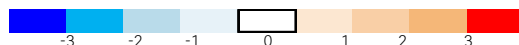


# Allemagne : Poursuite du momentum au T1 et risque de contrecoup au T2

		avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25	janv-26	févr-26	mars-26
Global	<b>Indice composite</b>	-1.4	-1.4	-1.2	-1.2	-1.1	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2	-1.5
	<b>Crédit*</b>												
	taux d'intérêt des nouveaux crédits aux SNF, %	3.9	3.8	3.8	3.6	3.5	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.6	
	flux nets de crédits aux SNF (cumul annuel, EUR mds)	10	7	6	8	15	10	15	15	10	-3	-2	
	émissions nettes de titres de dette des SNF (cumul annuel, EUR mds)	8	4	1	3	-2	-2	-2	2	2	4	6	
Industrie	<b>Climat des affaires</b>												
	composite	-1.6	-1.3	-1.3	-1.2	-1.2	-1.3	-1.1	-1.3	-1.3	-1.2	-1.1	-1.3
	production prévue	-0.7	-0.5	-0.9	-0.3	-1.0	-0.6	-0.4	-0.8	-0.9	-0.8	-0.5	-0.3
	commandes de commande	-1.6	-1.5	-1.8	-1.6	-1.5	-1.8	-1.6	-1.5	-1.7	-1.5	-1.3	-1.2
	commandes de commande à l'export	-1.7	-1.5	-1.8	-1.6	-1.5	-1.7	-1.5	-1.4	-1.7	-1.4	-1.4	-1.3
	prix prévus	0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.5
	emploi prévu	-1.4	-1.2	-1.7	-1.5	-1.4	-1.4	-1.6	-1.7	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5
Services	<b>Climat des affaires</b>												
	composite	-1.2	-1.2	-0.9	-1.0	-1.0	-1.4	-1.2	-1.1	-1.3	-1.4	-1.2	-1.6
	activité prévue	-1.1	-1.0	-0.5	-0.5	-0.7	-1.1	-0.8	-0.8	-1.1	-1.1	-0.8	-1.6
	prix prévus	0.6	0.3	0.2	0.2	0.6	-0.2	0.1	0.3	0.6	0.2	0.2	0.5
	emploi prévu	-1.4	-0.9	-1.5	-1.3	-1.6	-2.2	-1.5	-2.0	-2.2	-1.4	-1.7	-1.5
Commerce	<b>Climat des affaires</b>												
	commerce de détail	-1.5	-0.9	-1.3	-1.6	-1.4	-1.4	-1.3	-1.6	-1.7	-1.4	-1.7	-2.0
	prix prévus (alimentaire)	0.6	0.3	0.4	0.2	0.3	0.5	0.2	0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.1
	commerce de gros	-1.7	-1.3	-1.1	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-1.1	-1.3	-1.2	-1.1	-1.5
Construction	<b>Climat des affaires</b>												
	composite	-1.2	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.6	-0.9
	activité prévue	-1.2	-1.0	-0.9	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3
	prix prévus	-0.1	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.4	1.0
	emploi prévu	-1.0	-0.9	-0.2	-0.2	-0.4	-0.3	-0.5	0.4	-0.2	-0.3	0.0	-0.3
	<b>Confiance des ménages &amp; Crédit*</b>												
	achats de logements	2.5	2.5	2.5	0.7	0.7	0.7	1.2	1.2	1.2	2.5	2.5	2.5
taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat, %	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8		
nouveaux crédits à l'habitat (cumul annuel, EUR mds)	220	224	227	230	232	234	236	238	241	240	240		
Consommation	<b>Confiance des ménages &amp; Crédit*</b>												
	composite	-0.7	-0.5	-0.6	-0.5	-0.7	-0.5	-0.7	-0.9	-0.9	-0.6	-0.8	-1.2
	situation financière prévue	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	-0.6	-0.3	-0.7	-0.7	-1.0	-0.5	-0.5	-1.0
	opportunité de faire des achats importants	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-1.1	-1.2	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2	-1.4
	prix prévus	0.3	-0.1	-0.6	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	-0.3	-0.1	1.7
	craintes sur le chômage	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2
	taux d'intérêt des nouveaux crédits à la consommation, %	8.0	7.9	7.9	8.1	8.0	7.9	7.9	8.0	7.7	8.1	8.1	
nouveaux crédits à la consommation (cumul annuel, EUR mds)	95	94	93	92	91	91	91	90	90	90	90		



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », c'est à dire en écarts par rapport à leur valeur moyenne de long terme (exprimée en écart type). Les valeurs positives (négatives) indiquent un nombre d'écarts types supérieur (inférieur) à la valeur moyenne. La couleur rouge correspond à une activité économique dynamique, à des attentes de taux d'inflation élevés et à une crainte du chômage faible ; le bleu indique un ralentissement de l'activité, des attentes de taux d'inflation modérés et une crainte du chômage élevée.

\*Les indicateurs de crédit ne sont ni standardisés en z-scores ni associés à un code couleur : ils sont présentés en niveau (ou en cumul annuel) et doivent être interprétés séparément des autres indicateurs.

Le choc énergétique s'est traduit principalement par un comportement de précaution de la part des entreprises qui ont augmenté leurs stocks en mars. Ces dernières font état de la forte hausse des coûts des intrants (qui restent néanmoins inférieurs à leurs niveaux de 2022). À court terme, l'augmentation de leurs stocks (avant l'accélération de l'inflation) a soutenu la production. La hausse des prix de l'énergie ne semble pas avoir affecté, à ce stade, le comportement de dépense des ménages.

Les tensions macroéconomiques ont conduit à une nette décélération des crédits à l'habitat et à un repli des crédits à la consommation et aux entreprises. Alors que les taux restent stables, les nouveaux crédits à l'habitat aux ménages, cumulés sur un an, poursuivent leur décélération en février. Les crédits à la consommation continuent de se replier nettement. Cumulés sur un an, les flux nets de crédits bancaires aux entreprises baissent pour le deuxième mois consécutif en février, ce qui est inédit depuis 2015. Une baisse que la modeste hausse des émissions nettes de titres de dette, cumulées sur un an, compense peu.

PIB : croissance observée, acquis et prévisions									
CROISSANCE OBSERVÉE (t/t)			ACQUIS	PRÉVISION (t/t)			PRÉVISION ANNUELLE		
T2 2025	T3 2025	T4 2025	T4 2025	T1 2026	T2 2026	T3 2026	2025 (PIB observé)	2026	2027
-0,2	0,0	0,3	0,2	0,3	0,5	0,5	0,4	1,4	1,5

Ces prévisions sont en cours de révision et reflèteront complètement les conséquences de la guerre en Iran lorsqu'elles seront mises à jour fin avril. Sources : Refinitiv, BNP Paribas.

La croissance devrait atteindre 0,3% t/t au T1 comme au T4 2025. Cette poursuite du momentum s'appuierait de nouveau sur l'investissement et la consommation publique, tandis que la consommation privée resterait solide au T1 (les intentions d'achats des ménages ne s'étant pas fortement dégradées). L'accumulation de stocks devrait aussi jouer positivement, tandis que la dynamique des importations impliquera une contribution toujours négative des exportations nettes.

Au T2, un contrecoup pourrait avoir lieu du fait d'une moins bonne dynamique de la consommation des ménages, pénalisée par la remontée de l'inflation. La consommation publique et les investissements (au moins publics) resteraient robustes.

Lucie Barette et Thomas Humblot (achevé de rédiger le 13 avril 2026)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change