

Perspectives

N°26/174 – 8 septembre 2026

ZONE EURO – Forte révision à la hausse de la croissance au T2

La révision à la hausse de la croissance de la zone euro au deuxième trimestre fait ressortir une progression de l'activité proche du rythme potentiel. Le rebond de la consommation privée défie pour l'instant la remontée de l'inflation, mais interroge sur sa pérennité, dans un contexte d'érosion prévue du pouvoir d'achat. Reste à comprendre si le rebond des flux du commerce extérieur répond à une dynamique durable, qui serait portée par le cycle d'investissement dans le Pacifique.

La dernière estimation détaillée du PIB de la zone euro indique une révision à la hausse de la croissance du T2, de 0,4% à 0,6% (T2/T1). Déjà, lors de l'estimation de juillet, la croissance du T1 avait été révisée à la hausse, de -0,2% à 0% (T1/T4). La croissance du PIB au premier semestre est donc ressortie plus forte que ce que le consensus prévoyait.

La révision à la baisse de la croissance française au T2 (de +0,2% à 0%) a été plus que compensée par l'ajustement à la hausse de la croissance allemande (de +0,2% à +0,3%) et irlandaise (de +3,9% à +10,2%). Le fort rebond du PIB irlandais vient en compensation du repli important enregistré au T1 (-7,8%). En neutralisant cet effet, la croissance de la zone euro paraît plus stable à +0,3% au T1 comme au T2. Sur un an, la croissance s'inscrit sur un rythme de 1,2%, légèrement supérieur au potentiel.

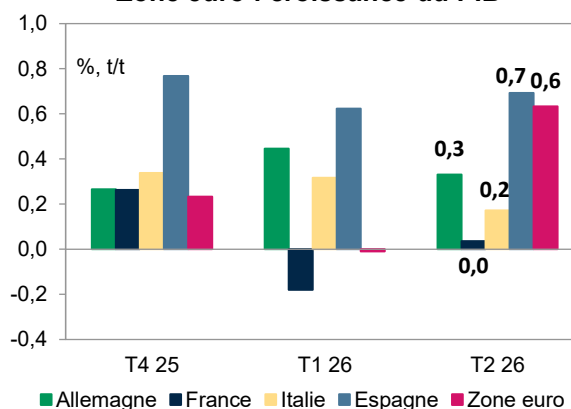
Cette nouvelle estimation s'écarte de notre prévision de juin, qui tablait sur une croissance de 0,1% au T2, après une croissance au T1 de -0,2%, selon l'estimation publiée alors (+0,2% hors Irlande).

L'acquis de croissance pour la moyenne annuelle de 2026 se monte à 0,8% à la fin du T2. Cela introduit donc un biais haussier sur notre prévision de croissance (0,2% pour l'année 2026). En

excluant les éléments volatils du PIB irlandais, l'acquis de croissance est de 0,9%, plus aligné avec notre prévision du PIB de la zone hors Irlande de +0,8% pour 2026.

La croissance a été positive dans la plupart des pays de la zone euro, à l'exception de la France et de la Belgique, où elle est nulle, et de l'Autriche, où elle s'est inscrite en léger repli. La croissance reste très soutenue dans la péninsule ibérique (+0,7% en Espagne et +0,8% au Portugal) et dans les plus petites économies de la zone. Le PIB ralentit légèrement en Allemagne (+0,3% après +0,4%), où il s'inscrit néanmoins depuis trois trimestres en nette accélération par rapport aux performances enregistrées depuis la guerre en Ukraine. En Italie, la progression de l'activité demeure résiliente (+0,2% après +0,3%) et aux Pays-Bas, l'acquis de croissance est déjà à 1,2% pour 2026.

Zone euro : croissance du PIB



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

La progression du PIB au T2 a été tirée par la forte contribution des exportations nettes (+0,9 point), en raison d'un rebond des exportations (+3,4%) plus marqué que celui des importations (+1,5%). La contribution de la demande intérieure se renforce,

mais reste plus marginale (+0,2 point). Les variations des stocks ont en revanche amputé la croissance de 0,5 point.

Le rebond de la demande intérieure repose principalement sur la consommation des ménages. Avec une croissance de +0,4%, elle a marqué une accélération en Allemagne, en France, aux Pays-Bas, en Espagne et au Portugal. Elle a en revanche ralenti, mais sur un rythme toujours plutôt soutenu, en Italie et en Belgique. Malgré le ralentissement en cours du revenu disponible réel, sous l'effet de la remontée de l'inflation, la baisse du taux d'épargne semble, pour l'heure, soutenir les dépenses des ménages.

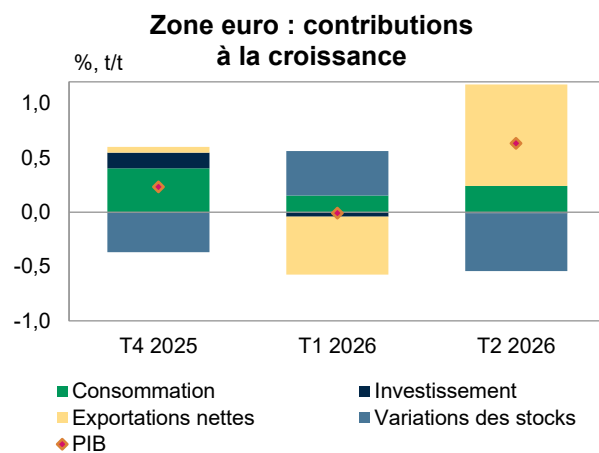
La consommation publique perd en revanche de la vigueur, résultat du ralentissement en Italie et en Espagne, mais surtout en Allemagne, après avoir connu des rythmes de croissance très soutenus fin 2025 et début 2026.

L'investissement s'inscrit en léger repli depuis deux trimestres, avec un recul de toutes ses composantes, à l'exception du BTP qui se redresse fortement. L'investissement en machines et équipements (incluant les produits des TIC) se retourne après plus d'un an de progression vigoureuse. Si l'accumulation de capital reste positive en Italie, en Espagne et aux Pays-Bas, elle est en repli en Allemagne et en France.

La reprise des flux du commerce extérieur intervient après un an de quasi-stagnation et la plupart des pays de la zone enregistrent des taux de croissance soutenus des exportations et, dans une moindre mesure, des importations. Dans plusieurs pays, les stocks diminuent ; lorsqu'ils continuent d'augmenter, leur accumulation s'effectue désormais à un rythme plus modéré.

Les créations d'emplois n'ont pas suivi le rythme de croissance de l'activité. La progression de l'emploi a été de 0,1% sur le trimestre, sans franche accélération. À +0,5% sur un an, ce rythme permet de retrouver un cycle de productivité positif (+0,8% sur un an), qui, couplé au ralentissement des rémunérations (3,3% sur un an pour le salaire par tête), comprime les coûts salariaux unitaires et permet d'interrompre la dégradation des marges en cours depuis l'été 2023. Le ralentissement des salaires est généralisé à toutes les activités de services, marchands et non marchands, tandis que dans l'industrie et dans la construction, on enregistre des accélérations modestes.

L'inflation au T2 s'est révélée en ligne avec nos prévisions, à 3%, mais la remontée au mois d'août (3,3%) augmente le risque haussier sur notre prévision au T3 (3%). Si le ralentissement de l'inflation dans les services compense l'accélération dans les biens industriels non énergétiques – maintenant l'inflation sous-jacente à 2,4% en août – la forte hausse de la composante énergétique pousse l'indice total à la hausse, tandis que l'inflation alimentaire ressort plus faible que prévu sans compenser l'effet de l'énergie. Le prix du pétrole au T2 (96,9 \$ pour le baril de Brent en moyenne sur le trimestre) a été en ligne avec notre prévision (97,5 \$) mais, avec l'acquis à ce jour, il risque de la dépasser au T3. De plus, c'est le prix du gaz qui s'écarte le plus de notre prévision, supérieur à 70 €/MWh début septembre, alors que le niveau des stocks est historiquement faible en Europe.



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

✓ Notre opinion – La résilience dont a fait preuve l'économie de la zone euro au cours des six premiers mois de l'année risque d'être mise à l'épreuve au cours du deuxième semestre. Si des points de force existent, notamment la dépense publique allemande et l'effet d'entraînement du cycle de l'IA sur l'investissement, le scénario moins favorable qui se dessine dans le golfe arabo-persique avec, en corollaire, des risques haussiers sur l'inflation, pose la question de la résistance de la consommation face à l'érosion du pouvoir d'achat.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Juin 2026

[Un scénario de nouveau hautement conditionnel](#)

Date	Titre	Thème
04/09/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/09/2026	Philippines – Résister dans la tempête	Asie
14/08/2026	Royaume-Uni – Décentraliser pour croître ? Le pari du nouveau Premier ministre	Royaume-Uni
13/08/2026	Revolut, l'envers de l'écran	Fintech
03/08/2026	ROYAUME-UNI – Bank of England : pas d'urgence	Bank of England
31/07/2026	Stablecoin, le coût du rail ne dit rien du prix du voyage	Fintech
24/07/2026	Maroc – Les atouts du pilotage économique et de la stabilité dans un monde incertain	Maroc
22/07/2026	France – Immobilier résidentiel : la construction de logements neufs est-elle à la hauteur des besoins d'ici 2040 ?	France, immobilier
21/07/2026	Revolut, un AIR de mystère	Fintech
17/07/2026	Allemagne – Des signaux encourageants pour l'industrie	Allemagne
16/07/2026	Zone euro – Scénario 2026-2027 : normalisation plutôt que rebond	Zone euro
10/07/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/07/2026	Fintech Outlook S1 2026 - Hisser la grand voile	Fintech
08/07/2026	Allemagne – Le chômage se stabilise dans un marché du travail dégradé	Allemagne

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex. Le prix du gaz es

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géoéconomie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LBOUGRE (coordination scénario),

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO, Jorge APARICIO LOPEZ

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

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

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

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.