

Croissance au beau fixe au T4 2025. Elle augmente selon notre *nowcast* en zone euro (+0,4% t/t) et le *GDP Now* aux États-Unis (+1,3% t/t). En France, notre *nowcast* suggère un nouveau bon chiffre (+0,3% t/t). Nos prévisions tablent sur des accélérations trimestrielles en Espagne (+0,7%), au Royaume-Uni (0,2%), en Italie (0,2%) et au Japon (0,3%). Il en va de même du chiffre publié en Chine (+1,2%).

Vers une poursuite de la performance au T1 2026. Le climat des affaires s’est amélioré au T4 en France, en Italie, en Espagne, au Japon, au Royaume-Uni et en Chine. Aux États-Unis, le dynamisme s’est renforcé dans les services (contrairement à l’industrie). En Allemagne, une dichotomie existe entre les secteurs bénéficiant de la commande publique et ceux pénalisés par les tarifs américains.

Des ménages toujours méfiants mais prêts à dépenser davantage. Les indices de confiance traduisent une méfiance d’ordre général (ex. impact des tarifs sur l’inflation aux États-Unis). Mais la situation personnelle des ménages est souvent meilleure que leur perception du contexte général. La consommation en bénéficie. Principal soutien de la croissance aux États-Unis, elle tend à s’améliorer en zone euro, où un rebond notable des intentions de dépense est observé.

Marché du travail : vers davantage de résilience ? Si le net ralentissement des créations d’emplois reste d’actualité aux États-Unis, le taux de chômage s’est plutôt stabilisé. En zone euro (Italie et Espagne surtout), ce dernier continue de baisser ; en France, les craintes concernant le chômage régressent. Le chômage reste modéré au Japon. Il continue de croître de façon modérée au Royaume-Uni.

Inflation : la modération l’emporte. L’inflation est de retour à la cible de la BCE en zone euro (notamment en Allemagne), mais lui reste inférieure en France et en Italie. L’inflation a ralenti également au Royaume-Uni, comme aux États-Unis malgré le choc tarifaire. L’inflation reste très modérée en Chine. Elle se maintient au Japon.

Politique monétaire : vers des banques centrales attentistes en 2026 ? La croissance s’accélère et l’inflation n’est inférieure à la cible dans aucune des zones monétaires avancées. La Fed et la BoE diminueraient une fois leurs taux directeurs au T1 avant de s’interrompre, ce que la BCE a d’ores et déjà fait. Nous prévoyons deux hausses (25 pb) au T2 et au T4 au Japon, et deux baisses (10 pb) au T1 et au T3 en Chine.

La croissance des flux de financement se poursuit en zone euro. Bien que les taux d’intérêt des prêts au secteur privé non financier soient stabilisés depuis plusieurs mois, la croissance du crédit se poursuit (aux entreprises comme aux ménages).

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 21 janvier 2026)

Indicateurs T4 2025				
	Climat des affaires	Ménages	Marché du travail	Inflation
Zone euro				
Allemagne				
France				
Italie				
Espagne				
Royaume-Uni				
Etats-Unis				
Japon				
Chine				

Source : BNP Paribas

SOMMAIRE

Zone euro :

Nette amélioration des perspectives

Zone euro (crédit) :

Stabilisation globale des taux et de la croissance des crédits

Allemagne :

La reprise est là

France :

De mieux en mieux

Italie :

Accélération modérée de la croissance

Espagne :

Les services soutiennent l’activité

Royaume-Uni :

Sous-performance au T4

États-Unis :

Pas d’atterrissage

Japon :

Croissance inflationniste

Chine :

Optimisme des exportateurs en fin d’année, prudence des ménages

