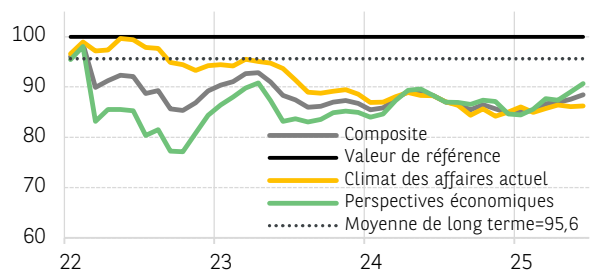


Allemagne : Le redressement conjoncturel se poursuit

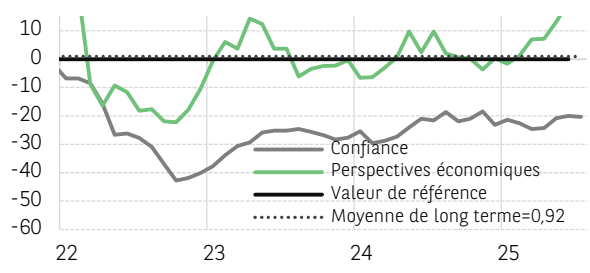
Climat des affaires IFO



Sources : IFO, BNP Paribas.

Le climat des affaires IFO continue de se redresser (+0,9 point m/m au mois de juin, à 88,4), porté par des perspectives économiques favorables. Les premières mesures du gouvernement Merz (suramortissement des investissements, budget 2025 ambitieux en matière d'investissement public, volonté de réduire le coût de l'énergie pour les entreprises) créent, en effet, de fortes attentes. Elles se reflètent également dans les PMI, qui se redressent tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services.

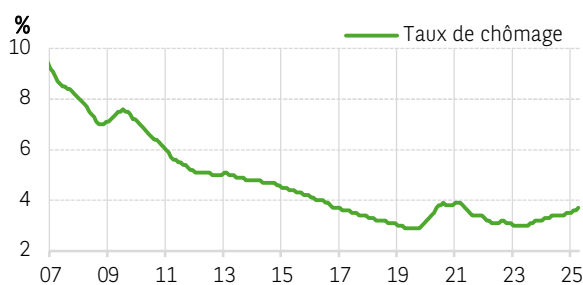
Confiance des ménages



Sources : GfK, BNP Paribas.

Les ménages sont confiants mais prudents. La confiance des ménages s'améliore également. La composante se rapportant aux anticipations sur l'économie a augmenté à 20,1 en juillet (+13 points en deux mois). Pourtant, cette amélioration des anticipations ne se traduit pas encore dans les autres soldes d'opinion : la propension à épargner reste forte, et, après une première hausse (de -15 à -6 entre mars et novembre 2024), l'indice de volonté d'achat stagne encore à ce bas niveau.

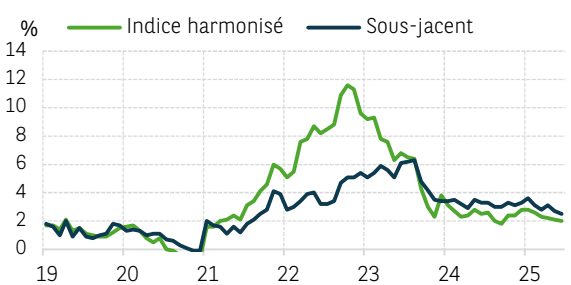
Marché du travail : taux de chômage



Sources : Destatis, BNP Paribas.

Marché du travail résistant dans l'ensemble, malgré des fragilités sectorielles. La situation de l'emploi reste solide avec un taux de chômage à 3,7% en mai, malgré la légère hausse de +0,2 pp depuis le début de l'année. Les enquêtes sur l'emploi IAB et IFO se maintiennent à un niveau inférieur à leurs valeurs de référence. Si l'emploi dans les services résiste, c'est moins le cas dans le secteur manufacturier (destruction nette d'emplois depuis le T3 2023, les derniers chiffres remontant au T1 2025), dans un contexte de sous-utilisation marquée des capacités de production.

Inflation



Sources : Destatis, BNP Paribas.

L'inflation est à la cible mais ne devrait plus diminuer. L'inflation annuelle (indice harmonisé) est revenue à 2% en juin (vs. 2,1% a/a en mai), rejoignant ainsi la moyenne de la zone euro. La baisse des prix de l'énergie se poursuit, tandis que la hausse des prix des services ralentit ; l'inflation sous-jacente a/a baisse à 2,5 % (vs. 2,7% en mai). Nous tablons sur un maintien de l'inflation autour de 2% d'ici à fin 2026. Le marché du travail resterait sous tension, notamment sous l'effet du plan d'investissement du gouvernement, et entretiendrait ainsi les pressions inflationnistes.

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

OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ*	PRÉVISION T/T			PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025		2024 (observé)	2025	2026
0,2	-0,3	0,1	-0,2	-0,2	0,4	0,1	0,3		-0,2	0,5	1,0

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Les perspectives économiques restent mitigées. La croissance a atteint +0,4 % t/t au T1 2025, un bon chiffre porté par les exportations en anticipation de la hausse des droits de douane aux États-Unis. Un contrecoup serait donc observé au T2 (0,1% t/t). Toutefois, la mise en œuvre du programme d'investissement dès le 2^e semestre devrait soutenir la croissance par la suite.

Marianne Mueller (achevé de rédiger le 3 juillet 2025)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change