

France-Allemagne : tout juste moins pire ?



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

07 octobre 2016

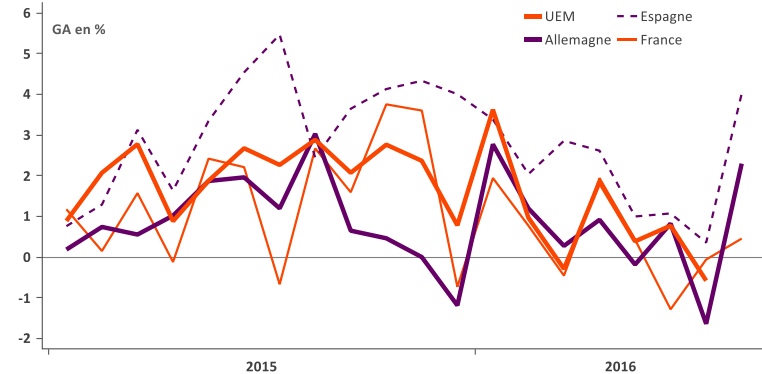
Le fort rebond de la production en août en France et en Allemagne pourrait bien permettre de sauver le troisième trimestre ou, tout au moins, de limiter les dégâts que suggéraient jusqu'alors les données disponibles. Ajouté au sursaut des dépenses de consommation des ménages français (0,7 % par rapport au mois de juillet) et à celui des commandes domestiques allemandes, l'ensemble donne assurément un tableau moins déprimant des deux principales économies de la zone euro. Reste toutefois que ces améliorations sont bien peu de choses par rapport aux menaces que fait planer un environnement à l'exportation de plus en plus coûteux pour la croissance des pays de l'union monétaire.

Sur le fil du rasoir

Les statistiques de ces derniers mois n'étaient pas franchement réconfortantes en zone euro. Alors que l'inertie persistante des exportations commençait à gripper la production industrielle, la détérioration du contexte domestique avait de quoi faire redouter de bien piètres performances pour le troisième trimestre et, partant, éventuellement, l'ensemble du second semestre. Les données de ces tout derniers jours changent la donne.

En août, la production industrielle s'est ressaisie, progressant en France et en Allemagne de respectivement 2,1 % et 3 % hors construction par rapport au mois de juillet. Plus loin, la production espagnole a, elle aussi, enregistré un rebond de 1,4 %, sa plus forte augmentation mensuelle depuis septembre 2015. Dopée par des effets de base très favorables (la production avait fortement baissé en Allemagne et en Espagne l'an dernier), la croissance annuelle se dessine sous un jour autrement plus sympathique qu'à la fin juillet.

Croissance annuelle de la production industrielle hors construction



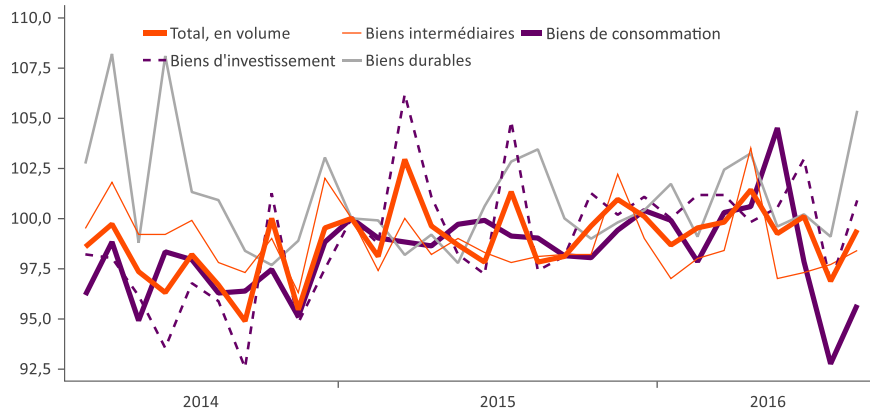
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

De même, alors que l'acquis de croissance trimestriel de la production ressortait en forte baisse à fin juillet, représentant un risque significatif pour la croissance de l'ensemble du PIB, le rebond de cette même mesure après les chiffres d'août, est incontestablement bienvenu.

Par ailleurs, les informations reçues ces derniers jours en provenance du contexte domestique sont, plus encourageantes que ces derniers temps.

- En Allemagne, la dégradation des indicateurs de demande domestique, dont témoignait, entre autres, le net reflux du PMI des services, semble marquer le pas. Les indices PMI du commerce de détail se sont stabilisés en moyenne ces deux derniers mois et les commandes domestiques se sont ressaisies en août, leur hausse de 2,6 % effaçant l'essentiel des pertes du mois passé.

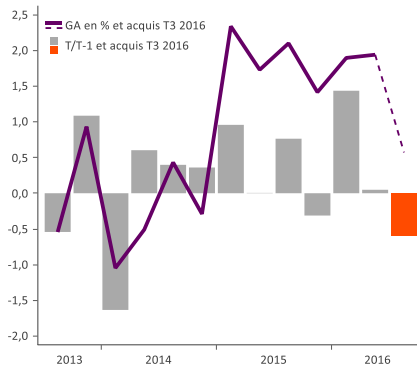
Commandes domestiques à l'industrie allemande, 01/01/2015=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

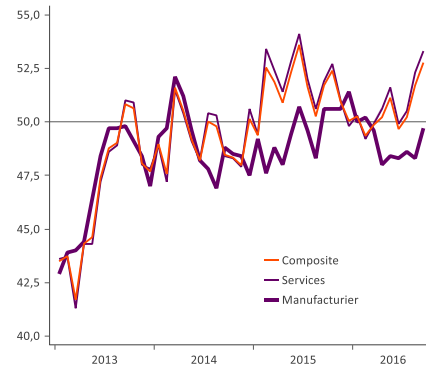
- En France, les très mauvais chiffres du chômage en août ont constitué une douche froide, l'évolution de cette statistique au cours des mois récents ne permettant guère de mettre sur le compte de l'accident de parcours ce piètre résultat. Dans un tel contexte, le tassement des dépenses de consommation depuis le début du printemps et la plus grande frilosité des ménages que révèle en particulier l'arrêt de l'amélioration de leur confiance, n'étaient pas engageants.

Consommation réelle des ménages français



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Enquêtes PMI pour la France



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

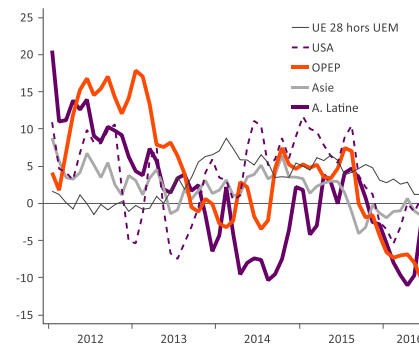
Après quatre mois consécutifs de repli des dépenses des ménages au cours desquels la consommation a reflué de 1,8 % en volume, le rebond des dépenses réelles en août est incontestablement bienvenu, quand bien même insuffisant pour hisser l'acquis de croissance trimestriel des dépenses de consommation en territoire positif.

Choc extérieur : une pilule de plus en plus amère

On aimerait pouvoir surfer sur ces données pour être définitivement plus confiants. Le cœur n'y est manifestement pas. Ceci pour une raison principale : l'anémie de croissance des exportations et ses effets de plus en plus handicapants pour la croissance européenne.

Les dernières statistiques des commandes à l'industrie allemande le confirment : l'environnement à l'exportation reste désespérément plombé et ce faisant, préoccupant, les échanges intra-européens ne permettant même plus de compenser l'érosion de la demande hors zone euro depuis le début de l'été. Tandis que la croissance des volumes exportés à destination de la plupart des grands partenaires extérieurs s'est considérablement détériorée depuis le début de l'année, ces dernières données ne sont pas de bon augure.

Croissance annuelle des exportations en volume de l'UEM, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Volumes d'exportations de la zone euro à destination du reste du monde



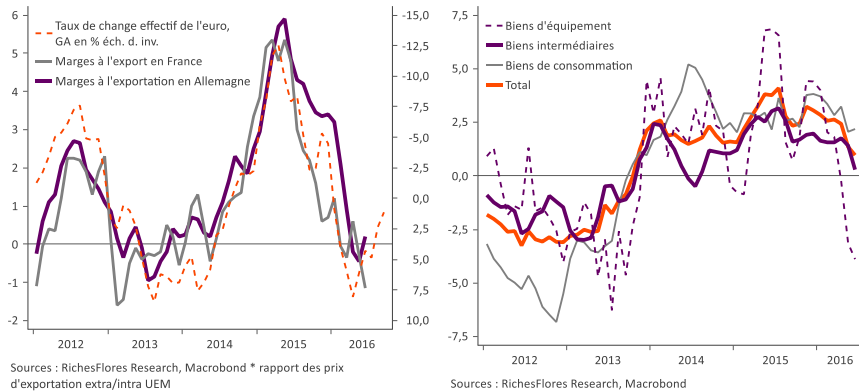
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Retombée, pour la première fois depuis janvier 2010, en territoire négatif en début d'été, la croissance annuelle des exportations de la zone euro aura du mal à se redresser rapidement.

Cette situation pèse manifestement lourd sur la conjoncture régionale, la compression des marges à l'exportation jouant également comme un facteur aggravant, dès lors que l'euro ne donne guère de souffle aux entreprises. À trop perdurer, ce contexte finit par nuire aux échanges intra régionaux dont la plupart des pans ont subi de sérieux revers depuis le printemps.

Autant dire que les fuites relatives à la tentation de la BCE de réduire son soutien monétaire (éventuel *tapering*) n'arrivent pas à point nommé. Dans le contexte présent, une appréciation de l'euro, même très limitée, serait assurément bien malvenue.

Indicateur de marge à l'exportation*, GA en % Exportations intra-régionales en volume, GA %



Véronique Riches-Flores
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

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 saurait 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