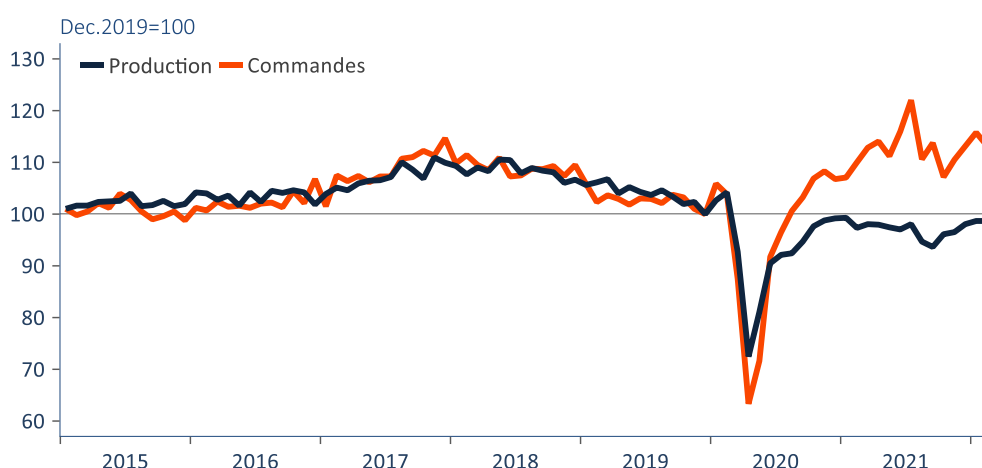


## Les industriels allemands finiront-ils par rattraper leur retard sur leurs commandes?

La réponse à cette question conditionne dans une très large mesure les écarts de perspectives sur l'économie allemande depuis plus d'un an et prend, dans le contexte actuel particulièrement incertain, une plus grande importance encore. La production manufacturière allemande a réussi à se maintenir en février, malgré un recul de 2,2 % des commandes. De tels écarts ne sont, a priori, guère surprenants ; la hausse de quasiment 5 % des commandes des deux mois précédents aurait en l'occurrence justifié une progression de l'activité plutôt qu'une stagnation. Sans doute, les perturbations internationales récentes peuvent-elles, légitimement, être considérées comme responsables de cette déception ; pas de quoi s'émouvoir, donc, l'Allemagne pourra rattraper ce retard une fois la situation géopolitique apaisée.

Cette lecture pourrait cependant avoir ses limites. Les écarts atypiques entre les commandes et la production effective de l'industrie allemande ne sont pas récents, en effet. Apparus depuis la fin de la première vague de Covid du printemps 2020, ils n'ont cessé de se creuser depuis. Nombreux y voient un potentiel de rattrapage considérable de l'activité, une fois les tensions en matière d'approvisionnement dépassées. Pourrait-il en être différemment ?

### PRODUCTION ET COMMANDES MANUFACTURIÈRES À L'INDUSTRIE ALLEMANDE



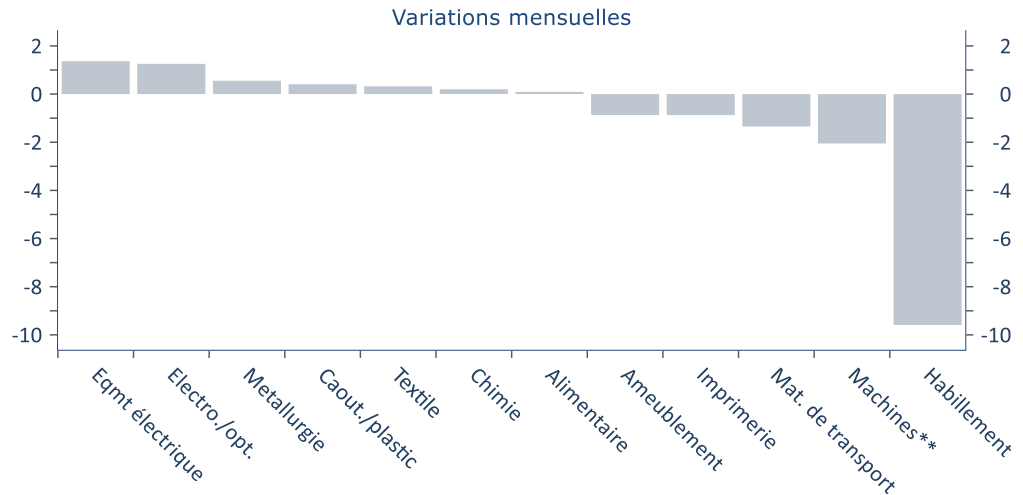
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### Production vs commandes, l'anomalie allemande

En Allemagne, la production industrielle a progressé de 0,4 % en février mais sa composante manufacturière a littéralement stagné. Dans le détail, il est vrai que l'habillement dénote, par une chute de plus de 10 %. Mais les secteurs clés de

l'automobile et des machines reculent de respectivement 1,3 % et 2 %, marquant encore un retard par rapport aux niveaux d'avant crise de plus de 25 % dans le premier cas. L'équipement électrique, l'électronique, la métallurgie, la plasturgie, le textile et la chimie, empêchent la production manufacturière totale de reculer. Elle demeure, cependant, loin de ce que pouvaient faire espérer les commandes, tandis que les données de janvier ont été révisées à la baisse.

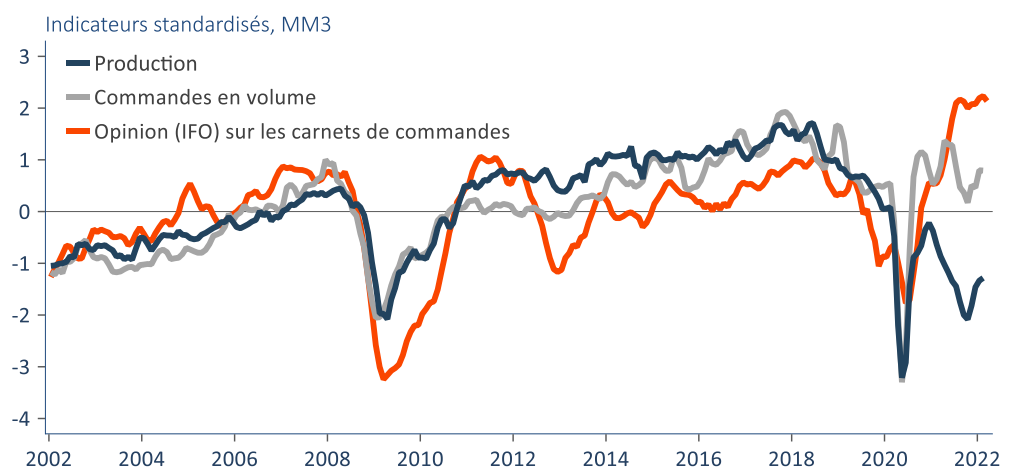
### PRODUCTION ALLEMANDE PAR SECTEUR, EN %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Malgré son recul de février, le niveau de commandes demeure, de son côté particulièrement élevé. Selon ces dernières, les secteurs les plus en difficulté du point de vue de la production, comme l'automobile, n'auraient donc pas vraiment de problème de demande, avec un volume de commandes supérieur de 2 % à celui d'avant crise et une opinion sur ces dernières à des records historiques...

### COMMANDES, OPINION SUR LES CARNETS ET PRODUCTION DANS L'AUTOMOBILE ALLEMANDE

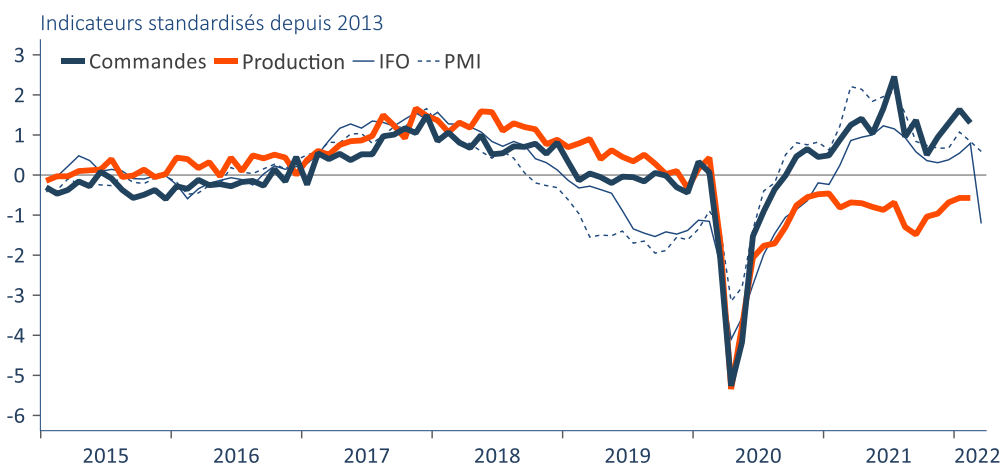


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Interprété au pied de la lettre, la demande est présente et l'offre en retard, empêchée par les difficultés, ponctuelles, d'approvisionnement (puces électroniques et autres problèmes plus récents). Mais cette dernière finira par se normaliser une fois les dysfonctionnement liés à la pandémie et, maintenant, au conflit ukrainien, alors la production allemande repartira de plus belle.

Cette lecture est largement dominante parmi les professionnels et prévisionnistes. Il est intéressant, par exemple de noter la grande proximité des résultats d'enquêtes (PMI mais également IFO) aux commandes plutôt qu'à la production effective et la situation très particulière qui en découle ces derniers trimestres, au point de vider de leur qualité prédictive tant les commandes que les enquêtes.

### COMMANDES, PRODUCTION, PMI ET IFO DU SECTEUR MANUFACTURIER ALLEMAND

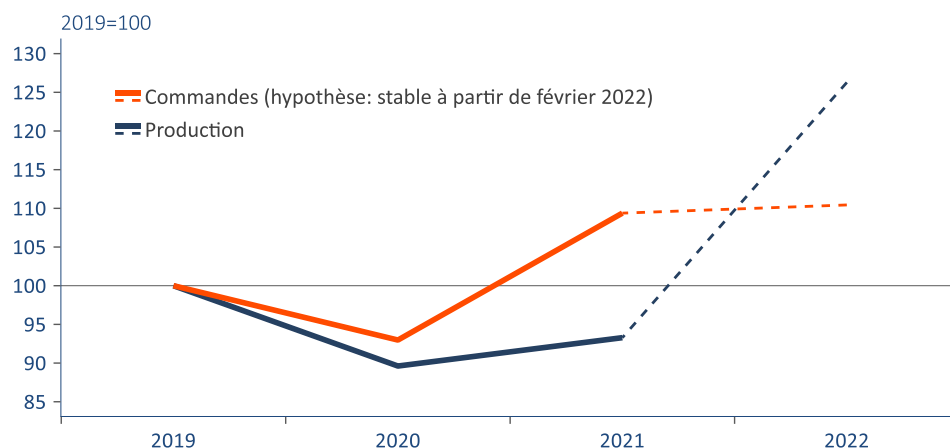


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### Le pari du rattrapage et celui de la croissance allemande

Cette situation n'est pas sans influence sur le diagnostic et le consensus sur l'économie allemande. Ainsi, l'Institut IFO dans ses prévisions de mars, rappelle, comme il l'avait fait à maintes reprises ces derniers trimestres, que « les niveaux des carnets de commandes industriels et la normalisation de la pandémie de COVID-19 devraient stimuler l'économie à plus long terme ». **De fait, un rattrapage de la production par rapport aux commandes pourrait occasionner une formidable reprise.** L'avance des premières est en effet de 13 % depuis fin 2019 quand la production est encore en recul de 1 %. En poussant ce raisonnement plus loin, combler les écarts cumulés depuis 2019 entre les commandes et la production suggérerait, une hausse de la production de 5,5 % par mois d'ici la fin de l'année, soit de 20 % en moyenne par rapport à l'année dernière ; de quoi effectivement être un formidable soutien pour la croissance.

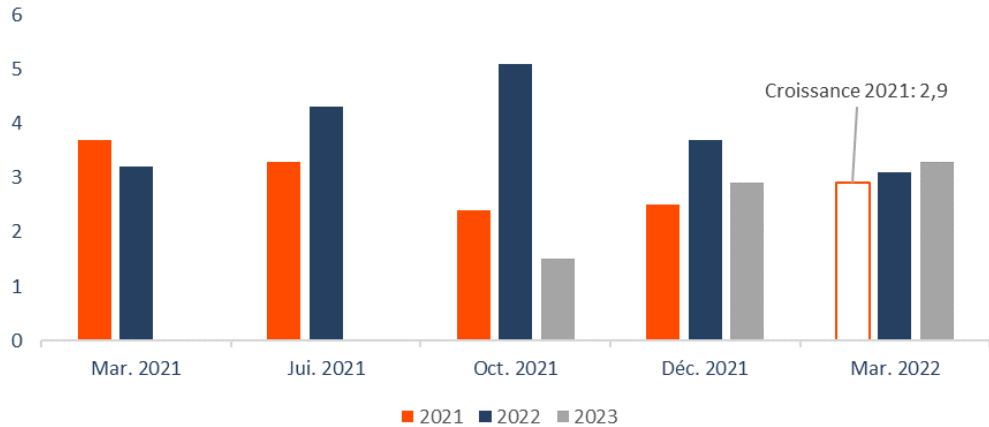
### PRODUCTION NÉCESSAIRE POUR HONORER FIN 2022 LE RETARD CUMULÉ DES COMMANDES DEPUIS 2020



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Un tel cas de figure permet de prendre conscience du potentiel de rattrapage de l'industrie allemande et du biais haussier qui, depuis la fin de la première vague de la pandémie, imprègne les prévisions de croissance sur la première économie de la région, ainsi que, plus récemment, des craintes de surchauffe qui les accompagnent, ci-dessous illustré par l'évolution des prévisions de l'Ifo depuis le début de l'année dernière.

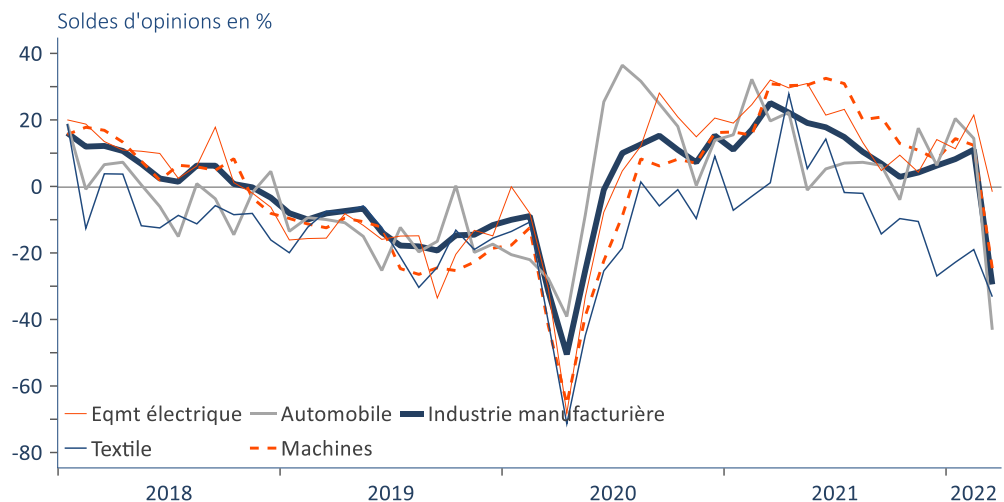
### EVOLUTION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE DU PIB RÉEL DE L'IFO, EN %



À ceci près que les embûches auxquelles se confronte l'industrie allemande ne cessent de s'accumuler et qu'en lieu et place d'un rattrapage, la production est restée essentiellement inerte à l'exception de la courte période d'octobre à janvier derniers et les indicateurs avancés n'augurent rien de très porteur pour l'immédiat.

Question, donc : combien de temps les commandes non honorées resteront-elles dans les carnets ? Nous ne connaissons pas la réponse mais l'on peut craindre une déperdition croissante au fur et à mesure du temps et la disparition concomitante des espoirs de rattrapage.

### INDICATEUR DES PERSPECTIVES DE L'IFO



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

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 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)