

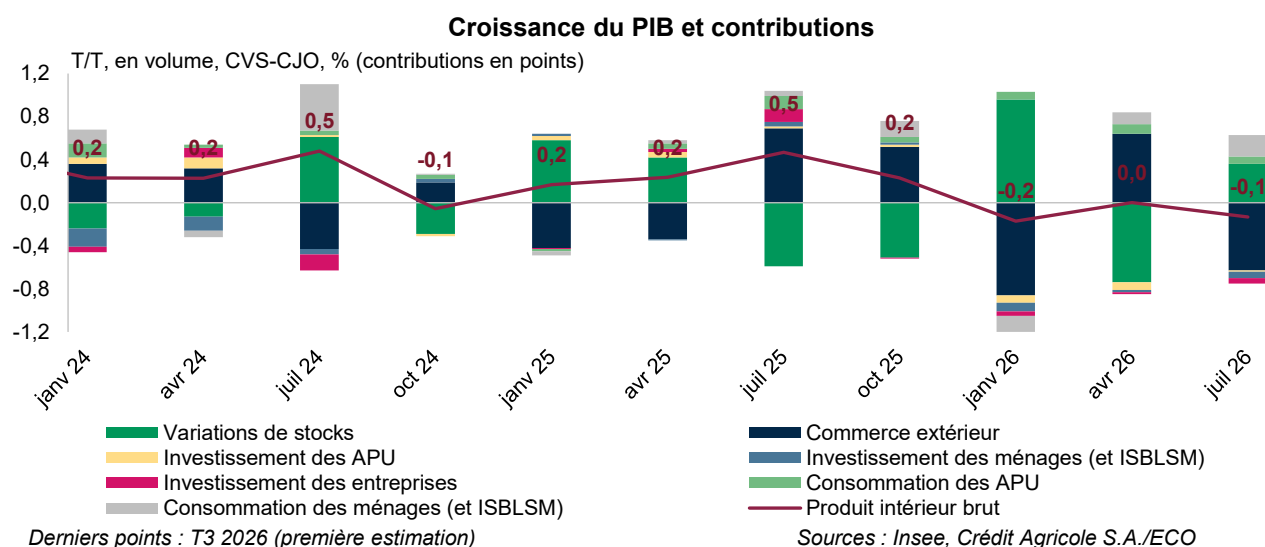
Perspectives

N°26/224 – 30 octobre 2026

FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

L'activité déçoit de nouveau au troisième trimestre (-0,1%, après +0,0%)

- Au troisième trimestre 2026, le PIB en volume a légèrement diminué de 0,1% (T3/T2), d'après la première estimation de l'Insee. La stabilité de l'activité au deuxième trimestre, et sa légère baisse au premier trimestre (-0,2%), sont par ailleurs confirmées.
- La demande intérieure finale (hors stocks) a continué de progresser légèrement, tirée par les dépenses de consommation, tandis que l'investissement s'est replié pour le troisième trimestre consécutif.
- Le commerce extérieur a sensiblement pesé sur l'activité, compte tenu du net recul des exportations. En miroir, les variations de stocks ont soutenu l'activité, sans compenser totalement, cette fois, l'effet du commerce extérieur.
- La production s'est légèrement contractée, après une faible hausse le trimestre précédent. Elle s'est sensiblement repliée dans l'industrie manufacturière (notamment l'aéronautique) et a poursuivi son recul dans la construction. Elle a, en revanche, quelque peu accéléré dans les services marchands.
- Le repli de l'activité au troisième trimestre nous a surpris (notre prévision de croissance était de +0,1% T3/T2). À l'issue du troisième trimestre, l'acquis de croissance¹ pour l'année 2026 atteint seulement 0,2%, inférieur de 0,1 point à celui de notre dernier scénario², ce qui abaisse mécaniquement la prévision de croissance pour l'année en cours (et pour la suivante), même si un rebond marqué de l'activité en fin d'année n'est pas exclu.



¹ L'acquis de croissance correspond à la croissance annuelle qui résulterait d'une croissance nulle sur les trimestres restants de l'année.

² France : Scénario 2026-2027 – Navigation en eaux troubles : garder la tête hors de l'eau | Etudes économiques - Crédit Agricole



Le léger repli de l'activité surprend assez largement

Le PIB en volume s'est légèrement replié au troisième trimestre 2026, à -0,1% (T3/T2), selon la première estimation de l'Insee, après une stabilité au deuxième trimestre (+0,0%, non révisé) – en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (cvs-cjo). Cette réalisation surprend assez largement les prévisionnistes. La prévision de notre dernier scénario était en effet de +0,1% (T3/T2), comme celle de la Banque de France à l'issue de sa dernière [enquête mensuelle de conjoncture](#) (début octobre), ou encore celle de l'Insee dans sa [note de conjoncture](#) de septembre. La dernière prévision trimestrielle du *Consensus Forecasts*, en septembre, s'établissait par ailleurs à 0,2% pour le troisième trimestre (moyenne des prévisions du panel), soit au-dessus de notre prévision.

Cette surprise défavorable vient s'ajouter à celle sur la croissance au premier semestre. L'Insee avait en effet révisé à la baisse son estimation de la croissance du premier trimestre (de -0,1% à -0,2%) et celle du deuxième trimestre (de +0,2% à +0,0%) dans les résultats détaillés des comptes nationaux du deuxième trimestre, publiés le 28 août.

La demande intérieure (hors stocks) a continué de progresser légèrement

La demande intérieure (hors stocks) a poursuivi sa hausse au troisième trimestre, soutenant la croissance à hauteur de 0,1 point, comme le trimestre précédent. Cette progression a été permise par celle des dépenses de consommation, alors que l'investissement s'est de nouveau contracté.

La contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance au troisième trimestre correspond à celle de notre scénario d'octobre.

Une accélération de la consommation des ménages

Les dépenses de consommation des ménages ont accéléré au troisième trimestre (+0,4%, après +0,2% le trimestre précédent), et celles des administrations publiques (APU) ont continué d'augmenter (+0,3%, après +0,4%).

Du côté des ménages, les dépenses de consommation (en volume) ont progressé de 0,4%, à la fois pour les biens et pour les services (après +0,2% au deuxième trimestre pour chacune des deux composantes). L'accélération de la

consommation en biens est portée par les matériels de transport (+3,1%, après +2,5%), en particulier les véhicules électriques, mais aussi par l'énergie (électricité). La consommation alimentaire est de nouveau restée stable, et celle en biens d'équipement s'est nettement repliée (-2,0%, après +2,6%). La consommation en services est tirée par celle en services aux ménages (+0,9%, après +1,8%), notamment récréatifs, ainsi que par l'accélération dans l'hébergement-restauration (+0,7%, après +0,1%).

Dans notre scénario publié en octobre, nous avions prévu une hausse de la consommation des ménages au troisième trimestre, mais dans une moindre mesure (+0,2%). La hausse des dépenses de consommation des administrations publiques correspond en revanche à notre prévision.

Un nouveau repli de l'investissement

La formation brute de capital fixe (FBCF)³ totale s'est contractée au troisième trimestre (-0,6%, après -0,5%), pour le troisième trimestre consécutif. La baisse de l'investissement des ménages (-1,3%, après -0,5%) est marquée. Celle de l'investissement des entreprises non financières (-0,4%, après -0,1%) et des administrations publiques (-0,3%, après -1,6%) est plus modérée.

La baisse de l'investissement s'explique d'abord par le nouveau repli de celui en construction (-0,5%, après -0,8%), qui concerne à la fois le génie civil et le bâtiment. L'investissement en produits manufacturés s'est nettement replié (-1,9%, après une stabilité), en lien avec le recul de l'investissement en matériels de transport (par contrecoup de la livraison d'un voilier de croisière le trimestre précédent, mais aussi du fait d'une baisse de l'investissement dans les flottes d'entreprises). L'investissement en biens d'équipement a toutefois rebondi, grâce au dynamisme de l'investissement en biens informatiques.

L'investissement en services marchands (hors construction) a légèrement rebondi (+0,2%, après -0,4%), porté par l'investissement en information-communication, alors que celui en services aux entreprises s'est de nouveau replié (services juridiques notamment), ainsi que celui en services immobiliers, dans un contexte de baisse des transactions immobilières dans l'ancien.

Nous avons tablé sur une baisse plus modérée de l'investissement total au troisième trimestre dans notre scénario d'octobre (-0,3%). Notre prévision pour les entreprises non financières correspond toutefois à l'évolution constatée et la baisse de l'investissement des APU est proche de notre

³ FBCF est le terme utilisé en comptabilité nationale pour l'investissement.

prévision. C'est le net repli de l'investissement des ménages qui nous surprend à la baisse.

Le commerce extérieur a pesé sur la croissance, les variations de stocks n'ont pas totalement compensé

À rebours du trimestre précédent, le commerce extérieur a pesé sur la croissance au troisième trimestre (contribution de -0,6 point, après +0,6 point), et les variations de stocks l'ont soutenue (contribution de +0,4 point, après -0,7 point).

Nous sommes surpris par les contributions de ces deux composantes au troisième trimestre, car nous anticipions à l'inverse une poursuite du soutien du commerce extérieur à la croissance, et des phénomènes de déstockage résiduels.

Les exportations se sont sensiblement repliées au troisième trimestre (-1,7%, après +2,8%). Celles de matériels de transport se sont en effet très nettement contractées (-9,1%, après +20,8%), particulièrement dans l'aéronautique. Les exportations de produits agricoles se sont également repliées et celles de produits agroalimentaires ont poursuivi leur baisse, dans une moindre mesure. En outre, les exportations de biens d'équipement ont reculé, pour la première fois depuis sept trimestres. Celles de services ont par ailleurs ralenti, tout en restant orientées à la hausse, en lien avec le ralentissement des exportations de services aux entreprises.

Les importations sont restées quasi stables (+0,1%, après +0,9% au deuxième trimestre). Celles en produits manufacturés ont légèrement reculé, dans le sillage de la baisse des importations de produits pétroliers raffinés (-6,4%, après -4,9%) et de produits agroalimentaires. En revanche, les importations de biens d'équipement et de matériels de transport ont continué d'augmenter (avec, pour ces derniers, une baisse pour l'aéronautique, plus que compensée par la hausse des importations d'automobiles et produits navals). Les importations d'énergie, eau et déchets ont par ailleurs rebondi.

Nous sommes très surpris par le repli des exportations au troisième trimestre, puisque notre prévision était de +1,0% (celle de l'Insee était encore plus élevée). Sur les importations, la légère hausse est relativement proche de notre prévision.

La production s'est légèrement contractée

La production totale a diminué de 0,1% au troisième trimestre, après +0,1% le trimestre précédent. Elle s'est en effet nettement repliée dans l'industrie manufacturière (-1,4%, après

+0,0%), a de nouveau diminué dans la construction (-0,4%, après -0,7%), mais elle a continué de progresser dans les services marchands (+0,3%, après +0,2%).

Le recul de la production dans l'industrie manufacturière est assez généralisé. Il s'explique notamment par la forte contraction dans les matériels de transport (-3,5%, après +0,2%), avec une baisse de la production à la fois pour l'automobile et les autres matériels de transport, en particulier l'aéronautique. La production dans l'agroalimentaire a par ailleurs de nouveau diminué, en lien avec les faibles récoltes agricoles de l'été, et celle dans les autres produits manufacturés s'est repliée (notamment dans la chimie et les machines et équipements). La production de produits pétroliers raffinés, mais aussi d'énergie, eau, déchets, a, en outre, poursuivi sa baisse. Pour cette dernière, les phénomènes de chaleur et de sécheresse ont en effet diminué la disponibilité des centrales.

La légère accélération de la production dans les services marchands est notamment liée à celle dans les services d'information-communication (+1,0%, après +0,2%). La production dans les services aux ménages a par ailleurs continué d'augmenter (malgré un ralentissement) et celle dans les services de transport a rebondi. La production est restée quasi stable dans les services juridiques, comptables et administratifs, en lien avec la baisse du nombre de transactions immobilières. Enfin, la production a légèrement diminué dans le commerce.

Une baisse mécanique de notre prévision de croissance

Le léger repli de l'activité au troisième trimestre conduit mécaniquement à une baisse de notre prévision de croissance pour 2026 (-0,1 point, à +0,3%), mais aussi pour 2027 (-0,1 point, à +0,6%). L'activité pourrait toutefois rebondir d'autant plus au quatrième trimestre, avec potentiellement un contrecoup à la hausse sur les exportations en fin d'année, et sur la production, notamment dans les autres matériels de transport (aéronautique).

D'autres éléments pourraient toutefois affecter notre prévision. La croissance du troisième trimestre pourrait en particulier être révisée à l'occasion des prochaines publications des comptes nationaux trimestriels par l'Insee (notamment celle des résultats détaillés du troisième trimestre le 27 novembre). Nous suivons aussi de près l'évolution du contexte international, particulièrement celle des prix de l'énergie, mais aussi de la situation nationale (budget pour 2027 et élections présidentielles de 2027), qui pourraient nous conduire à réviser notre scénario à l'avenir.

Principaux chiffres

Variation trimestrielle, %	2024				2025				2026		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	0,2	0,2	0,5	-0,1	0,2	0,2	0,5	0,2	-0,2	0,0	-0,1
Consommation des ménages	0,2	-0,1	0,8	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	-0,3	0,2	0,4
Consommation des administrations publiques	0,5	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3
Investissement total (FBCF)	-0,7	0,3	-0,7	0,0	0,3	0,4	0,8	0,1	-0,8	-0,5	-0,6
Investissement des entreprises non financières	-0,5	0,6	-1,1	0,1	0,3	0,4	1,1	-0,3	-0,5	-0,1	-0,4
Investissement des ménages	-3,6	-2,8	-1,1	0,6	0,5	-0,2	0,9	0,5	-1,7	-0,5	-1,3
Investissement des administrations publiques	1,5	2,4	0,5	-0,4	1,0	1,2	0,5	0,4	-1,5	-1,6	-0,3
Exportations	0,6	1,5	-0,9	1,7	-0,6	0,1	3,0	1,1	-2,9	2,8	-1,7
Importations	-0,6	0,5	0,3	1,1	0,6	1,1	1,0	-0,4	-0,4	0,9	0,1

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

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



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

[Les couches de risque se superposent](#)

Date	Titre	Thème
28/10/2026	France : Scénario 2026-2027 – Navigation en eaux troubles : garder la tête hors de l'eau	France
27/10/2026	Chine-États-Unis : la « stabilité stratégique » à l'épreuve des ambitions chinoises	Géopolitique
23/10/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 23 octobre 2026	Monde
23/10/2026	Géopolitique – Ce que les Midterms ne changeront pas : la crise du compromis politique	Géopolitique
22/10/2026	Golfe – La guerre impose de réancrer la confiance à long terme en repensant les récits de croissance	Moyen-Orient
21/10/2026	États-Unis – Élections de mi-mandat et implications possibles	États-Unis
19/10/2026	Immobilier résidentiel – Le vieillissement démographique atténuera-t-il la pénurie de logements en Allemagne ?	Allemagne
19/10/2026	La tokenisation du monde est en marche	Fintech
16/10/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 16 octobre 2026	Monde
15/10/2026	Mines & Métaux – Le cuivre ou la valse des paradoxes	Mines & Métaux

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

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

Secrétariat de rédaction : Nathalie Marcet

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/>

iPad : application [Etudes ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Etudes ECO](#) disponible 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.