

# ALLEMAGNE

## Une croissance soumise à de multiples contraintes

Les enquêtes de conjoncture se sont de nouveau détériorées, qu'il s'agisse de l'IFO (88,5 en juin contre 93,4 en avril) ou du ZEW (-14,7 en juillet contre 28,1 en février). La dynamique erratique des nouvelles commandes à destination de l'industrie, qui ont rebondi de 6,4% en mai (après un plus bas en avril 2023 depuis mai 2013), souligne l'une des contraintes à l'œuvre : l'irrégularité de l'activité dans les matériels de transport qui reste soumise à l'instabilité de ses approvisionnements. Ce phénomène engendre une forte volatilité de la production tant dans l'aéronautique que dans l'automobile (plus faible en avril et en rebond en mai comme pour la France).

Les intentions de dépense des ménages constituent une autre contrainte. Non seulement, les ménages allemands restent inquiets sur leur pouvoir d'achat malgré la désinflation entamée (ce qui a entraîné un repli relatif de l'indice GFK en juin à -25,4 contre -24,4 en mai), mais leurs intentions d'achat n'en bénéficient que modérément (-14,6 en juin). Seuls 6,6% des ménages considèrent opportun un achat important dans l'immédiat (selon la Commission Européenne), l'un des plus bas niveaux historiques.

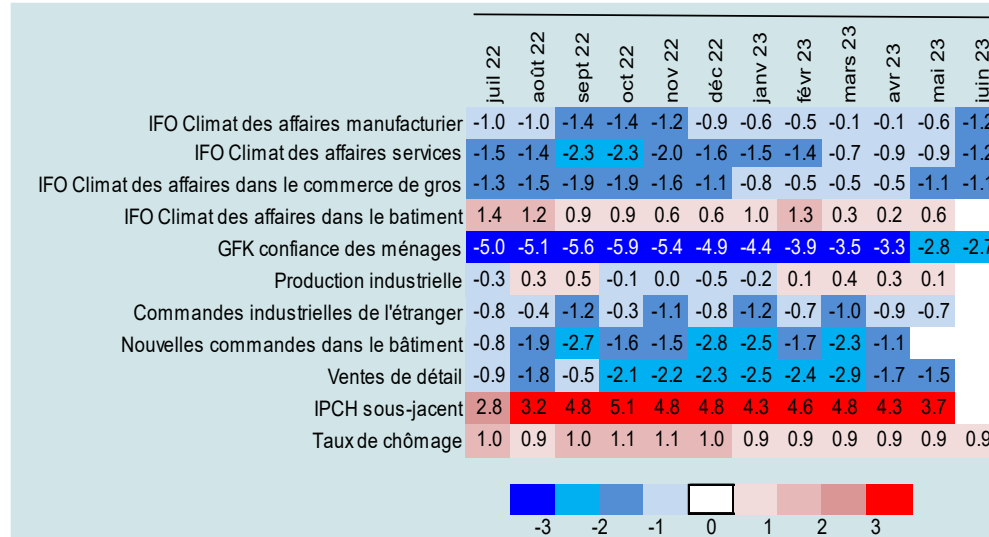
La désinflation a été nette entre le point haut d'octobre 2022 et le chiffre de mai 2023 (de 11,6% à 6,3% a/a), et s'explique principalement par le reflux de l'inflation énergétique. Toutefois, elle s'est interrompue en juin (6,8% a/a) et le reflux additionnel devrait être modéré pendant l'été. Les effets de base liés à l'énergie devraient redevenir plus favorables à l'automne 2023 (la hausse avait été forte à l'automne 2022). Hors énergie et alimentation, la désinflation reste moins perceptible (5,8% a/a en juin, proche de son plus haut de mars).

Le dynamisme du marché du travail, encore notable au 1er trimestre (150 000 créations d'emploi), s'est depuis lors plutôt atténué, comme le montre le climat de l'emploi de l'enquête IFO (98,4 en juin, proche de sa moyenne historique, 97,8). Les créations d'emploi sont plus faibles au 2e trimestre (16000 créations en avril-mai).

Le 2e trimestre marquerait une croissance, anticipée à 0,2% t/t, s'expliquant par un rebond de la consommation de services, mais constituant une exception entre deux périodes plus difficiles : une récession au tournant de l'année 2022-23 (-0,5% t/t au T4 2022 et -0,3% au T1 2023) et une relative stagnation que nous anticipons au 2nd semestre, cohérente avec la détérioration récente des indicateurs de conjoncture.

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 20/07/2023)

## Évolution mensuelle des indicateurs de l'Allemagne



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », i.e. écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme (exprimée en écart-type), dont la moyenne est de zéro. Les valeurs positives (négatives) indiquent le nombre d'écart-types supérieurs (inférieurs) à la valeur moyenne. Note de lecture : la couleur rouge indique une activité dynamique, une inflation forte et un taux de chômage bas, le bleu indique un ralentissement de l'activité, une inflation faible et un taux de chômage élevé.

## Croissance du PIB

| Observé |         |         |         | Acquis  | Prévision |         | Prévisions annuelles |      |      |
|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|----------------------|------|------|
| T2 2022 | T3 2022 | T4 2022 | T1 2023 | T4 2022 | T2 2023   | T3 2023 | 2022 (observé)       | 2023 | 2024 |
| -0.1    | 0.5     | -0.5    | -0.3    | -0.5    | 0.2       | 0.0     | 1.9                  | -0.4 | 0.5  |

Sources : Refinitiv, BNP Paribas