

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé & CIO



PERSPECTIVES MODÉRÉES POUR L'EUROZONE EN 2026

Hausse du PIB au T4. Reprise économique sans élan en 2026. Moral des ménages trop prudent. Inflation contrôlée. BCE en pause durable. Situation complexe pour l'euro. Marché obligataire sans tendance. Perspectives modérées pour les actions.

Points clés

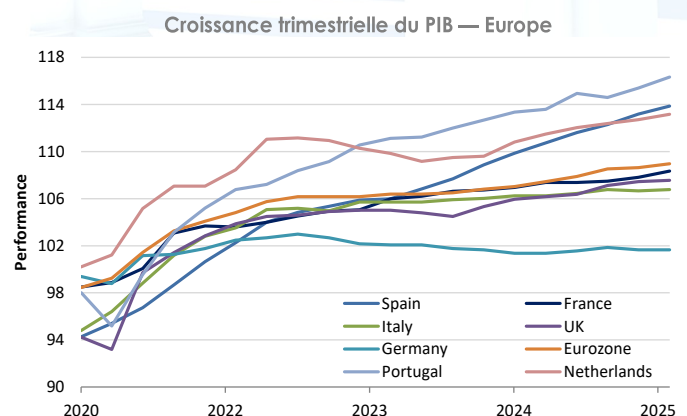


- La résilience au T3 annonce un T4 également positif
- Croissance positive mais fragile en 2026
- Les indicateurs avancés signalent une reprise sans élan
- Le moral des ménages reste en mode défensif
- Vers une stabilisation des prix en fin d'année
- Pas de nouvelle baisse de taux à l'horizon pour la BCE
- La pause de la BCE rebat les cartes du marché de taux
- Situation à nouveau complexe pour l'euro
- L'immobilier titrisé conserve un attrait indéniable
- La décote des indices boursiers européens peine à se résorber

La résilience au T3 annonce un T4 également positif

L'élan de la reprise, bien que réel, s'avère un peu plus volatil que prévu face à la persistance des incertitudes politiques et au ralentissement de la demande industrielle. Le PIB du T3 a été confirmé à +0.3%, tandis que sur un an, la progression s'est établie à +1.4%. L'économie de la zone euro a ainsi progressé un peu plus que prévu grâce à la hausse des investissements et de la consommation. Le commerce net a, au contraire, freiné la croissance. Globalement, la zone euro fait preuve d'une bonne résilience dans le contexte des perturbations tarifaires connues, certainement grâce à un marché du travail toujours solide permettant de maintenir les dépenses des ménages et des entreprises à un bon niveau. Le contexte de taux bas et de financement plus compétitif a aussi contribué à cette évolution positive. La reprise s'est donc ancrée, mais il restera à confirmer la tendance, notamment, du côté industriel et en Allemagne. La résilience de la zone repose notamment sur la surperformance de la France, de l'Espagne et du Portugal, qui agissent comme les nouveaux piliers de l'activité. Le Portugal (+0.8%) et l'Espagne (+0.6%) confirment en effet leur statut de locomotives actuel avec une progression robuste, soutenue par un secteur des services toujours florissant. De son côté, la France crée la

surprise avec une accélération notable à +0.5%, contre +0.3% au trimestre précédent. Cette vigueur hexagonale s'explique par une demande intérieure qui résiste mieux qu'ailleurs et par des effets de soutien temporaires liés à une consommation des ménages plus dynamique, profitant d'une inflation apaisée. Ces trois nations affichaient une trajectoire clairement plus positive, mais à l'opposé de ce dynamisme, le cœur industriel traditionnel de l'Europe peinait à redémarrer, questionnant le scénario d'un rattrapage allemand. L'Allemagne enregistrait en effet une croissance nulle, évitant de justesse la récession technique, mais échouant à rebondir. Son modèle économique reste grippé par la faiblesse persistante de la demande mondiale, notamment chinoise, et par des coûts de production qui pèsent sur sa compétitivité industrielle. Cette atonie allemande contamine directement l'Italie, dont le tissu productif du Nord est en partie intégré aux chaînes de valeur germaniques. Rome affiche ainsi une performance anémique de +0.1%, signalant un net ralentissement par rapport au début d'année. En définitive, ce troisième trimestre 2025 ne témoigne pas d'une intensification de la dynamique conjointe entre pays, mais plutôt d'un découplage entre les dynamiques nationales. L'incertitude liée aux droits de douane à certainement plus affecté l'Allemagne au T3, mais ce facteur devrait plutôt affecter plus favorablement la première économie de la zone au T4. Notons encore sur ce point également que l'économie globale a plutôt bien résisté face au choc des tarifs et que désormais, elle pourra s'appuyer sur des conditions domestiques et internationales en amélioration en début d'année 2026.



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA