



# **ZONE EURO** **SCÉNARIO 2026-2027**

**Trimestriel – Avril 2026**



# Les forces domestiques éloignent le risque récessif

La contrainte extérieure se resserre avec un coût de l'énergie en hausse, qui accroît l'écart de compétitivité avec les autres zones. L'impact sur l'inflation est immédiat et se répercute sur une croissance plus atone en 2026, mais qui reste en territoire positif. Également touchés, l'investissement et la consommation privée sont freinés, mais continuent de soutenir la croissance malgré une politique monétaire extrêmement réactive.

Ce scénario est élaboré sur fond d'incertitude militaire, politique et économique telle qu'elle rend l'exercice de prévision de l'ampleur des chocs et de leur impact macro-économique particulièrement hasardeux. Mais une certitude existe. C'est celle du resserrement de la contrainte extérieure pour la zone euro, subissant des prix plus volatils sur les marchés mondiaux de l'énergie. Si, contrairement à 2022, le risque se pose moins en termes de pénuries, sa vulnérabilité aux prix mondiaux a augmenté et la zone ne s'inscrit plus sur le chemin désinflationniste tranquille d'avant la guerre au Moyen-Orient. Même si le scénario reconnaît l'existence d'un risque de moyen long terme lié à la circulation par le détroit d'Ormuz, la récession et la persistance de l'inflation sont reléguées à des scénarios adverses. Néanmoins, le choc d'offre d'énergie et son corollaire inflationniste sont amplifiés par la combinaison de possibles contraintes sur des capacités d'offre, d'un durcissement des conditions financières et d'une incertitude croissante : une combinaison défavorable à notre scénario pré-guerre d'accélération de l'investissement. La situation économique et financière solide des acteurs privés, couplée à une orientation globalement neutre et localement (notamment en Allemagne) expansionniste de la politique budgétaire, devrait toutefois assurer une croissance de 0,8% en 2026 et de 1,1% en 2027.

## Les hypothèses de l'environnement international

**Notre scénario géopolitique prévoit le maintien au pouvoir du régime iranien mais aussi son épuisement progressif.** Un tel scénario se traduit par des hypothèses de blocage complet du détroit d'Ormuz, limité au mois de mars, puis suivi d'une ouverture progressive mais incomplète du passage, avec un plafond durable à 80% à l'horizon de notre prévision. À ce trafic interrompu puis imparfaitement restauré, s'ajoutent les destructions des infrastructures pétrolières et gazières maintenant les prix du pétrole et du gaz élevés. Après avoir atteint les 130 dollars par baril en mars, le prix du pétrole reste soutenu au deuxième trimestre 2026 et amorce, à 100 dollars par baril, une décrue au troisième trimestre, pour se maintenir ensuite à 85 dollars par baril jusqu'à la fin 2027. Le profil d'évolution prévu pour le prix du gaz européen est similaire avec un pic en mars à 97 dollars par MWh, un deuxième trimestre 2026 à 68 dollars par MWh et une décrue qui maintient le prix à 51 dollars par MWh jusqu'à l'horizon du scénario.

*“La dynamique désinflationniste des salaires n'est pas remise en question mais elle se poursuivrait à un rythme ralenti.”*

L'impact de ce choc d'offre se ressent davantage sur l'inflation européenne qu'américaine, malgré une inflation initiale plus élevée outre-Atlantique. L'inflation américaine se situerait à 3,2% en moyenne annuelle en 2026 et à 2,3% en 2027. La croissance serait résiliente au choc d'offre, l'économie américaine étant moins intensive en pétrole que par le passé et les États-Unis étant désormais un exportateur net pouvant aussi bénéficier de la hausse des prix.

Le soutien budgétaire arrivant à point nommé en 2026 pour compenser l'impact négatif du choc d'offre et de la hausse des droits de douane, l'économie américaine maintiendrait un rythme de croissance solide (2,2% en 2026), mais en ralentissement (1,9% en 2027). Ce rythme est inférieur à celui qu'on prévoyait en décembre dernier et nous rend plus confortables avec notre prévision auparavant agressive sur les taux, qui prévoit le maintien du taux directeur de la *Federal Reserve* à 3,75% cette année et une première baisse de 25 points de base (pb) au printemps 2027. Les taux longs américains absorbent la réévaluation de la politique de la Fed et voient leur prime de terme augmenter avec les *Treasuries* à 10 ans à 4,55% fin 2026 et 4,45% fin 2027. La politique plus agressive de la BCE avec 75 pb de hausse de son taux directeur aplatit la courbe des taux, avec un taux de *swap* à 10 ans à 3% et un écartement des primes de risque en 2026. Ce comportement proactif de la BCE conduit à une révision à la hausse de notre prévision de l'euro-dollar avec un taux à 1,13 fin 2026 et 1,17 fin 2027.

|                                                | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|------------------------------------------------|------|------|------|------|
| PIB (a/a, %)                                   | 0,9  | 1,5  | 0,8  | 1,1  |
| Demande intérieure (contribution au PIB, pp)   | 0,7  | 1,8  | 1,1  | 1,0  |
| Variation des stocks (contribution au PIB, pp) | -0,1 | 0,2  | 0,2  | 0,3  |
| Exportations nettes (contribution au PIB, pp)  | 0,3  | -0,6 | -0,6 | -0,1 |
| Consommation des ménages (a/a, %)              | 1,4  | 1,6  | 0,9  | 0,8  |
| Investissement (a/a, %)                        | -2,6 | 3,1  | 1,4  | 1,5  |
| Inflation (a/a, %)                             | 2,4  | 2,1  | 3,1  | 2,1  |
| Taux de chômage (%)                            | 6,4  | 6,3  | 6,4  | 6,4  |
| Solde budgétaire (% du PIB)                    | -3,1 | -2,8 | -3,1 | -3,2 |



## Évaluer les points de force

**La transmission du choc d'offre dépend, d'une part, du point de départ et, d'autre part, des facteurs qui animent la croissance de la zone euro en ce début d'année 2026.** Alors que l'année 2025 avait débuté dans un climat de forte incertitude, sous la menace d'une distorsion brutale des flux d'exportation et d'importation liée à la politique douanière américaine, les ajustements ont été moins brutaux qu'initialement anticipé et la croissance a retrouvé une composition plus conforme aux forces domestiques. Après avoir enregistré un taux de croissance trimestriel de 0,6% au premier trimestre, porté par les fortes exportations en anticipation de la hausse des droits de douane, la croissance s'est modérée sans pourtant être nulle au deuxième trimestre (0,1%), avant de retrouver son dynamisme à l'été à des rythmes de 0,3% et 0,2% respectivement aux troisième et quatrième trimestres. En fin d'année, le rythme annuel de croissance (1,3% par rapport à la fin 2024) était légèrement supérieur au potentiel et, en tout cas, supérieur au rythme tendanciel de la décennie passée. **Cette performance laisse le PIB de fin 2025 à un niveau supérieur de 6,8% à celui d'avant le Covid.**

**La croissance annuelle moyenne de 1,5% en 2025 s'est inscrite en accélération par rapport à 2024** (0,9 point) portée par un net renforcement de la contribution de la demande intérieure (1,8 point) et par une contribution positive des variations des stocks (0,2), qui ont amplement compensé l'impact négatif de la demande extérieure nette, qui a enlevé 0,6 point à la croissance.

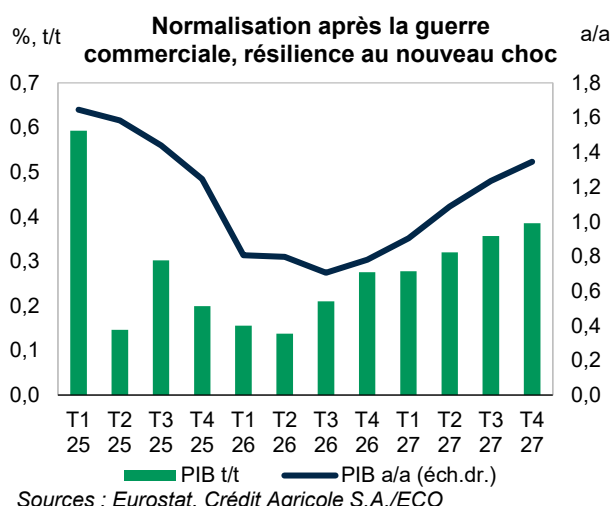
## Résilience de la demande domestique

**La résilience de la croissance face au choc du commerce international du premier semestre 2025 s'explique par des dynamiques domestiques très porteuses,** avec une croissance de la consommation des ménages installée sur un rythme annuel de 1,4% en fin d'année et une consommation publique toujours

dynamique (1,5% en glissement annuel au quatrième trimestre). La consommation des ménages peut se « reposer » sur une progression encore soutenue de la masse salariale (3,9% sur un an), qui, malgré son ralentissement, demeure supérieure à l'inflation (2,3% pour le déflateur de la consommation privée). Cette progression est permise par des créations d'emploi encore positives (+0,7% sur un an au T4 2025), bien qu'à un rythme inférieur à celui de la croissance de l'activité (1,3%). Le salaire par tête ralentit aussi (3,3% sur un an), mais, après quatre années de perte de son pouvoir d'achat, il dépasse enfin, en 2025, son niveau de 2019. Depuis la crise du Covid, le salaire réel n'aura finalement progressé que de 1,4%. **La poursuite des gains de pouvoir d'achat était inscrite dans notre scénario de désinflation d'avant la guerre au Moyen-Orient : cette source de croissance pourrait être compromise si le choc inflationniste se révélait plus fort qu'actuellement anticipé dans notre nouveau scénario.**

**L'investissement s'est également inscrit sur une dynamique en renforcement au rythme de 3,2% sur un an au quatrième trimestre,** porté par le redressement de l'investissement en logement depuis l'été, après deux ans de repli. L'investissement en équipements (machines, transport et TIC) progresse aussi à un rythme soutenu (à 2,8% sur un an) grâce au redressement de l'investissement en matériels de transport. La contribution de l'investissement en propriété intellectuelle est toujours vigoureuse, bien qu'en modération après sa forte hausse début 2025, imputable aux anticipations de remontée des droits de douane dans les secteurs chimiques et pharmaceutiques.

**Ce renforcement de l'investissement n'est cependant plus porté par une dynamique de la profitabilité aussi favorable que par le passé récent.** Le taux de marge est en baisse depuis son pic de la fin 2022 et retrouve ainsi son niveau moyen de la décennie passée (moyenne 2013-2019). Les profits unitaires ne contribuent donc plus à la croissance des prix (en l'occurrence du déflateur de la valeur ajoutée) qui provient uniquement des coûts salariaux unitaires. La croissance de ces derniers est modérée par la productivité en redressement depuis la mi-2024, mais qui s'est essouffée à la fin 2025. La progression du salaire par tête, encore soutenue, trouve néanmoins son moteur dans un nombre de plus en plus limité de secteurs : le secteur public en Allemagne et en Espagne et les services immobiliers en Allemagne et en Italie. Principal moteur de la croissance des salaires depuis le Covid, le secteur des services marchands, n'affiche plus qu'une progression de 2,9% sur un an fin 2025.





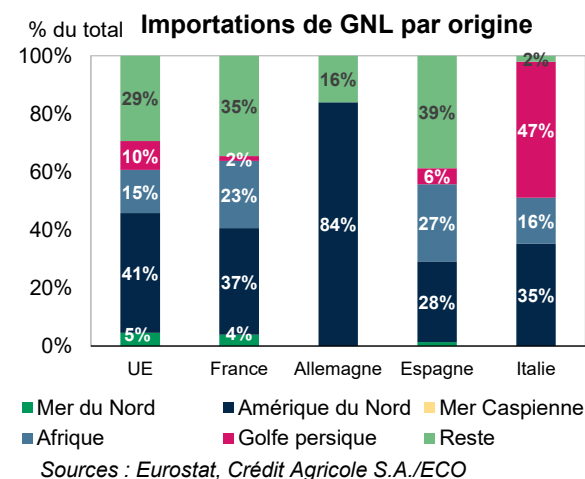
## Le point de départ, un cycle en renforcement

Avec un acquis de 0,3% au quatrième trimestre, l'impulsion de croissance laissée à 2026 est modeste mais positive. Les indicateurs pointent vers un début d'année plutôt solide avec un redressement de l'activité manufacturière et de la confiance. Les données d'enquêtes les plus récentes (mars), réalisées après le début de la guerre au Moyen-Orient, font état d'une dégradation de l'activité et de la confiance dans les services. C'est en particulier l'activité des services, dont le ralentissement est signalé depuis octobre 2025, qui s'apprête à souffrir : l'indice PMI signale une stagnation de l'activité et une contraction, à la fois, des nouvelles affaires et des exportations. En revanche, l'indice PMI manufacturier se redresse depuis le début de l'année et signale une expansion de la production sur le premier trimestre, tirée par le fort redressement de l'activité en Allemagne. Les commandes domestiques dans l'industrie sont en hausse alors que celles en provenance de l'étranger se contractent de moins en moins. Le ratio des commandes par rapport aux stocks est au plus haut depuis 2022, grâce également à la baisse continue des stocks. Les chaînes d'approvisionnement sont cependant déjà lourdement affectées par la guerre au Moyen-Orient avec des retards de livraison d'intrants signalés en mars à leur plus haut niveau depuis le milieu de l'année 2022.

Les enquêtes de mars signalent que le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient a très rapidement entraîné une forte accentuation de l'inflation des coûts, au plus haut depuis plus de trois ans. L'inflation des prix facturés a été nettement moins marquée, et même en baisse dans les services, signalant globalement une compression des marges.

## Pas de récession, mais un environnement plus stagflationniste

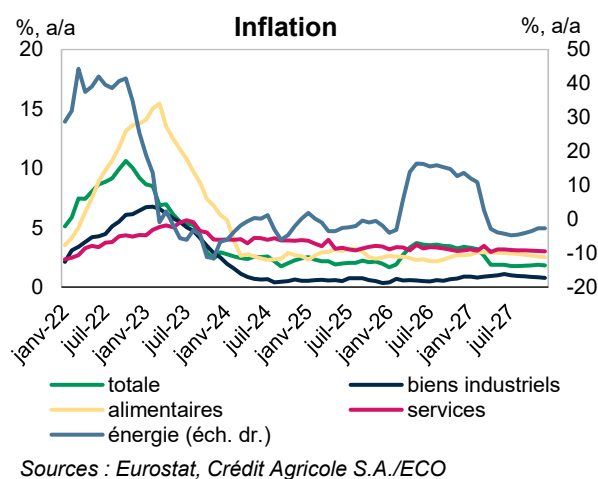
Bien que les pays de la zone euro soient peu dépendants des énergies fossiles en provenance du Golfe arabo-persique, ils sont plus vulnérables à la volatilité des prix internationaux qu'en 2022.



## L'impact attendu sur l'indice harmonisé des prix à la consommation est immédiat.

L'accélération de la composante énergie de l'indice interrompt sa baisse en cours depuis un an, atteignant un pic en mai, puis entamant une décruce subite en mars 2027 avec une contribution ensuite négative à l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Cela se traduit par un point haut de l'inflation à 3,7% en mai 2026, un indice supérieur à 3% jusqu'en février 2027 et inférieur à 2% dès avril 2027, sous l'impact des effets de base de l'énergie. La dynamique de l'indice d'inflation sous-jacente est plus inertielle, connaissant un pic en mai 2026 à 2,5%, mais demeurant supérieure à la cible à l'horizon de prévision. Des effets de second tour sur les prix des biens industriels non énergétiques (dont la croissance n'était que de 0,4% début 2026) installent leur inflation à 0,9% en moyenne annuelle en 2027. Si les prix des services accélèrent, leur désinflation se prolonge, bien qu'à un rythme plus lent à 3%, fin 2027.

**Cet effet de l'énergie sur les prix est renforcé par les pénuries d'un ensemble d'intrants pour l'industrie et pour l'agriculture (hélium, aluminium, engrais) et par la remontée des coûts de transport des marchandises et des matières premières.** La hausse des coûts des intrants ne serait que partiellement répercutée sur les prix finaux par les entreprises, qui font face à une demande peu dynamique. Nous anticipons donc une compression des marges, qui laisse peu de place pour une réponse positive à des éventuelles revendications salariales compensatrices de l'inflation. La dynamique désinflationniste des salaires n'est donc pas remise en question, mais elle se poursuivrait à un rythme ralenti, mais toujours inférieur à 3% en 2027. Cette nouvelle compression des marges freinerait les décisions d'investissement, handicapées par ailleurs par l'incertitude plus élevée, par des conditions financières plus restrictives et par une demande adressée aux entreprises moins soutenue. L'impact négatif de la hausse des prix sur la consommation et l'investissement des ménages serait d'ampleur

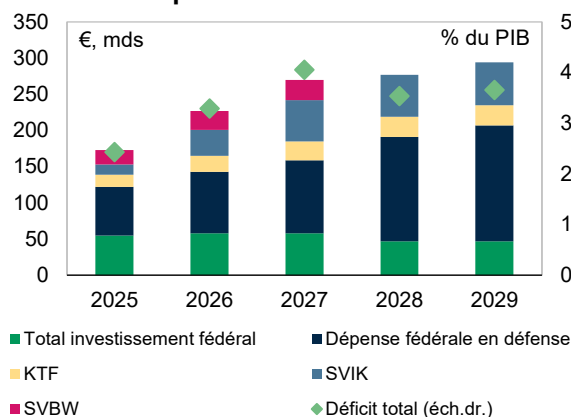




comparable à celui observé sur les entreprises ; il se manifesterait principalement par la remontée des prix de l'électricité et des combustibles, d'une part, et des taux d'intérêt, d'autre part.

Notre scénario prévoit une réponse rapide et agressive de la BCE avec trois hausses de 25 pb des taux directeurs d'ici juillet et le maintien d'un taux de dépôt à 2,75% jusqu'en septembre 2027, avant une première baisse. Bien que la BCE ait déclaré que les risques portent aussi bien sur la croissance que sur l'inflation, nous prévoyons une action préventive de hausse pour éviter tout risque de désancrage des anticipations d'inflation qui alimenteraient des effets de second tour plus puissants. Cette politique monétaire restrictive amplifie l'impact négatif du choc d'offre sur la croissance de la zone euro. La réponse de politique budgétaire demeurerait limitée et non coordonnée, les États soumis à des contraintes fiscales privilégiant l'assainissement de leurs finances publiques. En revanche, la relance allemande par la dépense en infrastructures et en défense ne serait pas remise en cause. Reposant largement sur des fonds affectés, elle atteindrait en 2026 les objectifs prévus par la planification de long terme, sans toutefois rattraper le retard cumulé en 2025, notamment sur la composante infrastructures des fonds spéciaux (KTF et SVIK). Cet effort supplémentaire produirait une impulsion budgétaire de 0,9 point en 2026 en Allemagne, soutenant ainsi l'accélération de la croissance en dépit du choc d'offre lié à la guerre au Moyen-Orient. À cet effort allemand, s'ajoutent en 2026 les dépenses d'investissement liées au fonds NGEU et l'accélération généralisée des dépenses en défense.

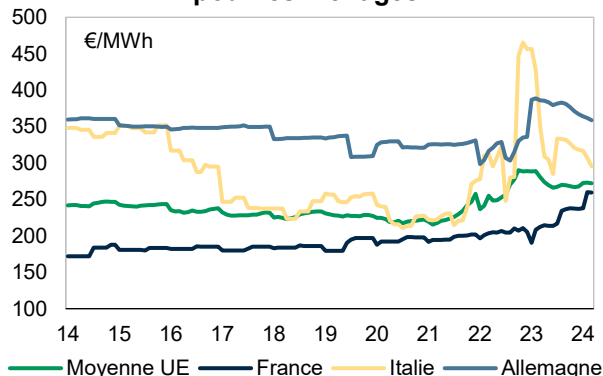
### Dépenses allemandes



Sources : Ministère des Finances, Crédit Agricole S.A./ECO

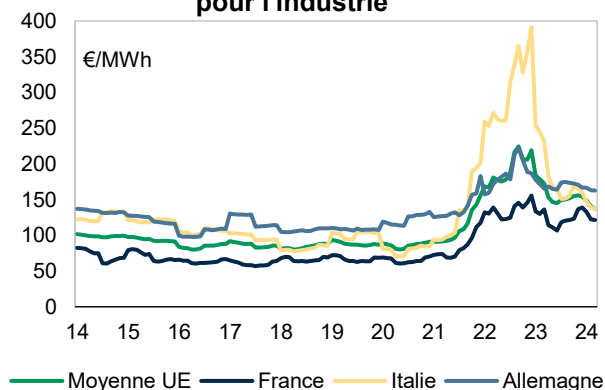
**En dépit de ce soutien public, le rythme de croissance de l'investissement serait affaibli (1,4% et 1,5% en 2026 et 2027 après 3,1% en 2025).** Nous prévoyons aussi un ralentissement de la consommation des ménages à 0,9% en 2026 et 0,8% en 2027. La contribution de la demande extérieure nette serait encore négative à l'horizon de prévision, avec des flux commerciaux perturbés par les politiques commerciales américaines et les entraves à la circulation dans le Golfe persique. Par rapport à nos prévisions de décembre 2025, notre nouveau scénario introduit donc une baisse de la croissance de 0,4 point cette année et de 0,2 point l'année prochaine, dont 0,1 point imputable à la remontée des taux d'intérêt. **Après 1,5% en 2025, la croissance du PIB n'atteindrait que 0,8% en 2026 et 1,1% en 2027.**

### Prix de détail de l'électricité pour les ménages



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

### Prix de détail de l'électricité pour l'industrie



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



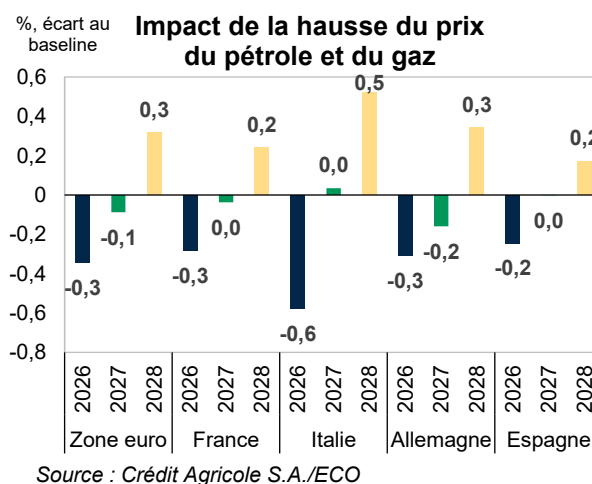
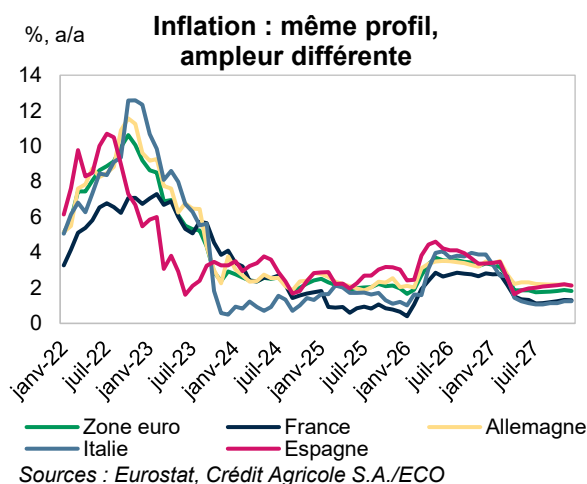
### Un impact différencié, fonction de la transmission de la hausse des coûts de l'énergie

L'impact du choc d'offre varie sensiblement d'un pays à l'autre au sein de la zone, en fonction de leur degré d'exposition au Golfe persique en termes d'importations de pétrole et gaz (plus élevée pour l'Italie), mais aussi du modèle de production de l'électricité (plus ou moins utilisateur de gaz) ainsi que de l'intensité énergétique de l'économie (plus élevée pour l'Allemagne et l'Italie, du fait de leur spécialisation dans des secteurs manufacturiers énergivores). Il dépend aussi des coûts des réseaux de distribution et

des taxes et accises. Ainsi, le prix final payé par les entreprises et les ménages italiens et allemands est supérieur à celui payé en France.

Ce différentiel des prix de l'énergie alimente un taux d'inflation des prix à la consommation, plus élevé en Italie et en Allemagne qu'en France, qui va déterminer un impact plus négatif du choc d'offre dans ces deux économies.

*Prévisions arrêtées le 30 mars 2026  
Article achevé de rédiger le 30 mars 2026*





# PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES & FINANCIÈRES

## SCÉNARIO MACRO-ÉCONOMIQUE ZONE EURO

### Hypothèses internationales

|                                                     | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 |      |      |      | 2026 |       |       |      | 2027 |      |      |      |
|-----------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|
|                                                     |      |      |      |      | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2    | T3    | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   |
| PIB zone euro (a/a, t/t, %)                         | 0,9  | 1,5  | 0,8  | 1,1  | 0,6  | 0,1  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,1   | 0,2   | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,4  | 0,4  |
| PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)             | 2,8  | 2,1  | 2,4  | 2,0  | -0,6 | 3,8  | 4,4  | 0,7  | 3,0  | 1,8   | 2,1   | 2,1  | 2,0  | 2,1  | 1,9  | 1,8  |
| PIB Chine (a/a, t/t, %)                             | 5,0  | 5,0  | 4,7  | 4,5  | -    | -    | -    | -    | -    | -     | -     | -    | -    | -    | -    | -    |
| Taux de dépôt BCE (fin de période, %)               | 3,00 | 2,00 | 2,75 | 2,50 | 2,50 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00  | 2,50  | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,50 | 2,50 |
| Taux des fonds Réserve fédérale (fin de période, %) | 4,50 | 3,75 | 3,75 | 3,50 | 4,50 | 4,50 | 4,25 | 3,75 | 3,75 | 3,75  | 3,75  | 3,75 | 3,75 | 3,50 | 3,50 | 3,50 |
| Taux de change (moyenne, EUR/USD)                   | 1,08 | 1,13 | 1,14 | 1,15 | 1,05 | 1,13 | 1,17 | 1,16 | 1,16 | 1,14  | 1,12  | 1,13 | 1,13 | 1,14 | 1,16 | 1,17 |
| Brent (moyenne, USD/baril)                          | 81,2 | 69,3 | 96,0 | 85,0 | 76,0 | 68,0 | 69,0 | 64,0 | 89,0 | 110,0 | 100,0 | 85,0 | 85,0 | 85,0 | 85,0 | 85,0 |

### Croissance du PIB

|            | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 |      |      |      | 2026 |      |      |     | 2027 |     |     |     |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|-----|-----|-----|
|            |      |      |      |      | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4  | T1   | T2  | T3  | T4  |
| Zone euro  | 0,9  | 1,5  | 0,8  | 1,1  | 0,6  | 0,1  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,1  | 0,2  | 0,3 | 0,3  | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| Allemagne  | -0,5 | 0,4  | 0,5  | 0,8  | 0,4  | -0,2 | 0,0  | 0,3  | 0,2  | 0,1  | 0,1  | 0,2 | 0,2  | 0,2 | 0,2 | 0,3 |
| France     | 1,1  | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 0,1  | 0,3  | 0,5  | 0,2  | 0,2  | 0,1  | 0,1  | 0,2 | 0,2  | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Italie     | 0,6  | 0,7  | 0,3  | 0,6  | 0,3  | 0,0  | 0,2  | 0,3  | 0,0  | -0,1 | 0,1  | 0,1 | 0,1  | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Espagne    | 3,5  | 2,8  | 2,0  | 1,6  | 0,5  | 0,7  | 0,6  | 0,8  | 0,5  | 0,3  | 0,3  | 0,5 | 0,4  | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Pays-Bas   | 1,1  | 1,9  | 1,3  | 1,0  | 0,3  | 0,3  | 0,5  | 0,5  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,2 | 0,3  | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| Belgique   | 1,1  | 1,0  | 0,4  | 0,5  | 0,4  | 0,2  | 0,3  | 0,1  | 0,2  | 0,0  | 0,0  | 0,1 | 0,1  | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| Irlande    | 2,5  | 12,4 | -0,6 | 2,5  | 7,7  | -0,6 | 0,0  | -3,8 | 1,4  | 0,7  | 0,7  | 0,7 | 0,5  | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Portugal   | 2,2  | 1,9  | 1,8  | 1,6  | -0,3 | 0,7  | 0,6  | 0,9  | 0,1  | 0,3  | 0,4  | 0,5 | 0,4  | 0,4 | 0,4 | 0,2 |
| Grèce      | 2,1  | 2,2  | 1,9  | 1,5  | 0,4  | 0,5  | 0,7  | 0,8  | 0,4  | 0,2  | 0,4  | 0,4 | 0,4  | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| Finlande   | 0,4  | 0,1  | 0,7  | 0,9  | 0,0  | -0,3 | -0,3 | 0,6  | 0,3  | 0,1  | 0,2  | 0,2 | 0,2  | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Luxembourg | 0,3  | 0,6  | 1,6  | 1,2  | 0,6  | 0,6  | 1,2  | -0,1 | 0,5  | 0,2  | 0,3  | 0,4 | 0,1  | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| Autriche   | -0,8 | 0,7  | 0,5  | 0,6  | 0,3  | 0,0  | 0,3  | 0,0  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,1 | 0,2  | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Slovénie   | 1,7  | 0,9  | 1,6  | 0,6  | -0,6 | 0,9  | 0,9  | 0,4  | 0,3  | 0,3  | 0,2  | 0,2 | 0,1  | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Malte      | 6,2  | 4,0  | 3,7  | 1,7  | 1,4  | 1,7  | 1,1  | 2,1  | 1,2  | -0,2 | -0,2 | 0,6 | 0,6  | 0,6 | 0,6 | 0,6 |

### Zone euro

|                                                | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2024 |      |      |      | 2025 |      |      |      | 2026 |      |     |     | 2027 |     |     |     |
|------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|-----|------|-----|-----|-----|
|                                                |      |      |      |      | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3  | T4  | T1   | T2  | T3  | T4  |
| PIB (a/a, t/t, %)                              | 0,9  | 1,5  | 0,8  | 1,1  | 0,3  | 0,2  | 0,4  | 0,4  | 0,6  | 0,1  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,1  | 0,2 | 0,3 | 0,3  | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| Demande intérieure (contribution au PIB, pp)   | 0,7  | 1,8  | 1,1  | 1,0  | -0,1 | -0,2 | 0,8  | 0,5  | 0,7  | 0,0  | 0,5  | 0,5  | 0,3  | 0,1  | 0,1 | 0,2 | 0,3  | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Consommation des ménages (a/a, t/t, %)         | 1,4  | 1,6  | 0,9  | 0,8  | 0,6  | 0,3  | 0,6  | 0,5  | 0,3  | 0,4  | 0,3  | 0,5  | 0,3  | 0,0  | 0,0 | 0,2 | 0,2  | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Consommation publique (a/a, t/t, %)            | 2,3  | 1,6  | 1,6  | 1,3  | 0,2  | 0,9  | 0,7  | 0,5  | -0,2 | 0,4  | 0,7  | 0,5  | 0,2  | 0,4  | 0,4 | 0,3 | 0,3  | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Investissement (a/a, t/t, %)                   | -2,6 | 3,1  | 1,4  | 1,5  | -2,2 | -2,5 | 1,6  | 0,8  | 2,7  | -1,4 | 1,3  | 0,6  | 0,4  | 0,2  | 0,2 | 0,3 | 0,4  | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| Variation des stocks (contribution au PIB, pp) | -0,1 | 0,2  | 0,2  | 0,3  | 0,0  | 0,2  | 0,5  | -0,1 | -0,2 | 0,4  | 0,1  | -0,1 | 0,0  | 0,1  | 0,1 | 0,1 | 0,0  | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Exportations nettes (contribution au PIB, pp)  | 0,3  | -0,6 | -0,6 | -0,1 | 0,4  | 0,2  | -0,8 | 0,0  | 0,2  | -0,2 | -0,4 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0  | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Exportations (a/a, t/t, %)                     | 0,5  | 2,1  | 0,2  | 1,0  | 0,2  | 1,6  | -1,4 | 0,1  | 2,4  | -0,5 | 0,8  | -0,4 | 0,1  | 0,0  | 0,1 | 0,2 | 0,3  | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| Importations (a/a, t/t, %)                     | -0,2 | 3,7  | 1,5  | 1,4  | -0,8 | 1,2  | 0,3  | 0,1  | 2,3  | 0,0  | 1,8  | -0,1 | 0,4  | 0,3  | 0,2 | 0,3 | 0,4  | 0,4 | 0,5 | 0,5 |
| Inflation (a/a, %)                             | 2,4  | 2,1  | 3,1  | 2,1  | 2,6  | 2,5  | 2,2  | 2,2  | 2,3  | 2,0  | 2,1  | 2,1  | 2,1  | 3,5  | 3,5 | 3,4 | 3,0  | 1,9 | 1,8 | 1,8 |
| Inflation sous-jacente (a/a, %)                | 2,8  | 2,4  | 2,3  | 2,3  | 3,1  | 2,8  | 2,8  | 2,7  | 2,6  | 2,4  | 2,3  | 2,4  | 2,3  | 2,3  | 2,3 | 2,3 | 2,4  | 2,4 | 2,3 | 2,3 |
| Taux de chômage (%)                            | 6,4  | 6,3  | 6,4  | 6,4  | 6,5  | 6,4  | 6,3  | 6,2  | 6,3  | 6,3  | 6,3  | 6,3  | 6,3  | 6,4  | 6,4 | 6,4 | 6,4  | 6,4 | 6,3 | 6,3 |
| Solde courant (% du PIB)                       | 1,6  | 2,4  | 1,6  | 1,6  | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -   | -   | -    | -   | -   | -   |
| Solde budgétaire (% du PIB)                    | -3,1 | -2,8 | -3,1 | -3,2 | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -   | -   | -    | -   | -   | -   |
| Dette publique (% du PIB)                      | 87,2 | 87,3 | 87,4 | 88,0 | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -   | -   | -    | -   | -   | -   |

Achévé de rédiger le 30 mars 2026



**Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE**  
**Rédacteur en chef : Armelle SARDA**

**Comité de rédaction :**

Paola MONPERRUS-VERONI  
Ticiano BRUNELLO  
Slavina NAZAROVA  
Marianne PICARD  
Sofia TOZY

**Documentation :** Elisabeth SERREAU – **Statistiques :** Datalab ECO

**Maquette & Secrétariat de rédaction :** Fabienne PESTY – Sophie GAUBERT

**Contact :** publication.eco@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. Le Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.

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

**Internet :** <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>  
**Application Etudes ECO** disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

