

ECOWEEK

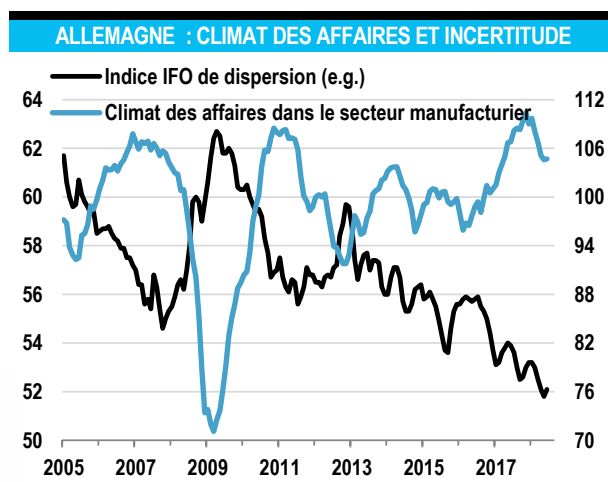
N° 18-26, 29 juin 2018

Allemagne: sérénité malgré une confiance au ralenti

■ De manière générale, les indicateurs conjoncturels allemands se sont repliés depuis début 2018 ■ Tout récemment, certains se sont stabilisés ■ L'incertitude des chefs d'entreprise, mesurée par la dispersion des évaluations des perspectives économiques, n'a pourtant pas augmenté malgré les craintes d'une guerre commerciale ■ La dispersion a tendance à présenter un décalage par rapport à l'évolution globale du climat des affaires. Cet indicateur devra donc être surveillé de près dans les prochains mois

En ligne avec la dynamique en zone euro, les indices allemands ont marqué le pas depuis la fin 2017, quoiqu'à partir d'un niveau très élevé. L'indice PMI manufacturier de Markit est passé de 63,3 en décembre 2017 à 55,9 en juin. Le PMI des services a reculé de 57,3 en janvier à 52,1 en mai. L'indice IFO du climat des affaires, après un plus haut historique à 105,2 en novembre, s'est replié à 101,8 en juin. L'indice de confiance économique publié par la Commission européenne est retombé de 116,0 en janvier à 111,9 en juin, une évolution quasiment générale (industrie, services, confiance des consommateurs, commerce de détail) même si le moral est resté stable dans le secteur de la construction.

Toutefois, les niveaux actuels des indicateurs correspondent à une croissance du PIB supérieure au potentiel, la composante 'anticipations' de l'indice IFO s'est stabilisée et le PMI des services a rebondi à 53,9 en juin. À cela s'ajoutent de solides fondamentaux (hausse du revenu, profits, utilisation des facteurs de production, taux d'intérêt faibles, etc.), ce qui pourrait expliquer le niveau toujours très bas de la dispersion des évaluations, par les entreprises, de leurs perspectives économiques. Cette mesure de l'institut IFO peut être vue comme un indicateur de l'incertitude compte tenu de sa forte corrélation avec d'autres mesures de l'incertitude, plus traditionnelles. Sur le graphique, la dispersion évolue de manière contracyclique et l'amélioration du climat des affaires depuis le début de 2013 s'est accompagnée d'une baisse tendancielle de la dispersion et de l'incertitude. A noter que le ralentissement récent de la confiance n'a pas entraîné un accroissement de la dispersion, malgré la menace de guerre commerciale entre les États-Unis et l'Europe qui pourrait frapper durement l'Allemagne en cas de forte hausse des droits de douane américains sur les automobiles européennes. La menace ne se fait pas moins sentir. En effet, les enquêtes IFO montrent une chute des anticipations d'exportations dans plusieurs secteurs (chimie, biens d'équipement, biens de consommation, machines-outils, automobile, textile) alors qu'elles n'ont guère évolué dans d'autres. Il convient de rester prudent devant l'absence d'augmentation de la dispersion, car celle-ci a tendance à accuser un retard sur l'évolution du climat des affaires, comme ce fut le cas en 2007-2009 et en 2011-2012. De plus, la recherche empirique montre une sensibilité considérable dans l'industrie manufacturière et la construction à des chocs d'incertitude. Aussi faudra-t-il suivre de près l'indicateur de dispersion dans les mois à venir.



Sources : IFO, BNP Paribas.

William De Vijlder

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre & calendrier

p. 4

Scénario économique

Eco
WEEK

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change