mais continue d'allouer de l'argent frais à l'un des écosystèmes les plus emblématiques de la French Tech.

**Le marché se normalise.
Il y a moins d'euphorie,
plus de discipline.**

Ce mouvement illustre également de la part des investisseurs une sélectivité plus marquée, mais pleinement assumée. L'accès au capital-risque, carburant

essentiel à la croissance, devient de plus en plus exigeant, surtout dans un écosystème où, selon les définitions et la composition des start-up, la « fintech » recouvre des réalités très disparates.

L'analyse des montants investis met en évidence une deuxième évolution majeure. La médiane des tours de table progresse de manière spectaculaire (+65 %), tandis que le montant maximal observé d'une année sur l'autre recule fortement (-43 %).

Autrement dit, 2025 n'est pas portée par quelques opérations hors norme, mais par une élévation du niveau standard des levées de fonds avec un ticket médian qui se stabilise autour des 3,3 millions d'euros. Cette configuration suggère une préférence des investisseurs pour des entreprises plus matures en capacité d'assumer des tickets plus élevés dans un environnement plus contraint.

DES CYCLES PLUS LONGS

Deux ans et trois mois. C'est le temps moyen entre deux tours de financement désormais observé en France pour une fintech. Ce délai s'est sensiblement allongé depuis 2024 (+20 %). Un signal, souvent sous-estimé, mais pourtant central dans la lecture stratégique du marché des levées de fonds. Il traduit de la part des parties prenantes une exigence renforcée en matière de traction opérationnelle.

L'ÉCOSYSTÈME DE LA FINTECH FRANÇAISE EN QUELQUES CHIFFRES

		2021	2022	2023	2024	2025	Scénario pessimiste 2026p	Scénario central 2026p	Scénario optimiste 2026p
Fonds levés	en M€	2 593	3 331	1 289	1 033	972	850	1 050	1 150
Part du capital amorçage	en %	8,3%	7,2%	9,1%	7,6%	5,8%	5%	7%	6,2%
Nombre d'opérations de levées de fonds		267	333	262	209	144	125	155	165
Nombre d'années observé entre deux levées		1,9	2,0	1,8	1,9	2,3	2,5	2,5	2,2
Capital investi par tour de table (médiane)	en M€	1,5	2	2	2	3,3	3,4	3,5	3,8

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

¹⁶ De type capital-risque ou VC pour *Venture Capital* (*Private Equity* exclu).

¹⁷ De tout type, allant de l'amorçage aux tours de table les plus matures.

¹⁸ Nous recensons 134 start-up financées en 2025 contre 175 en 2024.

¹⁹ Nous recensons 144 opérations en 2025 contre 209 en 2024.

²⁰ Pour déterminer ce montant, nous nous appuyons sur notre partenaire Pitchbook.

Les faits marquants 2025

YOUNITED FAIT SON ENTRÉE À LA BOURSE DE PARIS

La fintech spécialisée dans le crédit à la consommation s'introduit à la Bourse de Paris en janvier via un accord avec la société cotée Iris Financial pour former la société Younited Financial. Cette opération lui permet de lever plus de 152,6 M€. En novembre, Younited Financial réaffirme ses objectifs de rentabilité pour son exercice 2025.

L'IA AU SERVICE DE QONTO

En mars, Qonto intègre l'agent IA de la start-up française Twin pour automatiser la collecte des factures de ses clients PME. Cet outil, nommé *Invoice Operator*, utilise le moteur CUA d'OpenAI pour naviguer sur les sites web des fournisseurs et récupérer les factures correspondant aux transactions bancaires. Il affiche un taux de réussite de 84 %.

LYDIA JOUE LE JEU DE LA TRANSPARENCE

En septembre, Lydia dévoile ses comptes. Pour 2024 : 22,6 M€ de produit net bancaire (+28,4 %) pour des pertes stables à 19,3 M€. Son activité historique (transfert d'argent) est désormais rentable après onze ans. Au premier semestre 2025, 20 M€ de revenus (x2) pour une perte opérationnelle de 6 M€. L'entreprise s'engage à publier ses résultats semestriellement.

AUX ÉTATS-UNIS, OPENAI S'OFFRE UNE FINTECH

OpenAI s'offre Roi en octobre. Fondée en 2021 et basée à New York, Roi développe une application de gestion financière basée sur l'IA qui personnalise le suivi des investissements et la gestion de portefeuille. L'entreprise a été cofondée par deux anciens d'Airbnb.

Cette exigence passe par des attentes accrues en matière de discipline financière ou encore par la capacité des fondateurs et dirigeants des fintech à prolonger leur *runway*²¹ de façon à limiter leur dépendance à des tours de table successifs et rapprochés.

Pour les fintech françaises, cela implique un changement de paradigme radical. Au final, il leur faut moins lever, mais mieux lever pour mieux exécuter entre deux tours.

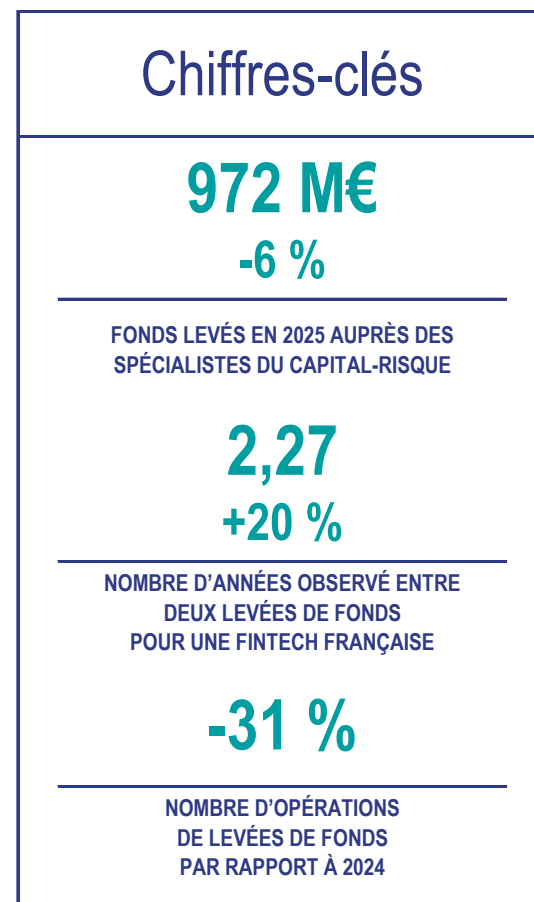
NORMALISATION

À partir de notre panel représentatif de fintech françaises (siège social en France, toutes séries VC, périmètre sectoriel étendu incluant notamment l'industrie des crypto-actifs), plusieurs enseignements stratégiques se dégagent.

Le capital-risque reste présent, mais il n'est plus accessible de manière indifférenciée. La crédibilité prime sur la promesse. Les investisseurs privilégient des dossiers capables de justifier des montants unitaires sensiblement plus élevés, mais sans emballement excessif.

Le marché se normalise. Il y a moins d'euphorie, plus de discipline aussi, ce qui entraîne une meilleure comparabilité entre acteurs. La trajectoire pourrait donc à l'avenir compter plus que le tour lui-même.

²¹ Durée pendant laquelle une startup peut continuer à fonctionner avant de manquer de cash. C'est, en pratique, le temps dont elle dispose pour



atteindre la rentabilité ou réussir une nouvelle levée avant de se retrouver en difficulté de trésorerie.

L'allongement des cycles impose donc une gestion plus rigoureuse du temps et du capital. L'année 2025 ne signe pas un désengagement vis-à-vis de la fintech française. Elle marque au contraire une transition vers un modèle de financement plus rationnel, où la croissance doit être démontrée, structurée et soutenable.

2026, VERS UNE NOUVELLE CENTRALITÉ

En 2026, notre scénario central table sur une légère progression des levées de fonds des fintech tricolores (+7 % à 1,05 milliard d'euros). Cet écosystème achève aujourd'hui son passage vers une phase de maturité structurelle. Après un correctif violent par rapport à 2021-2022, le marché opère désormais une sorte de « *flight-to-quality* » sans précédent.

Les VC pourraient également soutenir plus volontairement de nouvelles start-up qui font dans le déploiement de technologies avancées. Dans notre scénario optimiste fondé sur cette revalorisation sélective de l'investissement, les nouveaux fonds injectés pourraient bien atteindre les 1,15 milliard d'euros et le nombre d'années observé entre deux levées se réduire légèrement.

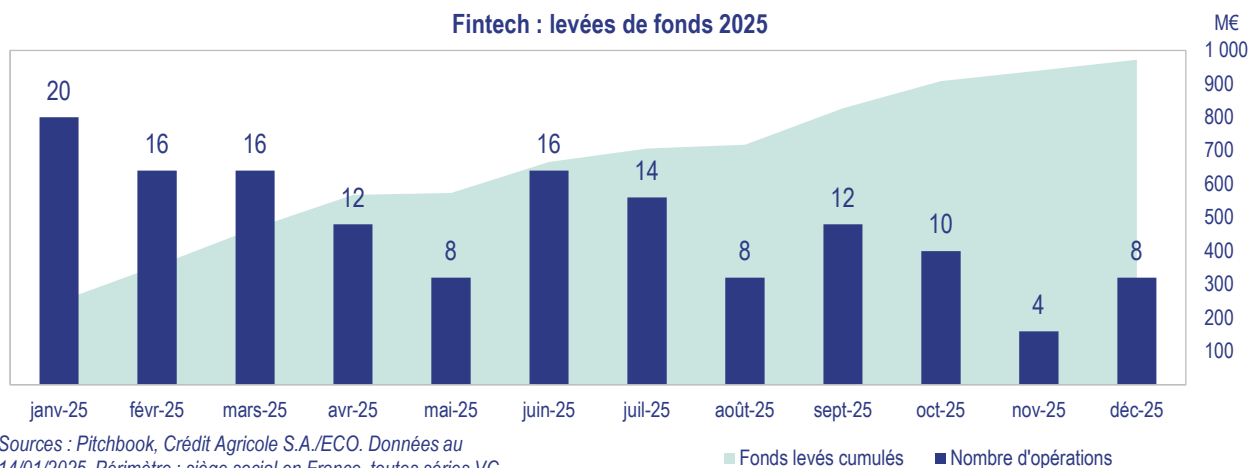
Pour les acteurs de l'écosystème, le message est sans ambiguïté : le capital est toujours là, mais il se mérite davantage en particulier à l'heure de l'intelligence artificielle.

Avec l'IA, 2026 pourrait conduire également à un déplacement fondamental de la centralité dans la chaîne de valeur de l'industrie bancaire et financière. Jusqu'ici, banques et fintech se disputaient l'acquisition client, la fréquence d'usage, la profondeur relationnelle. En 2026, avec l'IA et ses modèles agentiques, cette logique s'érode.

Le point de gravité se déplace vers l'interface décisionnelle, à savoir l'endroit où l'information est agrégée, interprétée et transformée en action. La centralité ne se joue plus simplement dans la détention du compte, la beauté du produit ou l'extension des fonctionnalités, mais dans la maîtrise du contexte décisionnel.

La preuve avec l'entrée en octobre dernier d'OpenAI dans le champ des services financiers avec le rachat de la fintech new-yorkaise Roi, un spécialiste de l'investissement. Un mouvement qui révèle une ambition claire : faire de l'IA le *front-end* naturel de la vie financière grâce à de nouvelles générations de logiciel autorisant personnalisation contextualisée et robotisation de la décision.

En 2026, la compétitivité des fintech françaises se jouera aussi dans cet environnement percuté par les nouveaux entrants de l'IA. Si ce tournant est mal adressé, c'est tout un pan de la French Tech qui risque de vivre un pénible déclasserement silencieux.



Contacter l'auteur : romain.liquard@credit-agricole-sa.fr

CONSTRUCTION AÉRONAUTIQUE

Le casse-tête des avionneurs : des commandes certes, mais une production qui peine à suivre

La remontée laborieuse des cadences s'est poursuivie en 2025, dans un environnement marqué par des difficultés persistantes. 2026 s'ouvre pour la filière avec la même feuille de route. Mais, alors que les carnets de commande sont à des niveaux historiquement hauts, l'environnement international instable pourrait ajouter des obstacles aux seules exigences industrielles.

Pascale Rombaut-Manouguian

2025 : UN CHEMIN SEMÉ D'EMBÛCHES

Le trafic aérien, porté principalement par l'Asie, démontre une fois de plus une résilience remarquable, malgré un ralentissement de la croissance, après le rattrapage *post*-pandémie. Dans un contexte où les compagnies peinent à adapter leur capacité à la demande, les taux de remplissage atteignent des niveaux historiques.

La production d'avions a fait face à de nouveaux obstacles conduisant les deux principaux constructeurs et leurs sous-traitants à réviser leurs objectifs de livraison, plutôt que risquer une crise qualité. Airbus a ainsi revu ses objectifs de 820 à 800 appareils, puis 790 à livrer en 2025. Les carnets de commandes restent élevés, contraignant les compagnies à prolonger l'utilisation de leurs flottes existantes, ce qui freine la décarbonation du secteur que permettraient des appareils plus économes en énergie.

Airbus a livré 793 appareils, tandis que Boeing a passé le cap des 600 avions, après une année difficile. Les sous-traitants demeurent sous pression, confrontés à des difficultés d'approvisionnement et de recrutement face à une demande soutenue sur tous les segments.

UNE FILIÈRE SOUS TENSION

En 2026, la croissance du trafic aérien devrait se stabiliser autour de la moyenne de long terme historique

de 5 %, malgré les tensions géopolitiques. L'Asie restera le principal moteur de croissance, suivie par l'Amérique latine.

La chaîne d'approvisionnement aéronautique continuera d'être sous tension avec de nouvelles augmentations de cadences pour l'aviation civile et l'adaptation des capacités de production pour répondre aux commandes militaires. L'accompagnement des maillons faibles reste prioritaire pour maintenir le rythme de toute la filière et atteindre les objectifs annoncés.

La cybersécurité s'impose comme nouvelle priorité face à la multiplication des attaques.

Dans ce contexte, si le programme Aero Excellence demeure central pour sécuriser les processus industriels et l'excellence opérationnelle, la cybersécurité s'impose comme nouvelle priorité face à la multiplication des attaques dans le secteur.

La consolidation de la filière se poursuivra avec une attention particulière à la sécurisation des chaînes de valeur, en préparation des futurs programmes, notamment ceux des avions moyen-courriers.

LA CONSTRUCTION AÉRONAUTIQUE EN QUELQUES CHIFFRES

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026p
Production du secteur	var. vol., %	4,0	-28,0	8,0	8,0	10,0	10,0	9,0	10,0
Livraisons Airbus (monde)	appareils	863	566	611	661	735	766	793	820
Trafic aérien (principaux aéroports français)	millions de passagers	180	54	70	145	170	178	182	185
Construction aéronautique spatiale et de défense (c.a., France)	Md€	74,3	52,9	55,2	62,7	70,2	77,7		
Commandes* (France)	Md€	61,9	31,0	50,1	65,8	65,1	74,8		
Exportations* (France)	Md€	49,6	35,1	45,8	40,9	45,7	51,2		

Sources : Gifas, Insee, Crédit Agricole SA

* : les données 2024/2025 de source Gifas seront disponibles mi-2025 après approbation de l'assemblée générale.

Les faits marquants 2025

SPATIAL	La start-up française ION-X réalise un premier vol de démonstration pour tester des propulseurs à ions, dans le cadre d'une mission de l'ESA. Cette technologie est destinée à améliorer l'efficacité et l'écologie des moteurs spatiaux.
INDUSTRIE	Lauak, l'un des principaux usineurs de la filière française, cède 51 % de son capital au groupe indien Wipro.
ESPACE – DÉFENSE	Lancement réussi de la fusée Vega-C, qui met en orbite quatre satellites pour Airbus <i>Defence and Space</i> . Ces satellites doivent permettre une cartographie terrestre en haute résolution, renforçant les capacités de surveillance et de défense.
INDUSTRIE	Rappel de 6 000 A320 pour remplacer un logiciel de commande vulnérable aux radiations solaires. Des problèmes de qualité sur les panneaux de fuselage sont également détectés, retardant les livraisons.

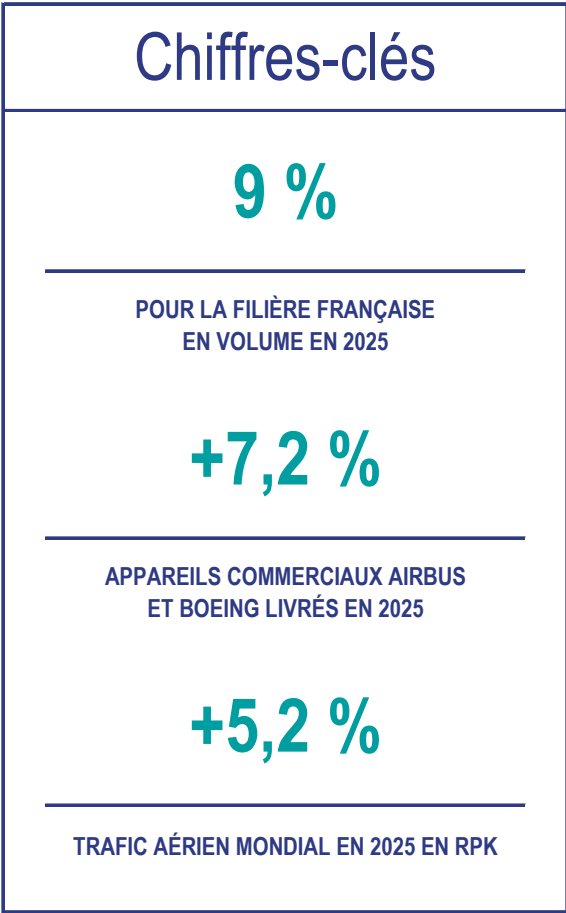
APPROVISIONNEMENTS : LE SPECTRE DE LA DÉPENDANCE

Face aux vulnérabilités persistantes dans l'approvisionnement en métaux et semi-conducteurs, les sous-traitants ont constitué des stocks de sécurité stratégiques, souvent avec le soutien financier des donneurs d'ordres.

Si cette stratégie a permis d'éviter des pénuries visibles en 2025, la gestion rigoureuse des flux d'approvisionnement est demeurée une priorité constante à tous les échelons de la filière, pour garantir la continuité de la production.

SPATIAL ? UNE NOUVELLE ARÈNE POUR LA COMPÉTITION MONDIALE

Dans un paysage très concurrentiel, l'Europe spatiale connaît une dynamique positive avec les succès d'Ariane 6 (cinq tirs réussis depuis l'été 2024) et l'ambition d'atteindre sept à huit vols en 2026, avant un rythme de croisière d'une dizaine de lancements annuels. Cette montée en puissance s'accompagne d'une commande stratégique de 340 satellites par Eutelsat à Airbus *Defence and Space* pour renforcer sa constellation OneWeb, avec une nouvelle chaîne de production à Toulouse.



Face à la concurrence internationale et aux investissements massifs comme celui de l'Allemagne (35 milliards d'euros dans sa défense spatiale), les dirigeants d'ArianeGroup et d'Arianespace appellent à une « préférence spatiale européenne » inspirée du modèle américain. Le développement de MaiaSpace, avec son lanceur réutilisable prévu pour 2028, illustre cette volonté d'innovation.

Au-delà des enjeux économiques et stratégiques, le spatial demeure un outil essentiel pour la surveillance climatique, la gestion des ressources et la protection de notre planète.

VISIBILITÉ ET STABILITÉ REQUISES POUR L'INVESTISSEMENT DE LONG TERME

Dans un monde où les tensions géopolitiques s'intensifient et face à la montée en puissance de concurrents internationaux, préserver son avance technologique devient un impératif pour l'industrie aérospatiale française. Pour l'ensemble de la filière, la pérennisation du financement du Conseil pour la Recherche Aéronautique Civile (CORAC) représente un signal fort.

Cette stabilité financière, couplée aux dispositifs d'encouragement à l'innovation privée, offre aux industriels la confiance nécessaire pour engager des investissements stratégiques de long terme. Ces ressources seront cruciales pour développer les technologies de rupture dans des domaines d'avenir essentiels : propulsion hybride, solutions hydrogène et matériaux de nouvelle génération.

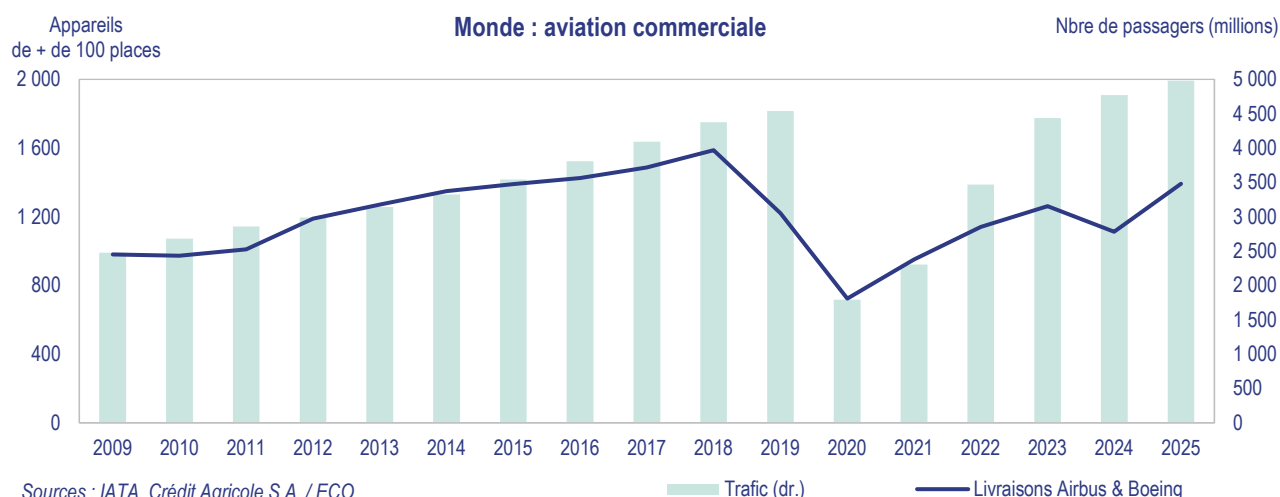
SOUVERAINETÉ EUROPÉENNE

La sécurisation de la *supply chain* est devenue une priorité absolue. Si elle passe par un accès facilité aux financements de long terme pour les PME et les ETI du secteur et par la consolidation d'acteurs de taille intermédiaire, le renforcement des capacités de production sur le territoire national pour certains composants critiques s'impose également pour réduire les dépendances extérieures et améliorer la résilience de la filière face aux chocs exogènes.

D'ici là, la sécurisation de l'accès aux intrants critiques (matériaux rares, composants électroniques, etc.) par une politique d'approvisionnement coordonnée au niveau européen et des partenariats stratégiques avec les pays producteurs ainsi que la protection des actifs stratégiques devront être renforcés et harmonisés à l'échelle européenne.

GLOSSAIRE

RPK : *Revenue Passenger Kilometer* – unité de mesure de quantité de transport correspondant au transport d'une personne sur un kilomètre.



Contactez l'auteure : pascale.rombaut-manouquian@credit-agricole-sa.fr

Focus – Défense : un nouveau paradigme

Le modèle de défense occidental qui s'est développé sous le sceau des « dividendes de la paix », est désormais confronté à la nécessité de s'adapter rapidement face à un environnement international profondément dégradé.

Pascale Rombaut-Manouguian

VERS UNE ÉCONOMIE DE GUERRE ?

L'émergence d'une économie de guerre en Europe représente moins un choix qu'une nécessité imposée par la dégradation du contexte international. Elle exige une transformation profonde des approches, des organisations et des mentalités, pour adapter nos systèmes de défense à un environnement stratégique marqué par l'incertitude et la compétition. Cette transformation ne peut se limiter à une simple augmentation des budgets de défense. Elle implique une réflexion stratégique renouvelée sur les finalités et les modalités de l'action militaire, une reconfiguration des appareils industriels et logistiques, ainsi qu'une mobilisation des ressources intellectuelles et technologiques.

VERS UNE BASE INDUSTRIELLE ET TECHNOLOGIQUE DE DÉFENSE EUROPÉENNE

Face à la consolidation des industries de défense américaines, chinoises et russes, l'Europe doit surmonter ses fragmentations nationales pour développer des champions industriels capables de concevoir et produire les systèmes d'armes du futur. Cette situation exige, en effet, une reconfiguration des chaînes d'approvisionnement, le développement de capacités de production redondantes et résilientes, ainsi qu'une révision des procédures d'acquisition pour gagner en réactivité, sans sacrifier la qualité et la pertinence des équipements. Cette ambition se heurte cependant aux traditions nationales, aux divergences d'intérêts et aux disparités capacitaires entre États membres. Elle nécessite une vision partagée et des mécanismes de coopération efficaces, dépassant les logiques de retour industriel strict qui ont souvent limité l'efficacité des programmes en coopération.

TECHNOLOGIE, LE REVERS DE LA MÉDAILLE

L'émergence de technologies hyperévolutives, particulièrement dans les domaines de l'intelligence artificielle et de l'informatique quantique, bouleverse les équilibres stratégiques établis. Ces avancées technologiques offrent des opportunités considérables, mais génèrent également de nouvelles vulnérabilités et des asymétries capacitaires inédites. La maîtrise de ces technologies devient un enjeu de souveraineté majeur.

L'INDUSTRIE DE DÉFENSE EN FRANCE

Le secteur de la défense a été structuré pour doter la France d'une capacité de dissuasion nucléaire destinée à garantir sa souveraineté dans une optique défensive. Deuxième exportateur mondial de matériel de défense en 2024, derrière les États-Unis, mais devant les autres pays européens, la base industrielle et technologique de défense française repose sur un réseau de PME très spécialisées, mais dimensionnées pour de faibles cadences.

LA LPM 2024-2030 : UNE RÉPONSE AMBITIEUSE DANS UN CONTEXTE INCERTAIN

La Loi de Programmation Militaire (LPM) 2024-2030, votée par le Parlement à l'été 2023, représente un effort financier considérable avec une enveloppe de 413 milliards d'euros répartis notamment entre les programmes d'armements majeurs (100 Md€) et les études et innovations (7 Md€), témoignant d'une volonté de maintenir un équilibre entre les besoins immédiats et la préparation de l'avenir.

Arbitrer entre les programmes de longue durée et les projets « sur étagère ».

Elle réaffirme l'attachement à un modèle d'armée complet, mais comprend également un effort important pour la dissuasion nucléaire, avec le renouvellement simultané des deux composantes, aéroportée et sous-marine.

L'ESPACE COMME DOMAINE PRIORITAIRE

Témoignage de sa militarisation croissante et de son importance stratégique pour les opérations contemporaines, l'espace fait partie des axes d'efforts prioritaires de la LPM 2024-2030. Les investissements dans ce domaine visent à garantir l'autonomie française en matière de communications sécurisées, d'observation et de renseignement, tout en développant des capacités de surveillance de l'espace et potentiellement de défense des actifs spatiaux nationaux.

Contacter l'auteure : pascale.rombaut-manouguian@credit-agricole-sa.fr

INDUSTRIE AUTOMOBILE

Pourquoi la production automobile européenne ne se redresse-t-elle pas ?

En 2026, les ventes et la production d'automobiles en Europe sont en recul par rapport à 2025, pénalisées par les importations chinoises, la baisse des exportations et le report vers l'occasion. La production recule, malgré une progression de l'électrification. La reprise est différée d'un à deux trimestres, la rentabilité des constructeurs et équipementiers se dégrade fortement.

Véronique Vigner

À l'aube de 2026, les ventes et la production en Europe restent nettement inférieures aux niveaux records de 2019. Cette situation s'explique, selon nous, par les exportations chinoises vers l'Europe, la baisse des exportations européennes, l'impact des droits de douane et la perte de pouvoir d'achat des consommateurs européens qui se tournent vers les véhicules d'occasion.

LA PRODUCTION AUTOMOBILE EST EN RECUL EN EUROPE DE L'OUEST

L'ensemble des marchés européens a commencé à se redresser au deuxième trimestre 2025, et les immatriculations ont terminé l'année en hausse de 2 %. En France, les immatriculations de véhicules particuliers (VP) + véhicules utilitaires légers (VUL) reculent de 5 % en 2025 à 1,99 millions de véhicules. Le dispositif d'aide à l'achat de 50 000 véhicules électriques dénommé *leasing social*, lancé en septembre 2025, a permis une forte reprise des ventes de véhicules électriques au dernier trimestre.

Selon l'Insee, la production de véhicules légers (VP+VUL) s'est redressée de 7,7 % en 2025 ; mais le

chiffre d'affaires des équipementiers serait encore en recul de 2,2% sur douze mois.

L'ENTRÉE DES CONSTRUCTEURS ET ÉQUIPEMENTIERS CHINOIS SE FAIT DÉJÀ SENTIR

Sur les onze premiers mois de 2025, les importations de véhicules chinois ont atteint 680 000 unités, soit 5,6 % du marché européen.

En 2025, les ventes et la production en Europe restent nettement inférieures aux niveaux records de 2019.

Pour protéger l'industrie, la Commission européenne a fixé des prix *minima* pour les véhicules électriques, hybrides et hybrides rechargeables chinois. Ces derniers devraient néanmoins conserver un avantage concurrentiel suffisant en matière de coûts, si bien qu'il gagneront 15 % du marché d'ici 2027.

L'AUTOMOBILE EN QUELQUES CHIFFRES

Construction d'automobiles		2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Production VP + VUL en France	Var. vol., %	-36,2%	2,0%	2,8%	2,7%	0,8%	7,7%	➔
Immatriculations (VP+VUL) UE + EFTA + R-U	Millions	13,584	12,828	11,644	12,827	12,962	13,271	12,506
Pdm PSA + Renault (VP+VUL) sur UE + EFTA + R-U	%	24,9%	24,9%	23,4%	26,2%	25,1%	24,7%	25%
Taux diesélisation marché VP français	%	30,0%	26,0%	15,6%	9,7%	7,3%	5%	2%
Équipement automobile		2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
C.A. usines françaises	Var. C.A., %	-28,5%	7,5%	2,6%	13,0%	-9,8%	-2,2%	➔
Première monte	Md€	6,06	6,52	6,90	7,79	6,33	6,17	7,79
Seconde monte	Md€	7,38	8,12	8,60	8,60	8,94	8,59	7,92
Solde commercial FIEV	Md€	-1,57	-4,22	-6,46	-6,76	-6,93	-7,28	N/A

Sources : Markline, ACEA, CCFA, FIEV, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les faits marquants 2025

DROITS DE DOUANE AUX IMPORTATIONS DE VÉHICULES AUX ÉTATS-UNIS

Des droits de douane supplémentaires de 25 % sur les véhicules importés aux États-Unis sont entrés en vigueur le 3 avril 2025. Un accord bilatéral Europe-États-Unis a finalement permis de réduire ces derniers à 15 % à partir du 1^{er} août 2025.

SOUTIEN À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Mise en place d'un dispositif de subvention de *leasing* social pour les ménages modestes. Il est lancé en septembre 2025 pour 50 000 unités et a relancé les ventes de véhicules électriques. La subvention pouvait représenter jusqu'à 5 700 €/voiture.

SOUTIEN AUX CONSTRUCTEURS PRODUISANT SUR SOL EUROPÉEN

Le gouvernement annonce, en décembre 2025, un relèvement du *bonus* en 2026. Il pourra atteindre 5 700 €, contre un maximum de 5 200 € actuellement avec la prime conditionnée aux critères de production européens.

PAQUET AUTOMOBILE EUROPÉEN

Réduction des objectifs d'émissions de CO₂ à horizon 2035 : réduction de 90 % (contre 100 % auparavant), les 10 % restants devant être compensés par de l'acier vert produit dans l'UE (jusqu'à 7 %) ou par des e-carburants/biocarburants (jusqu'à 3 %) ; super crédits pour les petits véhicules électriques fabriqués dans l'UE limités à une longueur de 4,2 mètres ; véhicules utilitaires légers : un objectif de réduction des émissions de CO₂ d'ici 2030 abaissé de 50 à 40 %.

Chez les équipementiers, la concurrence des importations chinoises s'intensifie fortement : celles-ci concernent désormais 69 % des produits, soit une progression de 12 % sur les six derniers mois²².

UNE REPRISE DIFFÉRÉE ET DES PRÉVISIONS ET EN DEMI-TEINTE

Le scénario de reprise du marché automobile européen à l'horizon 2026 est retardé d'un ou deux trimestres par rapport aux anticipations initiales.

Nous ne prévoyons pas de rattrapage de la production européenne en 2026, alors même qu'elle reste inférieure d'environ 22 % à son niveau de 2019 en recul d'environ 2,6 % pour un marché automobile (VP+ VUL) en faible hausse à 1,5 % (15,3 millions d'unités, contre 15,1 en 2025).

En France, malgré un retard du marché de près de 26 % par rapport à 2019 et une baisse de production cumulée en recul de près de 40 % depuis 2019, nous attendons des ventes en recul de 0,4 % et une production qui se redresserait de 1,3 %.

Les constructeurs français ne produisent plus que 1,2 million de véhicules, soit 23 % de leurs véhicules, sur le territoire national. Le secteur automobile est désormais responsable de près de 24 % du déficit commercial en produits manufacturés, alors qu'il fut historiquement l'un des principaux moteurs des exportations françaises.

Chiffres-clés

-0,4 %

PRÉVISION D'ÉVOLUTION DES VENTES
EN FRANCE EN 2026

+1,3 %

PRÉVISION D'ÉVOLUTION DES VENTES
EN EUROPE EN 2026

-2,5 %

PRÉVISION DE PRODUCTION
DE L'INDUSTRIE AUTOMOBILE
EN EUROPE EN 2026

²² Source : CLEPA – Association européenne des fournisseurs automobiles.

LE RYTHME DE L'ÉLECTRIFICATION RALENTIT, MAIS LA COURSE SE POURSUIT

Nous constatons une progression plus lente que prévu de l'électrification dans toutes les régions du monde. En Europe toutefois, les ventes se sont redressées, en particulier au second semestre 2025 (30 %), et le taux de pénétration des véhicules sur batteries (BEV) atteint désormais 16 %.

Nous prévoyons une progression des taux de pénétration des véhicules électriques de 20 % en Europe pour répondre aux objectifs de réduction des émissions en Europe qui sont désormais de 90 % à horizon 2035, selon le Paquet automobile.

L'année 2026 devrait connaître une forte croissance, car de nombreux pays ont choisi soutenir les ventes par des subventions à l'achat de véhicules électriques, au nombre desquels l'Allemagne (+800 000 véhicules), la France, l'Italie, l'Espagne et la Finlande. En France, le taux de pénétration des BEV pourrait atteindre 24 % et la hausse de ces véhicules serait de 20 %.

LA RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE SUR LES ÉMISSIONS DE CO₂ A ÉTÉ ASSOULIE

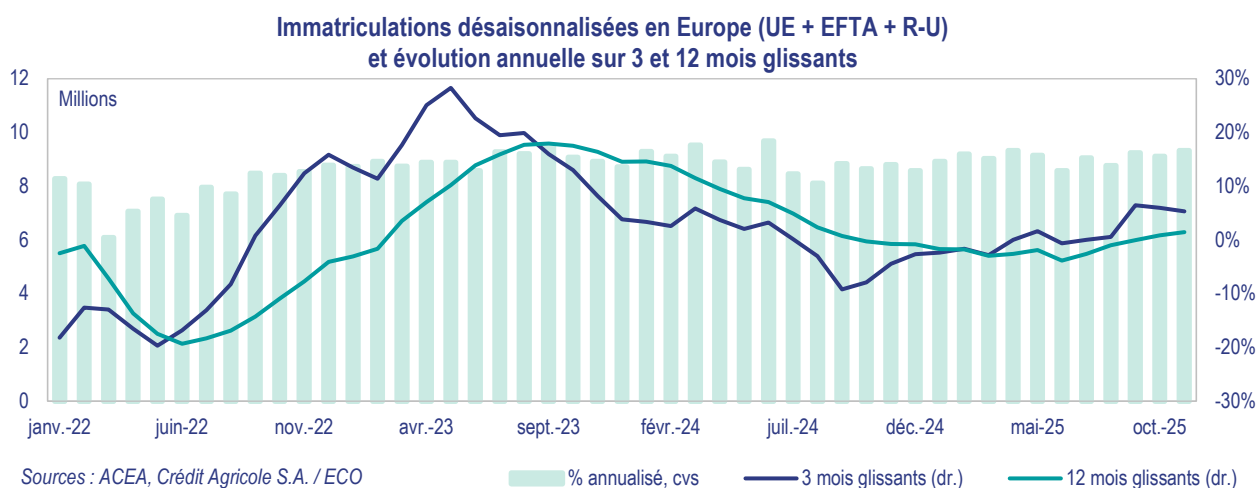
En mai, l'Union européenne avait déjà assoupli les exigences applicables sur la période 2025-2027, permettant aux constructeurs de respecter leurs objectifs de CO₂, sur la base d'une moyenne triennale plutôt qu'annuelle.

En décembre, l'UE a dévoilé un plan visant à supprimer l'obligation d'un parc automobile 100 % électrique en 2035, la cible étant une réduction de 90 % des émissions de CO₂ par rapport au niveau de 2021, contre 100 % auparavant). Les constructeurs étaient fortement demandeurs de ces aménagements, mais l'adoption des véhicules électriques en Europe reste largement conditionnée par la réglementation sur les émissions. L'assouplissement des règles devrait donc n'avoir qu'un impact modéré sur la dynamique du marché.

UNE RENTABILITÉ EN BAISSSE

En conséquence, au cours de la dernière décennie, la rentabilité des constructeurs et des équipementiers, fortement exposés au marché européen, a été fortement impactée. Cela a conduit ces groupes à des rationalisations, en particulier Stellantis, qui a perdu des parts de marché en Europe et en France, notamment au profit de Renault.

Les équipementiers automobiles européens ont alerté sur le déficit de compétitivité qui menace la base industrielle du secteur. Selon leurs estimations, 70 % anticipent des marges bénéficiaires inférieures à 5 %, seuil minimal pour maintenir leurs investissements, et la moitié d'entre eux prévoient de réduire leurs capacités de production en Europe occidentale d'ici cinq ans.



Contacter l'auteure : veronique.vigner@credit-agricole-sa.fr

BTP

Ralentissement de la baisse d'activité en 2025 et reprise modérée en 2026

La baisse d'activité en volume du BTP en France avait commencé avec -2,7% en 2023 et 2024, elle devrait ralentir à -1,6% en 2025, avant de repartir avec +1,3% en 2026, grâce à la reprise du secteur de la maison individuelle neuve.

Quang Khoi Nguyen

BAISSE D'ACTIVITÉ LIMITÉE EN 2025

Les carnets de commandes des entreprises de BTP progressent pour les entreprises artisanales, grâce à la reprise de la maison individuelle neuve et se stabilisent à un bon niveau pour les structures de plus de dix salariés. Le secteur fait encore preuve de résilience, mais la baisse d'activité continue de dégrader l'emploi, la trésorerie et la rentabilité. Les défaillances d'entreprises se stabilisent à un niveau élevé, à environ +28 % par rapport à 2019.

La dégradation de l'activité reste relativement modérée pour l'ensemble du BTP, qui a connu par le passé des fluctuations bien plus fortes. Toutefois, cette évolution correspond à la moyenne de sous-segments contrastés, avec des prévisions de variations de volumes d'activité en 2025 allant de 0 % pour les travaux publics, à -6,9 % pour le bâtiment neuf non résidentiel.

Au total, le BTP en France devrait atteindre son bas de cycle, avec une baisse d'activité ralentissant à -1,6 % en volume en 2025.

REPRISE MODÉRÉE DE L'ACTIVITÉ EN 2026

La conjoncture économique devrait rester mitigée. En positif, une inflation faible, un emploi résilient et une légère augmentation de la croissance économique. En

revanche, les taux d'intérêt des prêts immobiliers pourraient augmenter, avec la hausse des taux longs souverains.

Dans ces conditions, la reprise du bâtiment restera essentiellement tirée par le rebond de la maison individuelle neuve, dont les ventes bénéficient à nouveau du prêt à taux zéro (PTZ) depuis avril 2025.

L'activité du BTP toucherait son creux en 2025 et repartirait modérément en 2026.

Toutefois, les ventes de logements collectifs neufs resteraient faibles, le nouveau dispositif Jeanbrun, remplaçant du dispositif Pinel pour l'aide à l'investissement locatif à partir de 2026, devant faire ses preuves.

Dans le non résidentiel neuf, les entrepôts et les commerces s'amélioreront, mais les bâtiments industriels et les bureaux resteront en baisse.

L'entretien-rénovation du bâtiment resterait en faible baisse, compte-tenu des incertitudes budgétaires du dispositif MaPrimeRénov'.

LA FILIÈRE BTP EN QUELQUES CHIFFRES

Construction		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026p
Activité du secteur	var. vol., %	1,9	-15,9	19,2	0,3	-2,7	-2,7	-1,6	1,3
Bâtiment	var. vol., %	-0,4	-17,0	22,1	0,8	-4,7	-4,3	-2,1	2,8
Travaux publics	var. vol., %	10,0	-12,5	10,5	-1,3	4,0	2,3	0,0	-3,2
Logement neuf	var. vol., %	-4,1	-27,9	48,5	-4,9	-15,2	-14,6	-1,6	15,4
Non-résidentiel neuf	var. vol., %	0,9	-27,4	32,8	6,6	-10,9	-8,2	-6,9	-0,5
Entretien-rénovation	var. vol., %	1,0	-8,8	9,8	2,0	2,0	0,7	-1,1	-0,5
Effectifs salariés BTP	Milliers	1 482	1 522	1 570	1 580	1 578	1 554	1 531	
Effectifs intérimaires BTP	Milliers	156	151	155	142	142	136	133	

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

Les faits marquants 2025

MAISONS INDIVIDUELLES NEUVES : RETOUR DU PTZ

Depuis le 1^{er} avril 2025, les maisons individuelles neuves bénéficient à nouveau du PTZ (prêt à taux zéro, interrompu le 1^{er} janvier 2024 pour les maisons individuelles neuves), dispositif d'aide au financement de la primo-accession, essentiellement pour des logements neufs.

FIN DE LA POLITIQUE D'ASSOUPPLISSE- MENT MONÉTAIRE DE LA BCE

Au T2 2025, la BCE a réalisé ses deux dernières réductions de ses taux directeurs, qui ont ainsi baissé de 4,00 % en septembre 2023 à 2,00 % en juin 2025. La BCE a mis ainsi fin à sa politique d'assouplissement monétaire, avec des taux directeurs maintenus stables au cours du second semestre 2025.

STABILISATION DES DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES DU BTP À UN NIVEAU ÉLEVÉ

Les défaillances d'entreprises du BTP ont augmenté de 40,2 % en 2023, puis de 22,5 % en 2024, et se sont stabilisées au cours des neuf premiers mois de 2025, à environ 30 % au-dessus de leur niveau de 2019 d'avant-crise. Cependant, dans le même temps, le nombre d'entreprises créées dépasse encore largement celui des défaillances et le nombre total d'entreprises de BTP augmente.

VENTES DE LOGEMENTS NEUFS : FORT REBOND DES MAISONS, MAIS BAISSÉ DU COLLECTIF

Grâce au retour du PTZ, les ventes de maisons individuelles rebondissent d'environ 30 % en rythme annuel. En revanche, les ventes d'appartement baissent d'environ 5 % en rythme annuel, à cause du non-remplacement du dispositif Pinel d'aide à l'investissement en immobilier locatif en 2025.

Le cycle des élections municipales entrera dans une phase défavorable à la commande publique, avec un impact négatif sur les bâtiments publics et les travaux publics.

Au total, l'activité en volume reprendrait modérément avec +1,3 % en 2026.

HAUSSE DU BTP EUROPÉEN EN 2026

Malgré une baisse de l'inflation et des taux d'intérêt de la BCE, la croissance économique en Europe reste affaiblie par les incertitudes politiques et géopolitiques. Dans ce contexte mitigé, l'activité du BTP en Europe s'est stabilisée après deux années de baisse modérée. En 2026, la relance budgétaire allemande entraînerait une hausse de la croissance économique et de l'activité du BTP en Europe.

Ainsi, après avoir enregistré une croissance de 0,3 % en 2025, l'activité du BTP en Europe est prévue en hausse à 2,4 % en 2026.

Chiffres-clés

-1,6 %

ACTIVITÉ DU BTP EN VOLUME
EN 2025 EN FRANCE

+1,3 %

ACTIVITÉ DU BTP EN VOLUME
EN 2026 EN FRANCE

+2,4 %

PRÉVISION DE CROISSANCE
DU BTP EN 2026 EN EUROPE

UNE REPRISE FRAGILE EN FRANCE

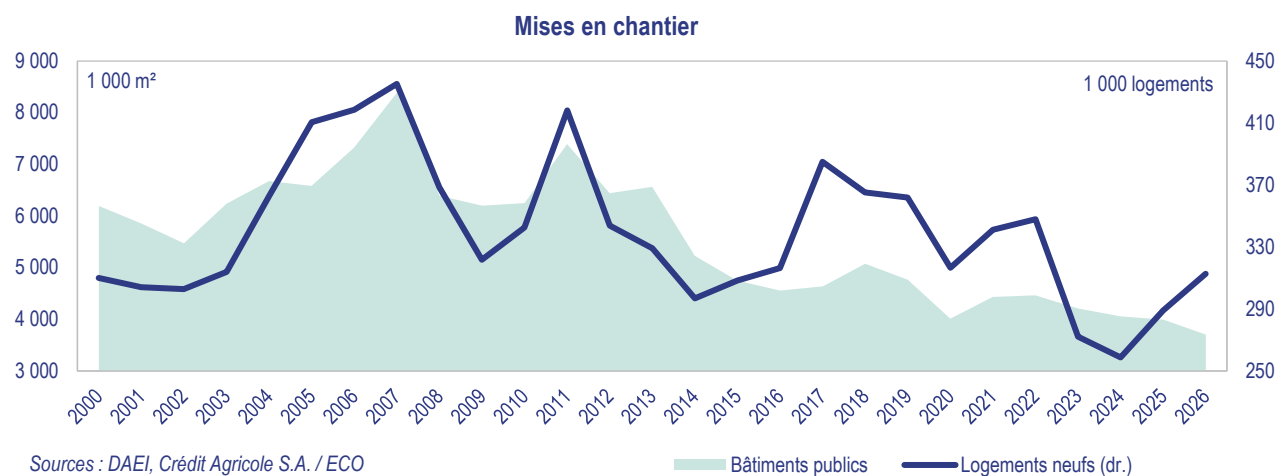
Face à la poussée inflationniste *post-Covid* amplifiée par la guerre en Ukraine, la BCE avait augmenté ses taux directeurs en 2022 et 2023. L'inflation étant maintenant jugulée, la BCE a baissé ses taux en 2024 et 2025. Cependant, si les prix du BTP ont maintenant fortement ralenti leur hausse, ils ne baissent pas néanmoins et restent nettement supérieurs à leur niveau d'avant Covid.

Par ailleurs, la baisse des taux courts de la BCE se trouve contrariée par des difficultés politiques et géopolitiques qui maintiennent les taux souverains à long terme à des niveaux élevés et les orientent à la

hausse. Ces niveaux élevés de prix du BTP et des taux longs pénalisent l'investissement, notamment dans le BTP.

Ainsi, malgré des besoins structurels toujours solides, le redémarrage du BTP s'en trouve freiné. Le bas de cycle est passé, mais la reprise ne s'annonce pas très dynamique.

Au total, après deux années de baisse en 2023 et 2024, l'activité du BTP en France devrait atteindre son bas de cycle en 2025 et redémarrer en 2026. Cette reprise restera toutefois modérée et fragile, car tirée essentiellement par la construction de maisons neuves qui bénéficie à nouveau du prêt à taux zéro.



Contacter l'auteur : quangkhoi.nguyen@credit-agricole-sa.fr

IMMOBILIER DE BUREAUX

Taux de vacance en hausse et stabilisation fragile des valeurs vénale des bureaux *prime*

En Ile-de-France, la hausse du taux de vacance confirme la poursuite du repli du marché des bureaux. Les valeurs vénale sont toutefois restées stables en 2025 sur le segment *prime*, porté par une demande concentrée sur les meilleurs actifs. En revanche, la remontée attendue des taux longs souverains devrait entraîner une baisse des valeurs vénale en 2026, y compris pour le *prime*.

Quang Khoi Nguyen

MARASME ÉCONOMIQUE ET FLEX-OFFICE

En 2025, la conjoncture est restée globalement défavorable. Le ralentissement économique, l'instabilité politique en France et les incertitudes géopolitiques internationales ont continué de peser sur la demande immobilière.

Sur le plan structurel, le télétravail ralentit, mais le flex-office poursuit son développement, ce qui maintient une pression durable à la baisse sur les besoins en surface de bureaux.

Sur le plan structurel, le télétravail ralentit, mais pas le flex-office.

Dans ce contexte, le taux de vacance des bureaux en Ile-de-France a de nouveau augmenté pour dépasser les 10 %, un niveau inédit depuis le début des statistiques en 1987. Ce chiffre recouvre toutefois de fortes disparités, avec plus de 20 % de vacance dans plusieurs marchés périphériques, contre moins de 6 % dans les quartiers centraux.

La demande restant concentrée sur les immeubles les mieux situés, les loyers et les valeurs vénale du

segment *prime* en Ile-de-France se stabilisent, malgré la dégradation générale du marché des bureaux.

BAISSE DES VALEURS VÉNALES EN 2026

Malgré une croissance économique prévue en hausse, le contexte politique et géopolitique incertain continuera de peser sur la demande locative. Au niveau structurel, le flex-office poursuivra son déploiement, au détriment des bureaux.

Malgré des livraisons d'offres neuves toujours en baisse, maintenant en-dessous de la moyenne sur longue période, les taux de vacance devraient poursuivre leur croissance, y compris dans les quartiers centraux.

Cette conjoncture défavorable pèsera également sur le marché de l'investissement. En effet, la BCE a arrêté de baisser ses taux directeurs, tandis que les incertitudes politiques et géopolitiques devraient faire monter les taux d'intérêt longs souverains, ce qui ferait baisser les valeurs vénale, même pour le *prime*.

Cette baisse des prix devrait également s'accompagner d'une rechute des volumes d'investissement, les investisseurs préférant rester à l'écart d'un marché de bureaux en difficulté.

Bureaux <i>prime</i> à Paris		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026p
Loyer moyen	en euros/m ² /an	841	846	902	947	998	1 101	1152	1164
Taux de vacance	en %	4,8	6,3	6,8	7,2	7,9	9,3	10,0	10,5
Livraisons	en m ² (000)	859	685	1 159	794	559	974	937	721
Taux de capitalisation	en %	2,85	2,75	2,60	3,40	4,50	4,20	4,10	4,57
France OAT 10 ans	en %	-0,01	-0,19	0,20	3,03	2,56	3,02	3,56	4,03
Prime de risque immobilier (taux de capitalisation - OAT 10 ans)	en %	2,86	2,94	2,40	0,37	1,94	1,18	0,54	0,54
Valeur vénale	Indice 100 = 2000	227	249	263	216	175	210	224	203

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

Les faits marquants 2025

BCE	Ayant atteint son objectif de juguler l'inflation, la BCE a entamé un assouplissement de sa politique monétaire à partir de juin 2024. En un an, elle a abaissé ses taux directeurs de 4 % à 2 %, induisant une hausse des valeurs vénales des bureaux <i>prime</i> à Paris. En juin 2025, la BCE a arrêté de baisser ses taux et les valeurs vénales des bureaux <i>prime</i> à Paris se stabilisent.
TAUX DE VACANCE	Le taux de vacance moyen des bureaux en Ile-de-France établit un nouveau record absolu à 10,0 % au troisième trimestre 2025. Ce niveau correspond au plus haut enregistré dans les statistiques qui existent depuis 1987.
VOLUME D'INVESTISSEMENT	Grâce à quelques importantes opérations non représentatives de l'ensemble du marché et survenues au premier trimestre, les volumes d'investissement en bureaux en Ile-de-France se sont améliorés sur les neuf premiers mois de 2025, par rapport au plus bas de 2024. Cependant, ils devraient rechuter en 2026, compte-tenu des difficultés du secteur.
LOYERS BUREAUX <i>PRIME</i> ILE-DE-FRANCE	Les loyers des bureaux <i>prime</i> , en Ile-de-France, étaient en hausse grâce à une demande locative focalisée sur la qualité. Ils semblent maintenant plafonner à un plus haut de 1 250 euros/m ² au troisième trimestre 2025.

L'ILE-DE-FRANCE TOUJOURS EN TÊTE DES TAUX DE VACANCE

La conjoncture économique défavorable touche également la demande locative de bureaux en régions. En revanche, l'intérêt du télétravail et du flex-office y reste moins fort qu'en Ile-de-France, car les temps de transport et les valeurs vénales de bureaux y demeurent plus faibles.

Par ailleurs, les taux de vacance des bureaux dans les métropoles en région augmentent également, mais restent tous inférieurs au taux moyen d'Ile-de-France, avec une moyenne globale proche du seuil de fluidité de 6 %, correspondant à des marchés encore sains en 2025.

Cette relative résilience du marché des bureaux en région se retrouve également au niveau des loyers et des valeurs vénales qui sont restées stables pour le *prime* dans les métropoles régionales en 2025.

Chiffres-clés

0 %

VALEURS VÉNALES DE BUREAUX *PRIME*
EN IDF AU T3 2025 / T2 2025

-30 %

VOLUMES D'INVESTISSEMENT
DE BUREAUX EN 2026

10 %

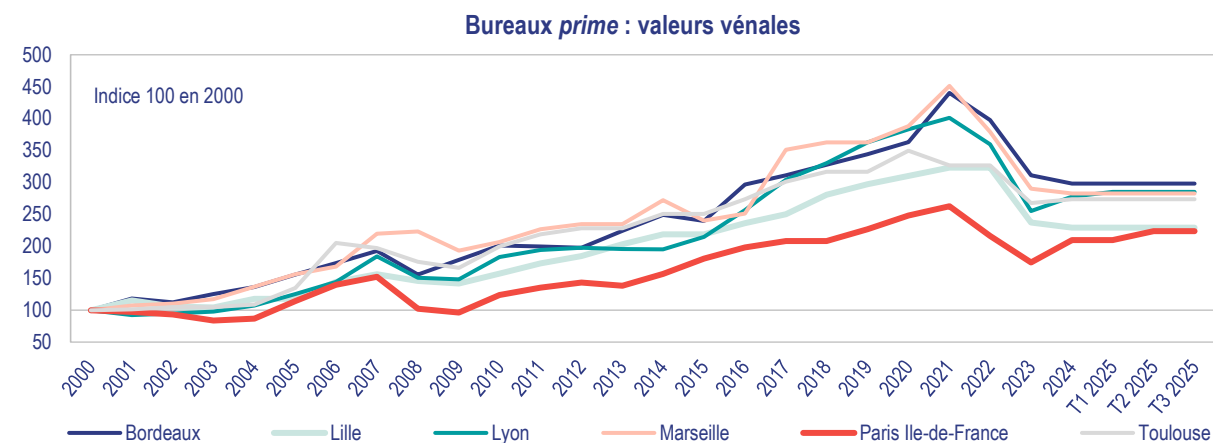
TAUX DE VACANCE MOYEN DES BUREAUX
EN IDF AU T3 2025
NIVEAU RECORD DEPUIS 1987

DES PERSPECTIVES PÉNALISÉES PAR LE FLEX-OFFICE

À moyen terme, le travail en mode hybride trouvera un équilibre entre distanciel et présentiel. Cependant, toujours porté par les réductions de coûts, le flex-office deviendra la norme et son développement se poursuivra notamment à l'échéance des baux de location, occasions propices aux réaménagements.

Cette évolution structurelle continuera de réduire les besoins en surfaces de bureaux, avec un impact plus marqué en Ile-de-France qu'en région, et plus fort en périphérie qu'en centre-ville.

La montée de la vacance accentuera la problématique des bureaux obsolètes. Des solutions de reconversion finiront par émerger, probablement au prix de décotes importantes sur les actifs les moins adaptés.



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

Contacter l'auteur : guangkhoi.nguyen@credit-agricole-sa.fr

SANTÉ, VIEILLISSEMENT

Un dérapage structurel des comptes sociaux persistant et des défis renforcés pour 2026

En 2025, la Sécurité sociale enregistre un déficit record, confirmant la pression croissante sur ses comptes. La progression des dépenses de santé dépasse celle des recettes. La loi de financement de la Sécurité sociale 2026 fixe des mesures d'équilibre sous forte contrainte budgétaire.

Aimée Alméras

UNE DÉRIVE CONTINUE DU SOLDE DES RÉGIMES SOCIAUX

En 2025, la Sécurité sociale a confirmé la dégradation de ses comptes engagée les années précédentes, avec un déficit agrégé estimé à près de 23 milliards d'euros, contre 15,3 milliards d'euros en 2024 et 10,8 milliards d'euros en 2023 : une multiplication par deux en deux ans qui illustre l'ampleur du déséquilibre structurel.

Toutes les branches sont déficitaires, à l'exception de la famille. La branche maladie demeure le principal foyer de dérive, en raison de la dynamique soutenue des dépenses de soins et de l'impact croissant du vieillissement démographique.

DES RECETTES ET DES DÉPENSES TOUJOURS MAL CALBRÉES

Au-delà du niveau du déficit, l'année 2025 met en lumière un problème récurrent de calibrage des trajectoires financières. Les hypothèses macro-économiques retenues dans les lois de financement

successives se révèlent insuffisamment prudentes, entraînant des écarts répétés entre prévisions et exécution, tant du côté des recettes que des dépenses.

Le déficit a été multiplié par deux en deux ans, illustrant l'ampleur du déséquilibre structurel.

Une dynamique de l'emploi et de la consommation plus faible qu'anticipé a pesé sur les recettes, notamment les cotisations sociales et la TVA. En parallèle, les dépenses, en particulier de santé, se sont révélées rigides à court terme. L'Ondam (objectif national de dépenses d'Assurance maladie) a ainsi nécessité plusieurs ajustements en cours d'année, traduisant une sous-évaluation initiale des besoins, tant pour les soins de ville que pour l'hôpital et pour certains dispositifs ciblés. Ce décalage fragilise la crédibilité des trajectoires affichées et alimente la dérive du solde.

LA FILIÈRE DE LA SANTÉ EN QUELQUES CHIFFRES

		2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026p
Évolution de l'Ondam	Var. en valeur	2,6%	9,50%	8,70%	2,80%	0,20%	3,20%	3,30%	3,10%
Dépenses soins hospitaliers	Var. en volume	0,6%	-6,5%	3,6%	-0,5%	2,8%	2,9%		
Indice de prix	Var., %	1,8%	13,6%	3,0%	4,8%	2,8%			
Dépenses soins de ville	Var. en volume	2,0%	-6,0%	10,9%	2,4%	4,5%	4,0%		
Indice de prix	Var., %	1,1%	3,0%	-0,8%	0,7%	1,1%			
Dépenses médicaments	Var. en volume	4,0%	4,4%	7,8%	9,0%	8,6%	5,5%		
Indice de prix	Var., %	-4,4%	-6,9%	-3,3%	-3,4%				
Dépenses dispositifs médicaux	Var. en volume	4,4%	-1,7%	24,0%	0,6%		4,4%		
Indice de prix	Var., %	0,4%	2,9%	-10,3%	0,3%				
Reste à charge patients	% conso. de soins	7,2%	6,5%	7,0%	7,2%	7,7%	7,8%		
CPAM patients en ALD	millions	11,4	11,7	11,9	12,3	12,7	13,1		
Population 75 ans et plus	millions	6,23	6,32	6,5	6,65	6,8	7,1	7,7	

Sources : Sécurité sociale, Drees, Score-Santé, Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les faits marquants 2025

DÉSERTS MÉDICAUX	Le gouvernement a défini 151 zones rouges pour la « mission de solidarité obligatoire » des médecins généralistes. Ceux-ci viendront de territoires mieux dotés pour prêter main-forte à ceux qui sont en souffrance, dans un contexte de dégradation de l'accès aux soins dans de nombreux territoires.
ASSISES DE LA TÉLÉMÉDECINE	Lancement en juin d'une concertation nationale réunissant institutions, professionnels de santé et acteurs du numérique. Prolongées par des ateliers régionaux et la préparation d'un rapport de recommandations attendu début 2026, destiné à préciser les conditions d'usage, de remboursement et d'intégration de la télémédecine dans le parcours de soins, elles visent à faire évoluer le cadre organisationnel et réglementaire du numérique en santé.
ACQUISITION	Pfizer investit 10 milliards de dollars pour racheter Metsera et relancer sa présence dans les traitements contre l'obésité, après des échecs internes. L'acquisition lui donne accès à plusieurs candidats-médicaments prometteurs dans un marché en forte croissance.
IA ET SANTÉ	La french-tech Owkin s'associe à Gustave Roussy et à la Charité de Berlin pour bâtir une infrastructure IA paneuropéenne capable de comprendre, trier et analyser des données de santé transfrontalières, afin de transformer des données dispersées en valeur pour la recherche biomédicale.

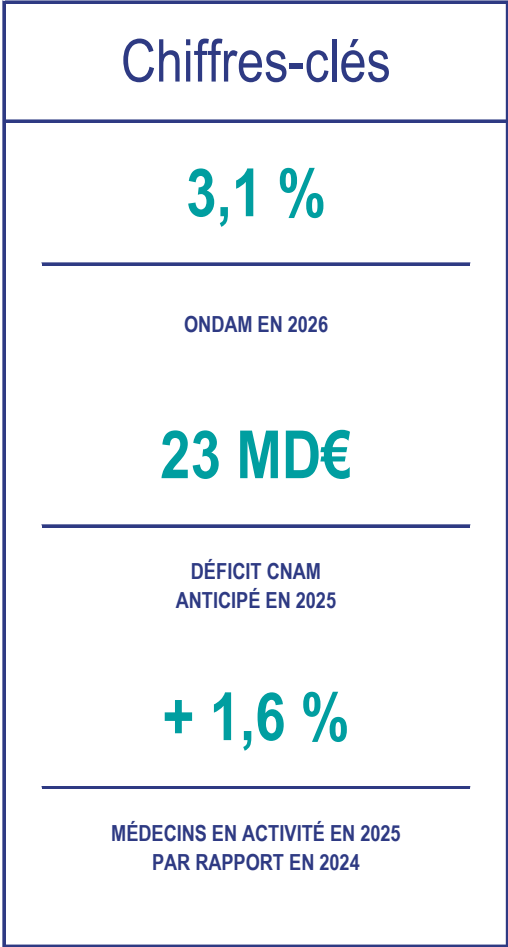
SANTÉ ET MÉDICO-SOCIAL : AGGRAVATION DES DÉSÉQUILIBRES, DES TENSIONS PERSISTANTES

Le secteur hospitalier public a poursuivi sa trajectoire déficitaire en 2024 et 2025. Le déficit cumulé des hôpitaux publics est estimé entre 2,7 et 2,9 milliards d'euros, soit environ 2,5 % de leurs recettes, un niveau historiquement élevé. Ces pertes s'inscrivent dans un contexte de fortes tensions structurelles : inflation persistante des charges, pression sur les coûts de personnel et sous-financement chronique.

Dans le champ médico-social, la situation demeure également fragile. Les EHPAD et services d'aide à domicile font face à une demande croissante liée au vieillissement, tout en subissant des modèles de tarification insuffisamment adaptés à l'évolution réelle de leurs coûts.

LFSS 2026 : DES ARBITRAGES BUDGÉTAIRES SOUS CONTRAINTE

La loi de financement de la Sécurité sociale (LFSS) 2026 s'inscrit dans une logique de « freinage d'urgence ». Elle affiche un objectif de déficit ramené à 19,4 milliards d'euros, reposant en partie sur un transfert de recettes de 4,5 milliards d'euros de l'État vers la Sécurité sociale. Cela correspond à la compensation des exonérations sur les heures supplémentaires et au produit de la réforme des allègements généraux de cotisations sociales. L'Ondam a été fixé avec un taux de progression contraint (+3,1 %), malgré une demande de soins toujours plus forte.



- ✓ Mesures sur les produits de santé : effort massif de 1,2 milliard d'euros d'économies attendu sur les médicaments et dispositifs médicaux, *via* des baisses de prix et des incitations accrues aux génériques.
- ✓ Transfert vers les complémentaires : poursuite du désengagement de l'Assurance maladie obligatoire sur certains postes (comme les soins dentaires ou les consultations de spécialistes), augmentant la pression sur les organismes complémentaires et le reste-à-charge des ménages.
- ✓ Lutte contre la fraude et pertinence : contrôle des arrêts de travail et de la biologie médicale renforcé.

Toutefois, les arbitrages opérés suscitent de vives inquiétudes chez les offreurs de soins. Les tarifs hospitaliers et les dotations sont gelés à 0 % en 2026, une décision dénoncée comme étant contradictoire avec les engagements pris devant le Parlement et

incompatible avec la situation financière réelle des établissements. Ce gel intervient alors même que l'inflation des charges n'est pas compensée, accentuant le risque d'aggravation des déficits des établissements de santé et médico-sociaux.

GLOSSAIRE

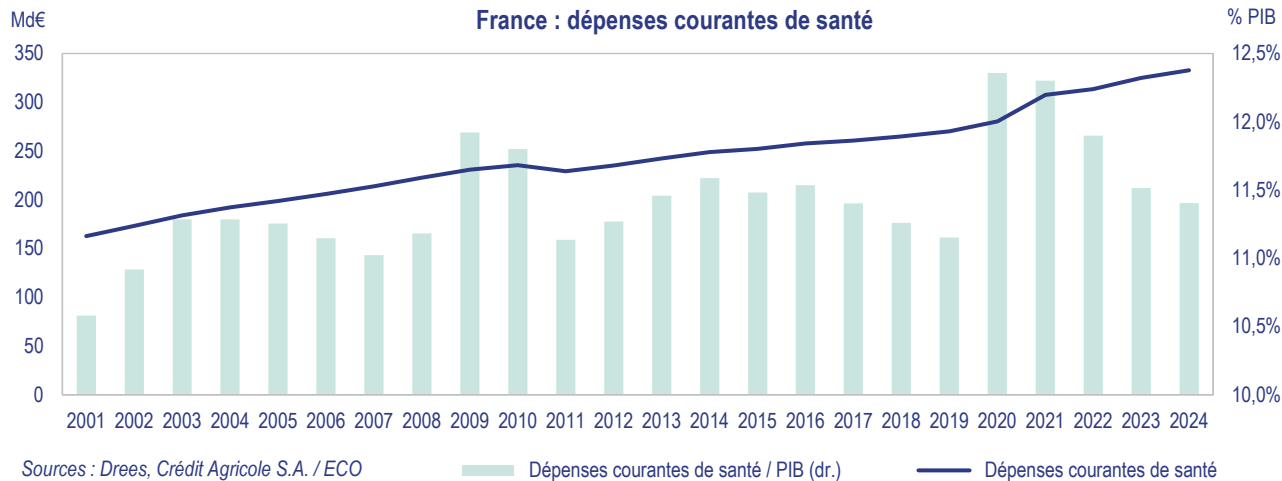
CSBM : consommation de soins et de biens médicaux.

DCSi : dépense courante de santé au sens international.

EHPAD : établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes.

LFSS : loi de financement de la Sécurité sociale.

ONDAM : objectif national des dépenses d'assurance maladie.



Contacter l'auteure : aimee.almeras@credit-agricole-sa.fr

Focus – Réindustrialisation pharmaceutique : de l'innovation sinon rien

La souveraineté pharmaceutique est une priorité depuis la crise Covid, mais seule l'innovation permettra à la France et à l'Europe de se démarquer durablement sur la scène mondiale.

Dominique Rebouillat

UN CHANGEMENT DE PARADIGME

L'époque où l'industrie pharmaceutique était enfermée dans des modèles figés, marqués par les blockbusters ou des procédés chimiques à large échelle, est largement révolue. La réindustrialisation devra s'appuyer sur le développement de thérapies innovantes personnalisées (ARNm, thérapies cellulaires et géniques) et sur des innovations industrielles comme la bioproduction, la fabrication en continu, l'automatisation avancée et l'intelligence artificielle, afin d'optimiser les procédés. Ces innovations industrielles permettent notamment de produire mieux, plus vite et avec moins de dépendances critiques aux principes actifs étrangers.

UN ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS DE QUALITÉ

La France dispose d'atouts solides pour réussir ce virage. Une recherche fondamentale de premier plan, un écosystème clinique de niveau mondial, des start-up *deeptech* en forte croissance et des grands groupes capables de faciliter le passage à l'échelle. L'enjeu n'est pas seulement industriel, il est systémique : faire travailler ensemble chercheurs, industriels, pouvoirs publics et financeurs autour de projets innovants, concrets et rapidement industrialisables.

DU BIO, MAIS DU BIOSIMILAIRE

Bien que la France ait manqué le tournant de la bioproduction des biologiques princeps, elle peut encore saisir l'opportunité des biosimilaires. Les biosimilaires, génériques des biomédicaments, connaîtront une croissance annuelle de plus de 15 % au cours de la prochaine décennie. Ce marché offre également une forte visibilité du fait de l'expiration de nombreux brevets de biomédicaments phares, notamment en oncologie.

Par ailleurs, les biosimilaires, contrairement aux génériques chimiques, affichent un prix de vente élevé, condition indispensable à la rentabilité d'une production locale. Enfin, les biosimilaires nécessitent des études d'efficacité, en raison de leur complexité et de l'impossibilité de déterminer une identité moléculaire stricte. Ces études cliniques créent *de facto* des barrières à l'entrée élevées pour les génériqueurs *low cost*. Détaché

des risques de développement des biomédicaments princeps, le marché des biosimilaires est une aubaine pour la France qui dispose d'avantages notables, afin de bénéficier des opportunités de ce marché, comme son réseau clinique et son expertise fondamentale en bioproduction.

QUID DES MOLÉCULES MATURES ?

S'arrêter aux molécules innovantes serait toutefois trop restrictif et la relocalisation de la production de molécules matures est un enjeu fort du fait de ruptures récurrentes. L'innovation industrielle est alors incontournable, car la relocalisation en mode « copier-coller » de molécules matures est impossible, compte tenu de la faiblesse des prix de vente et des externalités négatives liées aux principes actifs chimiques.

La France dispose d'atouts solides pour réussir ce virage.

Le cas du paracétamol est emblématique. Un nouveau procédé de production en continu du paracétamol, fruit de dix années de recherche, a été développé par la société Ipsophen. Cette méthode automatisée, économe en énergie, peu polluante et indépendante de chaînes d'approvisionnement vulnérables, démontre qu'une relocalisation est possible, si l'innovation des procédés est placée au centre.

L'ÉCHELLE EUROPÉENNE COMME ACCÉLÉRATEUR

La souveraineté pharmaceutique doit également se penser dans le cadre d'une coopération européenne. Les grands pays pharmaceutiques de l'Union, tels que l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne et la France, doivent agir de concert en utilisant leurs atouts respectifs, dans une logique de complémentarité. En misant sur l'innovation comme colonne vertébrale de sa réindustrialisation pharmaceutique, la France ne se contentera pas de rapatrier des usines, elle participera alors plus largement à une souveraineté pharmaceutique européenne.

Contactez l'auteur : dominique.rebouillat@credit-agricole-sa.fr

TOURISME

Au-delà de la résilience, le secteur touristique doit relever le défi de sa transformation digitale

Après une année 2025 dopée par l'héritage des Jeux olympiques, 2026 imposera au secteur un virage technologique et écologique plus marqué, avec pour enjeux majeurs l'intégration renforcée des avancées technologiques dans les outils de gestion et l'accélération des programmes de rénovation énergétique.

Cécilia Mendy

Avec 1,52 milliard de visiteurs dans le monde en 2025 (+4 %), les arrivées de touristes internationaux ont dépassé pour la première fois le pic historique de 2019. Dans ce contexte, la France, auréolée du succès des Jeux olympiques 2024 et de sa formidable mise en lumière médiatique, enregistre des recettes touristiques internationales records dépassant 75 milliards d'euros (+9 %).

UN RECORD DE FRÉQUENTATION

En 2025, les hébergements touristiques connaissent une hausse des nuitées d'environ 3 %, largement attribuable au dynamisme de la clientèle étrangère (+7 %), malgré l'atonie de la clientèle domestique. Cette progression de la fréquentation permet à l'hôtellerie de retrouver enfin ses niveaux d'avant Covid. Malgré ce contexte favorable, le revenu par chambre disponible hôtelier affiche une croissance plus limitée (+1,5 %), traduisant une accalmie sur les prix après une longue période inflationniste, mais masquant également des performances contrastées selon la localisation et le positionnement de marché des établissements.

La résilience éprouvée du secteur depuis la pandémie et les perspectives de gains opérationnels attendus, tant

de la digitalisation que des rénovations énergétiques, motivent l'intérêt des investisseurs. Ces investissements contribueront, par ailleurs, au nécessaire repositionnement de l'offre hôtelière face aux destinations concurrentes. Thomas Rivière, président de l'Union des Métiers et des Industries de l'Hôtellerie, estime à 15 milliards d'euros les besoins de financement pour la rénovation énergétique du parc hôtelier français d'ici 2030.

La résilience éprouvée et les perspectives de gains opérationnels motivent l'intérêt des investisseurs.

Stimulés par le flux massif de touristes étrangers, les autres secteurs touristiques enregistrent globalement de bonnes performances (+5 % du chiffre d'affaires en moyenne). Toutefois, des fragilités persistent dans la restauration traditionnelle et le tourisme d'affaires qui peinent à renouer avec leurs niveaux de fréquentation d'avant Covid.

LA FILIÈRE TOURISME EN QUELQUES CHIFFRES

		2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026p
Recettes touristiques internationales	Md€	56,7	28,5	34,5	56,7	65,8	70,0	77,0	82,0
Recettes touristiques internationales	Var. % (vs n-1)	1,9%	-49,7%	21,0%	64,3%	16,0%	8,0%	9,0%	
Pourcentage du total européen	%	7,6%	11,9%	11,5%	9,5%	7,8%			
Contribution touristique intérieure	Md€	185,0	122	141	192,0	215e	228e	239p	
Contribution touristique intérieure	Var. % (vs n-1)	6,8%	-34%	+17%	+36%	+12%	+6%	+4%	
Contribution à l'évolution des visiteurs résidents	Point de %	2,0							
Contribution à l'évolution des visiteurs non résidents	Point de %	1,8							
Investissement dans la filière (hors résidences secondaires)	Md€	11,47	8,6						
Investissement dans l'hôtellerie	Md€	2,6	0,9	1,1	2,2	2,1	2,4e	2,5e	
Nuitées hôtels France métropolitaine	Var. % (vs n-1)	1%	-51%	29%	54%	3%	-1%	3%	
Nuitées HPA France métropolitaine	Var. % (vs n-1)	1%	-28%	24%	21%	4%	0%	4%	
RevPAR hôtels de chaîne	Var. % (vs n-1)	2%	-51%	-37%	10%	15%	1%	2%	

Sources : OMT, Insee, Atout France, MKG Consulting, UMIH/OlaKala, Crédit Agricole S.A. /ECO

e : estimations p : prévisions

Les faits marquants 2025

INVESTISSEMENT HÔTELIER	L'investissement hôtelier est resté très dynamique en 2025 avec la réalisation notamment de deux opérations de grande envergure : l'acquisition du Pullman Montparnasse par Bain Capital, Columbia Threadneedle et QuinSpark Investment Partners (330 M€) ou encore du Cap Estel par Financière Agache (200 M€).
COMITÉ INTERMINISTÉRIEL DU TOURISME	Lors du comité interministériel dédié au tourisme qui s'est tenu le 27 juillet 2025, le gouvernement a fixé un objectif ambitieux pour le tourisme français : atteindre les 100 Md€ de recettes internationales d'ici 2030 et faire de ce secteur un levier de croissance.
RECORDS DE FRÉQUENTATION ATTEINTS	En 2025, plus de 460 millions de nuitées devraient avoir été consommées dans l'ensemble des hébergements collectifs touristiques, en croissance de 3 % sous l'impulsion d'une fréquentation record des touristes étrangers, notamment en région Ile-de-France et dans les segments hôteliers et villages-vacances.
TOURISME ÉVÉNEMENTIEL	Les tournées en 2025 de Taylor Swift, Beyoncé ou encore Billie Eilish en France génèrent un impact économique et touristique notable (ex : +81 % de RevPar hôtelier en Seine-Saint-Denis aux dates de concerts), ce qui illustre l'essor du <i>gig-tripping</i> , encore appelé tourisme musical.

LES DÉFIS DE L'IA ET DE LA DÉCARBONATION

L'année 2026 s'annonce prometteuse mais également charnière. En l'absence de dégradation géopolitique majeure, le tourisme mondial devrait se maintenir sur une tendance positive, grâce au dynamisme confirmé de la demande asiatique tournant définitivement la page de la pandémie. Le secteur n'en aura pas moins de défis à relever pour asseoir sa compétitivité et garantir une croissance pérenne. À court terme, les efforts devraient principalement se concentrer sur les deux axes de la digitalisation et de la décarbonation.

L'intégration renforcée de l'IA dans les outils opérationnels des entreprises (services, distribution, processus) est une tendance de fond qui devient stratégique. Cette rapide évolution nécessitera des investissements conséquents et risque de creuser davantage les écarts entre acteurs. L'intelligence artificielle révolutionne non seulement l'expérience client, mais également l'organisation des équipes qui doivent rapidement s'y former et parvenir à l'intégrer efficacement dans leurs processus et leurs tâches quotidiennes.

Les besoins de financement de la transition écologique s'intensifient sous la pression des exigences de mise en conformité thermique des établissements. Les aides à la modernisation et à la décarbonation des hébergements touristiques et le futur programme Accélérateur Tourisme et Loisirs de BPI France visent à accompagner les PME/ETI du secteur, afin d'accélérer leurs programmes de transition.



Les grands groupes montrent déjà l'exemple, comme Accor, engagé dans un objectif de réduction de 46 % de ses émissions de GES scopes 1 et 2 et de 60 % du gaspillage alimentaire d'ici 2030. Ces dispositifs d'aide risquent toutefois de s'avérer insuffisants pour accompagner les structures vieillissantes ou à la situation financière trop fragile.

VERS UN NOUVEAU MODÈLE TOURISTIQUE

À plus long terme, le secteur touristique français fait face à d'autres mutations profondes. Le changement climatique redessine la carte des destinations. La péninsule ibérique gagne chaque année en compétitivité et menace le *leadership* touristique français, au point de mobiliser les élus qui appellent à un sursaut.

D'autres tendances de fond se confirment et orientent les décisions stratégiques des acteurs. L'hyperpersonnalisation devient la norme. Le tourisme du bien-être et de l'authentique gagnent du terrain. Les frontières entre tourisme et immobilier s'estompent. De nouveaux concepts hybrides émergent, offrant en un lieu unique des solutions d'hébergement flexibles répondant à des

profils de besoins et de clientèle variés. La preuve du concept reste toutefois à apporter, tant la cohabitation peut parfois s'avérer difficile.

Le tourisme français de demain reposera sur un équilibre à trouver entre innovation technologique, préservation environnementale et valorisation des identités locales.

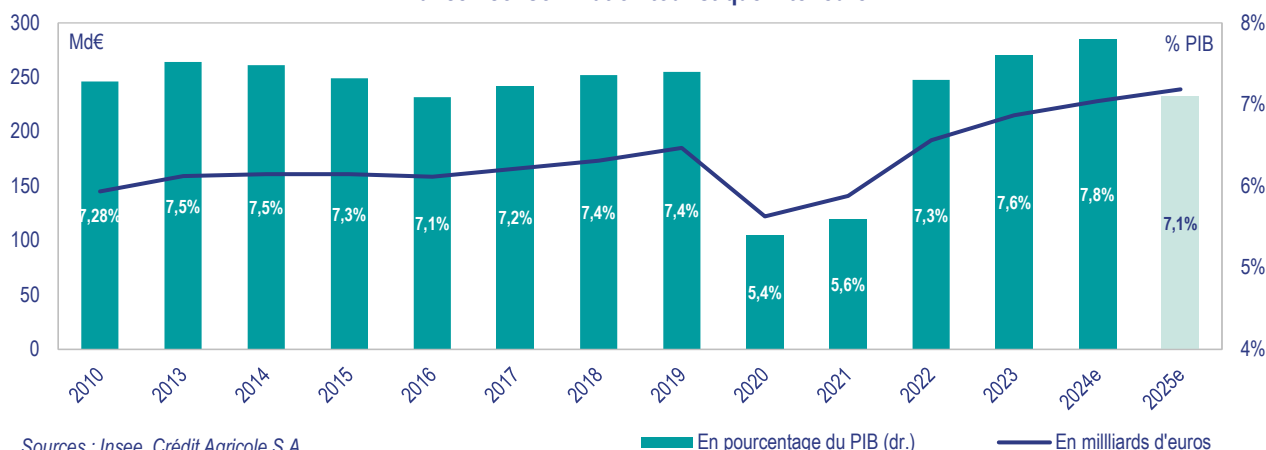
GLOSSAIRE

MICE : événements professionnels (acronyme de *Meetings, Incentive, Conferences and Exhibitions/Events*).

Nuitée : nombre total de nuits passées par les clients dans un établissement ; deux personnes séjournant deux nuits dans un hôtel comptent ainsi pour quatre nuitées.

RevPAR : revenu par chambre disponible, il se calcule comme le produit du prix moyen d'une chambre par son taux d'occupation moyen.

France : consommation touristique intérieure



Contacter l'auteure : cecilia.mendy@credit-agricole-sa.fr

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'information à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'information 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.

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

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

L'application Etudes ECO est disponible sur l'[App Store](#) et [Google Play](#).

Retrouvez aussi les Études Économiques sur LinkedIn :

<https://www.linkedin.com/showcase/etudes-economiques-groupe-credit-agricole/>

**Prochaine actualisation : pour recevoir automatiquement sous format électronique
la publication ECO Tour actualisée, merci de retourner votre adresse e-mail à :
portail.eco@credit-agricole-sa.fr**

ECO Tour est une publication annuelle réalisée par les Ingénieurs-Conseils et les Économistes de la Direction des Études Économiques du Crédit Agricole. Elle paraît chaque début d'année depuis 2018 afin de présenter une vision à 360° des grandes tendances de l'économie ainsi que des prévisions sectorielles à deux ans pour la France.

Achevé de rédiger le 9 février 2026

Comité de rédaction :

Isabelle Job-Bazille, Romain Liquard, Dominique Rebouillat, Armelle Sarda

Rédaction :

Bertrand Allard, Aimée Almeras, Morifing Bamba, Stéphane Ferdrin, Bertrand Gavaudan, Antoine Huchez, Juba Ihaddaden, Isabelle Job-Bazille, Romain Liquard, Cécilia Mendy, Paola Monperrus-Veroni, Slavena Nazarova, Quang Khoi Nguyen, Marianne Picard, Rabindra Rengaradjalou, Dominique Rebouillat, Pascale Rombaut-Manouguian, Menna Salim, Guillaume Stechmann, Véronique Vigner, Sophie Wieviorka

Coordination :

Bertrand Gavaudan – bertrand.gavaudan@credit-agricole-sa.fr, Antoine Huchez – antoine.huchez@credit-agricole-sa.fr

Secrétariat de rédaction, maquettage :

Fabienne Pesty – fabienne.pesty@credit-agricole-sa.fr

Direction artistique :

Designer graphique : Ilona Chenille – ilona.chenille@credit-agricole-sa.fr

Crédits photos :

Photo de l'édito : Pierre Olivier

Getty images