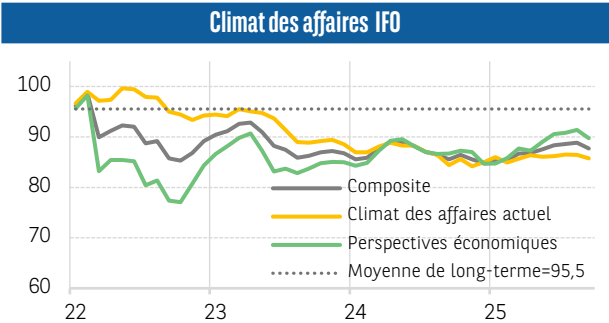
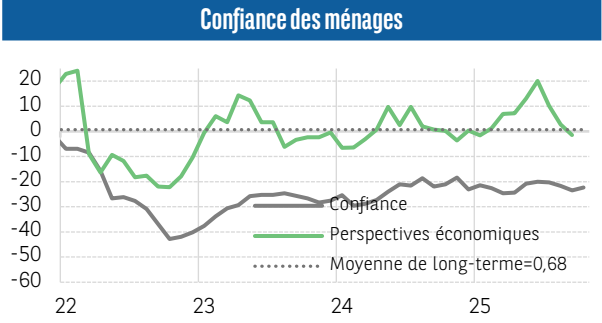


Allemagne : Une reprise en deux temps : modérée au T3, plus marquée au T4



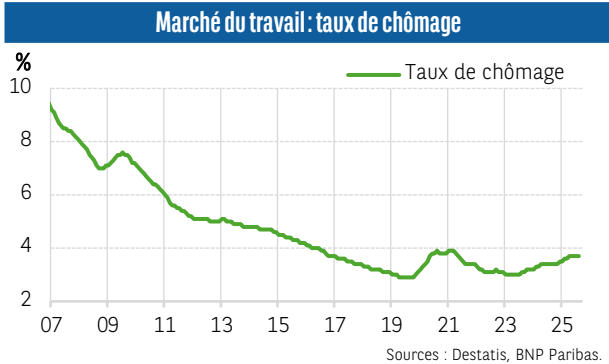
Sources : IFO, BNP Paribas.

Le repli de l'indice IFO en septembre ne remet pas en cause la tendance haussière amorcée début 2025. La faiblesse relative au mois de septembre touche tout particulièrement les services et le commerce de détail. En revanche, l'amélioration reste nette depuis le début de l'année dans l'industrie, la construction et le commerce de gros. Cette dynamique ne s'est pas encore diffusée au reste de l'économie, dans l'attente de la mise en œuvre effective des plans d'investissement, avec une montée en puissance attendue pour le T4.



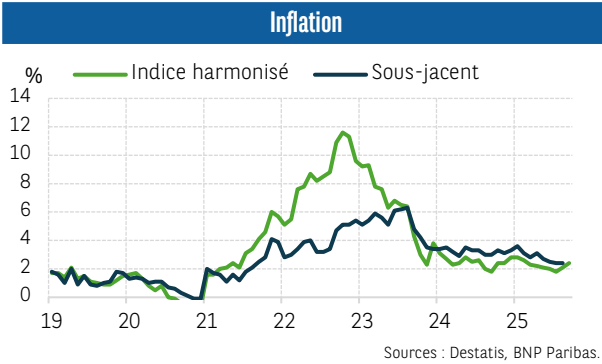
Sources : GfK, BNP Paribas.

Confiance des ménages dégradée et atonie de la consommation. La confiance des ménages progresse en septembre mais elle demeure inférieure à son niveau moyen entre avril et juillet. Les anticipations d'augmentations salariales soutiennent leur moral. Toutefois, les intentions en matière de dépense se détériorent, laissant augurer une poursuite de l'atonie de la consommation des ménages, qui stagnait déjà au T2.



Sources : Destatis, BNP Paribas.

Stabilité du chômage et de l'emploi. Le taux de chômage est stable à 3,7 % a/a en août depuis cinq mois (+0,7 pp par rapport au point bas du S1 2023). Les créations d'emplois dans les services publics sont compensées par des pertes dans l'industrie. Selon l'Agence fédérale de l'emploi, les entreprises se montreraient toujours réticentes à recruter, rendant la recherche d'emploi difficile – ce que les enquêtes sur l'emploi IAB et IFO corroborent.



Sources : Destatis, BNP Paribas.

Persistance de l'inflation. L'inflation harmonisée atteint 2,4 % a/a en septembre (+0,3 pp m/m, chiffres préliminaires, un plus haut depuis février), tirée par les services (+3,4 % a/a, +0,3 pp m/m). La hausse des salaires négociés (+4,4 % a/a en septembre) soutient cette persistance de l'inflation dans les services. En outre, la baisse des prix de l'énergie ralentit (-0,7 % a/a, après -2,4 % en août).

Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions										
OBSERVÉ			ACQUIS	OBSERVÉ		PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	2024 (observé)	2025	2026
-0,3	0	0,2	0,1	0,3	-0,3	0,1	0,3	-0,5	0,3	1,4

Sources : Refinitiv, BNP Paribas.

Le PIB réel s'est contracté au T2 2025, après deux trimestres consécutifs de croissance. Il a été pénalisé par la baisse de l'investissement privé et le repli modéré des exportations (contrecoup partiel, après un bon T1). La croissance serait contenue au T3, avant de bénéficier, à partir du T4, des mesures de soutien à l'investissement public et privé.

Marianne Mueller (achevé de rédiger le 30 septembre 2025)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change