Perspectives

N°26/237 – 16 novembre 2026

Espagne – Salaires ou marges ? Une autre voie

- **La réforme du marché du travail de 2021 a profondément modifié le fonctionnement de l'économie espagnole : la baisse historique des contrats temporaires s'est accompagnée d'une progression soutenue de l'emploi, sans détérioration du volume total de créations de postes. Cette transformation réduit la dualité du marché du travail et modifie les mécanismes traditionnels d'ajustement en période de ralentissement.**
- **La performance récente de l'Espagne repose toutefois davantage sur la mobilisation du facteur travail que sur une accélération durable de la productivité. Les gains de productivité restent limités, ce qui constitue le principal défi pour la soutenabilité du modèle de croissance actuel.**
- **La hausse des salaires et des coûts salariaux unitaires ne s'est pas traduite par une destruction d'emplois, l'ajustement s'étant principalement opéré par une compression progressive des marges des entreprises. La part salariale dans le PIB a ainsi augmenté depuis la pandémie, tandis que l'excédent brut d'exploitation a reculé plus fortement que dans les principales économies européennes.**
- **Cette nouvelle configuration a contribué à renforcer la résilience de la croissance espagnole en soutenant le revenu des ménages et la consommation privée, principal moteur domestique de l'activité. À moyen terme, la poursuite de cette dynamique dépendra toutefois de la capacité de l'économie à transformer la création d'emplois en gains de productivité et en investissement productif.**

La bonne performance récente de l'économie espagnole s'explique en grande partie par la vigueur des facteurs qui soutiennent la demande, notamment la consommation privée, le tourisme et la dynamique démographique. Cette lecture demeure pertinente, mais elle ne suffit plus à expliquer la résilience de l'activité. Depuis 2021, plusieurs évolutions du côté de l'offre sont venues renforcer cette dynamique : une transformation du marché du travail, une amélioration de la qualité de l'emploi et une redistribution progressive de la valeur ajoutée entre travail et capital. Ces évolutions permettent de mieux comprendre pourquoi l'économie espagnole continue d'afficher une croissance supérieure à celle de la zone euro, malgré un environnement international moins favorable.

Le marché du travail en transformation, au-delà de la simple baisse de la temporalité

Le marché du travail espagnol connaît, depuis l'entrée en vigueur de la réforme de 2021[1], une rupture structurelle dont l'ampleur dépasse la seule réduction de la part des contrats temporaires.

La dualité du marché du travail, favorisée par les réformes ayant suivi la crise bancaire et souveraine du début des années 2010, constituait depuis près de trois décennies l'une des principales faiblesses du modèle d'emploi. Lors de la grande crise financière, le taux de chômage est passé de 8,2% en 2007 à 26,1% en 2013, tandis que la part des salariés en contrat temporaire, déjà élevée à 31,7% au début de la crise, a diminué sous l'effet d'une destruction particulièrement forte de ces emplois, notamment dans la construction. La réforme de 2012 visait notamment à faciliter l'ajustement des entreprises aux chocs de demande *via* le renforcement de la flexibilité interne, la décentralisation de la négociation collective et l'assouplissement des règles de licenciement, mais elle n'a que marginalement réduit la dualité entre salariés permanents et temporaires. Si la productivité du travail a progressé pendant la Grande Récession, cette amélioration reflétait en

[1] Voir encadré

Ticiano BRUNELLO
ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr

partie la forte contraction de l'emploi et un important effet de composition : les destructions d'emplois ont particulièrement touché les travailleurs temporaires et les secteurs à faible productivité, de sorte que le recul de l'emploi a été nettement plus marqué que celui de la valeur ajoutée, faisant mécaniquement progresser la productivité mesurée par tête.

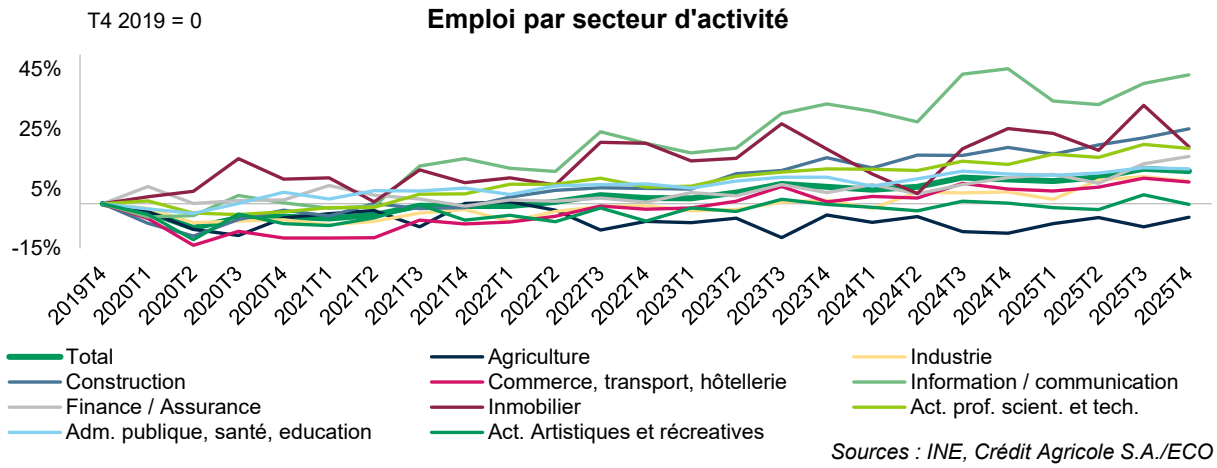
Les indicateurs disponibles montrent que la réforme de 2021 a modifié les modalités d'ajustement de l'emploi. **La part des salariés sous contrat temporaire est passée de 28,1% en octobre 2021 à 12,3% fin 2025, soit une diminution de près de 16 points en quatre ans.** Plus de 4,2 millions de salariés supplémentaires disposent désormais d'un contrat à durée indéterminée, tandis que le nombre de travailleurs temporaires a diminué de plus de 2,1 millions depuis la mise en œuvre de la réforme. Désormais, près de neuf salariés sur dix sont employés sous contrat permanent, contre seulement sept sur dix avant 2022.

Cette évolution constitue une rupture historique pour une économie qui présentait, depuis les années 1990, le taux de temporalité le plus élevé de l'Union européenne. La baisse ne se concentre pas sur quelques secteurs particuliers mais concerne l'ensemble du tissu productif. Les activités traditionnellement les plus exposées à la rotation de la main-d'œuvre (hôtellerie-restauration, agriculture et construction) enregistrent toutes une diminution de la temporalité comprise entre quinze et vingt points, tandis que les secteurs déjà caractérisés par une forte stabilité contractuelle (énergie, finance, télécommunications) conservent des taux inférieurs à 5%. L'amélioration est également visible pour les jeunes actifs : le taux de temporalité des moins de 30 ans est passé de plus de 46% avant la réforme à environ 21% fin 2025, soit une division par deux en l'espace de quatre ans.

Plus remarquable encore, cette amélioration qualitative ne s'est nullement traduite par un ralentissement des créations d'emplois. Entre fin 2021 et fin 2025, l'emploi a progressé de 10,7%, contre seulement 6% en Italie, 2,1% en France et 1,4% en Allemagne. L'économie espagnole compte désormais près de 21,9 millions d'affiliés, un niveau historique, après avoir créé environ 500 000 emplois supplémentaires par an pendant quatre années consécutives. Cette dynamique repose essentiellement sur le secteur privé, qui représente plus de 90% des créations nettes d'emplois, et concerne aussi bien les travailleurs de moins de 30 ans que ceux de plus de 55 ans, deux catégories dont l'emploi progresse de plus de 23% depuis l'entrée en vigueur de la réforme. La progression concerne par ailleurs un large éventail de secteurs, avec toutefois une dynamique particulièrement forte dans les activités à plus forte valeur ajoutée : entre fin 2019 et fin 2025, les effectifs ont augmenté de 43% dans l'information et la communication et de 19% dans les activités professionnelles, scientifiques et techniques, contre 25% dans la construction et 7% dans l'industrie manufacturière. Ces deux premiers secteurs représentent ainsi près de 18% des emplois créés depuis la réforme.

Au-delà du volume d'emplois, plusieurs indicateurs suggèrent que le fonctionnement même du marché du travail s'est modifié. **Selon la Banque d'Espagne[2], la réforme a entraîné une diminution sensible de la rotation de la main-d'œuvre, les entreprises recourant moins fréquemment aux successions rapides d'embauches et de licenciements qui caractérisaient traditionnellement le marché espagnol.** Cette moindre rotation réduit les coûts de recrutement, favorise l'accumulation de capital humain spécifique et améliore progressivement l'appariement entre entreprises et salariés. Les estimations indiquent ainsi que les entreprises, qui

Emploi par secteur d'activité



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

[2] https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/25/InfAnual_2025.pdf

Ticiano BRUNELLO
ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr

étaient auparavant les plus dépendantes des contrats temporaires, ont enregistré une progression de leur productivité supérieure d'environ 0,9 point de pourcentage à celle observée dans les entreprises moins exposées, un effet statistiquement significatif directement associé à la stabilisation de l'emploi. Cette amélioration de la stabilité contractuelle modifie également les mécanismes d'ajustement conjoncturel. Historiquement, les ralentissements économiques en Espagne se traduisaient par des destructions rapides d'emplois temporaires, ce qui amplifiait fortement la volatilité du chômage. La crise liée à la pandémie du Covid a toutefois marqué un changement important avec le recours massif aux dispositifs d'activité partielle (ERTE), qui ont permis de préserver les relations d'emploi plutôt que de procéder à des licenciements : au deuxième trimestre 2020, plus de 20% des salariés étaient couverts par un ERTE, et la Banque d'Espagne estime que ces dispositifs ont significativement limité les destructions d'emplois et facilité les réembauches lors de la reprise. Le dispositif a notamment bénéficié du soutien financier européen *via* SURE, l'Espagne ayant reçu 21,3 Md€ de prêts au titre de cet instrument destiné à financer les mesures de maintien de l'emploi pendant la pandémie. Surtout, la réforme du marché du travail de 2021 a tiré les conséquences de cette expérience en faisant des ERTE un mécanisme d'ajustement permanent et en créant le mécanisme RED, opérationnel depuis avril 2022, permettant de réduire temporairement le temps de travail ou de suspendre les contrats en cas de choc cyclique ou de transformation sectorielle. **Depuis 2022, l'ajustement semble davantage passer par une réduction des embauches, une moindre intensité de la rotation ou des ajustements internes de l'organisation du travail, plutôt que par des licenciements massifs.**

Ces évolutions conduisent à nuancer la lecture parfois réductrice selon laquelle la réforme n'aurait consisté qu'à substituer des contrats permanents à des contrats temporaires. Les données disponibles suggèrent plutôt une transformation plus profonde des comportements d'embauche et de gestion de la main-d'œuvre. La baisse durable de la dualité, le ralentissement de la rotation des effectifs, la poursuite des créations d'emplois et les premiers effets positifs observés sur la productivité des entreprises les plus concernées indiquent que le marché du travail espagnol fonctionne aujourd'hui selon des mécanismes différents de ceux qui prévalaient avant la pandémie. Cette évolution constitue vraisemblablement l'une des principales explications de la résilience de l'économie espagnole et fournit le point de départ nécessaire pour analyser, dans un second temps, les effets de cette transformation sur la productivité, les coûts salariaux et la répartition de la valeur ajoutée.

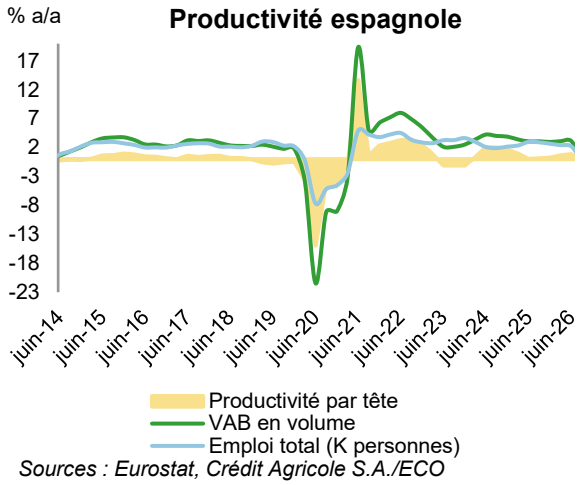
Une amélioration de la productivité encore incomplète

La transformation du marché du travail ne s'est pas accompagnée d'une accélération comparable de la productivité, ce qui constitue probablement la principale limite du modèle de croissance espagnol actuel. Alors que l'emploi a progressé de près de 11% entre fin 2021 et fin 2025, le PIB réel n'a augmenté que d'environ 8% sur la même période, traduisant mécaniquement une croissance relativement modeste de la production par travailleur. Cette divergence n'est pas nouvelle : depuis la crise financière, l'Espagne se distingue davantage par sa capacité à créer rapidement des emplois que par une amélioration soutenue de son efficacité productive, un phénomène régulièrement souligné par la Commission européenne et l'OCDE.

L'analyse des comptes nationaux confirme ce diagnostic. Selon Eurostat, la productivité apparente du travail par heure travaillée progresse depuis 2022 à un rythme moyen légèrement inférieur à 1% par an, soit une amélioration par rapport à la période 2014-2019, où elle évoluait autour de 0,5%. Cette progression reste toutefois sensiblement inférieure à celle observée lors des précédentes phases de reprise économique et demeure insuffisante pour compenser l'accélération récente des rémunérations.

Plus révélatrice encore, la croissance moyenne de la productivité par personne occupée entre 2020 et 2025 n'a pas progressé par rapport à celle de 2014-2019 (0,2 % par an pour les deux périodes). Cela indique que les gains enregistrés proviennent davantage d'une meilleure utilisation des heures travaillées que d'une augmentation durable de la production par salarié. Cette distinction est essentielle : une hausse de la productivité horaire améliore temporairement l'efficacité de l'organisation du travail, tandis qu'une progression de la productivité par tête traduit généralement une accumulation de capital, une diffusion technologique ou une amélioration du capital humain, autant de facteurs qui demeurent relativement limités en Espagne.

Ticiano BRUNELLO
ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr



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

Les évolutions sectorielles illustrent cette hétérogénéité. Les gains de productivité horaire les plus importants se concentrent dans les branches ayant connu les plus fortes perturbations pendant la pandémie. L'hôtellerie-restauration enregistre ainsi une progression de la productivité horaire proche de 30% entre 2021 et 2024, essentiellement sous l'effet de la normalisation de l'activité touristique, d'une meilleure utilisation des capacités existantes et d'une réorganisation des processus de production. À l'inverse, les secteurs de la construction et de l'agriculture affichent des gains très faibles malgré une progression soutenue de l'emploi, traduisant les contraintes structurelles propres à des activités intensives en main-d'œuvre et faiblement capitalisées. Le secteur énergétique présente une évolution encore plus atypique : la baisse de la productivité apparente observée ces dernières années reflète moins une détérioration de l'efficacité qu'un cycle exceptionnel d'investissements liés à la transition énergétique, dont les effets positifs sur la production potentielle ne devraient apparaître qu'à moyen terme.

Cette faiblesse persistante de la productivité s'explique également par la composition de la croissance espagnole. Depuis la pandémie, les créations d'emplois se concentrent principalement dans les services marchands (tourisme, commerce, restauration, activités administratives, santé et services aux entreprises), dont les niveaux de productivité sont traditionnellement inférieurs à ceux de l'industrie manufacturière ou des activités à plus fort contenu technologique. Près des deux tiers des emplois créés depuis 2022 proviennent de ces secteurs de services, ce qui contribue mécaniquement à ralentir la progression de la productivité agrégée malgré des performances individuelles parfois satisfaisantes. À l'inverse, les branches à plus forte intensité capitalistique continuent de représenter une part relativement faible de la création nette d'emplois.

Cette évolution explique en partie le paradoxe actuel de l'économie espagnole. Les indicateurs du marché du travail figurent parmi les plus favorables de la zone euro et la croissance du PIB demeure supérieure à celle de la plupart des grands pays européens, mais le potentiel de croissance de long terme ne semble s'être que faiblement amélioré. Les estimations de la Banque d'Espagne situent toujours la croissance potentielle autour de 1,7-2% par an, ce qui suggère que l'essentiel de la performance récente provient davantage d'une mobilisation accrue du facteur travail que d'un accroissement durable de la productivité globale des facteurs. Autrement dit, **l'économie espagnole produit davantage parce qu'elle emploie davantage de personnes, et non parce que chaque travailleur produit significativement plus.**

Cette distinction revêt une importance particulière pour l'analyse macroéconomique de la période récente. Dans une économie où l'emploi progresse beaucoup plus rapidement que la productivité, les hausses de salaires ne peuvent durablement être absorbées par des gains d'efficacité. Le partage de la valeur ajoutée devient alors le principal mécanisme d'ajustement entre entreprises et salariés. C'est précisément cette évolution, observable depuis 2022, qui permet de comprendre la dynamique récente des coûts salariaux, des marges des entreprises et, plus largement, de la croissance espagnole.

Une redistribution en faveur du travail, moteur de la résilience récente

La combinaison d'un marché du travail plus stable, d'une progression soutenue de l'emploi et de gains de productivité encore limités a profondément modifié la dynamique de répartition de la valeur ajoutée en Espagne. Depuis 2022, l'ajustement macroéconomique ne s'est pas principalement effectué par une contraction de l'emploi, comme lors des cycles précédents, mais davantage par une recomposition du partage entre rémunération du travail et excédent d'exploitation des entreprises. Cette évolution constitue l'une des caractéristiques les plus originales de la phase actuelle : malgré une hausse significative des coûts salariaux, l'emploi a continué de progresser, tandis que les marges des entreprises ont progressivement absorbé une partie du choc.

Les données de la comptabilité nationale illustrent clairement ce changement. Entre les périodes 2015-2019 et 2020-2024, en moyenne **la part de la rémunération des salariés dans le PIB espagnol a augmenté de 2,7 points, passant de 45,7% à 48,4%. Il s'agit de la progression la plus importante parmi les principales économies de la zone euro**. À titre de comparaison, la France

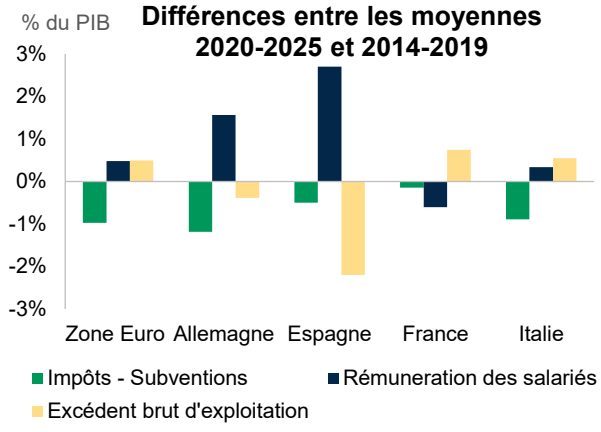
Ticiano BRUNELLO
ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr

enregistre une légère baisse de la part salariale sur la même période (−0,5 point), tandis que l'Allemagne (+1,1 point), l'Italie (+0,2 point) et l'ensemble de la zone euro (+0,5 point) connaissent des évolutions beaucoup plus limitées. Symétriquement, la part de l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières recule d'environ 2,2 points en Espagne, alors qu'elle progresse dans la plupart des autres grandes économies européennes.

	Zone Euro	Allemagne	Espagne	France	Italie
Impôts - Subventions : moyenne 14-19	11,5%	9,9%	10,2%	13,7%	12,9%
Impôts - Subventions : moyenne 20-25	10,5%	8,7%	9,7%	13,5%	12,0%
Rémuneration des salariés : moyenne 14-19	47,7%	52,2%	45,7%	52,1%	39,3%
Rémuneration des salariés : moyenne 20-25	48,2%	53,8%	48,4%	51,4%	39,6%
Excédent brut d'exploitation : moyenne 14-19	40,8%	37,9%	44,1%	34,3%	47,9%
Excédent brut d'exploitation : moyenne 20-25	41,3%	37,5%	41,9%	35,0%	48,4%

Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A. Données exprimées en % du PIB

Cette évolution ne résulte pas uniquement d'un effet mécanique lié au rebond post-Covid. Elle reflète également la capacité des entreprises espagnoles à absorber une partie de la hausse des coûts salariaux dans leurs marges. Après avoir atteint des niveaux historiquement élevés en 2021-2022, dans un contexte marqué par la forte demande post-Covid et les tensions internationales sur les prix, le taux de marge des sociétés non financières s'est progressivement normalisé.



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

Cette correction n'a toutefois pas été homogène selon les secteurs. Les activités fortement dépendantes de la demande intérieure et intensives en travail (commerce de détail, restauration, services personnels ou certaines activités récréatives) ont subi une pression plus importante sur leur rentabilité, dans la mesure où leur capacité à répercuter intégralement la hausse des coûts sur les prix finaux reste limitée. À l'inverse, les secteurs industriels davantage exposés à la concurrence internationale ou bénéficiant d'un pouvoir de fixation des prix plus élevé ont mieux préservé leurs marges. Cette hétérogénéité explique pourquoi l'ajustement n'a pas pris la forme d'une détérioration généralisée de la profitabilité des entreprises, mais plutôt d'une normalisation progressive après les niveaux exceptionnels atteints pendant la phase inflationniste.

L'évolution des coûts salariaux unitaires permet de mieux comprendre ce mécanisme. Depuis 2022, les salaires négociés progressent à un rythme annuel compris entre 3,5% et 4%, avec des hausses plus importantes dans certains secteurs caractérisés par des tensions de recrutement, notamment l'hôtellerie-restauration, les services aux entreprises et certaines branches du commerce. En parallèle, la productivité par tête demeure relativement faible, ce qui entraîne une progression des coûts salariaux unitaires supérieure à celle observée avant la pandémie. Pourtant, cette hausse ne s'est pas traduite par une destruction significative d'emplois, contrairement aux mécanismes traditionnellement observés dans les phases de tension sur les coûts. Ce phénomène suggère que le marché du travail espagnol fonctionne désormais selon un schéma d'ajustement différent de celui qui prévalait avant la réforme. Historiquement, une hausse rapide des coûts salariaux en Espagne se traduisait souvent par une réduction des effectifs temporaires, l'emploi précaire constituant la principale variable d'ajustement des entreprises. La baisse structurelle de la temporalité a modifié ce mécanisme : les entreprises semblent désormais privilégier davantage l'absorption des tensions par les marges, l'organisation interne du travail et les prix, plutôt que par une réduction immédiate de l'emploi.

Cette nouvelle configuration a également contribué à la désinflation récente. La modération progressive de l'inflation sous-jacente, malgré la persistance d'une croissance salariale supérieure à celle observée avant la pandémie, indique que les entreprises n'ont pas répercuté intégralement leurs coûts supplémentaires dans les prix finaux. Une partie de l'ajustement s'est donc opérée par une réduction de l'excédent d'exploitation, limitant les effets de second tour sur l'inflation. Le cas espagnol contraste ainsi avec certaines économies où la transmission des coûts salariaux vers les prix a été plus importante, alimentant davantage la persistance inflationniste.

Ticiano BRUNELLO
ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr

Cette redistribution de la valeur ajoutée a eu un effet macroéconomique particulièrement important compte tenu de la structure de l'économie espagnole. La consommation privée représente environ 57% du PIB, soit l'une des composantes les plus importantes de la demande intérieure parmi les grandes économies européennes. Dans ce contexte, une augmentation de la part du revenu revenant aux ménages tend à soutenir plus directement l'activité qu'une progression équivalente des profits, dont une partie peut être épargnée ou distribuée sous forme de dividendes. Le déplacement observé depuis 2020 en faveur des rémunérations salariales a donc renforcé le principal moteur domestique de la croissance espagnole.

Cette dynamique explique en partie pourquoi l'Espagne a enregistré une performance supérieure à celle de plusieurs partenaires européens depuis la pandémie. La croissance n'a pas seulement été soutenue par les facteurs exceptionnels liés au tourisme ou aux fonds européens ; elle a également bénéficié d'un mécanisme interne de transmission entre emploi, revenu disponible et consommation.

La réforme du marché du travail a permis d'élargir la base des revenus du travail, tandis que la progression salariale a contribué à soutenir la demande sans provoquer de rupture majeure sur l'emploi.

À moyen terme, cette configuration présente toutefois une limite importante. Une croissance reposant durablement sur une progression des revenus supérieure aux gains de productivité ne peut se maintenir sans une accélération parallèle de l'efficacité productive. La compression des marges constitue un mécanisme d'ajustement efficace à court terme, mais elle pourrait progressivement peser sur la capacité d'autofinancement des entreprises et limiter l'investissement productif. **Le défi de l'économie espagnole n'est donc plus seulement de créer des emplois, mais de transformer cette amélioration quantitative du marché du travail en gains durables de productivité permettant de préserver simultanément la compétitivité des entreprises et la progression du revenu des ménages.**

La réforme du marché du travail de 2021 : de la flexibilité externe à la stabilisation de l'emploi

Adoptée en décembre 2021 par le « Real Decreto-ley 32/2021 », la réforme vise à corriger la dualité du marché du travail espagnol, en limitant le recours aux contrats temporaires et en favorisant des ajustements moins destructeurs d'emplois. Elle restreint d'abord les contrats à durée déterminée à des motifs précis (principalement les circonstances de la production et le remplacement d'un salarié) et supprime le contrat pour « obra y servicio », largement utilisé pour pourvoir des emplois liés à une tâche ou à un chantier. Elle renforce parallèlement le contrat à durée indéterminée, notamment sous sa forme « fijo-discontinuo » pour les activités saisonnières, et durcit les sanctions en cas d'usage abusif des contrats temporaires. La réforme rééquilibre également la négociation collective : elle rétablit la prorogation des conventions collectives échues jusqu'à la conclusion d'un nouvel accord et redonne au niveau sectoriel la primauté en matière de rémunération, tout en conservant une place à la négociation d'entreprise. Enfin, elle consolide les mécanismes de flexibilité interne : les procédures d'ERTE sont facilitées et le mécanisme RED, à caractère cyclique ou sectoriel, permet de réduire temporairement le temps de travail ou de suspendre les contrats plutôt que de procéder à des licenciements. Cette architecture éclaire la transformation décrite dans cet article : la baisse de la temporalité et la progression de l'emploi peuvent coexister avec une moindre rotation et un ajustement davantage porté par les heures travaillées et l'organisation du travail. Elle ne garantit toutefois pas, à elle seule, une hausse de la productivité, qui dépend également de la composition sectorielle des créations d'emplois, de la formation et de l'investissement des entreprises.

Ticiano BRUNELLO
ticiano.brunello@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
13/11/2026	Royaume-Uni – Rebond de la croissance du PIB au T3, tiré par les activités liées à l'IA	Royaume-Uni
13/11/2026	Corée du Sud – Le « moment Corée » à l'épreuve du réel	Corée du Sud
12/11/2026	Allemagne – Une reprise encore fragile, mais des signaux encourageants au sortir de l'été	Allemagne
06/11/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 6 novembre 2026	Monde
06/11/2026	Royaume-Uni – Un budget 2026 sous contrainte, entre soutien à la croissance et rigueur budgétaire	Royaume-Uni
05/11/2026	Espagne – Scénario 2026-2027 : une dynamique persistante	Espagne
05/11/2026	Zone euro – Conjoncture – Flash PIB : la croissance s'affaiblit au cœur	Zone euro
02/11/2026	Revolut, l'interface devant Bruxelles	Fintech
30/10/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 30 octobre 2026	Monde
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

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.