Paris, le 30 octobre 2026

EcoFlash

Résilience européenne, vigueur américaine

La croissance en zone euro continue de faire preuve de résilience, nonobstant la volatilité des chiffres irlandais. Les chiffres du T3 renforcent notre prévision de croissance attendue à 1,1% pour cette année, qui pourrait même être légèrement dépassée, les bonnes dynamiques allemande et espagnole ne se démentant pas. Côté français, la surprise négative (-0,1% t/t contre un consensus à 0,1% t/t) est liée à un nouvel élément exceptionnel (la forte baisse de la production aéronautique liée à des retards de livraisons d'intrants) et masque un rebond encourageant de la consommation des ménages. Aux États-Unis, la croissance atteint un plus haut depuis le T2 2025 (0,8% t/t), portée par le dynamisme de la demande intérieure privée.

Zone euro : la résistance de la croissance se confirme

La croissance du PIB de la zone euro s'est établie à 0,4% t/t au T3 selon l'estimation préliminaire d'Eurostat, au-dessus du consensus et de notre *Nowcast* (0,3%). Les chiffres irlandais, toujours volatils, contribuent à hauteur de 0,2 pp à ce résultat. Hors Irlande, la croissance (0,2% t/t) reste néanmoins en ligne avec le rythme des derniers trimestres (0,2-0,3% t/t en moyenne). Cela illustre la capacité de résistance de la zone euro face aux chocs actuels, grâce notamment au dynamisme de l'Espagne (+0,07 pp de contribution à l'évolution t/t du PIB zone euro) et des Pays-Bas (+0,04 pp) et au redressement progressif de l'Allemagne (+0,06 pp). La France (-0,03 pp) et l'Italie (croissance nulle) affichent en revanche des résultats décevants, mais en partie liés à des facteurs temporaires dans le cas français (production aéronautique). L'acquis de croissance pour 2026 s'établit ainsi à 1,0%, ce qui conforte notre prévision de 1,1% en moyenne annuelle, voire fait apparaître un risque à la hausse. Les enquêtes de la Commission européenne d'octobre restent en effet bien orientées, avec un nouveau renforcement des perspectives d'activité dans l'industrie.

Le rebond de l'activité allemande se poursuit : comme anticipé par notre *Nowcast*, le PIB réel a cru de 0,2% t/t au T3 (après 0,3% au T2). Selon Destatis, la consommation (privée et publique) aurait légèrement augmenté alors que l'investissement serait en légère baisse. Le dynamisme des exportations aurait quant à lui nettement ralenti par rapport au T2. Il s'agit du quatrième trimestre consécutif de croissance en Allemagne.

Le PIB italien surprend défavorablement et stagne au T3 (contre 0,1% selon le consensus). Selon Istat, cela est dû à une baisse de la valeur ajoutée dans l'industrie, compensée par une augmentation dans les services et l'agriculture. La contribution positive de la demande intérieure aurait été contrebalancée par une contribution négative du commerce extérieur.

La croissance espagnole est demeurée soutenue au T3, conformément aux attentes (0,6% t/t, après 0,7% au T2), principalement portée par la contribution de la demande intérieure (0,5 pp), et dans une moindre mesure, du solde extérieur (0,1 pp). La consommation reste le principal moteur de la croissance (hausse de 0,6% t/t pour la consommation privée et de 0,9% pour la consommation publique). De son côté, l'investissement a enregistré une progression de 0,7%. La croissance des exportations (1,3%) redevient plus dynamique que celle des importations (1,1%) ce trimestre. Tous les secteurs (à part la construction) ont enregistré des variations positives de leur valeur ajoutée : l'industrie et les services progressent notamment de 0,7%.

France : la forte baisse de la production aéronautique a empêché le retour à la croissance au T3

Le PIB s'est contracté de 0,1% t/t au 3e trimestre (après une stagnation au T2), pénalisé par la forte baisse de la production aéronautique (chute de -4,5% t/t de la production d'autres matériels de transport incluant l'aéronautique). Ce recul prononcé a pénalisé la production de biens (en net repli de 1,2% t/t) et explique la forte contraction des exportations (-1,7% t/t) et de l'investissement des entreprises (-0,4% t/t). La contribution du commerce extérieur a ainsi retiré 0,6 pp au PIB (les importations ont été stables, en parallèle). ***A contrario*, la consommation des ménages a surpris à la hausse (0,4% t/t), portée par les achats de véhicules électriques (dont les immatriculations ont augmenté de 112% a/a au T3). La consommation publique (0,3% t/t) a également soutenu la croissance, tout comme l'activité dans les services marchands (+0.3% t/t).** Malgré la forte baisse de la production aéronautique au 3e trimestre, Airbus a confirmé ses objectifs de livraison sur l'année (résorption attendue des problèmes de livraisons de moteurs), ce qui laisse entrevoir un net rebond de la croissance au 4e trimestre (0,3% t/t selon nos prévisions). Au global, la croissance atteindrait 0,3% en 2026 avant de rebondir à 0,8% en 2027.

États-Unis : la croissance est au plus haut depuis 1 an

La croissance du PIB augmente au T3 et s'élève à 3,4% en rythme annualisé (AR ; soit 0,8% t/t), contre 2,2% au T2 (0,6% t/t). Il s'agit de son rythme le plus élevé depuis le T3 2025, confirmant une quasi-immunité de l'activité au choc énergétique. La demande intérieure privée reste particulièrement dynamique. L'investissement privé non-résidentiel accélère à 12,7% AR, une performance inédite depuis la réouverture post-Covid. Les éléments liés à l'IA portent ce chiffre (18,5% AR), mais les autres types

d'investissement progressent également pour un deuxième trimestre de rang (3,8% AR) après une contraction ininterrompue en 2025. La consommation des ménages, stable à 2,5% AR (réel), croît plus fortement qu'elle ne le faisait avant le rebond de l'inflation, mais au prix d'un recul significatif du taux d'épargne (3,8% en fin de trimestre, contre 4,4% en fin de trimestre précédent). Les États-Unis continuent toutefois « d'importer leur croissance » : le commerce extérieur contribue négativement au PIB du fait d'un bond des importations (19,7% AR) tiré par les composantes – informatique, semiconducteurs, télécommunications – liées au déploiement de l'IA (103,8% AR).

Stéphane Colliac
Responsable Équipe Économies Avancées, France
stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Économiste, Europe
guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Lucie Barette
Économiste, Allemagne, Italie et Espagne
lucie.barette@bnpparibas.com

Anis Bensaidani
Économiste, États-Unis, Japon
anis.bensaidani@bnpparibas.com