

## Allemagne : pâles perspectives

L'Allemagne vient d'accumuler 4 trimestres de stagnation ou de croissance négative et les indicateurs de climat des affaires suggèrent que l'activité serait restée largement déprimée au début du 4e trimestre : les conditions contemporaines d'activité restent proches de leurs plus bas tant dans l'enquête IFO que dans l'enquête ZEW (-80 pour ce dernier en novembre). En ligne avec cet environnement déprimé, la production dans des secteurs clés (automobile, chimie et métallurgie) a de nouveau fléchi en septembre (au T3, elle est désormais près de 15% inférieure au pic atteint fin 2017 pour chacun de ces secteurs). Les exportations n'offrent pas de relais de croissance (-6% a/a au T3, chiffres en valeur de balance commerciale, source Destatis).

La conjonction d'une longue période de croissance faible et d'une forte réduction de l'inflation sur les composantes volatiles (énergie, alimentation) a permis une forte baisse de l'inflation globale. Cette dernière a atteint 3% a/a en octobre selon l'indice harmonisé (un niveau inédit depuis juin 2021) contre 11,6% a/a il y a un an. Après une forte baisse en septembre et en octobre, l'inflation en glissement annuel devrait se stabiliser autour de son niveau actuel dans les prochains mois.

La dégradation de la conjoncture a fini par peser sur le marché du travail : au 3e trimestre, la longue période de créations d'emploi soutenues (94 000 en moyenne par trimestre de mi-2022 à mi-2023) a laissé la place à des destructions (près de 6 000 entre juin et septembre). Le climat de l'emploi de l'IFO qui s'est établi en dessous de sa moyenne de long-terme (à 96 en octobre) signale une dynamique toujours modérée en début de 4e trimestre.

L'indice des nouvelles commandes domestiques adressées à l'industrie s'est contracté pour atteindre un nouveau point bas en septembre (-12% a/a), notamment en raison d'une baisse de la demande en biens d'équipement, ce qui pourrait suggérer un repli de l'investissement en machines et équipement, jusqu'ici résilient. La confiance des ménages, de nouveau en baisse à -28 en novembre (contre -24 en juin et +3 en moyenne historique), n'augure pas non plus d'un rebond de la demande.

Le salut pourrait venir de la demande étrangère (léger rebond de l'indice des nouvelles commandes à l'export). Toutefois, ce retour à la croissance n'interviendrait qu'en 2024 et. Avant cela, nous nous attendons à une nouvelle baisse du PIB allemand au 4e trimestre de cette année (-0,1% t/t).

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 23/11/2023)

### Évolution mensuelle des indicateurs de l'Allemagne\*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23
IFO Climat des affaires manufacturier	-1.2	-0.9	-0.6	-0.5	-0.2	-0.2	-0.6	-1.1	-1.4	-1.6	-1.5	-1.5
IFO Climat des affaires services	-2.0	-1.6	-1.5	-1.4	-0.7	-0.9	-0.9	-1.2	-1.4	-1.8	-1.9	-1.6
IFO Climat des affaires dans le commerce de gros	-1.7	-1.2	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6	-1.1	-1.2	-1.4	-1.5	-1.5	-1.6
IFO Climat des affaires dans le bâtiment	0.6	0.6	1.0	1.3	0.2	0.2	0.6	1.5	0.5	0.6	0.9	
GFK confiance des ménages	-5.4	-4.9	-4.4	-3.9	-3.5	-3.2	-2.8	-2.7	-2.7	-2.6	-2.6	-2.7
Production industrielle	0.0	-0.5	-0.3	0.0	0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.2	-0.6	
Commandes industrielles de l'étranger	-1.0	-0.8	-1.2	-0.7	-1.0	-0.9	-0.6	0.3	-1.0	-0.7	-0.2	
Nouvelles commandes dans le bâtiment	-1.5	-2.9	-2.5	-1.8	-2.3	-1.1	-0.6	-0.3	0.2	2.0		
Ventes de détail	-2.7	-2.4	-2.8	-2.6	-2.8	-1.6	-1.0	-0.5	-1.0	-1.1	-1.7	
IPCH sous-jacent	4.7	4.7	4.3	4.5	4.8	4.3	3.6	4.4	4.4	4.2	2.8	2.3
Taux de chômage	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	

\* 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		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
-0.4	-0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	1.9	-0.1	0.4

Sources : Refinitiv, BNP Paribas