



ESPAGNE

SCÉNARIO 2026-2027

Trimestriel – Juin 2026



Espagne – Une demande interne solide dans un environnement mondial dégradé

L'économie espagnole continue d'afficher une croissance relativement robuste au premier semestre 2026, soutenue par la consommation privée, l'investissement et le dynamisme des services. Toutefois, le conflit entre les États-Unis et l'Iran altère progressivement l'environnement macroéconomique, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, du ralentissement du commerce mondial et du durcissement des conditions financières. Dans ce contexte, la demande interne demeure le principal moteur de l'activité, s'appuyant sur un marché du travail encore solide, un niveau d'épargne élevé et des mesures budgétaires destinées à amortir le choc inflationniste. Les exportations de services continuent également de jouer un rôle stabilisateur, notamment grâce au tourisme et aux activités numériques. Malgré ces facteurs de soutien, l'activité devrait progressivement ralentir dans les prochains trimestres, tandis que l'inflation resterait durablement plus élevée qu'anticipé en début d'année.

Une activité encore solide malgré les tensions internationales

En ce milieu d'année 2026, l'économie espagnole fait face à un environnement géopolitique tendu. Plus de trois mois après le déclenchement de la guerre entre les États-Unis et l'Iran, la trêve signée mi-juin reste très fragile, maintenant une forte incertitude sur les prix de l'énergie, les conditions financières mondiales et le commerce international. Dans ce contexte, **l'Espagne bénéficie encore d'une position cyclique relativement favorable, grâce à la solidité de la demande interne et à l'élan positif hérité de 2025.** Néanmoins, le renchérissement énergétique et le ralentissement de l'économie mondiale commencent progressivement à peser sur l'activité et ravivent les tensions inflationnistes.

Avant le début du conflit, l'économie espagnole conservait une dynamique robuste. Au premier trimestre 2026, le PIB a progressé de 0,6% en rythme trimestriel, conservant un rythme de croissance supérieur à celui de la zone euro. La composition de la croissance est restée favorable : la consommation privée (+0,6%) a continué de jouer un rôle central, soutenue par la progression de l'emploi et des revenus réels, tandis que l'investissement (+0,4%) affiche une progression plus contenue après plusieurs trimestres très dynamiques. Quant à la demande extérieure, la contribution des exportations nettes a été légèrement positive au premier trimestre, en raison d'une baisse des importations (-1,2%) plus marquée que celle des exportations (-0,5%). Les exportations de services, notamment touristiques, ont conservé un rythme de croissance soutenu, illustrant la capacité de l'Espagne à maintenir une forte attractivité malgré le ralentissement mondial. La principale zone de faiblesse demeure le commerce de biens. Les exportations manufacturières continuent d'évoluer dans un environnement peu porteur, marqué par le durcissement protectionniste des États-Unis et par les perturbations logistiques liées aux tensions au Moyen-Orient. Toutefois, cette faiblesse externe n'a pas, à ce stade, remis en cause l'équilibre général de la croissance. **L'économie continue de bénéficier**

d'une structure relativement diversifiée de son activité, ce qui limite l'impact immédiat du choc extérieur.

“L'Espagne bénéficie encore d'une position cyclique relativement favorable, grâce à la solidité de la demande interne et à l'élan positif hérité de 2025.”

Les premiers indicateurs du deuxième trimestre suggèrent néanmoins une phase de modération.

La croissance de l'emploi reste solide et les indicateurs de consommation demeurent positifs, mais certains signaux qualitatifs d'enquête font ressortir **une dégradation progressive du climat économique.** En particulier, les enquêtes PMI dans les services indiquent un ralentissement de l'activité et un affaiblissement de la confiance des entreprises. Cette évolution semble davantage refléter un ajustement du rythme de croissance qu'un retournement de cycle, mais elle confirme que l'économie devient progressivement plus sensible à la détérioration de l'environnement international. Parallèlement, les tensions inflationnistes se sont nettement accentuées au cours des derniers mois. L'inflation est passée de 2,5% en février à 3,6% en mai, principalement sous l'effet du choc énergétique provoqué par le conflit au Moyen-Orient. Les mesures de soutien budgétaire adoptées au printemps ont permis d'en limiter les effets, sans toutefois empêcher la diffusion plus large

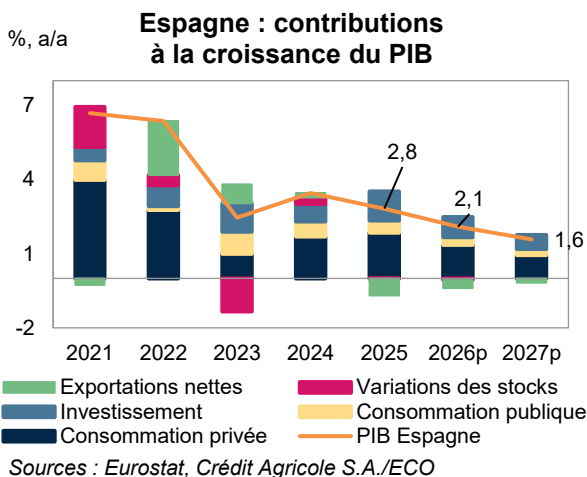
	2024	2025	2026	2027
PIB (a/a, %)	3,5	2,8	2,1	1,6
Demande intérieure (contribution au PIB, pp)	3,0	3,4	2,6	1,8
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	0,3	0,0	-0,1	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	0,2	-0,7	-0,3	-0,2
Consommation des ménages (a/a, %)	3,1	3,4	2,4	1,7
Investissement (a/a, %)	3,6	5,8	3,9	2,7
Inflation (a/a, %)	2,9	2,7	3,7	3,1
Taux de chômage (%)	11,4	10,5	10,0	9,6
Solde budgétaire (% du PIB)	-3,2	-2,4	-2,4	-2,3

Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO



des hausses de prix. Les prix des services ont accéléré à +4,3% en mai, prolongeant la dynamique observée depuis plusieurs années, tandis que les biens industriels non énergétiques ont également contribué au rebond inflationniste, notamment dans les secteurs de l'habillement et de la chaussure. Dans ce contexte, l'inflation sous-jacente a atteint 3,7%, son niveau le plus élevé depuis fin 2023.

En définitive, **l'économie espagnole conserve des fondamentaux solides et une capacité de résistance supérieure à celle de nombreuses économies européennes.** Toutefois, la combinaison d'un choc énergétique durable, d'un environnement commercial moins favorable et d'une inflation plus persistante devrait conduire à une normalisation graduelle du rythme de croissance au cours des prochains trimestres.



Contexte international

Les premiers signes de reprise de l'inflation liée à la hausse des prix de l'énergie ont commencé à se matérialiser dès le mois d'avril. Le choc inflationniste pourrait cependant être moins marqué qu'anticipé lors de notre précédent scénario. À la suite de l'annonce du protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran, les signaux d'apaisement de la situation au Moyen-Orient se sont traduits par une baisse des pressions sur le prix du Brent, dont les cours spot évoluent désormais sous les 80 dollars, contre un pic au-dessus de 100 dollars le baril en mars. Les anticipations de marché tablent également sur une prolongation du cessez-le-feu et une reprise graduelle du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz dans les semaines à venir, reflétées par la courbe des *futures*, qui pointent vers une stabilisation aux alentours de 72 dollars à l'horizon 2027. Les nouvelles sur ce front sont certes plus encourageantes, mais **plusieurs facteurs continuent d'alimenter un risque haussier sur ces anticipations.**

D'une part, le mémorandum ouvre un processus de négociation long et complexe qui reste de fait fragile. De plus, même si le trafic sur le détroit venait à

reprendre, il se heurterait à la problématique du déminage des zones sensibles, mais aussi à celle des assurances maritimes, ainsi qu'au retour des flottes de pétroliers et de méthaniers redéployées vers le bassin atlantique. Au regard de ces contraintes, le trafic devrait rester durablement inférieur de 20% à son niveau pré-crise sur l'horizon de prévision, les taux de fret des tankers et méthaniers restant orientés à la hausse, sans pour autant retrouver leurs niveaux d'avant-crise. Outre la normalisation du trafic, la question de la production pétrolière et gazière dans la région se pose également. En effet, les dommages causés aux infrastructures pétrolières et gazières du Golfe par les affrontements ne devraient permettre qu'un retour graduel à la normale de la production pétrolière dans la région. Enfin, en cas de nouvelle fermeture prolongée, le risque d'épuisement des stocks pétroliers d'ici à la fin de l'année 2026 constitue un scénario adverse qui ne peut être totalement écarté.

Le marché du gaz est confronté à une situation similaire. Les capacités de production de gaz naturel liquéfié (GNL) du Qatar ont également été partiellement réduites, privant l'Europe d'une partie de ses approvisionnements et ralentissant ainsi la reconstitution des stocks. Ces derniers accusent en effet un déficit conséquent de 18 milliards de m³, soit un niveau inférieur à celui observé lors de la crise énergétique de 2022. Une reprise retardée des flux en provenance du Qatar pourrait exercer des tensions supplémentaires sur les prix du gaz européen dès l'été.

Le choc inflationniste risque donc de peser davantage sur les perspectives de croissance en zone euro. En dépit de fondamentaux relativement robustes, la croissance est attendue à 0,8% en 2026 (hors Irlande) et 0,9% en 2027. L'inflation resterait supérieure à 3% jusqu'en février 2027, avant de converger vers 2,4% en moyenne annuelle en 2027, les effets de second tour demeurant limités. Dans ce cadre, la BCE, après avoir relevé son taux de dépôt à 2,25% le 11 juin, pourrait procéder à une ou deux hausses supplémentaires en 2026, les rendements français et italiens ne devant pas franchir significativement 4%.

L'économie américaine fait, quant à elle, figure d'exception en raison de son statut d'exportateur net. Si la consommation des ménages devrait ralentir, pénalisée par une inflation encore élevée à 3,2% en 2026, l'activité resterait soutenue par les investissements encore conséquents dans l'intelligence artificielle et le soutien budgétaire apporté par la loi « *Big, Beautiful Bill* ». La croissance est attendue à 2,1% en 2026 et 1,9% en 2027. Pour 2027, l'inflation devrait progressivement se modérer, les effets de second tour restant contenus, avec une inflation prévue à 2,3%. Dans ce contexte, la *Fed*, qui a récemment vu la nomination de son nouveau président, ne devrait pas modifier ses taux sur l'ensemble de l'année 2026, la borne supérieure du taux des *Fed funds* se maintenant à 3,75%, malgré un



discours qui reste prudent et orienté vers la stabilité des prix.

Un soutien public important face au contexte inflationniste

Face au choc énergétique provoqué par la guerre entre les États-Unis et l'Iran, **le gouvernement espagnol a rapidement adopté un paquet de mesures de soutien visant à limiter la transmission de la hausse des prix de l'énergie à l'inflation domestique et à la demande privée.** Le plan, annoncé en mars 2026 et doté d'environ 5 milliards d'euros, combine baisses fiscales, aides ciblées et dispositifs de soutien aux ménages et aux entreprises. Il prévoit notamment une réduction généralisée de la fiscalité énergétique : le taux de TVA sur les carburants, l'électricité et le gaz naturel a été abaissé de 21% à 10%, l'impôt spécial sur l'électricité a été ramené à son minimum légal et la taxe sur la production électrique temporairement suspendue. Le gouvernement a également plafonné les prix du butane et du propane et mis en place une aide directe de 20 centimes par litre de carburant pour les secteurs fortement dépendants, notamment les transports, l'agriculture, la pêche et certaines activités industrielles.

Au-delà des mesures énergétiques, **le dispositif vise également à éviter des effets de second tour sur la consommation et les coûts de production.** Les autorités ont prolongé certaines composantes du « bouclier social », renforcé le chèque énergie pour les ménages vulnérables et instauré des mécanismes de contrôle afin de garantir que les baisses d'impôts soient effectivement répercutées sur les prix finaux. Des bonifications spécifiques ont aussi été introduites pour les industries électro-intensives, avec une réduction pouvant atteindre 80% des redevances électriques. En parallèle, plusieurs incitations fiscales ont été mises en place pour accélérer les investissements dans les énergies renouvelables, les pompes à chaleur ou les infrastructures de recharge électrique, dans une logique de réduction de la dépendance aux hydrocarbures importés.

L'objectif de ces mesures est d'amortir le choc inflationniste à court terme et de préserver le revenu disponible réel des ménages, afin d'éviter un ralentissement trop brutal de la demande domestique. Selon les estimations initiales du gouvernement, le plan pourrait bénéficier directement à près de 20 millions de ménages et à plus de 3 millions d'entreprises. Il contribue également à limiter les risques de diffusion du choc énergétique aux anticipations d'inflation et aux négociations salariales, dans un contexte où les prix des services sont déjà dynamiques.

Une croissance qui résiste grâce aux amortisseurs internes et malgré un environnement plus contraignant

Le conflit au Moyen-Orient affecte l'économie espagnole à travers trois canaux principaux. Le premier est celui de **l'inflation**, principalement *via* la hausse des prix du pétrole et du gaz, qui accroît les coûts de production et réduit le pouvoir d'achat des ménages. Le deuxième passe par **la demande externe**, dans un contexte de ralentissement des principaux partenaires commerciaux et de perturbation des flux commerciaux internationaux. Enfin, le troisième canal de transmission concerne **les conditions macro-financières** : l'augmentation de l'incertitude et la perspective d'un maintien prolongé de politiques monétaires restrictives devraient contribuer à durcir progressivement les conditions de financement.

Malgré ce contexte moins favorable, plusieurs facteurs continuent de soutenir l'activité. Le premier est **la politique budgétaire.** Les mesures annoncées en mars devraient avoir un impact positif d'environ 0,2 point de PIB sur la croissance, malgré l'expiration anticipée de certaines dispositions, qui réduit légèrement l'effet initialement estimé à 0,3 point de PIB. Une prolongation partielle de ces dispositifs reste possible si les tensions sur les carburants persistent. Dans les faits, la politique budgétaire continue donc d'agir comme un stabilisateur conjoncturel, limitant la transmission du choc énergétique à la demande privée.

Le deuxième facteur favorable provient de **la situation financière des ménages.** L'expérience de 2022 a montré que les ménages espagnols avaient absorbé une partie du choc inflationniste lié à la guerre en Ukraine en réduisant leur taux d'épargne, permettant ainsi une progression de la consommation réelle. Ce mécanisme devrait se reproduire en 2026, d'autant plus que le taux d'épargne est légèrement plus élevé qu'au début 2022 (11,3% du revenu disponible brut au premier trimestre 2026 contre 10,1% au T1 2022).

Le troisième élément de soutien concerne **le tourisme.** Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient pourraient rediriger une partie des flux touristiques internationaux vers des destinations alternatives jugées plus sûres, parmi lesquelles l'Espagne. Cette dynamique semblait déjà perceptible au mois de mars. Cet effet positif pourrait certes être partiellement limité par les perturbations du transport aérien international ou par une dégradation du pouvoir d'achat des touristes potentiels de certains pays. Toutefois, à ce stade, l'effet de substitution géographique devrait dominer et continuer de soutenir le tourisme.

Dans ce contexte, la trajectoire de croissance de l'économie espagnole devrait rester, en 2026, globalement comparable à celle observée en 2025. La demande intérieure resterait le principal moteur de



l'activité, soutenue par la consommation et l'investissement, tandis que les exportations de services (touristiques et non touristiques) continueraient d'afficher une dynamique favorable. **Nous prévoyons une croissance du PIB de 2,1% en 2026 et de 1,6% en 2027.**

Le marché du travail continuerait d'offrir un soutien significatif à l'économie

Les créations nettes d'emplois resteraient élevées et le taux de chômage reculerait progressivement jusqu'à 10% de la population active en 2026 et 9,5 % en 2027. Cette dynamique repose à la fois sur l'immigration et sur l'augmentation du taux de participation de la population née en Espagne. Dans un environnement où les services et la construction continuent de générer une forte demande de travail, les tensions sur le marché de l'emploi devraient soutenir les salaires nominaux. Ainsi, la consommation privée continuerait de progresser (+2,4% en 2026 et +1,7% en 2027), même si son rythme devrait ralentir sous l'effet de l'incertitude et du regain d'inflation. En parallèle, le déséquilibre persistant entre une demande très soutenue et une offre contrainte continue d'exercer des pressions à la hausse sur les niveaux de prix de l'immobilier résidentiel. Au cours du premier trimestre 2026, les prix des logements ont progressé de 3,8% en rythme trimestriel (3,6% au T4 2025), ce qui a porté leur taux de croissance annuel à 13,9%, contre 13,1% au quatrième trimestre 2025. Cette hausse des valorisations patrimoniales et l'effet richesse qui en découle sont particulièrement forts dans des pays comme l'Espagne, où le patrimoine des ménages est largement concentré dans l'immobilier.

L'investissement devrait également rester dynamique (3,9% en 2026 et 2,7% en 2027), soutenu par l'accélération de l'exécution des fonds européens et par l'augmentation des dépenses publiques, notamment en matière de défense. La fin de l'année 2026 constitue un point d'inflexion, dans la mesure où elle marque la dernière échéance pour l'utilisation des fonds du programme européen. Le scénario retenu suppose une intensification du rythme d'exécution, avec environ 16 milliards d'euros mobilisés en 2026, contre une moyenne annuelle de 15 milliards entre 2023 et 2025. L'objectif d'épuiser les ressources disponibles d'ici août 2026 impliquerait une forte accélération des décaissements, susceptible de stimuler l'investissement en construction non résidentielle.

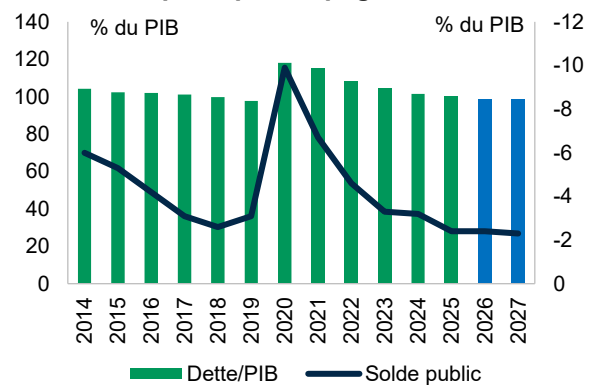
Les exportations de services resteraient résilientes

Les exportations de biens devraient rester plus faibles, en raison du ralentissement du commerce mondial et des tensions géopolitiques persistantes. En revanche, du côté des services, outre le tourisme, les exportations de services non touristiques resteraient l'un des principaux moteurs de croissance. Ce segment demeure relativement peu exposé aux tensions commerciales internationales et moins dépendant des prix du pétrole que les activités industrielles traditionnelles. Entre 2021 et 2025, ces exportations ont progressé en moyenne de 14,4% par an, malgré une croissance relativement faible de la zone euro. Cette dynamique continue de s'appuyer sur plusieurs avantages structurels : qualité des infrastructures numériques, développement des centres de données, disponibilité d'une main-d'œuvre qualifiée et progression des énergies renouvelables, qui réduisent progressivement la dépendance énergétique du pays. Au total, le dynamisme des importations nécessaires pour satisfaire la demande interne devrait maintenir une contribution négative du commerce extérieur.

Finances publiques

Du côté des finances publiques, le déficit des administrations publiques devrait rester relativement stable, à 2,4% du PIB en 2026, avant de diminuer légèrement à 2,3% en 2027. Par rapport aux projections de mars, cette prévision a été légèrement révisée à la hausse en raison du paquet de mesures adoptées en mars. Le rythme de progression des dépenses nettes dépasserait les limites fixées par le cadre budgétaire européen, mais l'activation de la clause dérogatoire liée aux dépenses de défense éviterait la nécessité de nouvelles mesures d'ajustement avant 2027. Enfin, la dette publique poursuivrait sa baisse, atteignant 98,7% du PIB en 2027, soit près de deux points de moins qu'en 2025, grâce à la progression du PIB nominal.

Dette et déficit des administrations publiques espagnoles



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



PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES & FINANCIÈRES

SCÉNARIO MACRO-ÉCONOMIQUE

Hypothèses internationales

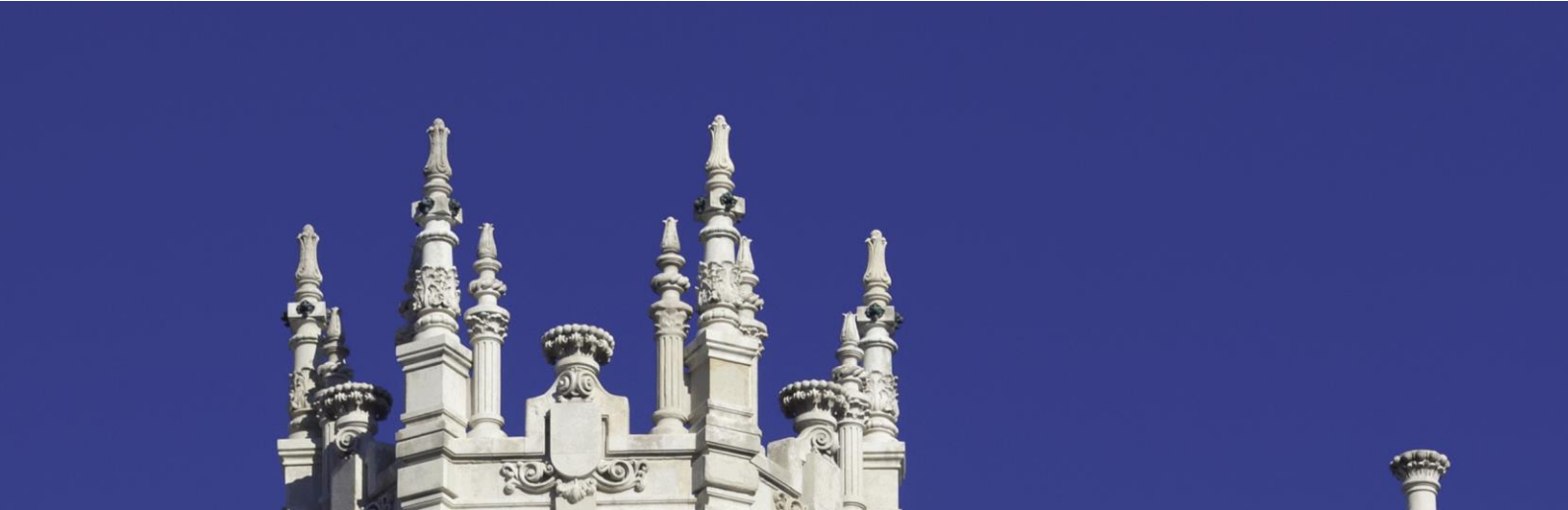
	2024	2025	2026	2027	2025				2026				2027			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB zone euro (a/a, t/t, %)	0,9	1,5	0,2	0,9	0,7	0,1	0,3	0,2	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)	2,8	2,1	2,1	1,9	-0,6	3,8	4,4	0,5	1,6	2,5	1,8	1,8	2,0	2,0	1,9	1,9
PIB Chine (a/a, t/t, %)	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	2,25	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	1,14	1,13	1,13	1,14	1,16	1,17
Brent (moyenne, USD/baril)	81,2	69,3	94,3	80,8	76	68	69	64	89	110	91	87	82	85	78	78

Croissance du PIB

	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, %)	3,5	2,8	2,1	1,6	1,1	0,9	0,8	0,8	0,5	0,7	0,6	0,8	0,6	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Demande intérieure (contribution au PIB, pp)	3,0	3,5	2,5	1,8	0,7	0,8	0,9	1,2	0,6	0,6	1,2	1,0	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Consommation des ménages (a/a, t/t, %)	3,1	3,4	2,4	1,7	0,5	1,2	1,2	0,9	0,5	0,8	0,9	0,9	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6
Consommation publique (a/a, t/t, %)	2,9	2,4	1,5	1,2	0,6	0,0	1,6	0,1	0,6	0,2	1,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Investissement (a/a, t/t, %)	3,6	5,8	3,9	2,7	1,5	0,5	-0,6	3,6	1,0	0,8	2,1	2,1	0,4	0,4	0,4	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	0,2	-0,7	-0,3	-0,2	0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,1	-0,1	-0,7	-0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Exportations (a/a, t/t, %)	3,2	3,6	1,1	2,5	2,2	0,6	0,3	0,1	2,3	1,4	-0,7	0,7	-0,5	0,7	0,7	0,8	0,5	0,5	0,7	0,5
Importations (a/a, t/t, %)	2,9	6,2	2,2	3,3	1,3	0,6	1,2	1,2	2,2	1,7	1,4	1,2	-1,2	0,9	0,9	1,2	0,7	0,6	0,7	0,6
Inflation (a/a, %)	2,9	2,7	3,7	3,1	3,2	3,6	2,3	2,3	2,7	2,2	2,8	3,1	2,8	4,0	4,0	4,0	3,4	3,5	3,0	2,5
Inflation sous-jacente (a/a, %)	2,9	2,6	2,9	2,4	5,0	3,9	4,2	3,6	3,2	2,9	2,8	2,5	2,3	2,7	2,7	2,6	2,5	2,1	2,0	2,0
Taux de chômage (%)	11,4	10,5	10,0	9,6	11,8	11,6	11,3	10,8	10,8	10,6	10,5	10,2	10,3	10,1	9,9	9,8	9,7	9,6	9,5	9,4
Solde courant (% du PIB)	3,2	2,9	1,7	1,5	3,3	3,4	3,8	2,3	2,4	3,4	3,5	2,4	1,8	1,7	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Solde budgétaire (% du PIB)	-3,2	-2,4	-2,4	-2,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique (% du PIB)	101,6	100,7	99,1	98,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Article achevé de rédiger le 30 juin 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 : 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**

