

Croissance résiliente malgré une volatilité liée au choc tarifaire

Nos nowcasts pour le T3 2025 soulignent une résilience de la croissance du PIB en zone euro (0,2% t/t) et en France (0,3% t/t comme au T2). En Italie et en Allemagne, deux économies qui ont subi un contrecoup au T2 après un très bon T1, nous prévoyons un raffermissement de la croissance au T3 (0,1% t/t pour chacun, soit +0,2 et +0,4 pp respectivement) et de façon plus marquée au T4 (0,2% t/t et 0,3% t/t respectivement). Le Royaume-Uni, quant à lui, verrait sa croissance ralentir au T3 (après un très bon S1), avant un rebond au T4. Aux États-Unis, le *GDP Now* de la Fed d'Atlanta suggère une nouvelle surprise à la hausse pour la croissance au T3 (1% t/t), avant un contrecoup et un net ralentissement au T4. Au Japon et en Chine, le ralentissement interviendrait dès le T3, après un bon 1^{er} semestre.

Climat des affaires : la tendance reste à l'amélioration malgré le point plus mitigé de septembre. Au Royaume-Uni, en Allemagne (IFO) ou au Japon, les indicateurs du climat des affaires se sont repliés en septembre. Toutefois, la tendance reste favorable depuis le début de l'année. En zone euro, le redressement se poursuit mais l'industrie donne des signes d'essoufflement (notamment en Italie). En France, le climat reste morose, l'évolution sectorielle étant assez hétérogène. L'absence d'amélioration porte la trace des incertitudes politico-budgétaires.

Confiance des ménages : la morosité se renforce. Le sentiment des ménages se détériore partout, mis à part en Europe du Sud et au Japon. Aux États-Unis, l'incertitude augmente, notamment en raison de la situation sur le marché du travail en voie de détérioration.

Marché du travail : une forte hétérogénéité. Alors que la situation reste favorable en zone euro et au Japon, et qu'elle se stabilise au Royaume-Uni, elle se détériore nettement en Chine (hausse du taux de chômage, notamment des jeunes) et aux États-Unis (contraction de l'emploi salarié privé selon les chiffres de l'ADP).

Inflation : les tensions paraissent maîtrisées. Malgré la légère remontée observée en septembre, l'inflation reste globalement modérée en zone euro. La situation est différente au Royaume-Uni où les tensions inflationnistes se maintiennent à un niveau élevé. Au Japon, l'inflation a ralenti en août. C'est aussi le cas en Chine qui revient en déflation. Aux États-Unis, l'inflation commence à refléter le choc tarifaire, mais son accélération reste graduelle.

Politiques monétaires : des divergences. La BCE devrait maintenir son *statu quo* monétaire compte tenu de la bonne maîtrise de l'inflation dans l'ensemble de la zone euro. La Fed devrait poursuivre ses baisses de taux en octobre et décembre (25 pb à chaque fois) face à la détérioration du marché du travail. Au Royaume-Uni comme en Chine, l'assouplissement monétaire graduel devrait se poursuivre (25 pb par trimestre au Royaume-Uni et 10 pb par semestre en Chine), en soutien à la croissance. Au Japon, une reprise du durcissement monétaire est anticipée au T4 (+25 pb à 0,75%).

Crédit en zone euro : reprise. Les encours de crédits aux entreprises et aux ménages ont augmenté en juillet, principalement en raison d'une légère baisse des taux d'emprunt des entreprises. Les taux d'emprunt des ménages repartent, quant à eux, modestement à la hausse (de +0,01% m/m pour les nouveaux crédits à l'habitat et +0,06% m/m pour les nouveaux crédits à la consommation). Les flux de financements bancaires et de marché aux entreprises ont sensiblement augmenté.

Lucie Barette et Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 3 octobre 2025)

Indicateurs T4 2025				
	Climat des affaires	Ménages	Marché du travail	Inflation
Zone euro				
Allemagne				
France				
Italie				
Espagne				
Royaume-Uni				
Etats-Unis				
Japon				
Chine				

SOMMAIRE

Zone euro :

Un renforcement de l'activité toujours en vue

Zone euro (crédit) :

Accélération générale des crédits

Allemagne :

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

France :

Vers un nouveau trimestre à 0,3% de croissance ?

Italie :

Conjoncture en amélioration

Espagne :

En 2025, la croissance devrait être plus forte qu'anticipé

Royaume-Uni :

Détérioration des perspectives de croissance

États-Unis :

Forte croissance au T3 avant un contrecoup ?

Japon :

Croissance zéro au T3, pas d'inquiétude pour la suite

Chine :

Un été morose

