



# FRANCE

## SCÉNARIO 2026-2027

Trimestriel – Avril 2026



# France – La croissance affaiblie par la hausse des prix de l'énergie et le regain d'incertitude

L'activité a ralenti en 2025, tout en restant résiliente dans un contexte de forte incertitude et de hausse des tensions commerciales. Le conflit en cours au Moyen-Orient se traduit d'ores et déjà par une augmentation des prix de l'énergie et un regain de l'incertitude géopolitique. Sous l'hypothèse d'une réouverture progressive du détroit d'Ormuz, sans retour à la normale, les prix à la consommation accéléreraient en moyenne en 2026, avant que l'inflation ne repasse sous 2% en 2027. Comme l'année précédente, l'activité augmenterait de 0,9% en moyenne en 2026, bénéficiant d'un acquis de croissance déjà solide. La croissance s'établirait à un niveau similaire en 2027, tiraillée entre les effets antagonistes de la baisse relative des prix de l'énergie et de la hausse passée des taux d'intérêt.

*Une surprise plutôt favorable sur la croissance en 2025, tandis que la désinflation s'est poursuivie*

Le produit intérieur brut (PIB) en volume a continué de croître au quatrième trimestre 2025 (+0,2% T/T), à un rythme un peu plus élevé que ce que nous avons anticipé dans notre prévision de décembre (+0,1%), après une hausse importante le trimestre précédent (+0,5%). La croissance s'est ainsi établie à 0,9% en moyenne annuelle en 2025 (cjo<sup>1</sup>), en légère baisse par rapport à 2024 (1,1%), mais un peu plus forte que ce que nous avons anticipé (+0,8% dans notre prévision de décembre, mais aussi celle d'il y a un an en avril 2025), et ce en dépit d'une incertitude élevée l'année dernière à l'échelle internationale et nationale (tensions commerciales et instabilité politique).

En 2025, la demande intérieure finale hors stocks a légèrement accéléré, soutenant la croissance à hauteur de 0,8 point (après 0,6 point en 2024). Les dépenses de consommation des ménages ont certes sensiblement décéléré (+0,4%, après +1,0%), mais celles des administrations publiques sont restées dynamiques (+1,7%, après +1,4%), et, surtout, l'investissement s'est redressé (+0,8%, après -1,3% pour la FBCF<sup>2</sup>), notamment celui des entreprises non financières (+0,2%, après -2,4%) et des ménages (+0,8%, après -5,6%). Le commerce extérieur a, pour sa part, pesé sur la croissance à hauteur de 0,6 point (après une contribution de +1,3 point en 2024), les exportations ayant ralenti (+1,4%, après +2,4%) tandis que les importations ont rebondi (+3,0%, après -1,3%). En miroir, les variations de stocks ont contribué positivement à la croissance à hauteur de 0,7 point (après -0,8 point l'année précédente).

L'inflation a quant à elle nettement diminué en 2025, s'établissant à 0,9% en moyenne annuelle (après 2,0% au sens de l'indice des prix à la consommation – IPC – et 2,3% au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé – IPCH – en 2024). Cette poursuite de la désinflation s'explique essentiellement par le repli des

prix de l'énergie et le ralentissement des prix des services.

*Hypothèse centrale : des prix de l'énergie durablement plus élevés et une hausse des taux d'intérêt directeurs*

Nos hypothèses internationales tablent sur une réouverture très progressive du détroit d'Ormuz à partir du deuxième trimestre 2026, sans retour à la normale. Les flux commerciaux dans la zone resteraient en effet inférieurs de 20% à ce qu'ils étaient avant le déclenchement du conflit opposant Israël et les États-Unis d'une part, et l'Iran d'autre part, à partir du quatrième trimestre 2026, et ce, sur l'ensemble de l'année 2027. Le prix du pétrole s'établirait ainsi à 110\$ par baril pour le Brent en moyenne au deuxième trimestre 2026, il refluerait ensuite à 100\$ au troisième trimestre avant de terminer l'année à 85\$, prix auquel il se maintiendrait sur l'ensemble de l'année 2027. Le prix du gaz (TTF<sup>3</sup>) atteindrait 68€/MWh en moyenne au deuxième trimestre 2026, avant une diminution progressive qui l'amènerait à un peu plus de 51€/MWh au second semestre 2027. La hausse des prix de l'énergie, certes notable, serait ainsi moins marquée et plus succincte que lors de la crise énergétique de 2022 après le déclenchement de la guerre en Ukraine. En termes de politique monétaire, nos prévisions retiennent trois hausses des taux d'intérêt directeurs

	2024	2025	2026	2027
PIB volume, cvs-cjo (a/a, %)	1,1	0,9	0,9	0,9
Demande intérieure hors stocks (contribution au PIB, pp)	0,6	0,8	0,7	0,7
Variations de stocks (contribution au PIB, pp)	-0,8	0,7	-0,6	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	1,3	-0,6	0,7	0,1
Consommation des ménages (a/a, %)	1,0	0,4	0,5	0,7
Investissement total (a/a, %)	-1,3	0,8	0,8	0,7
Inflation, IPC (a/a, %)	2,0	0,9	2,1	1,5
Taux de chômage, France hors Mayotte (%)	7,4	7,7	8,0	7,9
Solde budgétaire (% du PIB)	-5,8	-5,1	-4,9	-4,7

Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO, prévisions CACIB pour l'inflation sur la base des hypothèses internationales du scénario CASA/ECO

<sup>1</sup> Données corrigées des effets des jours ouvrables.

<sup>2</sup> Formation brute de capital fixe.

<sup>3</sup> Le *Title Transfer Facility* (TTF) est la référence principale pour les prix du gaz en Europe.



de la Banque centrale européenne de 25 points de base entre avril et juillet 2026, puis une baisse de 25 points de base en septembre 2027, amenant le taux de dépôt à 2,75% fin 2026, puis à 2,5% fin 2027.

### Au programme pour 2026 : hausse de l'inflation et stagnation de la croissance

La croissance s'établirait à 0,9% en 2026, comme en 2025. L'activité serait ralentie par la hausse des prix de l'énergie, en particulier à partir du deuxième trimestre. Nous révisons ainsi notre prévision annuelle à la baisse de 0,3 point par rapport à [notre scénario de décembre 2025](#), alors même que l'acquis de croissance<sup>4</sup> pour l'année 2026 est finalement meilleur qu'attendu à fin 2025 (+0,1 point, à +0,5%). Malgré une hausse des prix de l'énergie dès mars sur les marchés mondiaux, l'activité aurait commencé l'année sur une phase ascendante en janvier et février, et les indicateurs disponibles suggèrent une hausse de l'activité au premier trimestre. Notre prévision table ainsi sur une croissance trimestrielle de 0,2% (T/T). L'activité ralentirait ensuite au deuxième et au troisième trimestres (+0,1% par trimestre), en répercussion de la nette hausse des prix de l'énergie. Elle augmenterait de 0,2% au quatrième trimestre, alors que les prix de l'énergie auraient entamé une baisse et que l'incertitude aurait quelque peu reflué.

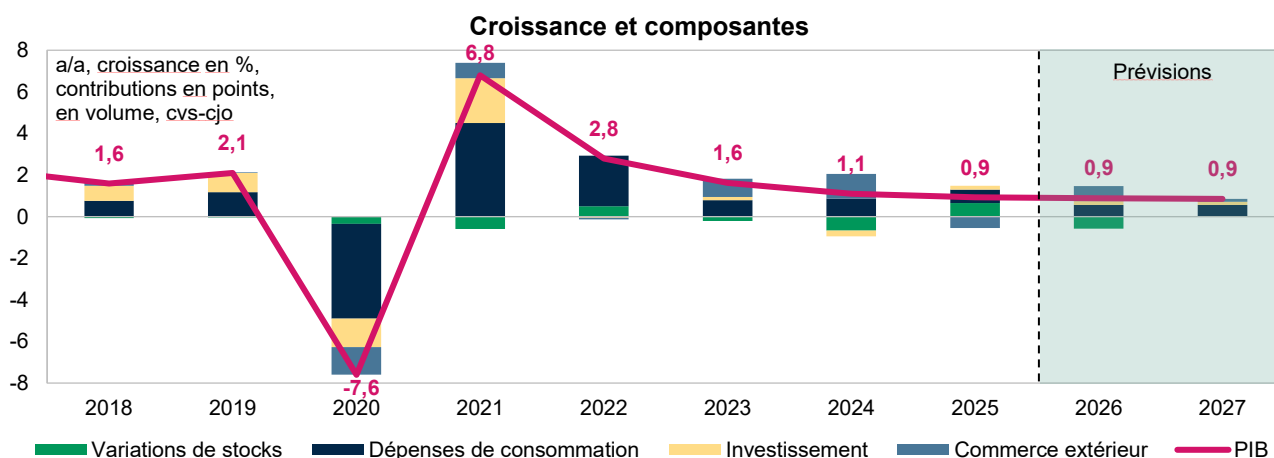
La demande intérieure finale hors stocks ralentirait ainsi quelque peu en moyenne en 2026, soutenant la croissance à hauteur de 0,7 point seulement. La consommation des ménages accélérerait légèrement (à +0,5%), mais elle serait ralentie par la hausse de l'inflation et le regain d'incertitude. Celle des administrations publiques ralentirait un peu (à +1,2%). L'investissement augmenterait à un rythme similaire à celui de l'année précédente (à +0,8%) : il bénéficie d'un acquis de croissance notable à l'issue de l'année 2025 mais serait freiné par la hausse des prix de l'énergie et la nouvelle vague d'incertitude en 2026.

L'investissement des entreprises non financières (+0,5%) et celui des ménages (+0,9%) accéléreraient très légèrement, et celui des administrations publiques ralentirait (à +1,5%). Le commerce extérieur soutiendrait la croissance à hauteur de 0,7 point, ce qui serait en grande partie compensé par une contribution négative des variations de stocks à la croissance (0,6 point). Les exportations accéléreraient en effet quelque peu (+2,8%), portées par un effet d'acquis important à fin 2025, tandis que les importations ralentiraient nettement (à +0,7%).

L'inflation augmenterait sensiblement en 2026, à 2,1% au sens de l'IPC (soit une révision de +1,1 point par rapport à notre prévision de décembre), tirée par sa composante énergétique dont les prix augmenteraient de 9,8% (après un repli de 5,6% l'année précédente) – une prévision d'inflation réalisée sur la base des hypothèses internationales de notre scénario, notamment pour les prix de l'énergie. Les prix alimentaires accéléreraient légèrement (+1,8%, après +1,2%), tandis que ceux des services décéléreraient un peu, à +2,0% (après +2,3%). Les prix des biens manufacturés poursuivraient leur légère baisse (-0,2%, après -0,3%). Au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)<sup>5</sup>, l'inflation augmenterait également, atteignant 2,3% en 2026. Elle resterait toutefois plus contenue qu'en moyenne en zone euro (+3,1%).

### Une croissance stable en 2027 malgré la désinflation, entravée par la hausse des taux d'intérêt

La croissance stagnerait en 2027 à 0,9%, un niveau un peu inférieur à celui de la croissance potentielle, ce qui creuserait encore un peu l'écart de production<sup>6</sup>. Cette prévision est donc révisée à la baisse de 0,3 point par rapport à celle de décembre dernier, ce qui reflète à la fois l'effet prolongé de la hausse des prix de l'énergie et l'impact récessif de la réaction de politique monétaire. La demande intérieure finale (hors stocks)



Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO

<sup>4</sup> L'acquis de croissance à fin 2025 correspond à la croissance de l'activité en moyenne en 2026 par rapport à l'année précédente qui résulterait d'une croissance nulle sur tous les trimestres de l'année 2026.

<sup>5</sup> L'IPCH permet la comparaison des taux d'inflation entre pays européens du fait d'une méthodologie harmonisée.

<sup>6</sup> L'écart de production est l'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel (souvent exprimé en % du PIB potentiel). Le PIB potentiel correspond à la production pouvant être réalisée avec les facteurs de production disponibles (capital et travail) sans créer de tension sur les prix.



progresserait au même rythme que l'année précédente, contribuant de nouveau à la croissance annuelle à hauteur de 0,7 point. Des prix de l'énergie moins élevés et une relative dissipation de l'incertitude par rapport à l'année précédente auraient un impact positif sur l'activité, mais la hausse des taux d'intérêt limiterait l'accélération de l'investissement des entreprises et de la consommation des ménages. Les dépenses de consommation des ménages augmenteraient ainsi de 0,7%, tandis que celles des administrations publiques ralentiraient légèrement (à +0,8%). L'investissement total décélérerait un peu (à +0,7%) : celui des entreprises non financières accélérerait légèrement (à +0,7%), mais celui des ménages (+0,7%) et celui des administrations publiques (+0,8%) ralentiraient. Les variations de stocks auraient une contribution nulle à la croissance, tandis que la contribution du commerce extérieur diminuerait nettement, à 0,1 point. Les exportations ralentiraient en effet (à +1,5%) alors que les importations accéléreraient légèrement (à +1,0%).

L'inflation diminuerait à 1,5% au sens de l'IPC en moyenne annuelle en 2027 (soit une révision de +0,2 point par rapport à notre prévision de décembre), un reflux lié à celui des prix de l'énergie (-0,8%). À l'inverse, les prix des produits manufacturés rebondiraient (+0,5%) et ceux des services et de l'alimentation accéléreraient légèrement (à +2,1%). Au sens de l'IPCH, l'inflation diminuerait à 1,6% en 2027, restant toujours sensiblement inférieure à celle de la zone euro (+2,1%). La France serait donc moins pénalisée par la hausse des prix de l'énergie et bénéficierait de ce fait d'une évolution plutôt favorable de sa compétitivité relative avec le reste de la zone euro.

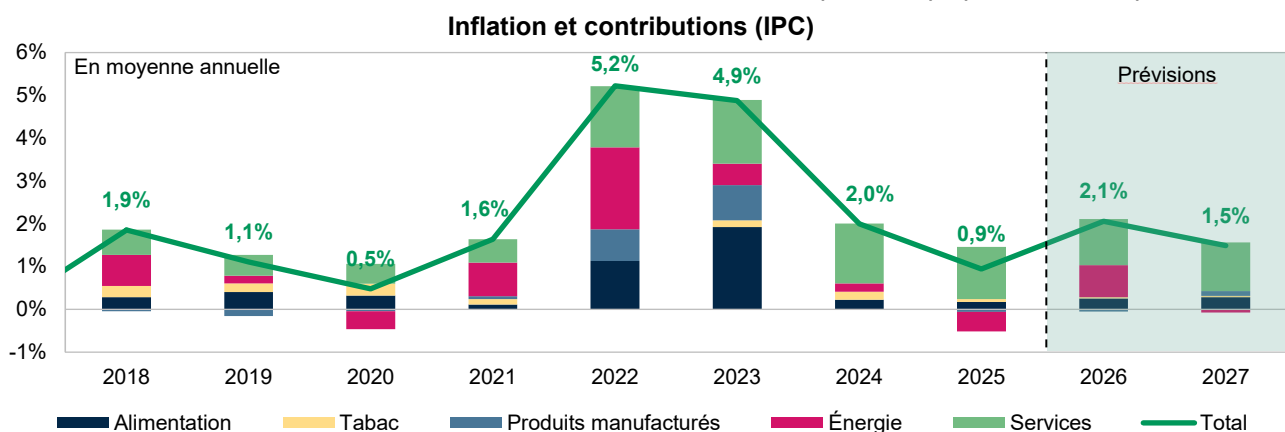
### Une prévision de croissance proche des prévisions les plus récentes des institutions en 2026 et 2027

Parmi les prévisions publiées après le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient et tenant compte de la hausse des prix de l'énergie associée, notre prévision de croissance annuelle pour 2026 (0,9%) correspond à celle du scénario « de base » de la Banque de France paru dans ses [Projections macroéconomiques](#)

[intermédiaires](#) le 25 mars 2026. Le scénario de base de la Banque de France repose sur les hypothèses techniques de l'Eurosystème, qui sont légèrement moins défavorables que les nôtres sur les prix de l'énergie (-15\$ par baril de Brent en moyenne en 2026). Cela explique une révision à la baisse plus modérée de la croissance dans les prévisions de l'institution, alors qu'elle part d'une prévision de croissance initialement plus faible que la nôtre (1,0% pour la Banque de France dans ses [Projections macroéconomiques](#) de décembre 2025, contre 1,2% dans notre scénario de décembre). Le scénario défavorable de la Banque de France, qui prévoit une croissance de +0,6% en 2026, est en revanche basé sur des hypothèses plus adverses que les nôtres sur les prix de l'énergie (avec une hausse des prix du pétrole à 119\$ le baril au deuxième trimestre).

Notre prévision de croissance pour 2026 est légèrement supérieure à celle de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) publiée dans le [Rapport intermédiaire](#) de ses Perspectives économiques le 26 mars (0,8%, soit une révision de -0,2 point par rapport à ses prévisions de décembre). La révision à la hausse des prix de l'énergie dans les hypothèses sous-jacentes aux prévisions de l'OCDE est moins marquée que dans nos prévisions (+40% pour le pétrole et +60% pour le gaz côté OCDE, contre respectivement +50% et +80% dans nos prévisions, par rapport aux prévisions de décembre 2025), mais l'institution internationale avait initialement une prévision un peu plus faible que la nôtre (1,0% dans ses [Perspectives économiques](#) de décembre 2025).

Notre prévision de croissance pour le premier semestre 2026 est par ailleurs légèrement inférieure à celle de l'Insee publiée dans sa [note de conjoncture](#) le 24 mars 2026. En effet, l'institut table comme nous sur une croissance de 0,2% (T/T) au premier trimestre, mais sa prévision de croissance pour le deuxième trimestre est plus élevée, à 0,2% (contre 0,1% dans notre prévision). Cela conduit à un acquis de croissance pour 2026 à mi-année plus élevé de 0,1 point dans la prévision de l'Insee, à 0,9%. Cette différence peut s'expliquer au moins partiellement par



Sources : Insee, calculs Crédit agricole S.A., prévisions Crédit Agricole CIB sur la base des hypothèses internationales du scénario Crédit Agricole S.A./ECO



les hypothèses retenues sur les prix de l'énergie, avec un gel du prix du baril de pétrole à 100\$ dans la prévision de l'Insee, contre 110\$ dans notre scénario en moyenne au deuxième trimestre.

Notre prévision de croissance pour l'année 2027 (0,9%) est légèrement inférieure à celle de la Banque de France dans son scénario de base et à celle de l'OCDE dans ses prévisions de mars, toutes deux à 1,0%. Cela peut s'expliquer par des prix de l'énergie qui restent plus élevés à cet horizon ainsi que par une réaction de politique monétaire restrictive dans notre scénario (la Banque de France n'intègre pas de réaction de la politique monétaire dans ses prévisions).

### *Un impact de la situation au Moyen-Orient sur le moral des ménages et des entreprises pour l'instant limité*

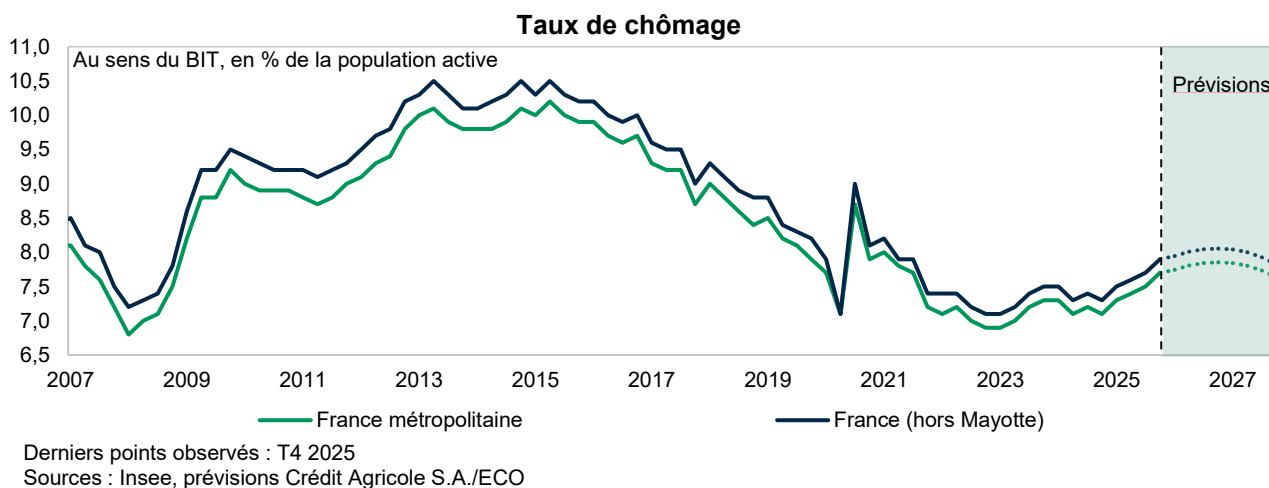
Le climat des affaires est resté stable en mars 2026, bien que trois quarts des réponses des chefs d'entreprises aux enquêtes de conjoncture (en termes de chiffre d'affaires) aient été collectées après le déclenchement du conflit au Moyen-Orient le 28 février. Le climat des affaires s'est ainsi établi à 97, un niveau légèrement inférieur à sa moyenne de longue période (100). Il s'est avéré inférieur à sa moyenne historique dans l'ensemble des grands secteurs d'activité en mars. Il en est resté très proche dans l'industrie (à 99, -3 points par rapport à février) et le commerce de détail (+1 point, à 99). Il est par ailleurs resté stable dans les services (à 96) et a légèrement augmenté dans le bâtiment (+1 point, à 97), alors qu'il a diminué dans le commerce de gros (-5 points par rapport à janvier – indicateur bimestriel –, à 95). L'incertitude économique ressentie est restée légèrement supérieure à sa moyenne (calculée depuis avril 2021) en mars, mais avec des évolutions différenciées selon les secteurs d'activité. Le solde d'opinion<sup>7</sup> associé s'est ainsi établi en légère hausse dans les services (+1 point par rapport à février) et le bâtiment (+2 points), et en légère baisse (-1 point) dans l'industrie manufacturière. Le climat de l'emploi a

légèrement augmenté en mars (+1 point), mais demeure à un niveau bas (à 94, contre une moyenne de long terme de 100). Le niveau du climat des affaires observé au premier trimestre est en tout cas compatible avec une croissance modérée de l'activité.

La confiance des ménages a légèrement diminué en mars, à 89 (-2 points), alors qu'un peu plus de la moitié des réponses à l'enquête ont été collectées après le début de la guerre au Moyen-Orient. Elle s'est ainsi établie à un niveau dégradé par rapport à sa moyenne historique (100), mais est restée nettement supérieure à son point bas de l'été 2022 (80). La part des ménages anticipant que les prix vont accélérer au cours des douze prochains mois a nettement augmenté en mars. Les ménages se sont ainsi montrés plus pessimistes sur les perspectives relatives à leur situation personnelle future ainsi que le niveau de vie futur en France. Les soldes d'opinion sur leur capacité d'épargne (actuelle et future) et l'opportunité d'épargner sont, par ailleurs, restés à des niveaux très élevés en perspective historique. Les craintes liées à l'évolution du chômage ont, en outre, reflué depuis avril 2025, mais sont restées à un niveau supérieur à leur moyenne historique.

### *Le taux de chômage devrait continuer d'augmenter légèrement d'ici fin 2026*

L'emploi total est resté relativement résilient en 2025 : d'après les comptes nationaux, il a légèrement progressé en moyenne en 2025 (+0,1%, après +0,8% en 2024). Il a été tiré en particulier par l'emploi non salarié, alors que l'emploi salarié dans le secteur privé a légèrement diminué (-0,3%, après +0,3%). Le nombre total d'heures travaillées a, pour sa part, légèrement diminué en 2025 (-0,2%, après +0,8%). Compte tenu de la progression du PIB, la productivité du travail a poursuivi sa hausse en 2025, que ce soit par emploi ou par heure travaillée. Cette tendance devrait se renforcer en 2026, avec notamment la baisse du nombre d'emplois en alternance<sup>8</sup> dans un



<sup>7</sup> Le solde d'opinion est la différence entre le pourcentage de réponses positives et le pourcentage de réponses négatives.

<sup>8</sup> Cela contribue mécaniquement à rehausser les mesures de productivité apparente du travail. 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



contexte de baisse des aides publiques. Pour autant, nous estimons que l'emploi total devrait rester quasi-stable en 2026, avant d'augmenter légèrement en 2027.

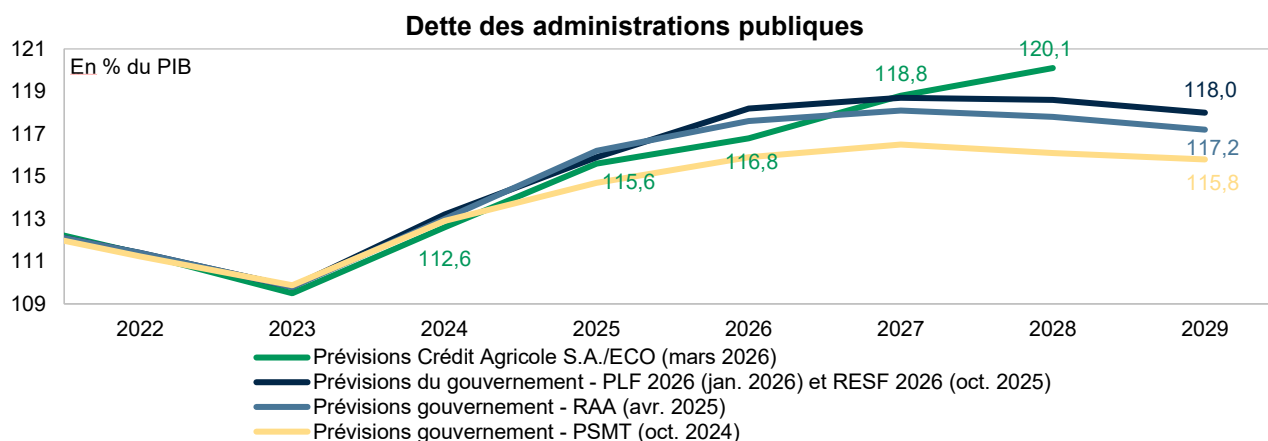
Le taux de chômage en France (hors Mayotte) a augmenté au cours de l'année 2025, atteignant 7,9% de la population active au quatrième trimestre au sens du bureau international du travail (BIT), soit une hausse de 0,2 point par rapport au trimestre précédent et de 0,6 point sur un an. Il a ainsi atteint son plus haut niveau depuis le troisième trimestre 2021. La hausse récente du taux de chômage en France, à contrecourant de la légère baisse observée en zone euro, doit toutefois être relativisée. En effet, le taux de chômage reste faible en perspective historique, nettement sous sa moyenne de la décennie 2010 (9,6%), et relativement plus proche de son point bas du tournant des années 2022 et 2023 (7,1%). Par ailleurs, la hausse du taux de chômage reflète largement celle du taux d'activité<sup>9</sup>. En fin d'année 2025, elle s'explique en effet par la hausse du taux de chômage des 15-24 ans, et est associée à une augmentation notable de leur taux d'activité : ce sont principalement des inactifs qui sont entrés dans la population active en tant que chômeurs (hausse du nombre de jeunes en formation initiale souhaitant trouver un emploi en parallèle). Le taux d'activité des 15-64 ans a ainsi atteint son nouveau point le plus haut depuis que l'Insee le mesure (1975), à 75,4% au quatrième trimestre 2025 (+0,2 point sur le trimestre, et +0,8 point sur un an). En outre, la hausse du taux de chômage est accentuée sur un an par un effet de la législation, avec un impact légèrement haussier de la mise en œuvre de la loi pour le plein emploi<sup>10</sup> (au quatrième trimestre 2025, les bénéficiaires du RSA auraient ainsi contribué à hauteur de +0,1 point à la hausse sur un an). Enfin, malgré la taille de l'échantillon de l'enquête Emploi, l'Insee estime que le niveau du taux de chômage et son évolution d'un trimestre sur l'autre ne

sont précis qu'à +/- 0,3 pt près, en raison d'un certain aléa de sondage.

En prévision, compte tenu de la légère progression de la population active et de la stagnation de l'emploi, le taux de chômage augmenterait légèrement d'ici la fin de l'année 2026. Il atteindrait ainsi 8,0% au deuxième trimestre et 8,1% en fin d'année. Il refluerait ensuite légèrement en 2027. En moyenne annuelle, il s'élèverait ainsi à 8,0% en 2026 (après 7,7% en 2025), avant de diminuer à 7,9% en 2027.

### Une forte réduction du déficit public en 2025, qui facilite l'atteinte de la cible pour 2026

Le déficit public a finalement diminué à 5,1% du PIB (152,5 Mds€) en 2025 (après 5,8% en 2024) d'après les premiers résultats de l'Insee, soit une réduction plus forte que celle prévue jusque-là par le Gouvernement (5,4% du PIB). Les dépenses publiques ont certes ralenti en 2025 (+2,5%, après +4,0%), mais elles ont continué à progresser plus fortement que le PIB en valeur (+2,0%, après +3,6%). Rapportées au PIB, elles ont donc de nouveau augmenté, à 57,2% (après 57,0% l'année précédente). Les dépenses de fonctionnement ont nettement ralenti (+1,4%, après +4,2%), mais les prestations sociales sont restées dynamiques (+3,2%, après +5,4%), notamment leur premier poste : les dépenses de retraites. Les dépenses au titre du chômage sont restées stables, les dernières réformes de l'assurance chômage ayant compensé la dégradation du marché du travail. En termes de dépenses de santé, les remboursements de santé marchande ont accéléré (+4,6%, après +4,3%), tandis que les autres postes (dont les indemnités journalières) ont ralenti. L'année 2025 a marqué la fin des mesures de soutien aux entreprises et aux ménages pour amortir la hausse des prix de l'énergie entre 2022 et 2024. Autre fait notable, les dépenses en faveur de la formation professionnelle ont diminué, ce qui est le cas en particulier pour



Sources : Insee, Rapport économique, social et financier 2026, Rapport d'avancement annuel 2025, Plan budgétaire et structurel à moyen terme 2025-2029, Crédit Agricole S.A./ECO

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

<sup>9</sup> Le taux d'activité mesure la proportion de personnes en emploi ou au chômage (i.e. « actifs » sur le marché du travail) dans une population donnée.

<sup>10</sup> 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.



l'apprentissage. La charge d'intérêts a continué à augmenter fortement (+11,2%, après +13,9%), atteignant 2,2% du PIB.

Compte tenu de la hausse des impôts, ce sont les recettes publiques qui ont été particulièrement dynamiques en 2025 (+3,9%, après +3,2%), bien davantage que le PIB nominal, et qui ont permis la réduction du ratio de déficit. Elles ont en effet atteint 52,1% du PIB (après 51,2%), et le taux de prélèvements obligatoires – qui ne comprennent pas les cotisations sociales imputées et crédit d'impôts, et incluent les impôts de l'Union européenne – a donc grimpé à 43,6% du PIB (après 42,8% en 2024). En particulier, trois impôts nouveaux ont rapporté à eux seuls 8,4 Mds€ (la contribution exceptionnelle des grandes entreprises, la taxe sur rachats d'actions et la contribution différentielle sur les hauts revenus), ce qui représente près de 15% de la hausse des recettes publiques en 2025. Les recettes d'impôt sur le revenu ont par ailleurs rebondi nettement, et celles tirées de l'impôt sur les sociétés ont accéléré. L'évolution des cotisations sociales effectives a été supérieure à celle de la masse salariale, compte tenu de la baisse des allègements de cotisations, mais aussi de la hausse du taux de cotisation employeur dans la fonction publique, et plus généralement de la décompression observée de l'échelle des salaires. La hausse des accises sur l'électricité et le rebond des droits sur les transactions immobilières ont porté le dynamisme des autres impôts sur produits. En revanche, les recettes de TVA sont restées très décevantes en 2025 (+0,5%, après +0,7%), en lien avec le faible dynamisme de la consommation des ménages.

La dette des APU au sens de Maastricht a atteint 115,6% du PIB fin 2025, à 3 460,5 Mds€, après 112,6% du PIB l'année précédente. Le ratio pour 2024 a ainsi été révisé en baisse de 0,6 point, ce qui explique que celui pour 2025 reste inférieur à la prévision du gouvernementale dans le projet de loi de finances (PLF) pour 2026.

Compte tenu de cette bonne surprise sur le déficit public de l'année 2025, point de départ pour notre

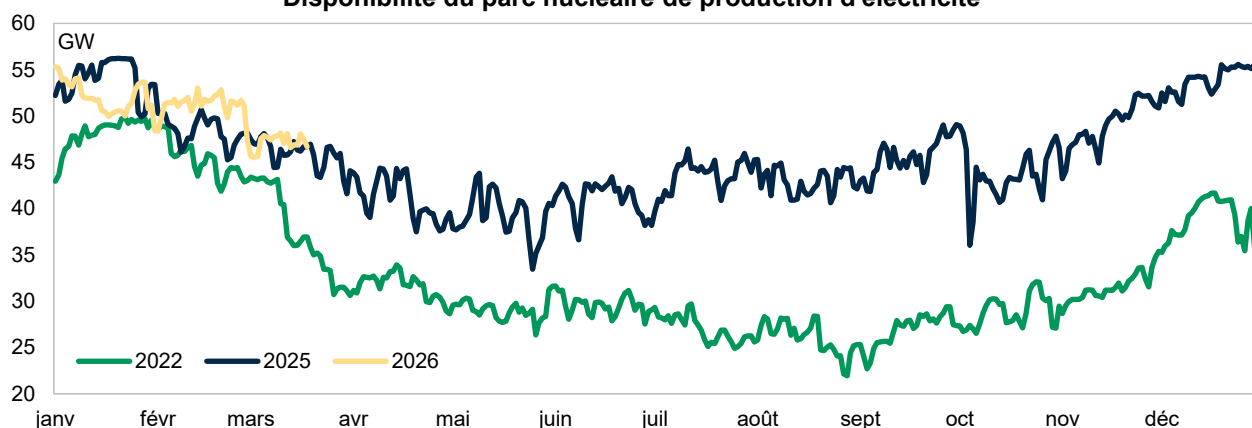
prévision, nous estimons ainsi que le gouvernement devrait atteindre sa cible de déficit en 2026 (5,0%), voire faire légèrement mieux : nous prévoyons désormais un déficit public de 4,9% du PIB. En 2027, le déficit public diminuerait de nouveau légèrement, à 4,7% du PIB. Les marges de manœuvre politiques pour l'adoption d'un budget pour 2027 en fin d'année 2026 ne s'annoncent en effet pas plus importantes que celles pour l'adoption du budget 2026, et il sera donc tout aussi complexe de trouver un compromis sous contrainte d'économies budgétaires. La réduction du déficit public serait donc de 0,2 point de PIB chaque année en 2026 et 2027, un effort que nous avons révisé en baisse de 0,1 point de PIB par an par rapport à notre précédent scénario (décembre), compte tenu de la révision à la baisse de la prévision de croissance pour ces deux années. Compte tenu de nos prévisions de déficit public et de la hausse progressive de la charge d'intérêts, nous prévoyons que la dette publique atteindrait 116,8% en 2026 (après 115,6% en 2025) et 118,8% en 2027.

### *Une incertitude très forte, mais une situation différente de celle de la précédente crise énergétique de 2022*

L'incertitude autour de notre scénario central est évidemment très forte, puisque l'ampleur de l'impact récessif du conflit au Moyen-Orient dépendra très largement de sa durée et de son intensité, qui détermineront notamment les effets sur les prix de l'énergie.

Au-delà de prix de l'énergie que nous prévoyons en hausse plus modérée qu'après le déclenchement de la guerre en Ukraine (en particulier pour le gaz) dans notre scénario central, la situation en ce début d'année 2026 est très différente de celle dans laquelle nous nous trouvons en 2022. En effet, l'inflation était déjà supérieure à la cible de la Banque centrale en début d'année 2022 (2,9% en glissement annuel en janvier et 3,6% en février au sens de l'IPC), alors qu'elle était particulièrement modérée avant le déclenchement du conflit récent (à 0,9% en février 2026), ce qui laisse davantage de marge à la hausse avant d'atteindre des niveaux réellement préjudiciables à l'activité

**Disponibilité du parc nucléaire de production d'électricité**



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



économique. Cela reflète le fait qu'en 2022, en plus du choc d'offre lié à la hausse des prix de l'énergie, un choc de demande, aux conséquences inflationnistes, était à l'œuvre, en lien avec la phase de rattrapage post-Covid. En outre, la situation énergétique de la France est plus favorable en ce début d'année 2026. Depuis la guerre en Ukraine, la France a en effet diversifié l'origine de ses importations de gaz et réduit sa dépendance aux hydrocarbures. La meilleure disponibilité du parc nucléaire est également cruciale car elle devrait limiter très fortement la transmission des prix du gaz à ceux de l'électricité<sup>11</sup>. Ces éléments devraient limiter l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur l'activité en France par rapport à 2022. À l'inverse, les marges budgétaires dont dispose l'État pour faire face à cette hausse des prix énergétiques

sont cette fois plus limitées. Cela justifie les hypothèses retenues dans notre scénario central sur une intervention publique limitée à des mesures très ciblées et temporaires (aides spécifiques aux secteurs les plus affectés, mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages les plus modestes etc.). Ces hypothèses sont corroborées par les annonces gouvernementales récentes (aides aux secteurs des transports, de l'agriculture et de la pêche ; envoi anticipé et automatique du chèque énergie 2026 à 3,8 millions de ménages à partir du 1<sup>er</sup> avril, et à 700 000 ménages supplémentaires dès le 1<sup>er</sup> mai).

***Prévisions arrêtées le 27/03/2026.***

***Article achevé de rédiger le 01/04/2026.***

---

<sup>11</sup> Le prix de l'électricité est déterminé par le coût marginal de production et dépend donc de la source marginale de production.



# PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES & FINANCIÈRES

## SCÉNARIO MACRO-ÉCONOMIQUE

## 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

Sources : Bloomberg, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO et Crédit Agricole CIB

## 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

Sources : Eurostat, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO

## France

	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 volume, cvs-cjo (a/a, t/t, %)	1,1	0,9	0,9	0,9	0,1	0,2	0,4	0,0	0,1	0,3	0,5	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Demande intérieure hors stocks (contribution au PIB, pp)	0,6	0,8	0,7	0,7	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Consommation des ménages (a/a, t/t, %)	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,0	0,9	0,1	-0,3	0,0	0,1	0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Consommation publique (a/a, t/t, %)	1,4	1,7	1,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,5	0,3	0,5	0,7	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Investissement total (a/a, t/t, %)	-1,3	0,8	0,8	0,7	-0,7	0,4	-0,9	0,2	0,2	0,4	0,8	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
Variations de stocks (contribution au PIB, pp)	-0,8	0,7	-0,6	0,0	-0,2	-0,4	0,7	-0,3	0,6	0,5	-0,4	-0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	1,3	-0,6	0,7	0,1	0,3	0,5	-0,6	0,0	-0,5	-0,4	0,5	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations (a/a, t/t, %)	2,4	1,4	2,8	1,5	0,5	1,7	-1,3	1,1	-1,3	0,4	3,1	1,0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Importations (a/a, t/t, %)	-1,3	3,0	0,7	1,0	-0,6	0,4	0,4	1,1	0,2	1,7	1,4	-1,1	0,5	-0,1	-0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
Inflation IPC (a/a, %)	2,0	0,9	2,1	1,5	2,8	2,2	1,7	1,3	1,1	0,8	1,0	1,0	0,9	2,3	2,5	2,5	2,3	1,3	1,1	1,2
Inflation harmonisée IPCH (a/a, %)	2,3	0,9	2,3	1,6	3,0	2,5	2,1	1,7	1,2	0,8	0,9	0,8	1,1	2,6	2,8	2,7	2,6	1,4	1,2	1,3
Inflation sous-jacente harmonisée (a/a, %) IPCH hors alimentation, alcool et tabac	2,3	1,6	1,6	1,8	2,5	2,4	2,3	2,1	1,9	1,6	1,6	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	1,9	1,7	1,6
Taux de chômage, France hors Mayotte (%)	7,4	7,7	8,0	7,9	7,5	7,3	7,4	7,3	7,5	7,6	7,7	7,9	7,9	8,0	8,0	8,1	8,0	8,0	7,9	7,8
Taux de chômage, France métropolitaine (%)	7,2	7,5	7,8	7,8	7,3	7,1	7,2	7,1	7,3	7,4	7,5	7,7	7,7	7,8	7,8	7,9	7,8	7,8	7,7	7,6
Solde budgétaire (% du PIB)	-5,8	-5,1	-4,9	-4,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique (% du PIB)	112,6	115,6	116,8	118,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO, prévisions Crédit Agricole CIB pour l'inflation sur la base des hypothèses internationales du scénario Crédit Agricole S.A./ECO

Achevé de rédiger le 1<sup>er</sup> avril 2026



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

**Comité de rédaction :**

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

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

**Maquette & Secrétariat de rédaction :** Nathalie MARCET

**Contact :** [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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](#)

