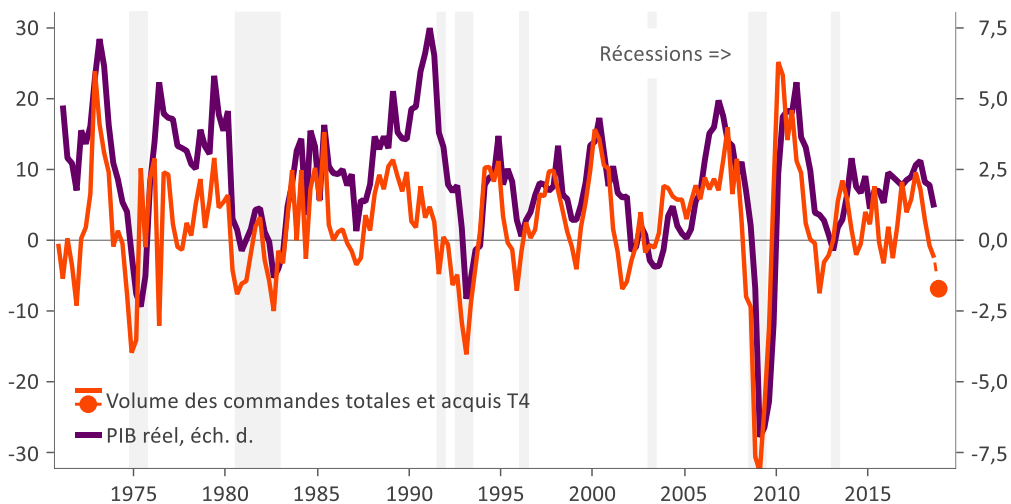


Vu des commandes, il ne faudrait plus grand-chose pour envoyer l'Allemagne en récession d'ici peu

D'un mois à l'autre, les commandes adressées aux entreprises allemandes accusent les contre-coups d'un environnement d'une rare instabilité. En octobre la statistique avait été sauvée par le rebond de plus de 7,4 % des commandes en provenance de la zone euro, qui avait permis de compenser l'écrasement des ordres domestiques et du reste du monde. À l'inverse, en novembre, le rebond de ces dernières a été enseveli sous une chute exceptionnelle des ordres en provenance de la zone euro, de 11,6 % -sans équivalent mensuel depuis décembre 2008- de sorte que le total du volume des commandes est ressorti en baisse de 1 % par rapport au mois d'octobre. De fil en aiguilles, ces déboires répétés finissent par mettre sérieusement à mal les perspectives de l'Allemagne. Sauf inversion de tendance imminente, le sujet d'une récession de l'économie allemande d'ici au printemps finira par s'imposer.

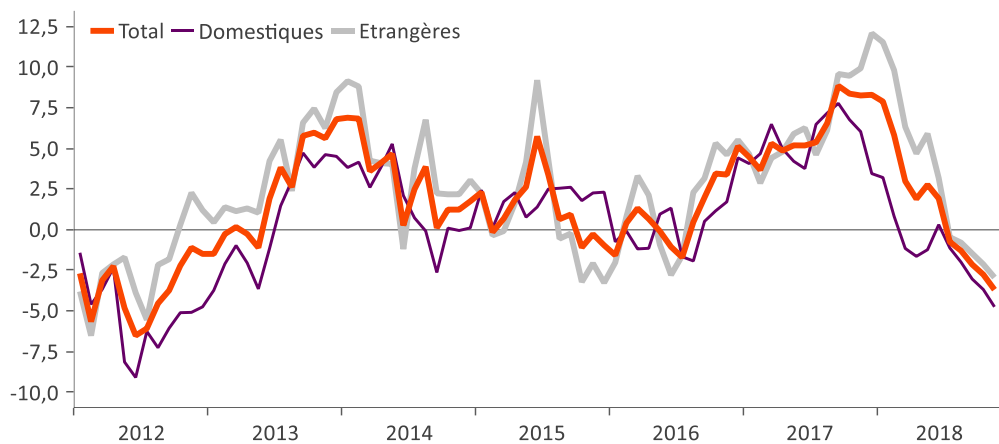
Commandes et PIB allemands, GA en % à prix constants



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Une nouvelle fois les commandes adressées aux industriels allemands se sont contractées en novembre, après deux mois de quasi-stagnation. Au cours des trois derniers mois, la statistique s'affiche ainsi en repli de 0,8 %. Avec une base de comparaison par rapport à l'année dernière très défavorable (septembre, octobre et novembre 2017 avaient été de très bons mois) l'évolution annuelle des commandes ressort à -4,3 %, son plus bas niveau depuis août 2012, avec très peu d'écart selon leur origine, domestique ou extérieure.

Commandes à l'industrie allemande, GA en % MM2



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Malgré l'importante volatilité des données mensuelles, le contexte n'évolue guère ces derniers mois, persistant à souligner un tassement généralisé des commandes tant domestiques qu'internationales, qui affecte *in fine* tous les secteurs, quand bien même celui des biens d'investissement, soutenu par la demande domestique, a été un peu mieux loti ces derniers mois.

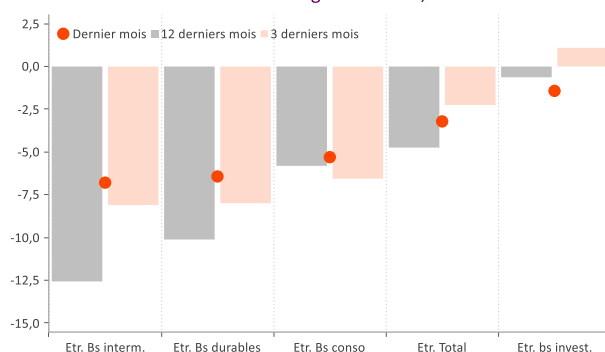
Allemagne - Commandes à l'industrie, cvs, cjo, prix constants

	%	Dernier pt	-1M	-2M	-3M	-4M	-5M
Total	M/M-1	-1,0	0,2	0,0	2,4	-0,9	-3,6
	GA	-4,3	-3,1	-2,5	-1,8	-0,8	-0,8
- Biens de consommation	M/M-1	-3,2	-1,8	1,0	2,4	-0,8	-3,7
	GA	-5,6	-0,1	2,4	-1,3	1,9	1,1
- Biens durables	M/M-1	-2,3	1,9	-6,1	2,1	2,8	-6,9
	GA	-7,4	-0,8	-1,7	0,3	9,6	2,8
- Biens intermédiaires	M/M-1	-4,4	0,3	-1,2	-0,5	0,7	-1,7
	GA	-9,5	-2,5	-2,4	-4,0	2,2	0,5
- Biens d'investissement	M/M-1	1,4	0,4	0,6	4,3	-2,0	-4,7
	GA	-0,8	-3,8	-3,2	-0,5	-2,9	-1,6
Commandes domestiques	M/M-1	2,4	-3,8	2,8	-2,0	1,7	-2,2
	GA	-3,6	-5,9	-1,5	-4,6	0,6	-2,8
Commandes étrangères	M/M-1	-3,2	3,0	-2,0	5,7	-2,7	-4,7
	GA	-4,7	-1,1	-3,1	0,2	-1,8	0,8
- dont en provenance de la Zone euro	M/M-1	-11,6	7,4	1,2	-0,1	-2,0	-3,1
	GA	-10,1	3,4	-4,4	-2,7	-0,6	0,9

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

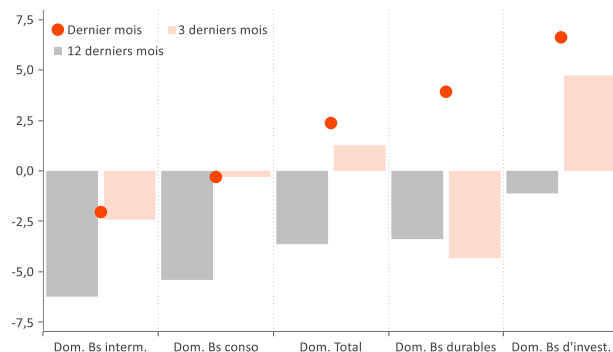
La forte contraction de la demande de biens intermédiaires n'incite pas à limiter l'inquiétude. Ce secteur, en amont de la production, a enregistré de très mauvais résultats ces derniers mois, notamment en novembre (-4,4 %), et ressort aujourd'hui en repli de 9,5 % sur l'année. Rares sont, de fait, les branches auxquelles se rattraper.

Commandes étrangères totales, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

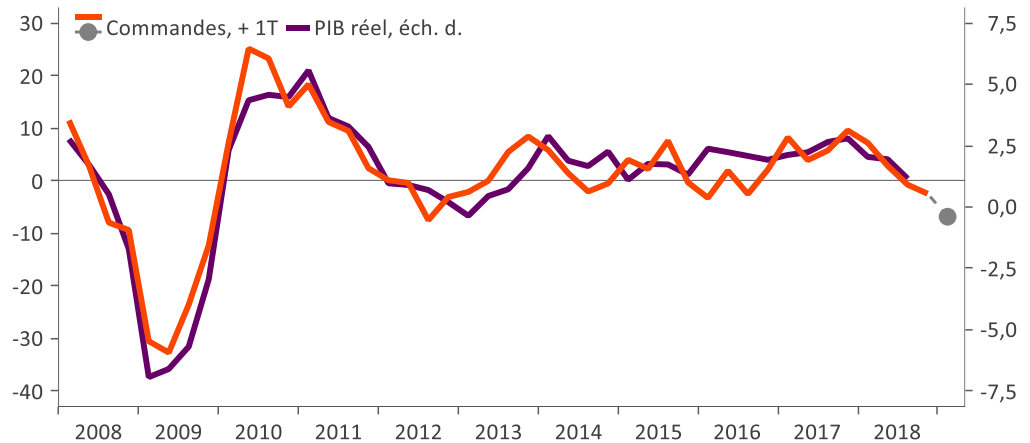
Commandes domestiques, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

D'ajustement en ajustement, les commandes allemandes soulignent un risque important de récession pour les mois à venir à en juger par le caractère fidèlement précurseur de ces données par rapport à l'évolution du PIB réel allemand.

Commandes et PIB allemand, GA en %, à prix constants



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Il faudrait pour que ce scénario ne monte pas en puissance une inversion imminente des tendances conjoncturelles. Les effets bénéfiques de la chute des cours du pétrole sur la demande des ménages et les marges des entreprises, seuls en mesure aujourd'hui de permettre une telle inflexion, permettront-ils d'échapper à cette perspective ? La question semble déjà devoir être posée.

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 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