Perspectives

N° 26/227 – 5 novembre 2026

ZONE EURO – Conjoncture – Flash PIB

La croissance s'affaiblit au cœur

- **Avec une croissance du PIB limitée à 0,2%, hors Irlande, au T3 2026, le trou d'air que l'on avait inscrit dans notre dernière prévision s'est matérialisé au cœur de la zone euro et il y est plus marqué.**
- **La consommation des ménages serait en décélération avec une contribution de plus en plus faible de la masse salariale, du revenu mixte brut et des prestations et transferts sociaux.**
- **L'investissement demeure peu dynamique, bien que porté par des moteurs structurels que sont les dépenses dans les transitions écologique et numérique.**
- **Si la dynamique du crédit demeure soutenue et compense en partie l'effet négatif du renchérissement des conditions de financement, un durcissement des conditions d'octroi de crédit est anticipé d'ici la fin de l'année.**

Un trou d'air plus marqué

La première estimation du PIB de la zone euro pour le T3 2026 fait état d'une croissance de 0,4% sur le trimestre. La croissance irlandaise (+5,5% T3/T2) a une nouvelle fois perturbé la lecture d'ensemble, avec une contribution de 0,2 point à la croissance. En excluant le PIB irlandais, la croissance de la zone euro s'établit à 0,2%, en ligne avec notre prévision de fin septembre[1]. La dynamique du PIB est ressortie plus faible que prévu en France (-0,1% au lieu de +0,1%), en Italie (0% au lieu de +0,1%) et au Portugal (+0,2% au lieu de +0,3%). Elle est en revanche conforme à nos prévisions en Allemagne (+0,2%). Le trou d'air anticipé dans notre dernière prévision s'est donc matérialisé au cœur de la zone et il y est plus marqué. Ailleurs, en revanche, la croissance s'est révélée plus robuste qu'anticipé, notamment en Espagne et aux Pays-Bas, où elle demeure soutenue (+0,6%)

L'acquis de croissance au troisième trimestre (+1%) est au niveau de notre dernière prévision de croissance en moyenne annuelle pour 2026. Celle-ci risque donc d'être dépassée, si notre prévision de progression du PIB de 0,2% au T4 se réalisait. C'est également le cas pour la croissance espagnole et néerlandaise, tandis qu'en Allemagne, notre prévision de septembre n'est pas remise en question. En revanche, le maintien de la prévision de croissance pour l'Italie et la France requerrait une accélération du PIB plus marquée au T4 que celle inscrite dans nos dernières prévisions.

Nous ne disposons des composantes du PIB que pour quelques pays de la zone et leur analyse suggère que la contribution de la demande intérieure est en ligne avec nos prévisions (0,2 pp), avec une consommation en légère décélération et un investissement toujours peu dynamique. La contribution des exportations nettes, qui avait soutenu la croissance au T2, serait devenue négative, avec un léger repli des exportations et un net ralentissement des importations.

Les moteurs de la consommation privée en perte de puissance

À 3,3%, l'inflation moyenne au T3 est conforme à nos prévisions (l'inflation sous-jacente est légèrement plus élevée, à 2,5%). Elle s'inscrit donc en hausse par rapport au T2 (3%).

Si nous ne disposons pas encore des composantes du PIB pour le T3, l'analyse des déterminants des comportements de dépense des agents au T2, qui nous étaient inconnus lors du chiffrage de notre dernière prévision en septembre, nous permet de

[1] Monde – Scénario 2026-2027 : les couches de risque se superposent

Paola MONPERRUS-VERONI
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

jauger leur santé économique et financière et de projeter les possibles évolutions au T3. Au T2, le revenu disponible des ménages a également accéléré, ce qui a permis le maintien d'une croissance du revenu disponible réel par tête positive mais très affaiblie depuis le début 2025. La consommation en valeur s'est également inscrite en accélération, sur un rythme supérieur à celui du revenu, induisant une baisse du taux d'épargne (à 14,2%). Cette baisse a été commune aux grandes économies de la zone, à l'exception de l'Allemagne. La tendance baissière du taux d'épargne à l'œuvre depuis son pic du T2 2024 s'est donc confirmée.

Avec la hausse attendue de l'inflation, il est difficile de prévoir le maintien d'une dynamique positive du revenu disponible réel au T3. Ce qui paraît préoccupant, c'est que seuls les revenus de la propriété portent la croissance du revenu disponible des ménages au T2. Les rémunérations n'y contribuent guère, la contribution des prestations et des transferts sociaux baisse et celle du revenu des entrepreneurs individuels est négative.

L'investissement des ménages en valeur s'est redressé, mais il n'a pas retrouvé son rythme de croissance de 2025 et le repli du taux d'investissement au premier semestre interrompt le redressement amorcé début 2025. En hausse en Allemagne et en Espagne, il était en repli en France et en Italie.

Pour le troisième trimestre, nous disposons de données sur l'évolution des agrégats monétaires et de données qualitatives issues de l'enquête *Bank Lending Survey* (BLS) de la BCE, qui peuvent déjà nous informer sur les comportements d'emprunt des agents privés en soutien à leur activité de dépense. La croissance du crédit à l'habitat est stable en 2026 (+3% sur un an en septembre), après l'accélération enregistrée à partir du printemps 2024 (+0,4% en mars 2024). La production a cessé de progresser en raison de la remontée progressive du coût du crédit (en hausse depuis le début de l'année, à 3,62% en septembre, contre 3,3% fin 2025), mais aussi d'une demande plus prudente. Si le crédit à la consommation demeure dynamique (+4,8% sur un an en septembre), sa croissance ralentit depuis l'été. Il répond désormais aux besoins de liquidité des ménages les plus vulnérables. Au cours du T3 2026, la BLS signale une forte baisse de la demande de crédit à l'habitat, mais aussi un recul du crédit à la consommation. La remontée des taux d'intérêt et la dégradation de la confiance des ménages justifieraient cette baisse, ainsi qu'un affaiblissement de la dépense en biens de consommation durables. Si, au T3, les conditions d'octroi du crédit immobilier sont restées stables, un durcissement significatif est anticipé en fin d'année.

L'investissement soutenu par des facteurs structurels

L'investissement des sociétés non financières en valeur a retrouvé une croissance positive et soutenue au premier semestre, après le déclin amorcé au printemps 2025. Il s'est inscrit en accélération au T2 (+2,9%), permettant au taux d'investissement de revenir au niveau de sa moyenne depuis 2023, après le creux de fin 2025.

Reprise du cycle de productivité et modération des coûts salariaux ont permis le redressement du taux de marge, mettant fin à l'érosion amorcée au printemps 2023. L'accélération des prêts aux sociétés non financières au T2 est le reflet de facteurs structurels opérant sur la demande, notamment les besoins d'investissement dans les infrastructures énergétiques et dans l'intelligence artificielle. Des facteurs plus conjoncturels ont aussi joué avec la remontée des besoins en capital circulant liée à la hausse des prix de l'énergie, qui augmente les besoins de financement à court terme. Cela s'est traduit par des tirages sur les lignes de crédit, mais aussi par la constitution de marges de liquidité avec une remontée concomitante des dépôts. Un marché obligataire plus contraint a également poussé les entreprises de plus grande taille et mieux notées à augmenter leur demande de crédit. L'accélération observée depuis fin 2023 s'est interrompue au cours de l'été, mais le rythme de croissance du crédit demeure soutenu au cours du T3 (+4,2% en septembre sur un an). L'augmentation de la demande de crédit enregistrée au T2 ne semble pas se poursuivre au T3, selon l'enquête BLS de la BCE. La demande serait affectée négativement par la remontée des taux d'intérêt avec, notamment, une moindre demande pour financer l'investissement de la part des PME, mais une demande toujours en hausse pour le capital circulant et pour le refinancement et la restructuration des dettes. Les banques signalent un durcissement des conditions d'octroi de crédit en raison de la remontée du risque. Le coût d'emprunt pour les nouveaux prêts aux sociétés non financières est monté à 3,9% en septembre. Les banques anticipent un nouveau durcissement de leurs conditions d'octroi au T4 2026 dans la zone euro.

Paola MONPERRUS-VERONI
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

☑ **Notre opinion –** *Les moteurs de la consommation privée ont perdu de la puissance au T2, l'investissement des entreprises est tiré par des facteurs structurels, mais fait face à un durcissement des conditions de financement. Selon le nouvel indicateur des conditions financières de la BCE, le* Broad Intermediation Gauge, *la croissance des volumes de crédit a jusqu'ici contribué favorablement pour limiter le durcissement des conditions financières, limitant ainsi l'impact négatif des pressions haussières sur les composantes de taux d'intérêt de l'indice.*

La BCE suivra donc avec attention le durcissement en cours des conditions d'octroi de crédit qui vient s'ajouter au mouvement haussier des taux obligataires, lequel a déjà poussé à la hausse la partie longue de la courbe des taux. Le calibrage de la politique monétaire dépendra en effet de la force de la transmission qui est déjà dans le système et dont les conditions financières sont le principal vecteur.

Paola MONPERRUS-VERONI
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

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
30/10/2026	France – L'empreinte carbone a marqué le pas en 2025, sous l'effet des variations de stocks	
30/10/2026	France – Conjoncture – Flash PIB : L'activité déçoit de nouveau au troisième trimestre	France
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
15/10/2026	France – Le taux d'effort logement : en baisse depuis 2014, en hausse à plus long terme	France
09/10/2026	Allemagne – La reprise à l'épreuve du troisième trimestre	Allemagne
09/10/2026	Royaume-Uni – Scénario 2026-2027 : l'économie résiste mais l'étau se resserre	Royaume-Uni

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 : Sophie Gaubert

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'information à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'information soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse régionale, ne saurait donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.