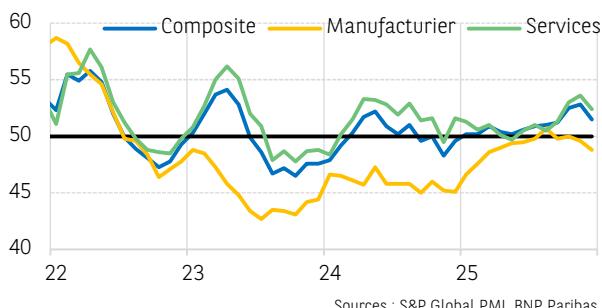


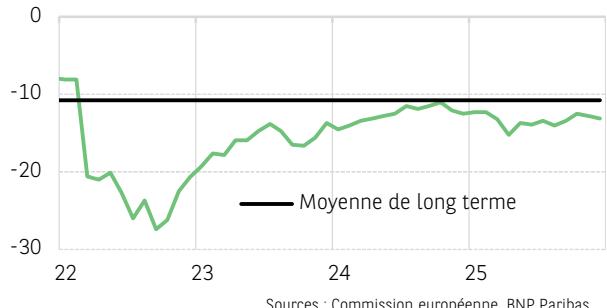
Zone euro : Nette amélioration des perspectives

Climat des affaires: PMI



L'amélioration du climat des affaires dessine la perspective d'un renforcement de l'activité au T1. Malgré une rechute en décembre, le PMI composite s'est redressé au T4 2025 (moyenne à 52,3 — le meilleur niveau depuis le T2 2023), porté par les services. L'indice PMI manufacturier a néanmoins reculé (49,5) mais les indicateurs avancés — PMI de la production future, indice de la Commission européenne sur les nouvelles commandes manufacturières — restent bien orientés.

Confiance des ménages



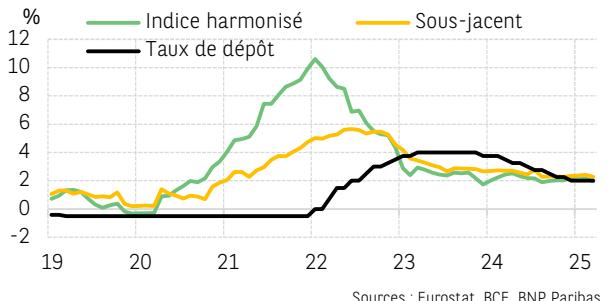
La confiance des ménages reste modérée, mais les intentions de dépense rebondissent. L'indice des perspectives économiques à 12 mois reste particulièrement dégradé (z-score à -0,8 au T4 2025). Néanmoins, il se pourrait que l'épargne accumulée jusqu'ici, et sans effet d'entraînement sur la consommation, soit davantage dépensée dans les prochains mois : les intentions d'achat de biens durables sont désormais à leur plus haut niveau depuis février 2022 (début de la guerre en Ukraine).

Marché du travail: taux de chômage



Le taux de chômage est proche de son point bas (6,3% en novembre) en raison des baisses en Italie et en Espagne. Le renforcement de l'activité en zone euro pourrait permettre un nouveau recul du taux de chômage, d'autant que le taux d'emplois vacants, même s'il a chuté sous sa moyenne de 2019 (2,3), est resté élevé en 2025 (2,1 au T3). Le *wage tracker* de la BCE confirme, par ailleurs, la poursuite de la modération des salaires de base d'ici la fin du S1 2026 (+2,6% a/a en juin 2026), avant une stabilisation.

Inflation a/a et taux directeur



L'inflation reste sous contrôle. L'inflation harmonisée est repassée sous la barre des 2% en décembre dernier et le T1 2026 actera, *a priori*, une nouvelle baisse alimentée, entre autres, par la modération sur les biens, dont l'inflation retomberait en territoire négatif en janvier. En effet, le recul des prix à la production s'est intensifié (-1,7% a/a en novembre). Notre scénario de *status quo* du taux directeur de la BCE en 2026 demeure mais la diminution de l'inflation permettrait de le réduire en cas de choc.

Croissance du PIB t/t: observée, acquis et prévisions

ACQUIS	OBSERVÉ			NOWCAST	PRÉVISION (t/t)			PRÉVISIONS ANNUELLES			
	T1 2025	T2 2025	T3 2025		T4 2025	T4 2025	T1 2026	T2 2026	2024 (observé)	2025	2026
0,6	0,6	0,2	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,9	1,5	1,6	1,6

[Voir la méthodologie Nowcast. Contact : Tarik Rharrab.](#)

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

La croissance augmente. C'est ce que souligne notre *nowcast*, actuellement à +0,4% t/t au T4 2025 (supérieur à notre prévision de +0,3% t/t), soutenu par le dynamisme de la production industrielle et des ventes au détail. La croissance se renforcerait encore au 1^{er} semestre 2026 sous l'effet d'une accélération prévisible du PIB allemand et de sa diffusion au reste de la zone euro. En novembre, l'encours des crédits aux entreprises et aux ménages accélère légèrement. Cela tient notamment à la quasi-stabilité des taux des nouveaux crédits.

Guillaume Derrien et Thomas Humblot (achevé de rédiger le 21 janvier 2026)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change