

## La zone euro résiste<sup>1</sup>

L'accélération de l'activité économique s'est poursuivie en 2025 dans la zone euro, avec une croissance du PIB de 1,5 % (après 0,5 % en 2023 et 0,9 % en 2024). La zone euro a été soutenue par l'amélioration de l'activité en Allemagne qui, bien que faible (0,4 %), contraste avec la récession de 2024. La croissance espagnole est restée dynamique (2,8 %), même si elle a légèrement fléchi par rapport à 2024 (3,5 %). Quant à la progression des PIB de la France et de l'Italie, elle a été modeste en 2025. Concernant les autres pays de la zone, l'Autriche est sortie de deux ans de récession et la croissance aux Pays-Bas a augmenté, bénéficiant du rebond de ses exportations au second semestre 2025. Enfin, l'Irlande a vu son PIB progresser de 12,4 % en 2025, contribuant à la croissance de la zone euro pour 0,5 point, contre 0,1 en 2024<sup>2</sup>. Hors Irlande, la croissance de la zone euro aurait été de 0,8 % en 2024 et 1 % en 2025, atténuant le diagnostic d'une amélioration, dans le contexte d'incertitude puis de droits de douane plus élevés avec les États-Unis. Nous prévoyons pour la zone euro dans son ensemble une progression du PIB de 1,1 % en 2026 puis 1,3 % en 2027. Hors Irlande, cela conduit à une accélération progressive de la croissance de la zone, de 0,8 % en 2024 à 1,2 % en 2027. L'impact de la guerre en Iran sur les prix du pétrole et du gaz se fait ressentir sur les prix à la consommation depuis mars 2026 et pèserait sur la consommation des ménages (avec une contribution à la croissance de 0,6 point en 2026 et 2027, contre 0,8 point de pourcentage en 2025). Mais contrairement à 2022, lorsque le choc sur les prix du pétrole et du gaz au début de la guerre en Ukraine s'était ajouté aux pressions inflationnistes liées aux contraintes d'approvisionnement post-Covid, la situation actuelle est très différente. Au quatrième trimestre 2025, l'inflation était de 2 %, contre 4,2 % au dernier trimestre 2021. La hausse des prix resterait limitée dans notre scénario central et reviendrait rapidement autour de 2 %. Dans ces conditions, la Banque

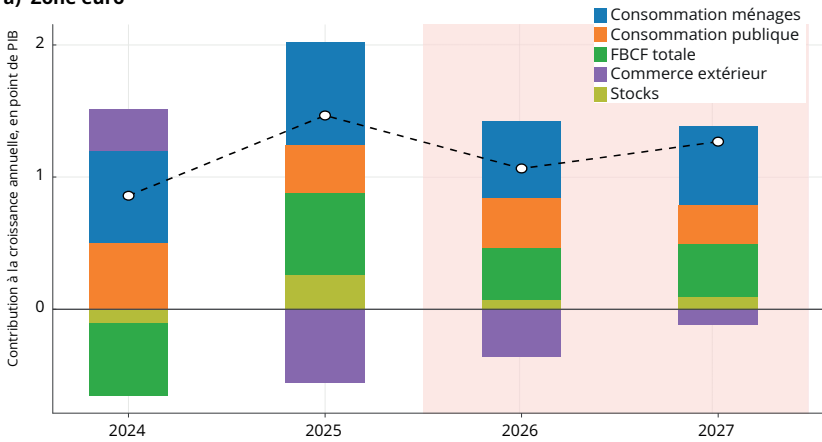
1. Ce texte est rédigé par Céline Antonin, Christophe Blot, Sabine Le Bayon, *Département analyse et prévision*.

2. Cette forte croissance repose sur l'évolution de l'investissement dans le domaine de la propriété intellectuelle, qui connaît de très fortes variations d'un trimestre à l'autre et qui a conduit à une augmentation de 42,8 % de l'investissement total en Irlande en 2025 en moyenne annuelle.

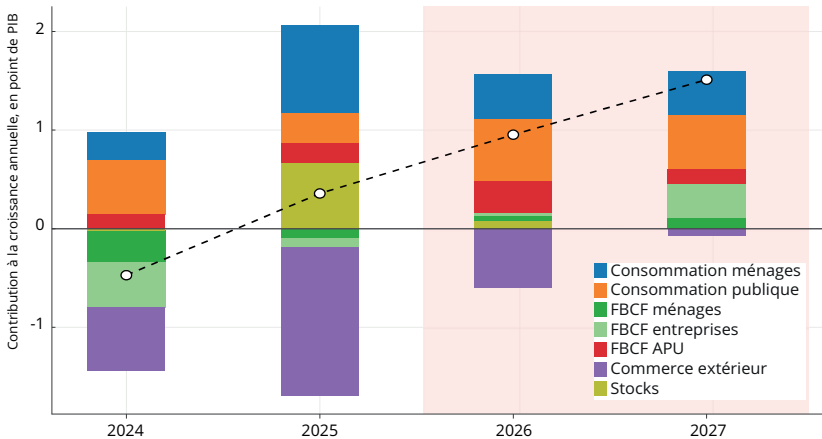
centrale européenne (BCE) éviterait de durcir sa politique monétaire. La croissance s'en trouverait amoindrie mais le mouvement de reprise ne serait pas brisé. L'investissement soutiendrait la croissance de la zone euro en 2026 et 2027, comme en 2025. Quant au commerce extérieur qui avait amputé la croissance en 2025 de 0,6 point, sa contribution négative se réduirait en 2026 et 2027 (graphique 12.1). Le solde public de la zone euro resterait stable à 2,9 % du PIB entre 2025 et 2027.

Graphique 12.1. Contributions 2 à la croissance du PIB

a) Zone euro



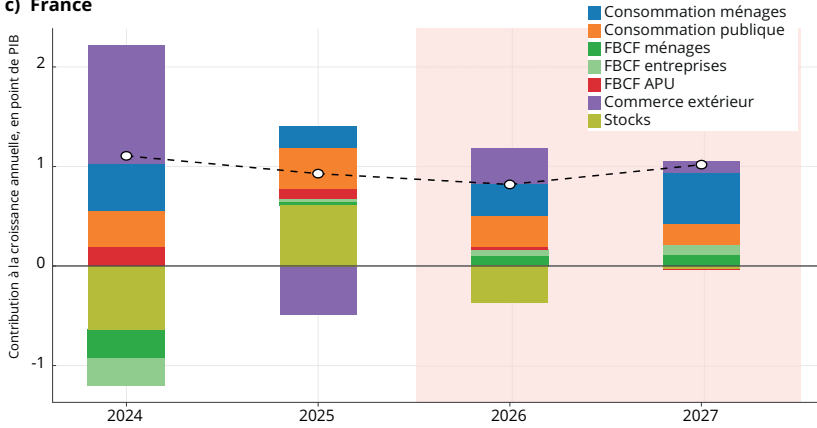
b) Allemagne



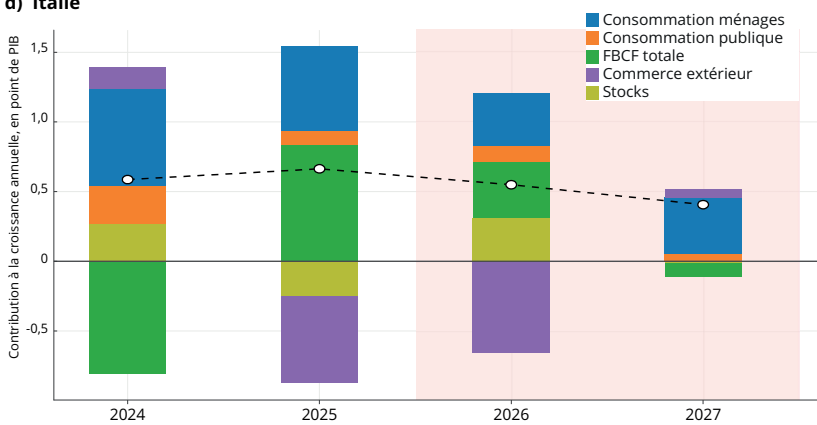
Sources : Instituts nationaux, prévision OFCE avril 2026.

Graphique 12.1. Contributions 2 à la croissance du PIB

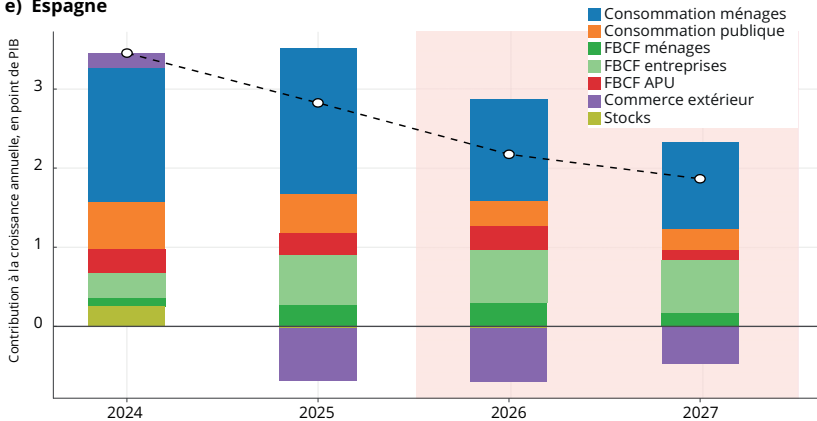
**c) France**



**d) Italie**



**e) Espagne**



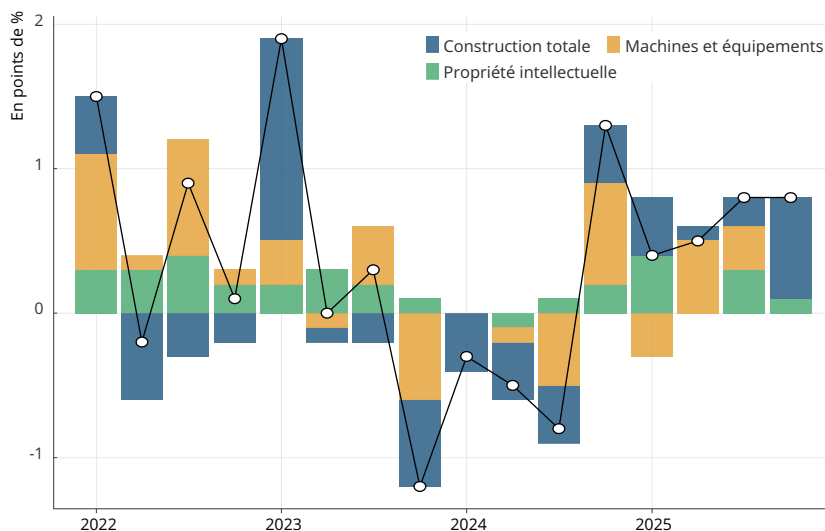
Sources : Instituts nationaux, prévision OFCE avril 2026.

## Un rebond de l'investissement en 2025 soutenu par la baisse des taux d'intérêt

En 2025, le rythme de croissance trimestriel de la consommation privée est resté modéré, dans le sillage d'une progression de la masse salariale de l'ordre de 1,2 % en glissement annuel. Le taux d'épargne s'est stabilisé à un niveau relativement élevé, autour de 15 % depuis deux ans<sup>3</sup>, malgré la baisse des taux d'intérêt et l'augmentation de leur patrimoine net, dans un climat d'incertitude élevé<sup>4</sup>.

Après quatre trimestres consécutifs en territoire négatif, entre le quatrième trimestre 2023 et le troisième trimestre 2024, la croissance de l'investissement de la zone euro (hors Irlande) est redevenue positive (graphique 12.2). L'investissement a bénéficié de la baisse des taux d'intérêt initiée en juin 2024 par la BCE et qui s'est répercutée sur les taux bancaires, que ce soit dans l'immobilier ou auprès des entreprises. Le rebond de l'investissement a été manifeste en Allemagne, en France et en Italie après un recul en 2024 dans ces trois pays. L'investissement a continué d'accélérer en Espagne.

Graphique 12.2. Évolution de l'investissement dans la zone euro (hors Irlande)



Sources : Eurostat, calculs OFCE.

3. Sur la période 2010-2019, le taux d'épargne moyen des ménages était de 12,5 %.

4. Pour plus de détails sur l'évolution du taux d'épargne dans la zone euro depuis la pandémie, voir Dimou M., M. Flaccadoro et J. Gareis, 2025, « [Le taux d'épargne des ménages revisité : dynamique récente et facteurs sous-jacents](#) », *Bulletin économique de la BCE*, n° 8, pp. 72-77.

Du côté des entreprises, la réduction des taux sur les nouveaux crédits a été de l'ordre de 2 points dans les pays de la zone euro depuis le pic de fin 2023, favorisant la reprise des prêts et donc de l'investissement. La baisse des taux immobiliers a été moindre, de l'ordre de 0,5 point en France et en Allemagne. Elle a été plus importante en Italie et surtout en Espagne, où la proportion d'endettement des ménages à taux variable est plus élevée que dans les autres grands pays de la zone euro. En janvier 2026, l'encours des crédits à destination des ménages et des entreprises de la zone euro progressait à un rythme annuel de 3 %, laissant présager une poursuite de la reprise de l'investissement.

### **Le commerce extérieur s'est dégradé au cours de l'année 2025**

Après un premier trimestre particulièrement dynamique – porté par une anticipation des droits de douane américains –, les exportations de la zone euro ont ensuite marqué le pas au deuxième puis au quatrième trimestre 2025. Le taux de croissance annuel de 2,2 %, bien qu'il surpasse les performances de 2023 et 2024, doit donc être interprété avec prudence dans la mesure où il reflète en grande partie l'effet d'acquis à la fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2025. Malgré un climat incertain, les exportations ont fait preuve d'une relative résistance sur le reste de l'année 2025. Cette dynamique traduit en grande partie l'évolution des exportations vers les États-Unis, qui ont fortement augmenté au premier trimestre 2025 (+18 % sur un an) avant de baisser les trois trimestres suivants (-5 %).

Du côté des importations, la dynamique présente un profil assez comparable, quoique légèrement plus vigoureux. Les progressions marquées du premier et du troisième trimestres ont plus que compensé le repli observé en fin d'année, portant le taux de croissance annuel des importations à 3,7 %. Ce regain d'activité pourrait refléter une demande intérieure plus robuste, voire des effets d'anticipation liés aux incertitudes tarifaires.

Finalement, l'écart entre la progression des importations et celle des exportations s'est traduit par une contribution négative du commerce extérieur à la croissance du PIB de la zone euro, à hauteur de -0,6 point en 2025. Il convient toutefois de noter qu'une partie de ces importations, liée aux comportements de restockage, a simultanément soutenu la variation de stocks, dont la contribution s'établit à +0,3 point.

Si l'on se concentre sur le commerce bilatéral avec la Chine (hors Hong Kong), on constate une forte augmentation des importations en volume de la zone euro en 2025 (+9,7 %) et une chute des exporta-

tions en volume (-10,4 %). Cette chute des exportations vers la Chine s'explique par des facteurs conjoncturels et structurels. Ainsi, la demande intérieure chinoise reste durablement atone depuis la crise immobilière de 2021, qui a fortement déprimé la consommation des ménages et réduit les besoins d'importation en biens de consommation et intermédiaires. Par ailleurs, la stratégie « *Made in China 2025* », lancée en 2015, vise à substituer une production locale à haute valeur ajoutée aux importations en provenance des économies avancées, pénalisant directement les exportateurs européens. Enfin, la Chine a progressivement réorienté ses approvisionnements vers les marchés émergents, au détriment de ses partenaires traditionnels que sont l'Union européenne (UE) et les États-Unis<sup>5</sup>.

Depuis 2024, on observe une perte de parts de marché dans les quatre grands pays de la zone euro, Allemagne en tête (graphique 12.3). Ainsi, confrontées à la fermeture du marché américain, les entreprises chinoises semblent avoir réorienté leurs exportations vers la zone euro. D'après des estimations empiriques issues de la première guerre commerciale sino-américaine (2018-2019), Emlinger *et al.*<sup>6</sup> montrent qu'un choc tarifaire américain entraîne une contraction rapide des exportations chinoises vers les États-Unis (-20 % après 6 mois, -30 % après 15 mois), concomitante à une hausse significative des exportations vers l'UE (+14 % à +17 % pour les mêmes produits<sup>7</sup>). Au total, environ 27,7 % des flux perdus sur le marché américain sont redirigés vers l'UE à horizon d'un an. Surtout, l'analyse des importations européennes indique que cette hausse des flux en provenance de Chine ne se substitue pas aux importations en provenance du reste du monde, mais s'y ajoute. Elle se traduit donc par un renforcement direct de la pression concurrentielle sur les producteurs de la zone euro. Appliqués à l'épisode tarifaire de 2025, ces résultats suggèrent une augmentation de l'ordre de 27,7 milliards de dollars des exportations chinoises vers l'UE imputable à la redirection du commerce, soit environ 5,6 % du niveau des exportations chinoises vers l'UE en 2024.

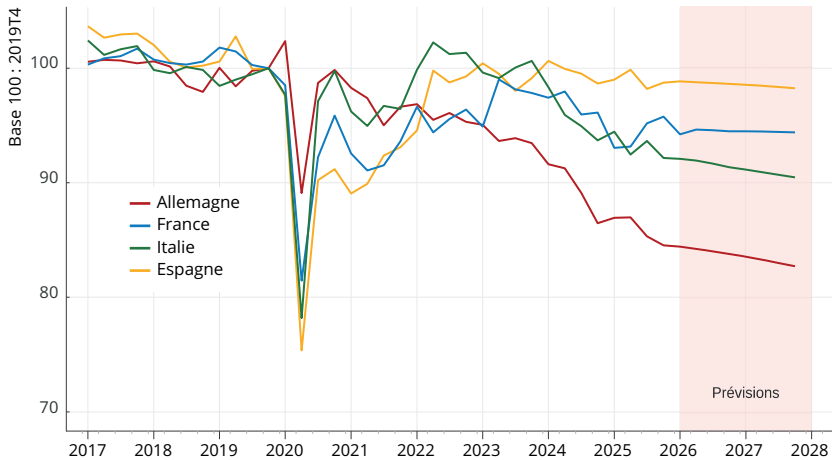
---

5. Voir *Bulletin économique de la BCE*, n° 8, 2025.

6. Emlinger C., I. Mejean, K. Lefebvre et V. Vicard, 2026, « La redirection du commerce chinois vers l'UE consécutive aux droits de douane de Trump », in : « Commerce mondial : entre guerre commerciale et conflits armés », *Revue de l'OFCE*, n° 194, encadré 4.1, pp. 50-54.

7. Voir Emlinger C. *et al.*, 2026, art. cité, pour plus de détails.

Graphique 12.3. Parts de marché à l'exportation des quatre grands pays de la zone euro



Note : Les parts de marché sont calculés comme le ratio des exportations sur la demande adressée par le reste du monde.

Source : Prévision OFCE avril 2026.

## Un taux de chômage au plus bas

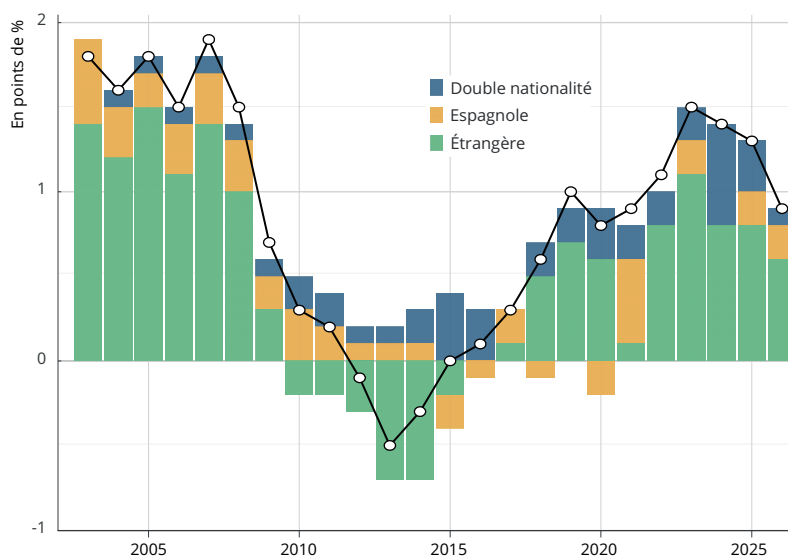
Malgré une conjoncture relativement morose, le taux de chômage atteignait 6,3 % au quatrième trimestre 2025, soit quasiment le niveau le plus bas depuis la création de la zone euro (6,2 % fin 2024). Au sein de la zone, on observe néanmoins parmi les grands pays des évolutions opposées au cours des derniers trimestres. En Espagne et surtout en Italie, la baisse du taux de chômage a été forte, pour atteindre respectivement 9,9 % et 5,6 % au dernier trimestre 2025. En Allemagne, depuis un niveau extrêmement bas, le taux de chômage est remonté à 3,9 % fin 2025. En France, il est également remonté au cours de l'année 2025, atteignant 7,9 % au dernier trimestre 2025.

Alors que la zone euro fait face de façon structurelle à une dynamique de population en âge de travailler défavorable dans les principaux pays, l'immigration et l'augmentation du taux d'activité ont joué un rôle positif sur l'évolution de la population active et ont limité les tensions sur le marché du travail dans plusieurs secteurs<sup>8</sup>. Ce mouvement semble cependant atteindre ses limites dorénavant en Allemagne et en Italie. Au contraire, l'Espagne reste attractive et l'emploi créé est largement occupé par des personnes de nationalité étrangère (encadré 12.1).

### Encadré 12.1. Espagne : un dynamisme de l'économie porté par une forte immigration

La croissance espagnole s'appuie sur la main-d'œuvre étrangère depuis de nombreuses années, l'Espagne étant l'un des pays européens où la population étrangère a le plus augmenté. Ainsi à l'exception de la période post-crise immobilière et financière de 2008, la population de 16 ans et plus progresse principalement grâce à la population de nationalité étrangère. Depuis 2022, cette contribution a été de 0,8 point au moins par an (graphique 12.4), dont la majorité vient d'Amérique latine. En 2022 et 2023, de nombreux immigrants ukrainiens sont venus également accroître la population vivant en Espagne, selon Baron Rault et Simsic<sup>(a)</sup>.

Graphique 12.4. Croissance de la population de 16 ans et plus



Sources : INE, EPA, Prévision OFCE avril 2026.

Cette augmentation de la population étrangère se reflète dans leur contribution à la hausse de l'emploi depuis plusieurs années. Ainsi selon Torres, Fernández et Gómez Díaz<sup>(b)</sup>, entre 2022 et 2025, 65 % des créations d'emplois concernent des personnes étrangères ou ayant une double nationalité. Dans certains secteurs, comme la restauration, le commerce ou la

8. Pour des analyses récentes sur l'impact de l'immigration sur le marché du travail en Europe et sur la croissance, voir Baron Rault A. et Maillefert S.-E., 2025, « Depuis 2019, la main-d'œuvre née à l'étranger a largement contribué à la progression de l'emploi dans les principales économies européennes », *Note de conjoncture de l'Insee*, 17 décembre, et Commission européenne, 2025, « Migration, Mobility and the EU Labour Market », 17 novembre.

construction, les étrangers et binationaux représentent plus de 80 % de l'augmentation de l'emploi.

Cuadrado et Regil<sup>(c)</sup> estiment que la contribution moyenne de la population étrangère à la croissance du PIB/habitant entre 2022 et 2024 est comprise entre 0,4 et 0,7 point de pourcentage, pour une progression du PIB par habitant de 2,9 % en moyenne sur cette période. Ils constatent également que les immigrés plus récents ont un niveau d'éducation plus élevé en moyenne que ceux du début des années 2000.

---

(a) Barono Rault A. et A. Simsic, 2024, « [Le dynamisme économique espagnol depuis la crise sanitaire : miracle ou mirage ?](#) », *Note de conjoncture de l'Insee*, 17 décembre.

(b) Torres R., M. J. Fernández et F. Gómez Díaz, 2025, « [The Spanish Economy's Growth Cycle: Constraints and Outlook Through 2027](#) », *Funcas SEFO*, vol. 14, n° 6.

(c) Cuadrado P. et A. Regil, 2025, « [An Estimation of the Contribution of the Foreign Population in Spain to GDP Per Capita Growth in the Period 2022-2024](#) », *Economic Bulletin – Banco de España*, n° 2025/Q2, art. 10.

---

## Une inflation contenue dans le scénario central

En février 2026, l'inflation atteint 1,9 % en zone euro, soit un niveau proche de la cible de la BCE (après 1,7 % en janvier). Ce chiffre agrégé masque de fortes disparités entre pays : 1,1 % en France, 1,5 % en Italie, 2,0 % en Allemagne et 2,5 % en Espagne. Ces disparités s'expliquent par une forte hétérogénéité de l'inflation sous-jacente, en lien avec la dynamique des salaires. En Allemagne, les salaires conventionnels ont progressé de +5,6 % en 2025. En Espagne, la hausse des salaires s'explique par une politique volontariste de revalorisation du salaire minimum. Depuis 2018, le salaire minimum en Espagne a progressé de 66 %, bien au-delà de l'inflation sur la même période. À l'inverse, en France et en Italie, les salaires négociés ralentissent, contribuant à une moindre pression inflationniste. La France affiche ainsi l'inflation la plus faible de la zone euro en 2025 (0,9 % en moyenne annuelle), avec une inflation sous-jacente également plus contenue que chez ses principaux partenaires.

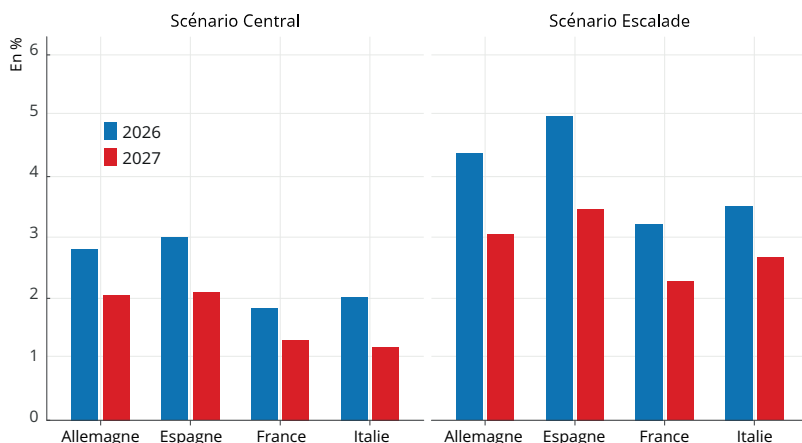
Ainsi, après être revenu autour de 2 % fin 2025, le taux de croissance de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) en zone euro repartirait temporairement à la hausse, atteignant un pic de 2,9 % au deuxième trimestre 2026 (glissement annuel), avant de se replier à 2,5 % en fin d'année. Dans notre scénario central<sup>9</sup>, le taux de croissance de l'IPCH en Allemagne et en Espagne dépasserait à nouveau les

3 %, tandis que le pic serait plus faible en France et en Italie, entre 2 et 2,3 %. L'estimation flash de mars 2026 va dans ce sens : l'inflation a rebondi à 2,5 % pour l'ensemble de la zone euro, sous l'effet de la remontée des prix énergétiques.

Sous l'hypothèse d'un choc sur les prix de l'énergie transitoire, l'inflation en zone euro passerait de 2,1 % en début d'année 2027 à 1,7 % en fin d'année, repassant durablement sous la cible de 2 % de la BCE. La convergence entre pays membres est alors plus nette : l'Allemagne, moteur de la remontée de 2026, reviendrait à 2,0 % en octobre 2027, tandis que la France afficherait les niveaux les plus bas de la zone. L'Espagne resterait légèrement au-dessus des autres, à 2,2 %, confirmant une inflation structurellement plus persistante.

La dynamique salariale combinée à l'inflation énergétique devrait toutefois conduire à une hétérogénéité persistante de l'inflation en zone euro (graphique 12.5). Ainsi, les salaires conventionnels devraient croître d'environ 3 % par an en Allemagne en 2026 et 2027. Par ailleurs, le salaire minimum légal allemand a été relevé à 13,90 euros de l'heure, avec une nouvelle hausse prévue à 14,60 euros en 2027, renforçant les planchers salariaux dans de nombreuses branches.

Graphique 12.5. Impact de chocs énergétiques sur l'IPCH



Source : Prévision OFCE avril 2026.

9. Voir Antonin C. et É. Heyer, 2026, « Énergie et inflation : un choc absorbable sous conditions », *Revue de l'OFCE*, ce numéro, p. 37-44.

Notons que dans un scénario d'« escalade » (graphique 12.5), l'Espagne et l'Allemagne seraient les plus exposés, avec des taux d'inflation dépassant respectivement 5,0 % et 4,4 % en 2026. En 2027, malgré un reflux, l'inflation resterait nettement au-dessus de la cible : entre 2,3 % (France) et 3,5 % (Espagne), ce qui retarderait le retour durable sous les 2 % et compliquerait la conduite de la politique monétaire de la BCE.

### **Un soutien relatif du *policy mix* à la croissance en 2026 et 2027**

Dans la mesure où la hausse de l'inflation serait relativement modérée et transitoire, nous anticipons le maintien des taux à leur niveau actuel de 2 %, contre une possible baisse supplémentaire de taux s'il n'y avait pas eu la crise iranienne. De ce fait, la politique monétaire soutiendrait l'activité de +0,4 point de pourcentage en 2026 et +0,1 en 2027.

Dans ces conditions, la consommation pâtirait de l'inflation en 2026, puis bénéficierait de son ralentissement en 2027. La baisse du taux d'épargne pourrait apporter un soutien à la consommation en 2026 comme en 2027. Dans ces conditions, la consommation privée croîtrait de 1,1 % en 2026 puis de 1,2 % en 2027, soit un rythme légèrement inférieur à celui de 2025. Sur le marché du travail, nous faisons l'hypothèse que le cycle de productivité se refermerait légèrement dans la plupart des pays, impliquant une moindre croissance de l'emploi. En conséquence, le taux de chômage ne décroîtrait que légèrement, à 6,3 % en moyenne en 2027.

La reprise de l'investissement privé serait freinée par une moindre demande et par l'incertitude internationale en 2026, mais bénéficierait toujours de conditions financières favorables. En Italie, la fin du superbonus contribuerait à ralentir l'investissement en construction. L'investissement public serait soutenu en 2026 par les dépenses en défense et en infrastructures en Allemagne, mais aussi par la fin du programme *NextGenerationEU*, notamment en Italie et en Espagne.

La politique budgétaire allemande permettrait au pays de sortir de la stagnation, avec une impulsion de 0,7 point en 2026 comme en 2027 (encadré 12.2). En conséquence, le déficit repasserait au-dessus du seuil de 3 %, mais la dette publique ne progresserait que peu, à 65 % du PIB en 2027. À l'inverse, le déficit italien s'améliorerait, passant sous les 3 % en 2026, pour atteindre 2,7 % en 2027. La dette serait légèrement inférieure à 140 % du PIB. En Espagne, le déficit de

2025 a été meilleur que prévu, à 2,2 % du PIB, contre un objectif de 2,5 % initialement transmis à la Commission européenne, grâce à la vigueur des recettes fiscales (et à l'absence d'indexation des barèmes de l'impôt sur le revenu sur l'inflation), dans un contexte de forte croissance. Les mesures annoncées pour lutter contre l'inflation<sup>10</sup> et qui devraient être en vigueur jusqu'à fin juin 2026 limiteraient la restriction budgétaire, avec une impulsion de -0,1 % du PIB en 2026. En 2027, l'impulsion serait légèrement positive, en lien avec l'augmentation des salaires des fonctionnaires négociée dernièrement. Ainsi, sur l'ensemble de la zone euro, la faible consolidation budgétaire en France et en Italie serait contrebalancée par une politique toujours expansionniste en Allemagne en 2027.

---

### Encadré 12.2. Relance budgétaire : l'Allemagne à contre-courant

Après une trajectoire quasi ininterrompue de réduction de son ratio de dette publique, passé de 81 % du PIB en 2010 à 58,7 % en 2019, l'Allemagne n'a connu qu'une parenthèse haussière en 2020, lorsque la dette a temporairement rebondi à 68 % sous l'effet des mesures liées à la pandémie. Dès 2021, la dynamique baissière a repris et s'est poursuivie jusqu'en 2024. Ainsi, après des années de consolidation contrainte par le « frein à la dette », l'Allemagne a opéré en 2026 un virage budgétaire majeur. La réforme de la Constitution ouvre des marges d'endettement supplémentaires, mobilisées via deux mécanismes dérogatoires au frein à la dette : l'exemption sectorielle pour la défense, et le fonds spécial pour les infrastructures et la neutralité climatique (SVIK), qui finance le maintien et la modernisation des réseaux ferroviaires et routiers.

Au total, l'impulsion budgétaire atteindrait environ 0,7 % du PIB en 2026 et en 2027 (tableau 12.1). En 2026, le coût des mesures atteint 31 milliards d'euros, dominé par les hausses de dépenses (24 milliards d'euros), en particulier la défense (0,3 % du PIB) et les infrastructures (0,3 % du PIB), ainsi que des mesures de soutien énergétique (0,2 % du PIB). Les dépenses de défense au sens de l'OTAN devraient ainsi atteindre 2,8 % du PIB en 2026 (environ 108 milliards d'euros au total). En matière énergétique, le fonds KTF de transformation et du climat prend en charge en 2026 la suppression

---

10. Le gouvernement a adopté des mesures pour un montant de 0,3 point de PIB, dont la moitié concerne des réductions de taxes sur le carburant, l'électricité et le gaz et l'autre moitié des subventions pour les professionnels tels que les agriculteurs et les transports, mais aussi des mesures fiscales pour soutenir la rénovation énergétique et l'achat de voitures électriques (pour plus de détails, voir Banco de España, 2026, « [Fiscal Measures to Mitigate the Impact of the Energy Shock and Their Effects on the Macroeconomic Projections for the Spanish Economy](#) », in : *Macroeconomic Projections and Quarterly Report on the Spanish Economy*, Madrid, Banco de España, box 3, pp. 53-55).

des surcharges de réseau électrique (*Netzentgelte*), allégeant les coûts énergétiques des ménages et des entreprises. Les allègements fiscaux sont en partie compensés par des hausses de prélèvements, notamment la taxe carbone (65 euros/tonne) et la hausse des cotisations maladie, limitant leur effet expansionniste.

L'impulsion en 2027 est comparable avec celle de 2026 : les dépenses demeurent dynamiques (23 milliards d'euros) avec une montée en charge de la défense (0,4 % du PIB). En 2027, le fonds KTF financera en outre la réduction du prix de l'électricité industrielle pour certains secteurs énergivores. Les baisses d'impôts progressent légèrement (8 milliards d'euros), notamment grâce au dégel du barème de l'impôt sur le revenu. En revanche, l'expiration du dispositif de chômage partiel prolongé fin 2026 introduit un léger frein sur les dépenses sociales.

Pour connaître l'impact macroéconomique de ces impulsions sur la croissance, nous appliquons un effet multiplicateur par type de mesure – par exemple le multiplicateur des dépenses militaires est fixé à 0,5<sup>(a)</sup>. Compte tenu de multiplicateurs budgétaires agrégés (de 0,7 en 2026 à 0,6 en 2027), l'impact macroéconomique sur le PIB serait significatif mais modéré : 0,5 % du PIB en 2026 et +0,4 % en 2027. Au total, la politique budgétaire allemande soutiendrait l'activité à court terme, tout en reportant partiellement l'ajustement des finances publiques. Le déficit devrait ainsi avoisiner 3,6 % du PIB en 2027 et la dette publique passerait de 62,7 % du PIB à 65 % du PIB de 2025 à 2027.

Tableau 12.1. Multiplicateur budgétaire et effet économique

Dépenses en % du PIB	2026	2027
Mesures énergie	0,2	0,0
Autres mesures structurelles	0,0	0,0
Dépenses militaires	0,3	0,4
Infrastructures	0,3	0,3
Total	0,7	0,7
Multiplicateur budgétaire	0,7	0,6
Effet économique	0,5	0,4

Source : Prévission OFCE avril 2026.

<sup>(a)</sup> ECB, 2025, « *Economic, Financial and Monetary Developments* », *Economic Bulletin*, n° 6, European Central Bank.

## Zone euro : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

En %	2025		2026				2025	2026	2027
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>PIB<sup>a</sup></b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
<b>PIB par habitant<sup>a</sup></b>	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	1,2	0,8	1,0
<b>Consommation des ménages<sup>a</sup></b>	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	1,5	1,1	1,2
<b>Consommation publique<sup>a</sup></b>	0,7	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	1,6	1,7	1,3
<b>FBCF totale<sup>a,b</sup></b>	1,3	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	3,1	1,9	2,0
<b>Exportations de biens et services<sup>a,c</sup></b>	0,8	-0,4	0,2	0,5	0,5	0,4	2,2	1,0	1,8
<b>Importations de biens et services<sup>a,c</sup></b>	1,8	-0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	3,7	1,9	2,2
<i>Contribution à la croissance de PIB</i>									
<b>Demande intérieure hors stocks<sup>a,d,e</sup></b>	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	0,4	1,8	1,4	1,3
<b>Variations de stocks<sup>a,e</sup></b>	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,0	-0,0	0,3	0,1	0,1
<b>Commerce extérieur<sup>a,c,e</sup></b>	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0	-0,6	-0,4	-0,1
<b>Inflation<sup>f</sup></b>	2,1	2,1	2,0	2,9	2,7	2,6	2,1	2,6	1,7
<b>Taux de chômage<sup>g</sup></b>	6,4	6,3	6,2	6,2	6,2	6,1	6,4	6,2	6,3
<b>Solde public, en % du PIB<sup>h</sup></b>	—	—	—	—	—	—	-2,8	-2,9	-2,9

Notes : <sup>a</sup> En volume, aux prix chaînés. <sup>b</sup> FBCF : Formation brute de capital fixe. <sup>c</sup> Biens et services. <sup>d</sup> Demande intérieure hors variation de stocks. <sup>e</sup> Contribution à la croissance du PIB. <sup>f</sup> Évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC ou IPCH selon les pays). Pour les trimestres, glissement annuel (T/T(-4)) des prix. Pour les années, croissance moyenne annuelle des prix. <sup>g</sup> Au sens du BIT, en % de la population active. Pour les trimestres moyenne trimestrielle, pour les années, moyenne annuelle. <sup>h</sup> En % du PIB annuel, en fin d'année.

Sources : Instituts nationaux, Eurostat, prévision OFCE avril 2026.