

Flash Economie

N° 17
27 août 2024

Les causes des difficultés économiques de l'Allemagne

L'Allemagne continue, au deuxième trimestre 2024, à avoir une croissance du PIB négative alors que l'ensemble de la zone euro a une croissance significativement positive (+0.3%).

Nous nous interrogeons sur les causes de ces difficultés de l'Allemagne qui proviennent :

- de la faiblesse des exportations, particulièrement des exportations vers les autres pays de l'Union européenne et la Chine, qui peut résulter de la spécialisation productive de l'Allemagne ;
- de la faiblesse de l'investissement des entreprises liée entre autres au recul de la rentabilité ;
- de la faiblesse de la consommation des ménages, avec la hausse de leur taux d'épargne ;
- de la politique budgétaire restrictive, avec la mise en place du « frein à la dette ».

Le redressement de la croissance de l'Allemagne sera difficile, puisqu'il nécessitera une amélioration de la spécialisation productive (avec une montée en gamme), une hausse de la rentabilité des entreprises, un retour de la confiance des ménages, une plus grande souplesse des règles de politique budgétaire.

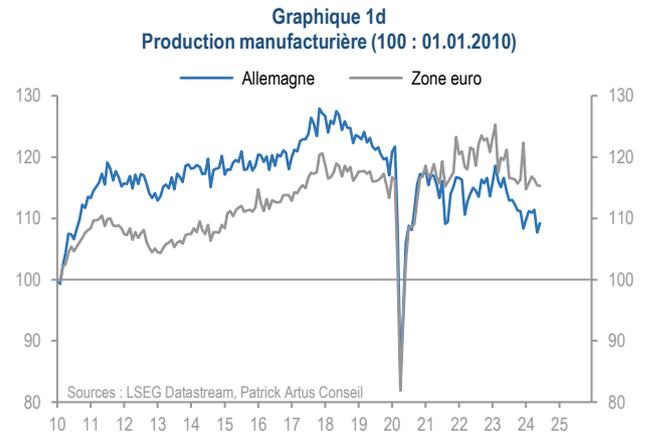
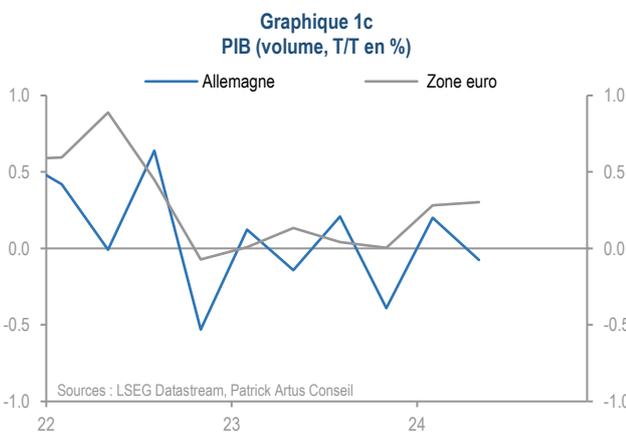
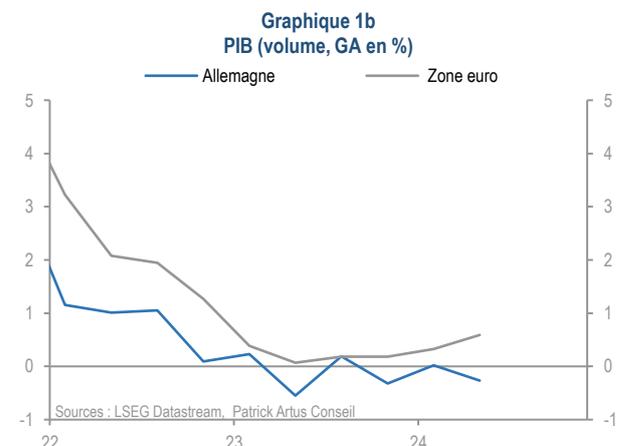
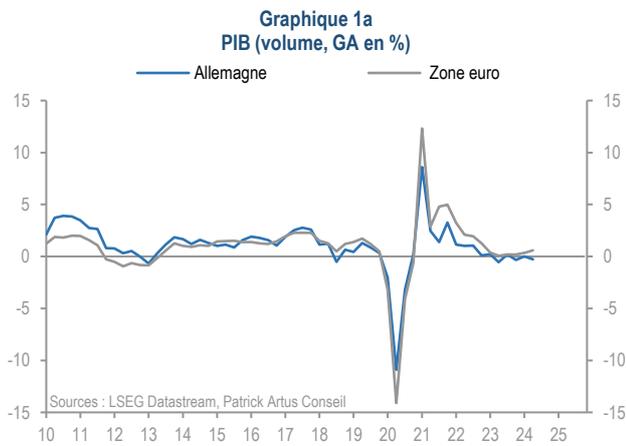
Patrick Artus

✕ @PatrickArtus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Croissance de l'Allemagne faible par rapport à celle de la zone euro

La croissance de l'Allemagne est nettement plus faible que celle de l'ensemble de la zone euro (**Graphiques 1a/b/c**) depuis le début de 2021. Cela est vrai de la croissance globale, et de la croissance de la production manufacturière (**Graphique 1d**).

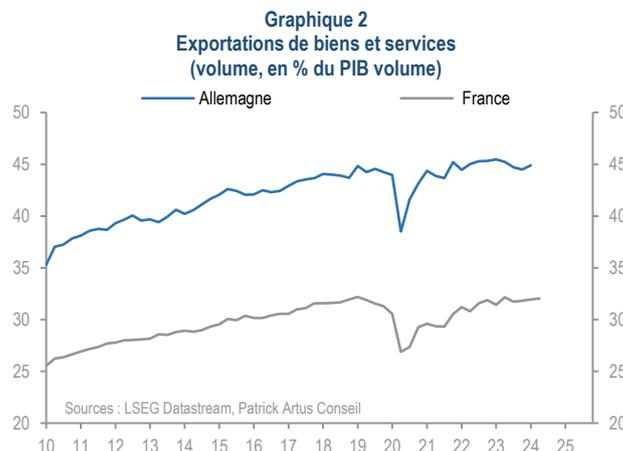


Nous nous interrogeons sur **l'origine de cette faiblesse de la croissance de l'Allemagne**.

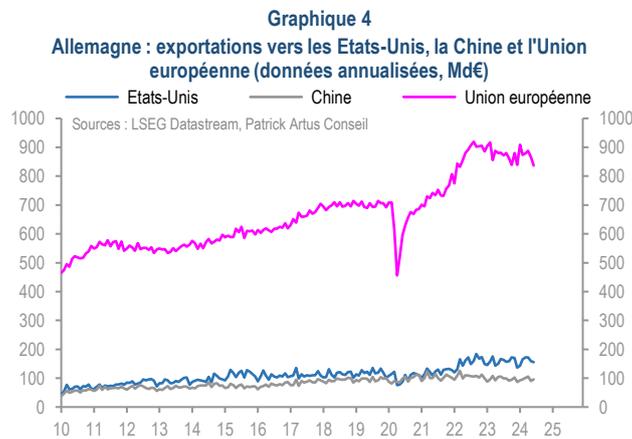
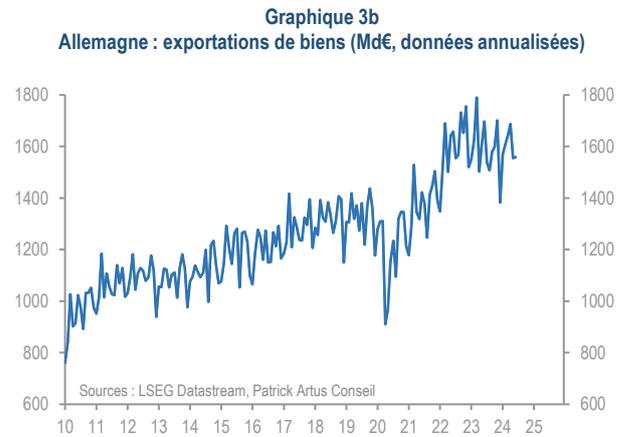
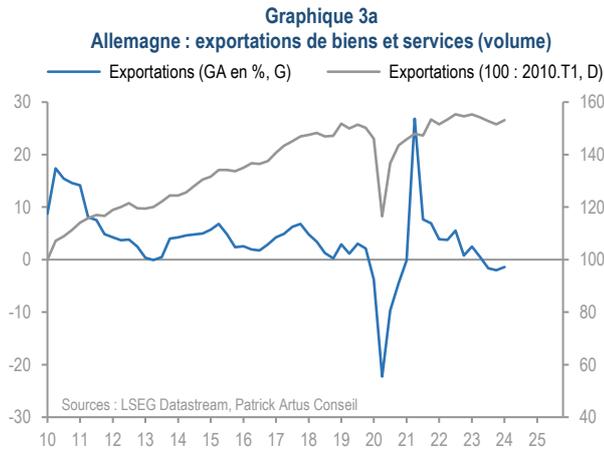
Explications possibles de la faiblesse de la croissance de l'Allemagne

1- Faiblesse et poids élevé des exportations

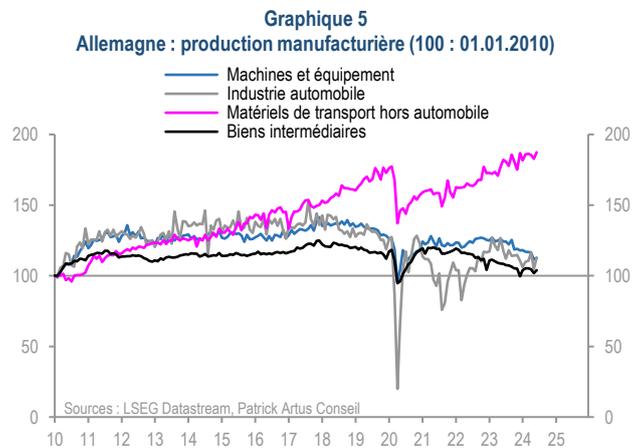
Le poids des exportations dans le PIB de l'Allemagne est nettement plus élevé que celui des autres pays de la zone euro (**Graphique 2**).



L'Allemagne souffre depuis 2018 de la stagnation de ses exportations (Graphique 3a/b), en particulier avec un recul de ses exportations vers les autres pays de l'Union européenne et la Chine (Graphique 4).

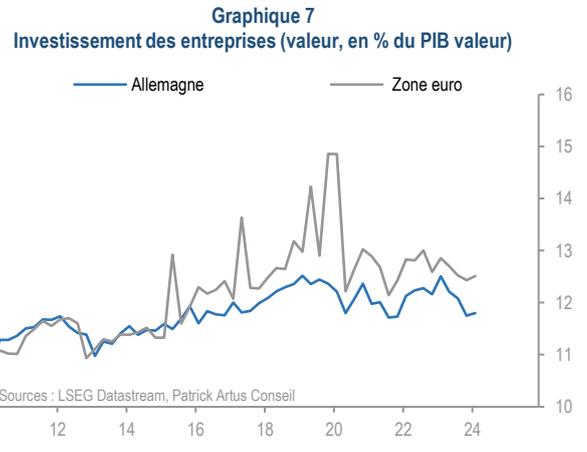
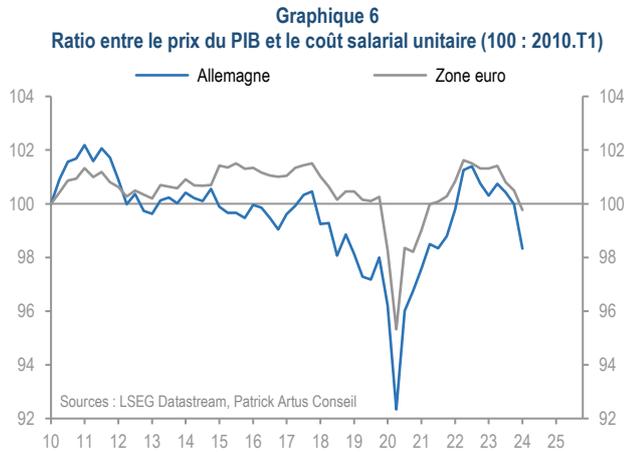


Cette faiblesse des exportations de l'Allemagne depuis 2018 peut être rapprochée de **la spécialisation productive pénalisante de l'Allemagne** dont la production industrielle est concentrée dans l'automobile, les biens d'équipement, les biens intermédiaires (Graphique 5), et moins dans les secteurs plus hauts en gamme (électronique par exemple) ou subissant moins la concurrence de l'industrie chinoise.



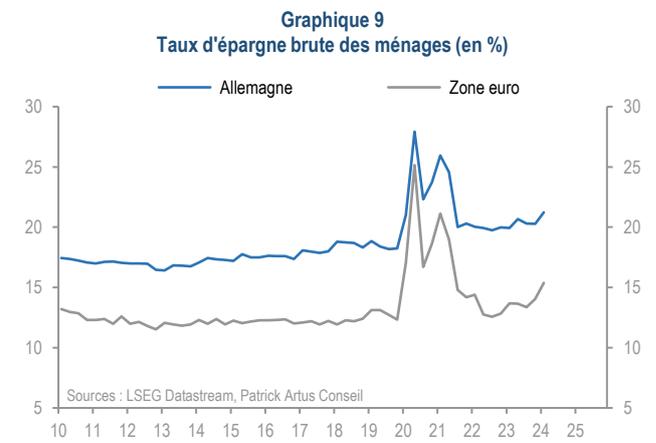
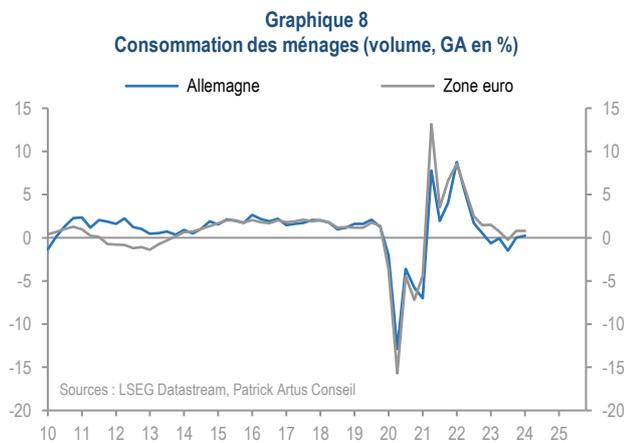
2- Faiblesse de l'investissement des entreprises

Le mauvais positionnement en gamme, et le recul de la rentabilité des entreprises (**Graphique 6**) ont comme conséquence la faiblesse de l'investissement des entreprises (**Graphique 7**) ce qui veut dire que non seulement la croissance est faible à court terme mais que la croissance **potentielle est faible**. Cette faiblesse, depuis 2019, de l'investissement des entreprises n'est cependant pas plus marquée en Allemagne que dans les autres pays de la zone euro.



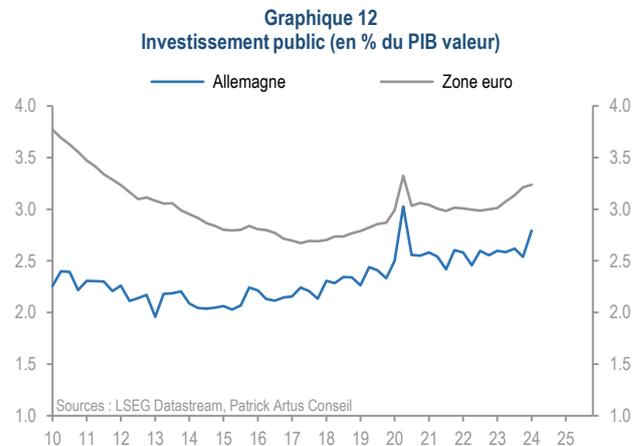
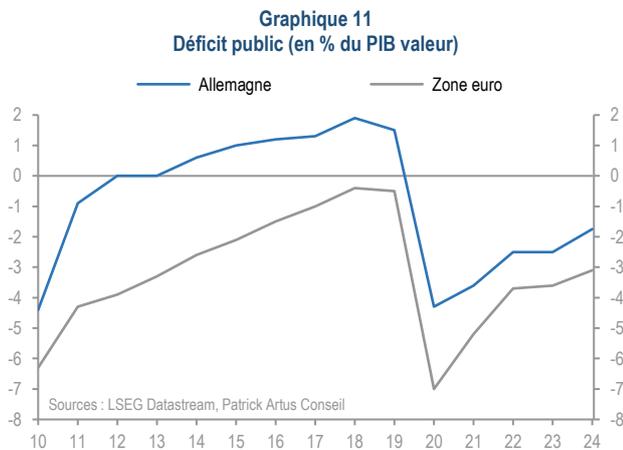
3- Faiblesse de la consommation des ménages

La faiblesse de la consommation des ménages allemands (**Graphique 8**), particulièrement depuis 2022, vient notamment de la tendance à la hausse de leur taux d'épargne (**Graphique 9**), puisque, depuis 2021, les salaires augmentent rapidement en Allemagne (**Graphique 10**).



4- Politique budgétaire restrictive

L'Allemagne maintient le « **frein à la dette** » (Schuldenbremse), qui lui impose de revenir à une quasi-nullité du déficit public (**Graphique 11**) et qui empêche que les investissements publics et les dépenses publiques nécessaires (infrastructures, aides à l'investissement des entreprises) soient réalisés (**Graphique 12**).

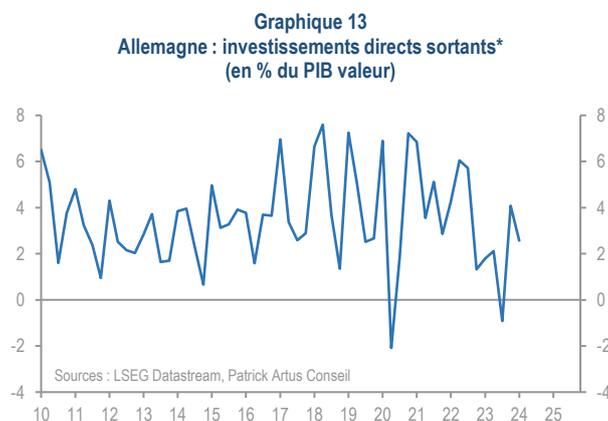


Synthèse : Le redressement de la croissance de l'Allemagne sera difficile.

L'Allemagne souffre, surtout depuis 2018 :

- de sa stratégie mercantiliste (croissance basée sur les exportations) alors que sa spécialisation productive milieu de gamme l'expose à la concurrence d'autres pays (Chine, Etats-Unis) ;
- de la faiblesse du taux d'investissement des entreprises, liée à la faiblesse de la profitabilité et à la spécialisation productive défavorable ;
- de la faiblesse de la confiance des ménages qui explique la hausse de leur taux d'épargne ;
- de règles budgétaires inadaptées aux besoins d'investissements publics.

Tant que les entreprises allemandes préfèrent investir à l'étranger (**Graphique 13**), il est peu probable que la situation de l'Allemagne se redresse.



(*) Les investissements directs sortants sont des sorties de capitaux conduisant à une augmentation des avoirs (ici de l'Allemagne) ils sont donc affectés d'un signe positif.

Avertissement

Cette communication marketing et les informations contenues dans cette publication et toute pièce jointe sont exclusivement destinées à une clientèle composée de professionnels, de contreparties éligibles et d'investisseurs qualifiés.

Ce document et toute pièce jointe sont strictement confidentiels et ne peuvent être divulgués à un tiers sans l'accord écrit préalable de Patrick Artus Conseil. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce document et/ou des pièces jointes, veuillez les supprimer et en informer immédiatement l'expéditeur.

Les prix de référence sont basés sur les cours de clôture (s'ils sont mentionnés dans ce document).

La distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou depuis certaines juridictions peut être restreinte ou interdite par la loi. Les destinataires de ce document sont tenus de s'informer de ces restrictions ou interdictions et de s'y conformer. Ni Patrick Artus Conseil ni aucune autre personne ne peut être considéré comme responsable vis-à-vis de quiconque en ce qui concerne la distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou à partir de n'importe quelle juridiction.

Ce document a été élaboré par Patrick Artus Conseil. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. En conséquence, il n'y a pas d'interdiction de négocier en amont de sa diffusion.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée. Ils sont destinés à une diffusion générale et les produits ou services qui y sont décrits ne tiennent pas compte d'un objectif d'investissement spécifique, de la situation financière ou d'un besoin particulier d'un destinataire. Ce document et toute pièce jointe ne doivent pas être interprétés comme une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. En aucun cas, ce document ne doit être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction à toute personne ou entité.

Les prix et les marges sont donnés à titre indicatif et peuvent être modifiés à tout moment sans préavis en fonction, notamment, des conditions du marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne constituent pas un indicateur fiable et n'anticipent donc pas les résultats futurs. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses provenant d'un modèle quantitatif, qui représentent des événements futurs potentiels qui peuvent ou non se réaliser, et ne constituent pas une analyse complète de tous les faits importants concernant un produit. Les informations peuvent être modifiées ou retirées à tout moment sans préavis.

Les déclarations, hypothèses et prévisions contenues dans ce document reflètent le jugement de son (ses) auteur(s), sauf indication contraire, et ne reflètent pas le jugement d'une autre personne. Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme ayant été mises à jour à tout moment après la date indiquée sur la première page de ce document et la remise de ce document ne constitue pas une déclaration de la part de quiconque que ces informations seront mises à jour à tout moment après la date de ce document.

Patrick Artus Conseil ou toute autre personne ne saurait être responsable de toute perte financière ou de toute décision prise sur la base des informations divulguées dans cette présentation. En tout état de cause, il vous appartient de solliciter tout conseil interne et/ou externe que vous jugerez nécessaire ou souhaitable d'obtenir, y compris auprès de tout conseil financier, juridique, fiscal ou comptable, ou de tout autre spécialiste, afin de vérifier notamment que l'opération (le cas échéant) décrite dans ce document est conforme à vos objectifs et contraintes et d'obtenir une évaluation indépendante de l'opération, de ses facteurs de risque et de ses avantages.

Toutes les opinions exprimées dans ce rapport reflètent fidèlement les opinions personnelles de l'auteur concernant l'un ou l'autre des titres ou émetteurs concernés. Aucune partie de la rémunération de l'auteur n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées dans ce rapport. Les opinions personnelles des auteurs peuvent différer les unes des autres.