

La désinflation, c'est maintenant

L'inflation allemande a repris le chemin de la baisse, après une stabilisation entre mai et août (6,4% a/a en août selon l'indice harmonisé), pour atteindre 4,3% en septembre, en raison d'abord d'effets de base (l'inflation désaisonnalisée était de 2,3% m/m en septembre 2022, contre une évolution plus normale de 0,3% en septembre 2023). Nous attendons une nouvelle baisse de près de 1pp de l'inflation en octobre pour la même raison (+1,1% m/m en septembre 2022, 1pp au-dessus de la moyenne pour un mois d'octobre sur les 15 dernières années). L'inflation sous-jacente a également diminué à 4,8% a/a en septembre contre un pic à 6,3% en août 2023. L'inflation énergétique s'était, en septembre-octobre 2022, nettement transmise au sous-jacent, et son reflux depuis rejaillit désormais sur ce dernier (hausse mensuelle moyenne du sous-jacent désaisonnalisée de 0,2% sur les 3 derniers mois, contre 0,4% les 6 mois précédents et 0,6% au S2 2022).

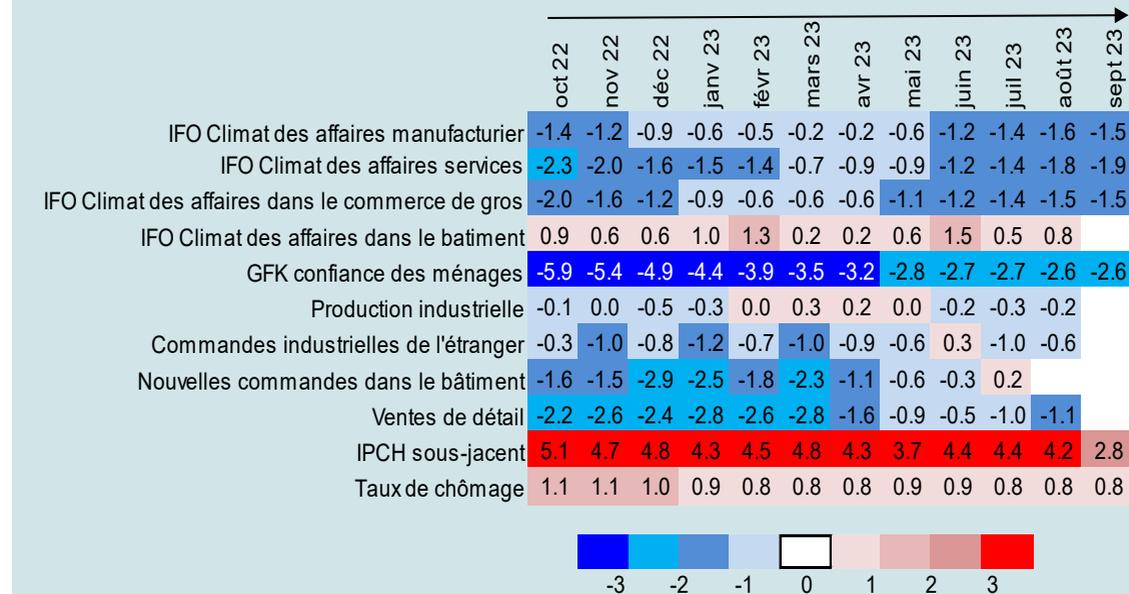
Cette décrue de l'inflation peut également s'expliquer par le ralentissement de la demande. La consommation des ménages ne soutient plus la croissance depuis le 3^e trimestre 2022 (baisse au T4 2022 et au T1 2023, stabilisation au T2 2023). L'indice GFK de confiance des ménages est, en octobre, à -26,5, un niveau dont il est proche depuis 6 mois, très inférieur à sa moyenne d'avant-Covid (+6, entre 2001 et 2019). L'opportunité de faire des achats importants dans l'immédiat a touché un nouveau point bas à 5,8% des répondants en août 2023 selon la Commission européenne : il se situe depuis avril 2022 sous les 10%, barre en dessous de laquelle il n'était pas descendu pendant la crise de 2008.

Cette moindre demande des ménages transparait dans les nouvelles commandes à l'industrie dont la moyenne sur 6 mois, à fin août 2023, est de 6% inférieure à celle d'août 2022. Cette diminution s'explique principalement par celle des commandes domestiques (-6%, dont -19% sur les biens durables) et des commandes étrangères hors zone euro (-6,5%, dont -18% sur les biens durables). Les contraintes de demande pèsent également sur le climat des affaires, l'indice IFO de conditions d'activité actuelles ayant touché un nouveau point bas de 88,7 en septembre 2023 (-5 points en 3 mois).

Ces évolutions, ainsi que celle du climat de l'emploi de l'IFO (95,8 en septembre), qui est passé depuis 3 mois en deçà de sa moyenne de long terme, augurent d'un risque baissier pour la croissance : le 2^e semestre 2023 marquerait, d'après nos prévisions, une nouvelle récession (-0,1% t/t au T3 et au T4) après déjà une croissance négative au T4 2022 et au T1 2023 et une croissance nulle au T2 2023.

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 19/10/2023)

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'écarts-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		
T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T4 2022	T3 2023	T4 2023	2022 (observé)	2023	2024
0.4	-0.4	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	1.9	-0.3	0.3

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

LES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

William De Vijlder
Chef économiste +33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe au chef économiste - Responsable - États-Unis +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France, Allemagne +33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Zone euro, Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international +33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bow, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable +33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable +33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet +33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot +33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller +33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation +33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone +33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans +33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins +33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale +33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan +33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone +33 1 40 14 50 18 lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce +33 1 42 98 48 59 mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change