

Une stagnation qui va encore durer

Les indicateurs de climat des affaires soulignent une situation toujours dégradée, laissant craindre un nouveau trimestre de contraction de l'activité (-0,1% t/t au T4 selon nos prévisions), après déjà 4 trimestres de stagnation ou de repli (dont -0,1% t/t au T3). En effet, les indices liés aux conditions contemporaines dans les enquêtes de l'IFO ou du ZEW restent proches des plus bas historiques, que ce soit dans l'industrie ou dans les services. Si une amélioration est attendue, elle proviendrait d'un début d'anticipation d'assouplissement monétaire par la BCE en 2024, qui reste encore incertain pour l'instant.

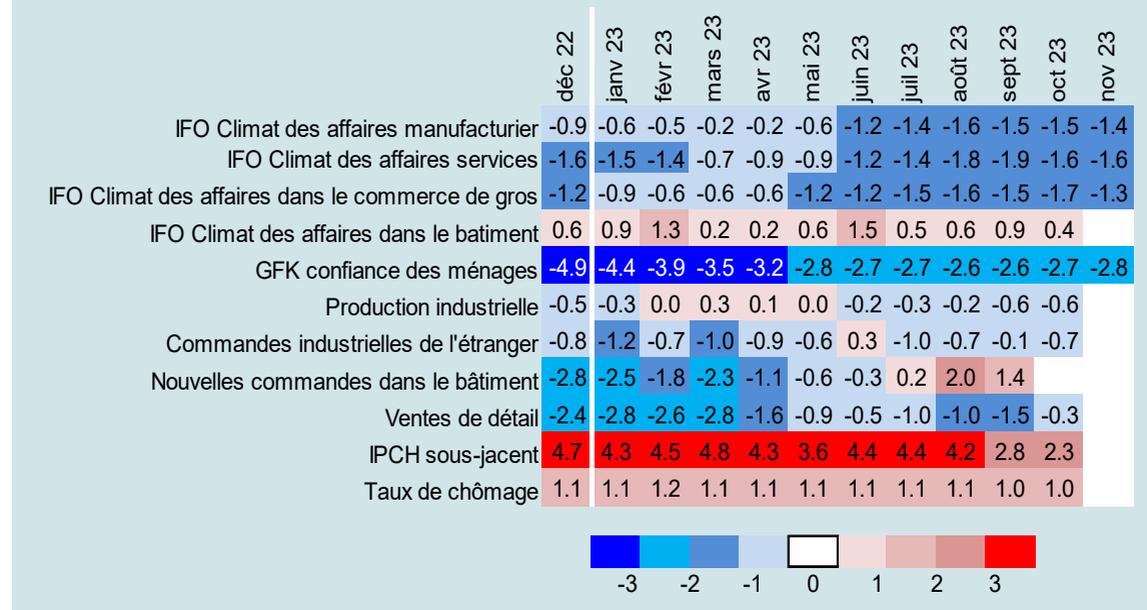
Cette morosité se vérifie également du point de vue de la demande. Les nouvelles commandes à l'industrie se sont contractées en octobre (-3,7% m/m) et sont en moyenne, sur les 6 derniers mois, de 6,4% inférieures à celles enregistrées sur la même période en 2022. En parallèle, la confiance des ménages reste basse en décembre selon GFK (-27,8, contre -28,3 en novembre, mais était à -25,1 en moyenne au T3) et l'indicateur sur l'opportunité de faire des achats demeure proche de son point bas à -15.

Après une baisse de 0,3% au T3 et un niveau inférieur de 2,3% par rapport à l'avant-Covid, la consommation privée devrait donc rester atone. L'absence de signes d'amélioration de la consommation et de la confiance des ménages en réaction à la nette baisse de l'inflation (2,4% a/a en novembre, selon l'indice harmonisé, contre encore 6,4% a/a en août et 11,3% a/a il y a un an) a de quoi surprendre. Cela pourrait toutefois s'expliquer par la nature de cette baisse de l'inflation : elle serait davantage le symptôme du ralentissement de l'économie (avec aussi la baisse des prix à la production de 11% a/a dans l'industrie en octobre) que le signal de son rebond à venir.

Ce ralentissement de l'activité affecte également le marché du travail. Le niveau du climat de l'emploi de l'IFO est certes proche, en novembre, des deux mois précédents (95,9) mais reste nettement plus bas qu'au 1er semestre (99,3 en moyenne). Les créations d'emploi se sont, en parallèle, dégradées au 3e trimestre (-3 000 emplois par rapport au 2e trimestre). Même si elles se sont, de nouveau, révélées positives en octobre (+15 000), le rythme reste inférieur à ce qu'il était jusqu'à la mi-2023 (32 000 créations par mois en moyenne entre mi-2022 et mi-2023).

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 20/12/2023)

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				
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024	2025
-0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	1.9	-0.1	0.3	1.3

Sources : Refinitiv, BNP Paribas