

ANALYSE HEBDOMADAIRE

RÉCESSION AU T2 DANS LA ZONE EURO ?

Contraction du PIB ? Récession probable au T2. Indicateurs avancés en berne. Inquiétude persistance des ménages. Les indices de prix se tendent. La BCE monte le ton. Trajectoire mixte pour l'euro. Consolidation probable des actions pendant l'été.

Points clés

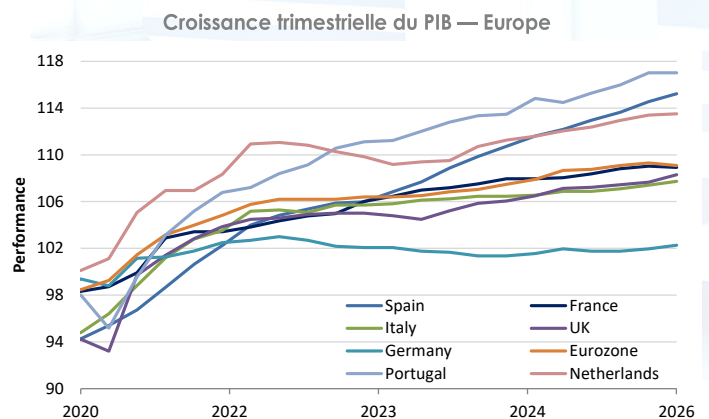


- Contraction de -0.2% du PIB de la zone euro au T1
- Risques croissants de récession technique dès le T2
- Les indicateurs avancés suggèrent une faiblesse
- Confiance des ménages marquée par l'incertitude
- Engrenage inflationniste tiré par la hausse des IPP
- La BCE remonte ses taux de 0.25% et durcit le ton
- Hausse des taux des obligations et des primes de risque
- L'euro en hausse face au franc et en baisse face au \$
- Réaction positive de l'immobilier titrisé au T2
- Consolidation probable des actions pendant l'été

Contraction de -0.2% du PIB de la zone euro au T1

Les espoirs d'une reprise ont été brisés au cours des trois premiers mois de l'année, sous l'effet conjugué d'un choc énergétique importé et de l'effondrement de l'activité manufacturière. Alors que les consensus visaient $+0.3\%$, le PIB de la zone euro s'est finalement contracté de -0.2% au T1, pénalisé par la contraction surprise de l'Allemagne (-0.2%) et le trou d'air comptable de l'Irlande (-12.1%). Hors ce dernier choc, le PIB aurait probablement été de l'ordre de $+0.2\%$. Ce début d'année marque ainsi un coup d'arrêt, effaçant l'optimisme du T4. L'envolée des prix du gaz et du pétrole liée aux tensions au Moyen-Orient a logiquement agi comme une taxe sur la consommation, tandis que l'inflation a rebondi à $+2.8\%$, renversant la stratégie envisagée de baisse des taux de la BCE. L'investissement des entreprises privées (-0.4%) a subi ce maintien de conditions financières restrictives. Globalement, le bloc a fait preuve d'une vulnérabilité structurelle face aux chaînes d'approvisionnement mondiales, même si la résilience du marché du travail protège encore les ménages d'un basculement vers une hausse du chômage. Les enquêtes de conjoncture PMI donnent des signaux négatifs, l'indice manufacturier plongeant à un plus bas de deux ans. Cette dégradation efface les espoirs d'une convergence par le haut, exacerbant la fracture territoriale

entre les pays du Sud et ceux du Nord. L'Espagne ($+0.6\%$) et l'Italie ($+0.3\%$) limitent les dégâts grâce au tourisme, tandis que la France se contracte aussi (-0.1%). Dans l'ensemble, la confiance des directeurs d'achat s'est effondrée en raison de carnets de commandes peu remplis. Ces dynamiques valident le scénario d'une stagnation durable, où le moteur productif traditionnel européen refuse de démarrer, miné par un déficit de compétitivité-coût chronique. L'Allemagne symbolise cette panne générale avec une croissance de -0.2% . Son industrie lourde est asphyxiée par des coûts d'infrastructure élevés et par la réorientation structurelle des flux commerciaux avec la Chine. Cette léthargie de l'appareil productif allemand prive l'Italie et les pays d'Europe centrale de leurs débouchés traditionnels de sous-traitance. En définitive, ce premier trimestre 2026 ne témoigne pas d'un simple ajustement passager, mais bel et bien d'une rechute conjoncturelle provoquée par des vents contraires extérieurs. L'incertitude sur les tarifs douaniers américains s'est superposée aux ruptures de flux maritimes, ce qui a fini par paralyser l'investissement et par geler lesancements de projets industriels. Le point inquiétant réside dans le fait que si le secteur des services était parvenu à maintenir l'économie à flot l'an passé, il montre désormais des signes tangibles d'essoufflement face à l'érosion des salaires réels. Cela dit, si les projections annuelles de la BCE ont été ramenées sous la barre des $+0.8\%$, nous anticipons que la trajectoire du second trimestre sera négative, plongeant la zone euro en phase de récession potentielle. Quant au second semestre, il dépendra d'une éventuelle accalmie sur les matières premières, mais la croissance sera sans doute inférieure à $+0.5\%$.



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA