

La Commission européenne et le FMI sont beaucoup trop optimistes pour la zone euro

La Commission européenne a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour la zone euro, le 21 mai 2026. La révision à la baisse porte à la fois sur l'année 2026 (0,9 % contre 1,2 % auparavant) et sur l'année 2027 (1,2 % contre 1,4 % auparavant). En avril 2026, le FMI prévoyait pour la zone euro une croissance de 1,1 % en 2026 et de 1,2 % en 2027.

Il nous semble que ces prévisions sont beaucoup trop optimistes, même si le blocage du détroit d'Ormuz cesse rapidement. En effet :

- le prélèvement sur le revenu de la zone euro dû à la hausse du prix du pétrole et du gaz naturel, compte tenu d'un poids des importations de combustibles de 3,7 % du PIB avant le début de la guerre au Moyen-Orient, sera d'environ 1,5 point de PIB sur l'année 2026 ;
- le PMI composite (indicateur avancé de la croissance pour l'ensemble de l'économie) est passé, pour la zone euro de 51,8 en février 2026 à 47,5 en mai ;
- la forte incertitude fait reculer les intentions d'investissement et d'embauches ;
- depuis février 2026, le prix des engrais a augmenté de 30 %, le prix du polypropylène de 33 %, le prix du polyéthylène de 20 %, le prix du kérosène de 47 %. Il en résulte un violent choc d'offre négatif pour l'agriculture, l'industrie du plastique, le transport aérien.

Même si l'augmentation du déficit public de la zone euro compense un peu la perte de revenu, le recul du PIB sur les deux années 2026-2027 va être nettement supérieur à 0,5 point.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

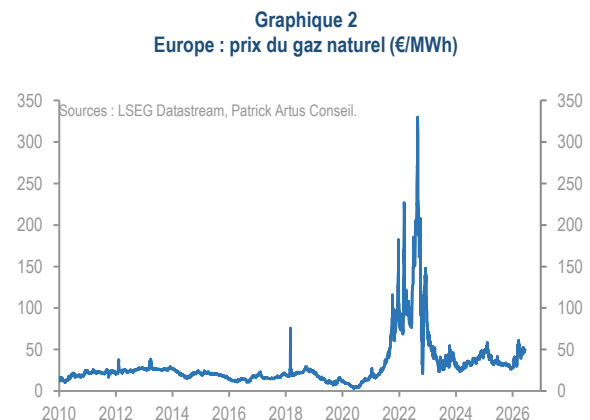
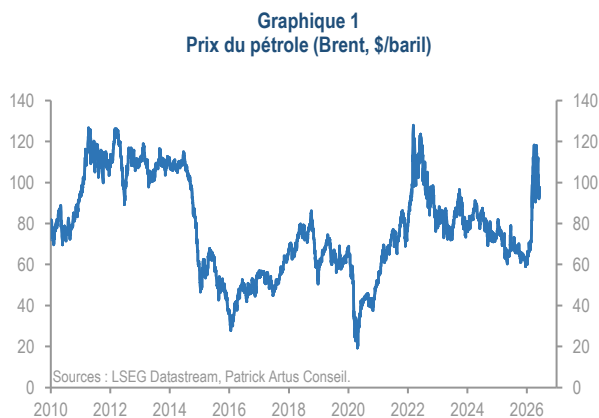
Une révision modeste des prévisions de croissance pour la zone euro

La Commission européenne (en mai 2026) et le FMI (en avril 2026) n'ont que peu révisé à la baisse leurs prévisions de croissance pour la zone euro. Pour 2026, la Commission prévoit 0,9 % de croissance, le FMI 1,1 % ; pour 2027, la Commission et le FMI prévoient tous deux 1,2 % de croissance. **En cumulant les deux années 2026 et 2027, la révision à la baisse de la croissance de la zone euro est de 0,5 point.**

Même dans un scénario où la guerre au Moyen-Orient s'arrête et où le détroit d'Ormuz est réouvert, ces **hypothèses de croissance de la zone euro nous paraissent beaucoup trop optimistes**. Rappelons que la croissance du PIB de la zone euro a été de 0,5 % en 2023, de 0,9 % en 2024, de 1,4 % en 2025, soit un peu moins de 0,9 % par an en moyenne.

Prélèvement sur le revenu avec le prix plus élevé des énergies fossiles

Le **Graphique 1** montre le **prix du pétrole brut**, le **Graphique 2** le **prix du gaz naturel** en Europe.



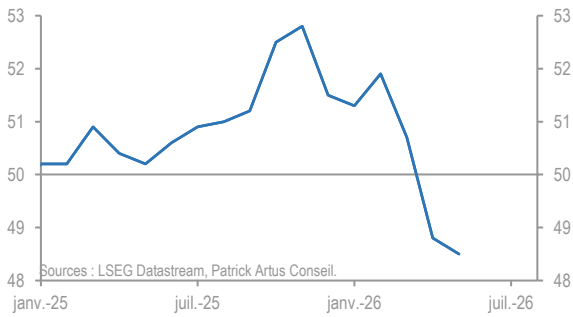
Plaçons-nous dans le scénario le plus favorable, où, à la fin de l'année, le prix du pétrole revient à 80 dollars par baril et le prix du gaz naturel à 40 dollars le mégawattheure. En effet, il va rester toute l'année des effets induits des destructions d'installations au Moyen-Orient et du blocage du détroit d'Ormuz, en raison notamment de la nécessité de reconstituer les stocks stratégiques. **Dans ce scénario, par rapport à janvier-février 2026, sur l'ensemble de l'année 2026, le prix du gaz naturel aura augmenté de 34 %, le prix du pétrole de 43 %.**

Cela implique une hausse de 40 %, en moyenne annuelle par rapport aux niveaux observés en début d'année, des prix des énergies fossiles, d'où une **perte de revenu, sur l'année de 1,5 point de PIB**. On peut s'attendre à ce que la **perte de produit intérieur brut soit plus faible que cette perte de revenu en raison de la hausse des déficits publics**, avec les mesures de soutien du pouvoir d'achat (baisse des taxes sur les carburants), et avec la baisse des recettes fiscales due à l'affaiblissement de l'activité. Mais il restera au moins une **perte d'un point de PIB**, alors que, sur les deux années 2026-2027, les institutions internationales ne prévoient que 0,5 point de perte de PIB.

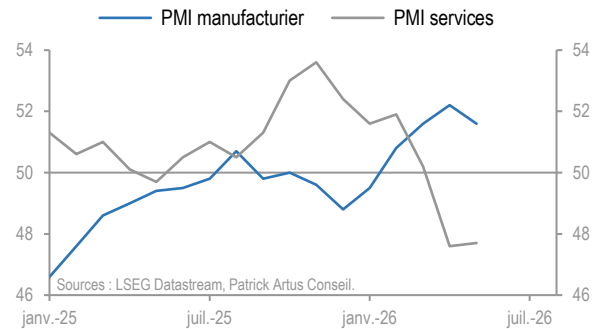
Recul des prévisions de croissance

La chute du PMI composite de la zone euro par rapport à son niveau de février est impressionnante (**Graphique 3**). C'est surtout le **secteur des services** qui souffre du recul important des perspectives d'activité (**Graphique 4**), l'industrie manufacturière étant soutenue par la croissance de l'industrie de l'armement et la constitution de stocks de précaution.

Graphique 3
Zone euro : PMI Composite



Graphique 4
Zone euro : PMI manufacturier et PMI services (indices)

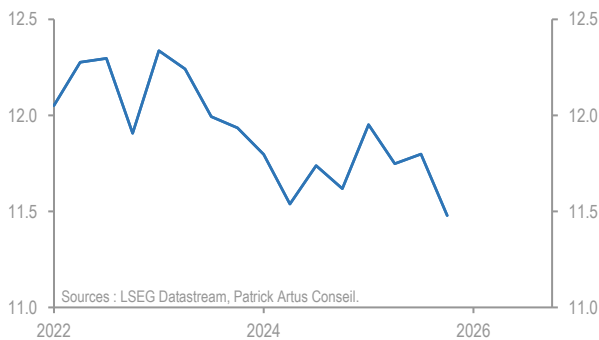


Effets de l'incertitude

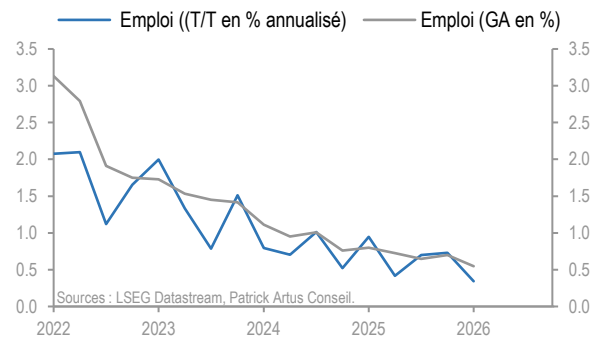
L'incertitude est forte sur la situation géopolitique, sur les prix de l'énergie, et une incertitude accrue incite les entreprises à la prudence en ce qui concerne :

- leurs décisions d'investissement (Graphique 5) ;
- leurs décisions d'embauches (Graphique 6).

Graphique 5
Zone euro : investissement des entreprises non financières (en % du PIB valeur)



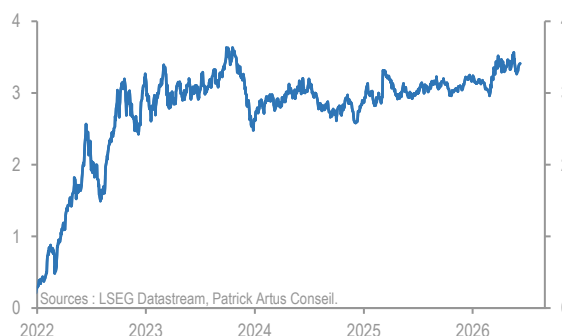
Graphique 6
Zone euro : emploi



On peut anticiper un recul de l'investissement et de l'emploi en 2026, ce que les institutions internationales ne prévoient pas.

Par ailleurs, la hausse des taux d'intérêt à long terme (Graphique 7) conduira à un affaiblissement de l'investissement en logements.

Graphique 7
Zone euro : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Choc négatif d'offre dans de nombreux secteurs d'activité

La hausse des prix de l'énergie conduit :

- à un **choc négatif de demande**, avec le recul du pouvoir d'achat des consommateurs ;
- à un **choc négatif d'offre**, pour les industries grosses consommatrices d'énergie (ciment, acier, aluminium, agro-alimentaire, bois et papier, chimie).

Cependant, il faut tenir compte de ce que **les prix des produits fabriqués à partir du pétrole et du gaz naturel** augmentent fortement. En particulier, depuis février 2026, le prix du kérosène a augmenté de 47 %, le prix des **engrais** de 30 %, le prix du polyéthylène de 20 %, celui du polypropylène de 33 %. Il en résulte un **choc négatif d'offre** pour l'agriculture, l'industrie du plastique, le transport aérien.

Synthèse : une perte de croissance plus importante que ce qui est prévu, même si le détroit d'Ormuz est réouvert

Nous pensons que la perte de croissance, en 2026 et 2027, consécutive à la guerre au Moyen-Orient, sera nettement plus importante que ce que la Commission européenne et le FMI prévoient, même si la guerre s'arrête au début du mois de juin. Quand on tient compte du délai de normalisation des approvisionnements en pétrole et en gaz naturel, même dans un scénario d'arrêt du conflit, on voit :

- que la perte directe de PIB, due à la hausse des prix du pétrole et du gaz naturel, sera de l'ordre de 1 point ;
- que l'incertitude va faire reculer les intentions d'investissement et de créations d'emplois ;
- qu'il y a un choc négatif d'offre dans beaucoup d'industries (industries énérgo-intensives, agriculture, plasturgie, transport aérien).

Une perte, sur deux ans, de 0,5 point de PIB, ce qu'anticipent les institutions internationales, est un scénario beaucoup trop optimiste.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.