



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :  
[www.richesflores.com](http://www.richesflores.com)

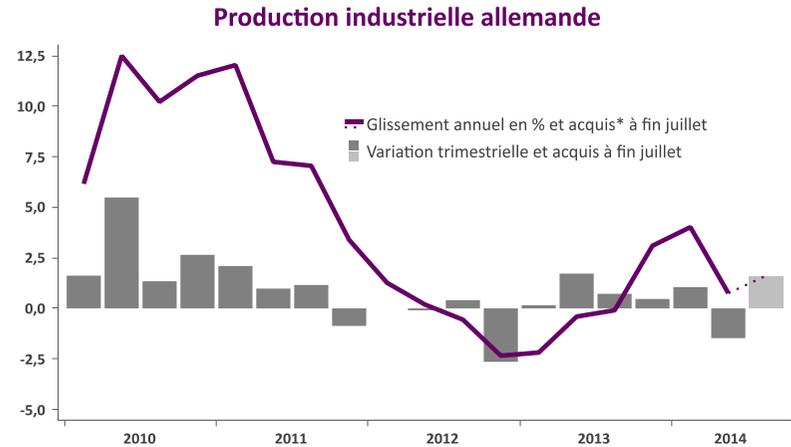
5 septembre 2014

## Allemagne, c'est reparti ?

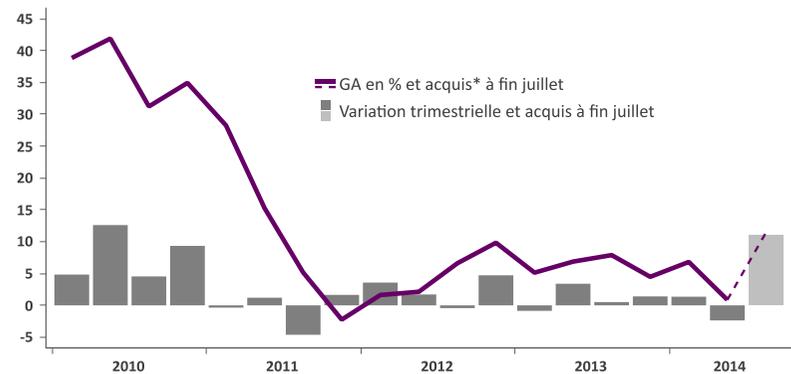
Le rebond des commandes et de la production industrielle du mois de juillet sont bienvenues après les publications médiocres de ces derniers temps. Avec un acquis de 1,6 %, la croissance de la production du troisième trimestre s'annonce, en effet, nettement plus encourageante qu'au cours des trois mois précédents, durant lesquels elle s'était contractée de 1,5 %. A l'origine de ce rebond, les commandes et la production de biens d'équipement nous livrent également un message plutôt réconfortant sur la demande mondiale. Après une contraction du PIB de 0,2 % au deuxième trimestre, la croissance du troisième semble donc pouvoir être sauvée. Qu'anticiper pour la suite ? C'est en partie dans l'interprétation des tendances actuellement à l'œuvre sur le plan international que tient la réponse à cette question, laquelle dictera également dans une large mesure ce que l'on peut envisager de la croissance de l'ensemble de la zone euro d'ici la fin de l'année...

### Les commandes et la production de juillet sauvent le troisième trimestre

Les données publiées cette semaine apaisent les inquiétudes. Bien que l'Allemagne reste exposée au contre coup de la montée des tensions avec la Russie, en particulier aux retombées de l'embargo russe de début août, l'avance prise au mois de juillet permet d'aborder le troisième trimestre sous une note relativement favorable. A supposer, en effet, que le rebond de juillet soit totalement effacé en août, la production pourrait encore légèrement progresser au troisième trimestre, quand elle s'est contractée de 1,5 % le précédent. Le même constat peut être établi sur les commandes à l'industrie, particulièrement celles de biens d'équipement, qui constituent de loin le premier moteur de l'activité exportatrice outre-Rhin.



### Commandes de biens d'équipement à l'exportation - hors UEM



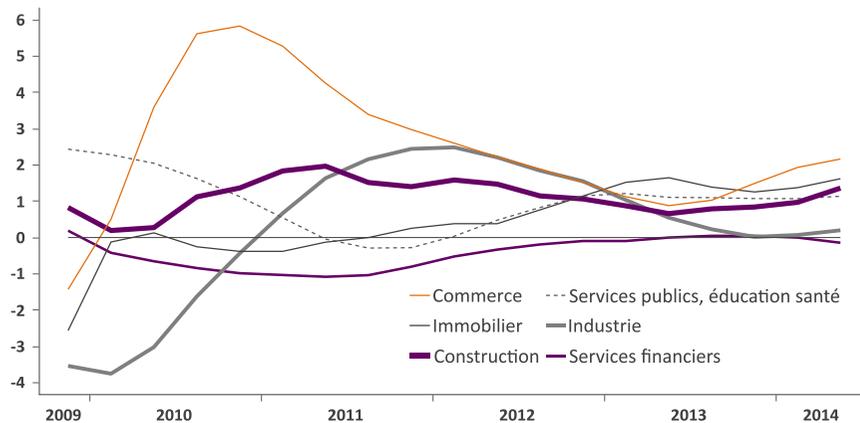
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

\* acquis : croissance trimestrielle qui résulterait une stabilisation sur les niveaux de juillet, en août et septembre

## Les pertes à l'exportation n'ont pas affecté le marché de l'emploi

Par ailleurs, la détérioration des indicateurs du climat des affaires n'a pas eu d'effet notable sur le marché du travail : les créations d'emplois restent solides et plutôt en accélération ces derniers mois, à 1,9 % l'an en début d'été. L'amélioration persistante dans la construction et les activités de services - commerce, immobilier et services publics notamment - a compensé le moindre dynamisme industriel, de sorte que le nombre d'emplois vacants continue sa progression et que le taux de chômage stationne sur un plus bas historique de 6,7 % de la population active encore en août. À l'exception des effets négatifs que peuvent avoir les tensions avec la Russie sur la confiance des ménages, l'environnement des consommateurs semble donc relativement abrité.

### Croissance de l'emploi dans les principaux secteurs, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Au total, les craintes d'assister à une nouvelle contraction du PIB au troisième trimestre sont sensiblement atténuées après les données de cette semaine.

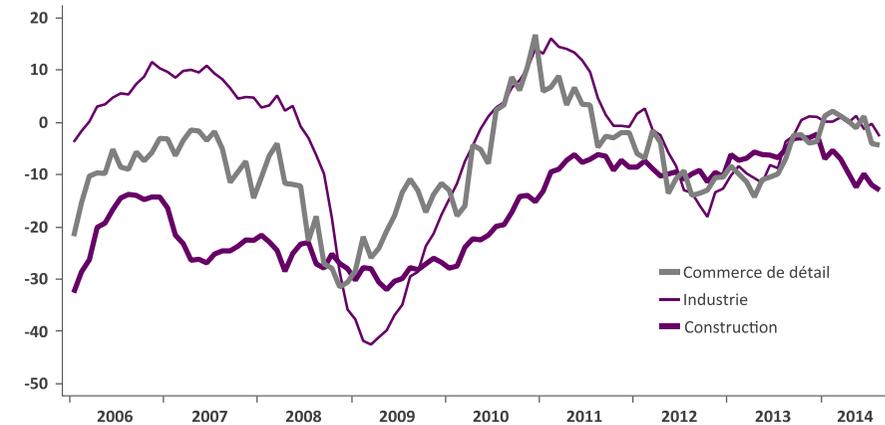
### Le consensus semble toutefois hors d'atteinte

Les bonnes nouvelles de ces derniers jours semblent toutefois largement insuffisantes pour satisfaire les attentes du consensus sur les performances allemandes 2014, voire 2015. Il faudrait en effet que la hausse du PIB atteigne 0,7 % au cours de chacun des deux derniers trimestres de l'année pour obtenir une

croissance de 1,9 % cette année, comme prévu encore en août par le consensus des économistes. Un tel objectif est probablement hors de portée.

- **Les chiffres à venir risquent fort de ne pas être aussi rassurants que ceux du mois de juillet.** Au-delà de la volatilité des données mensuelles, notamment en ce qui concerne les commandes, les crispations géopolitiques mais également la dégradation du contexte conjoncturel des autres pays de la zone euro ont entamé le climat des affaires dans des proportions assez largement incompatibles avec une accélération de l'activité à brève échéance. Si le troisième trimestre échappe à une contraction renouvelée de la croissance, force est de constater qu'il ne sera pas être très élevé ; notre estimation oscille entre zéro et 0,2 %.

### Climat des affaires par secteur (CE)

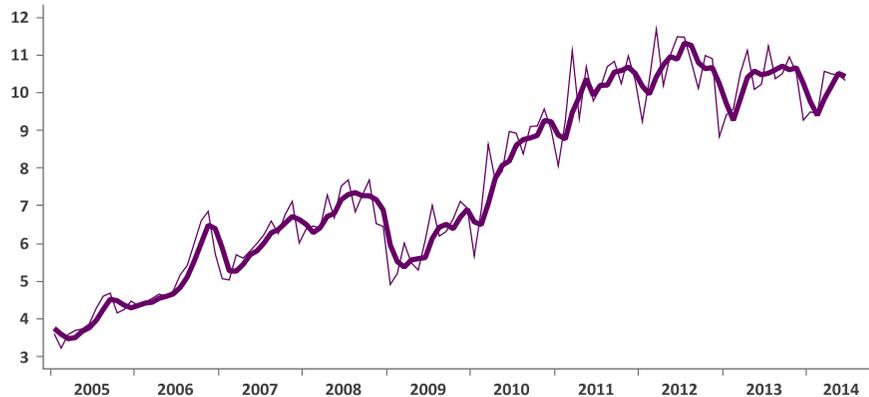


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- **L'Allemagne reste pénalisée par l'anémie des échanges mondiaux** et la faiblesse toute particulière de la croissance de ses ventes à destination du monde émergent. Sauf amélioration subite de la situation dans ces économies, susceptible de compenser la stagnation de ses débouchés à destination de la zone euro depuis le printemps, le moteur à l'exportation allemand ne se réenclenchera pas rapidement. Le mouvement de « déglobalisation » qu'illustre le repli du contenu en importations de la production industrielle mondiale ces derniers mois confisque à l'Allemagne une source de croissance essentielle qui n'est pas prête de réapparaître rapidement.

## Exportations allemandes vers le BRICs

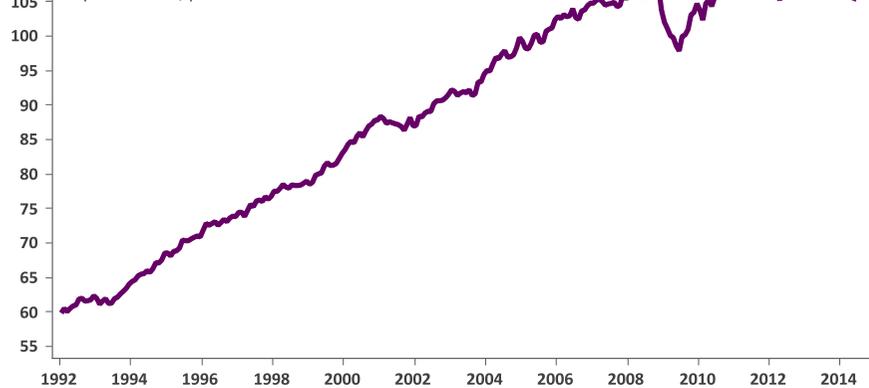
En Mds EUR



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## Contenu en importations de la production mondiale

Importations/production industrielle en volume

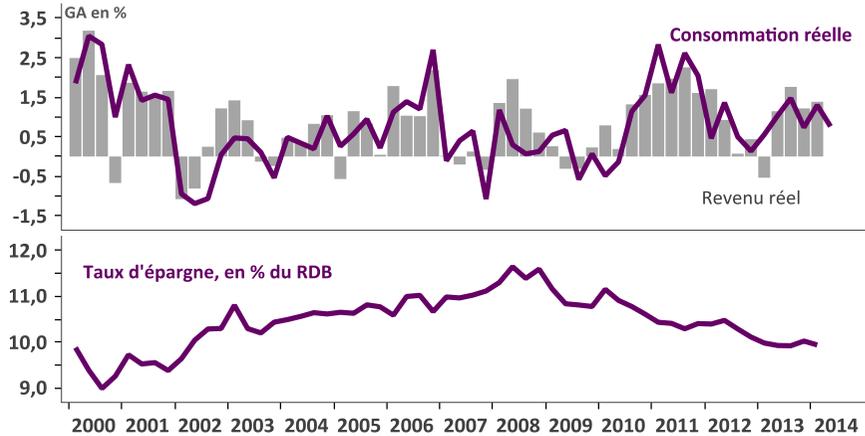


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- Enfin, malgré un contexte toujours porteur sur le front du marché de l'emploi, la situation des ménages n'offre pas beaucoup d'espoirs de voir la consommation contribuer beaucoup plus significativement à la croissance allemande que ce qu'elle a procuré récemment. Les gains de pouvoir d'achat, rognés par le repli des

salaires réels de ces derniers temps, restent étroits (1,4 % l'an au deuxième trimestre) et le taux d'épargne a déjà notablement baissé ces dernières années. Sans doute faudra-t-il attendre la hausse des salaires inhérente à l'introduction d'un salaire minimum en janvier pour voir la situation éventuellement s'améliorer sur le front de la consommation.

## Revenu disponible, consommation et taux d'épargne allemands



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le diagnostic sur l'économie allemande reste donc entaché d'une certaine prudence aboutissant, selon nos estimations, à une croissance de moins de 1,5 % pour cette année, très largement inférieure au niveau susceptible de laisser penser que l'Allemagne puisse jouer le rôle de locomotive dont aurait besoin la zone euro pour échapper à l'enlisement qui la menace.

Véronique Riches-Flores  
[contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, [contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)