

Zone euro : derrière la stagnation au T4, de fortes disparités entre États membres

Les enquêtes de conjoncture auprès des ménages et des entreprises démarrent l'année sur une note légèrement plus positive. La confiance des consommateurs (+0,3 point) a bénéficié d'un léger repli des indicateurs des perspectives de chômage et d'inflation. L'indice PMI composite repasse en zone d'expansion (+0,6 point à 50,2) – la contraction dans l'industrie manufacturière se faisant moins forte (+1,5 point à 46,6) – tandis que l'indice dans les services accuse un léger repli (-0,2 point à 51,4). L'indice du sentiment économique de la Commission européenne progresse aussi (+1,5 point à 95,3) mais reste assez nettement en dessous de sa moyenne de long terme (100, cf. graphique). La dernière enquête de la Commission incluait le rapport trimestriel sur les freins à la production, qui fait état d'un léger recul des soldes d'opinion liés à une faible demande, à un manque de main-d'œuvre et d'équipements. À l'inverse, les freins provenant de contraintes financières se durcissent.

Les premiers chiffres du PIB pour le T4 2024 renforcent le constat d'une zone euro à deux vitesses entre, d'un côté, une baisse de l'activité en Allemagne (-0,2 % t/t) et en France (-0,1 %), et une stagnation en Italie et en Autriche, et, de l'autre côté, des surprises à la hausse, à nouveau, en Espagne (+0,8 %) et au Portugal (1,5 %). Au global, l'activité en zone euro a stagné et la croissance annuelle moyenne sur 2024 (+0,7 %) s'inscrit en dessous de 2023 (+0,9 %). À profil de croissance trimestriel inchangé (0,2 % t/t attendu pour chaque trimestre en 2025), la moyenne annuelle baisse mécaniquement à 0,9 % (contre 1,0 % auparavant) en raison d'un acquis de croissance moins important.

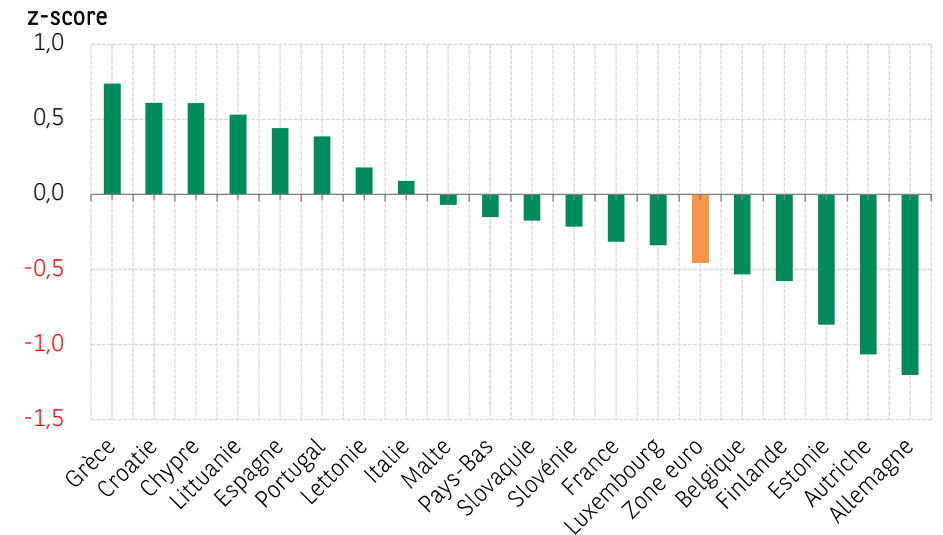
Dans ce contexte difficile, le marché du travail continue globalement de résister mieux qu'attendu.

Le taux de chômage n'est que légèrement remonté en décembre, passant de 6,2 % à 6,3 %, en raison d'une hausse notable en Italie et en Autriche (+0,3 point de pourcentage sur le mois) et, dans une moindre mesure, en Allemagne (+0,1 point de pourcentage). Le taux de chômage continue en revanche de baisser en Espagne (-0,1 pp), au Portugal (-0,2 pp) et en Grèce (-0,1 pp).

L'inflation a accusé une légère hausse en janvier, passant de 2,4% à 2,5%, qui résulte de la remontée des prix de l'énergie. Néanmoins, compte tenu de la faiblesse de la demande, un nouveau repli de l'inflation vers la cible des 2% reste en vue. Les conséquences de la guerre commerciale avec les États-Unis, qui pourraient conduire l'UE à instaurer des mesures de rétorsion, constituent un risque haussier sur le scénario d'inflation (en plus de la dépréciation de l'EURUSD), difficile à quantifier. Notre *nowcast* pour le T1, qui incorpore à ce stade peu de données pour ce trimestre, se situe actuellement à 0,3 %, au-dessus de notre prévision (0,2 %).

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 3 février 2025)

Indice de sentiment économique (ESI) – janvier 2025



Sources : Commission européenne, calculs BNP Paribas.

Croissance du PIB

	Observé				Acquis	Nowcast	Prévision			Prévisions annuelles		
	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024			T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
	0.3	0.2	0.4	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.7	0.9	1.0

Voir la méthodologie Nowcast. Contact : Tarik Rharrab
Sources : Refinitiv, BNP Paribas.