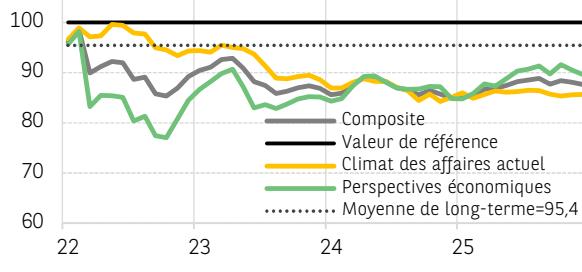


Allemagne : La reprise est là

Climat des affaires IFO

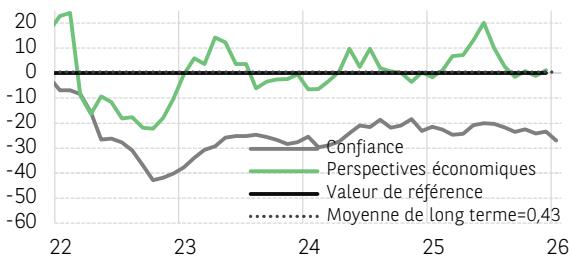


Sources : IFO, BNP Paribas.

Un rebond du climat des affaires inégalement distribué.

La récession industrielle a pris fin au T4 2025. La production a rebondi, tirée par les biens d'équipement, tout comme la demande (nouvelles commandes à l'industrie). Toutefois, le climat des affaires reste mitigé : il est plus élevé que fin 2024, mais s'est replié fin 2025. L'impact des tarifs douaniers américains et de la concurrence chinoise a nourri la récession dans une partie des secteurs (chimie, métallurgie notamment), tandis que l'automobile a bénéficié du rebond des immatriculations en Allemagne. La conjoncture dans les services est plus stable, avec un PMI en zone d'expansion depuis 4 mois.

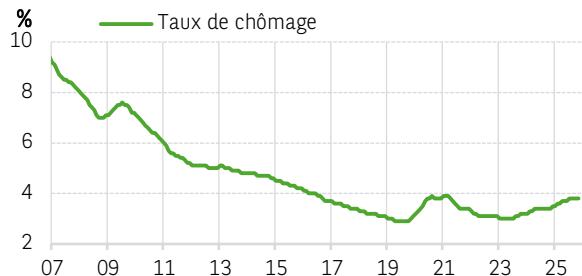
Confiance des ménages



Sources : GfK, BNP Paribas.

La confiance des ménages a terminé 2025 à son plus bas niveau de l'année (-26,9), sous le poids des anticipations de revenu moins favorables (ralentissement de la croissance des salaires, craintes liées à la future réforme des retraites) et d'une nette hausse de la propension à épargner. Le ralentissement anticipé de l'inflation et la hausse du salaire minimum devraient toutefois constituer des facteurs de soutien dans les mois à venir.

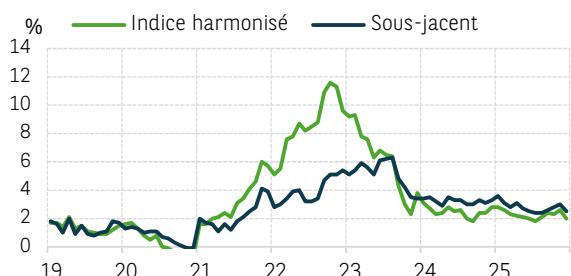
Marché du travail : taux de chômage



Sources : Destatis, BNP Paribas.

La progression du taux de chômage est restée limitée (3,9% en novembre, +0,4 pp sur un an) grâce aux créations d'emplois dans les services, qui ont partiellement compensé les destructions observées dans l'industrie manufacturière. À court terme, le chômage pourrait augmenter encore marginalement sous l'effet des restructurations en cours dans l'industrie, tandis que les pénuries de main d'œuvre persisteraient dans les services. Cette hausse serait toutefois limitée par la reprise économique qui devrait se renforcer.

Inflation



Sources : Destatis, BNP Paribas.

Retour de l'inflation vers les 2%. Après plusieurs mois au-dessus de la cible (en raison de la persistance de l'inflation dans les services, d'un rebond dans l'alimentaire et d'une diminution moindre dans l'énergie), l'inflation harmonisée est revenue à sa cible en décembre (2% a/a). Cette tendance à la désinflation devrait s'accentuer en 2026 : la dynamique salariale ralentit (croissance des salaires négociés à +3,6% a/a en décembre, contre 4,7% sur l'année), ce qui devrait faire baisser l'inflation sous-jacente.

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

| ACQUIS | OBSERVÉ | | | | PRÉVISION (t/t) | | | PRÉVISIONS ANNUELLES | | | |
|--------|---------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|----------------------|------|------|------|
| | T1 2024 | T1 2025 | T2 2025 | T3 2025 | T4 2025 | T1 2026 | T2 2026 | 2024 (observé) | 2025 | 2026 | 2027 |
| 0,1 | 0,3 | -0,2 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | -0,5 | 0,3 | 1,4 | 1,5 |

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

L'économie allemande a renoué avec la croissance au T4 2025 (+0,3% t/t) selon notre estimation, soutenue par la demande publique, et malgré l'impact négatif du repli des exportations qui avait contribué à la stagnation du PIB au T3. Le déploiement des plans d'investissement, leurs effets d'entraînement et la mise en œuvre des réformes devraient soutenir la croissance en 2026, attendue à +0,3% au T1 et +1,4% sur l'année.

Marianne Mueller (achevé de rédiger le 21 janvier 2026)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change