

Pourquoi la croissance de la zone euro a-t-elle résisté à la forte hausse des prix de l'énergie ?

Sur un an, la croissance de la zone euro atteint 1,2 % au deuxième trimestre 2026. Ce rythme est proche de celui observé en 2025 (1,4 %) et supérieur à celui de 2024 (0,9 %). Pourtant, le prix du pétrole a fortement augmenté (de 60 dollars le baril à la fin de 2025 à 106 dollars le 28 septembre 2026), de même que celui du gaz naturel (de 30 euros le mégawattheure à la fin de 2025 à 71,3 euros le mégawattheure le 28 septembre 2026). Cette hausse de près de 100 % du prix des énergies fossiles importées a réduit le revenu réel de la zone euro de 2 points de PIB. On s'attendrait donc à ce que la zone euro soit entrée fortement en récession en 2026, d'autant plus que les taux d'intérêt réels à long terme ont augmenté ; or sa croissance a résisté.

Cette résistance de la croissance provient :

- de la réduction de l'excédent de la balance courante, signe que la zone euro prête une part moindre de son revenu au reste du monde ;
- de la hausse du déficit public (de 2,9 % du PIB en 2025 à environ 3,2 % du PIB en 2026), avec en particulier l'augmentation des dépenses militaires et d'infrastructure en Allemagne ;
- du soutien de l'activité par le plan NextGenerationEU de l'Union européenne ;
- de la baisse du taux d'épargne des ménages (de 15 % au deuxième trimestre 2025 à 14,3 % au deuxième trimestre 2026).

Les origines de cette résistance peuvent toutefois inquiéter : endettement public (y compris au niveau européen) et désépargne.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

📄 Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

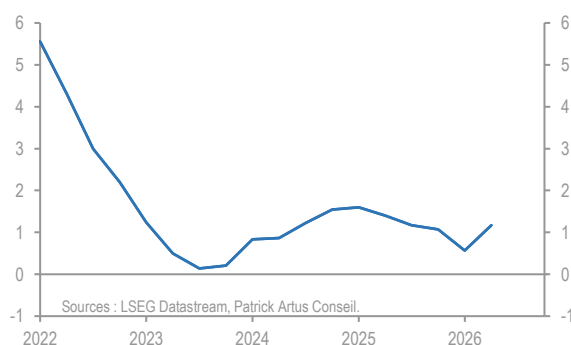
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

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.

La croissance de la zone euro au deuxième trimestre 2026 est similaire à celle observée dans le passé

Le **graphique 1** montre la **croissance en glissement annuel de la zone euro** (1,2 % au deuxième trimestre 2026), **qui n'a pas nettement ralenti** par rapport à 2024 et à 2025.

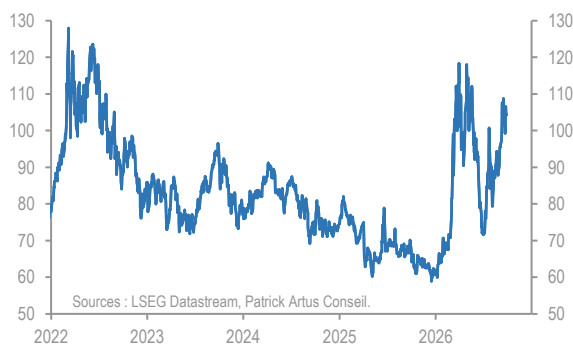
Graphique 1
Zone euro : PIB (volume, GA en %)



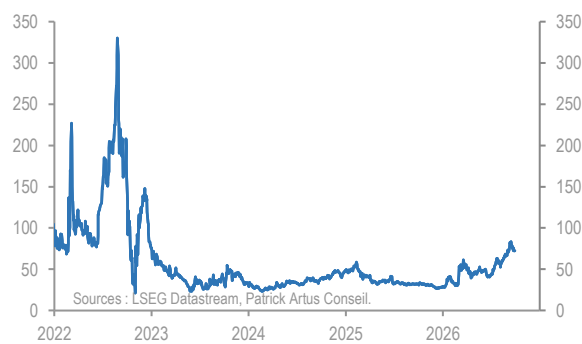
Pourtant, **l'environnement est particulièrement défavorable à la croissance**, avec :

- la hausse des prix de l'énergie (graphiques 2a et 2b) ;
- la hausse des taux d'intérêt réels à long terme (graphique 3).

Graphique 2a
Prix du pétrole (Brent, \$/baril)



Graphique 2b
Europe : prix du gaz naturel (TTF, €/MWh)



Graphique 3
Allemagne : taux réel des emprunts d'État à 10 ans (en %)



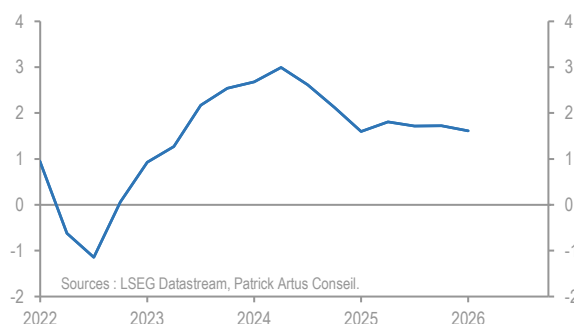
On aurait pu s'attendre à un freinage de la demande intérieure et de la croissance, or la croissance a résisté, comme on l'a vu ci-dessus. Nous nous interrogeons donc sur **les causes de cette résistance de l'économie européenne**.

Pourquoi la croissance de la zone euro a-t-elle résisté malgré l'environnement défavorable ?

Première explication : réduction de l'excédent de la balance courante

La hausse des prix de l'énergie opère **un transfert de revenus de la zone euro vers le reste du monde**. Pour que ce transfert de revenus n'ait d'effet négatif ni sur la consommation ni sur l'investissement, il faut que **l'excédent de la balance courante se réduise**, ce que l'on observe effectivement (**graphique 4**).

Graphique 4
Zone euro : balance courante (en % du PIB valeur)



La réduction de l'excédent de la balance courante signifie en effet qu'une partie du revenu auparavant prêtée au reste du monde sert désormais à financer la consommation ou l'investissement dans la zone euro.

Deuxième explication : hausse du déficit public

La hausse des dépenses militaires et des investissements en infrastructures a creusé le déficit public en Allemagne (de 2,7 % du PIB en 2025 à probablement 3,5 % du PIB en 2026). La France conserve un déficit public élevé, probablement supérieur à celui de 2025 (5,1 % du PIB) ; l'Espagne et l'Italie visent la stabilité de leur déficit public de 2025 à 2026. Au total, **le déficit public de la zone euro passera probablement de 2,9 % du PIB en 2025 à 3,2 % du PIB en 2026**.

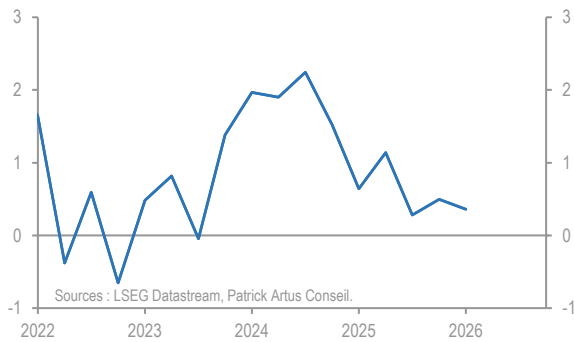
Troisième explication : soutien de l'activité par le plan NextGenerationEU

Le plan NextGenerationEU de l'Union européenne, qui finance la facilité pour la reprise et la résilience et abonde d'autres programmes (notamment REACT-EU, Horizon Europe, InvestEU et le Fonds pour une transition juste), **apporte 801 milliards d'euros aux États membres**, sous forme de prêts et de subventions. À la fin du deuxième trimestre 2026, 61,65 % de ces fonds avaient été versés, soit 2,6 % du PIB de l'Union européenne (plus de 0,4 point de PIB de l'Union par an de 2021 à 2026) ; ils financent des investissements dans les énergies renouvelables, la transition numérique, les infrastructures de transport, la santé et l'éducation.

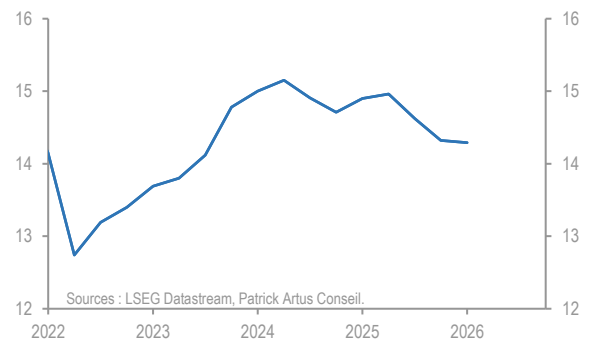
Quatrième explication : baisse du taux d'épargne des ménages

Les ménages de la zone euro ont réagi à la faible croissance de leur revenu disponible (**graphique 5**) en **réduisant leur taux d'épargne** (**graphique 6**), ce **qui relève du même mécanisme que la réduction de l'excédent de la balance courante** décrite plus haut.

Graphique 5
Zone euro : revenu disponible brut réel des ménages
par habitant (GA en %)



Graphique 6
Zone euro : taux d'épargne brute des ménages
(en % du revenu disponible brut)



Synthèse : une résistance de la croissance européenne qui peut inquiéter

La croissance de la zone euro a résisté à la hausse des prix de l'énergie et à celle des taux d'intérêt réels à long terme en raison :

- du soutien des dépenses publiques (au niveau de chaque pays et au niveau de l'Union européenne) ;
- de la baisse conjointe de l'excédent de la balance courante et du taux d'épargne des ménages.

Ces causes de la résistance de la croissance en Europe peuvent inquiéter, en raison :

- du niveau élevé atteint par le taux d'endettement public de la zone euro ;
- du besoin d'épargne pour financer les investissements d'avenir (transitions énergétique et numérique).

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement 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.