

Les difficultés de l'Allemagne vont durer

L'Allemagne est confrontée depuis 2023 à une situation de croissance négative, de recul de sa production manufacturière, de baisse de la productivité du travail. Ces difficultés peuvent être associées à la hausse du prix de l'énergie depuis le début de la guerre en Ukraine, mais aussi au positionnement milieu de gamme de l'industrie allemande (automobile, acier, chimie, biens d'équipements industriels), au vieillissement démographique, à la dépendance de l'économie vis-à-vis des exportations ; de plus, on observe un recul violent de l'efficacité du système scolaire. Bien sûr, le Chancelier Merz a mis en place un plan massif d'investissement dans les infrastructures (de transport, numériques), se montant à 2,8% du PIB chaque année, d'ici la fin de la décennie, aussi un amortissement accéléré pour les investissements ; mais ce plan ne peut pas corriger l'ensemble des handicaps dont souffre l'économie de l'Allemagne (positionnement en gamme, prix de l'énergie, vieillissement affaiblissant la demande intérieure).

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

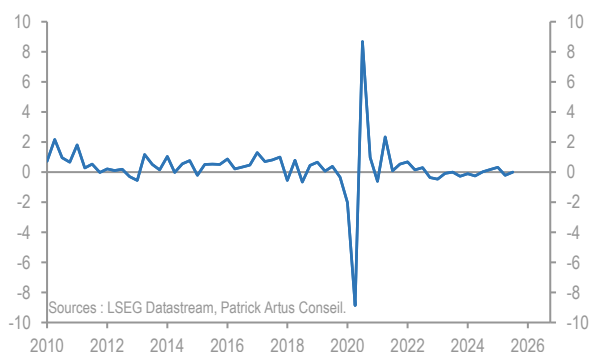
📺 Patrick Artus

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.

Recul du PIB, de la production manufacturière, de la productivité du travail en Allemagne

Les [Graphiques 1a/b/c](#) montrent que, depuis 2023, le PIB en volume recule en Allemagne, depuis 2018 la production manufacturière est sur une pente décroissante, depuis 2021 la productivité du travail décline. **L'économie allemande est donc confrontée à une très forte crise.**

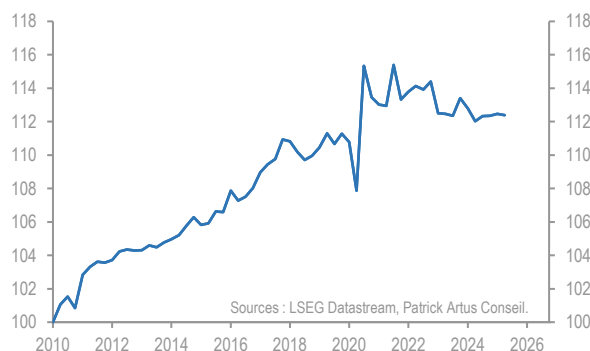
Graphique 1a
Allemagne : PIB (volume, GA en %)



Graphique 1b
Allemagne : production manufacturière (100 : 2010.M1)



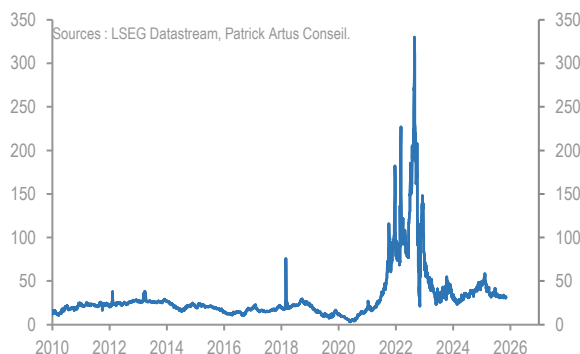
Graphique 1c
Allemagne : productivité par tête (100 : 2010.T1)



L'explication essentielle des difficultés de l'Allemagne : le positionnement en milieu de gamme de l'industrie allemande

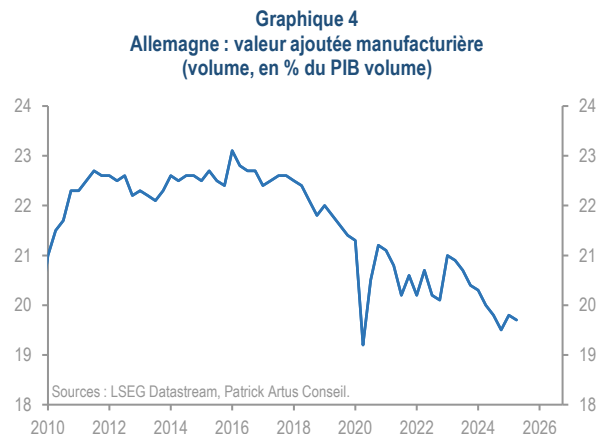
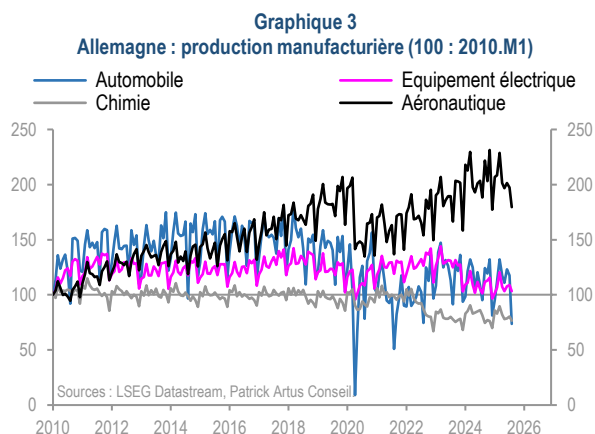
Un premier choc défavorable subi par l'industrie allemande a été **la forte hausse du prix de l'énergie (du prix de gaz naturel)** à partir du début de 2022 ([Graphique 2](#)) avec l'arrêt des importations de gaz naturel depuis la Russie.

Graphique 2
Europe : prix du gaz naturel (€/MWh)



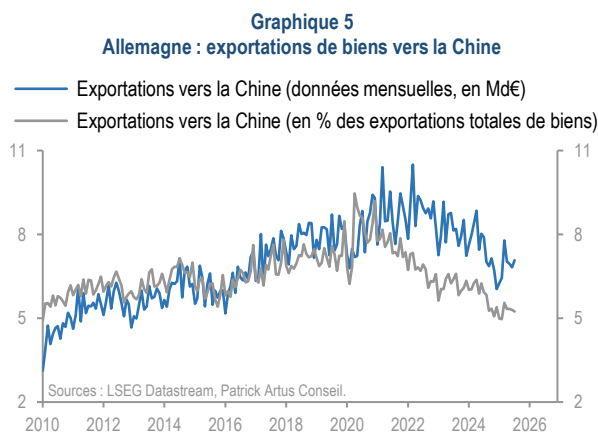
Mais le problème essentiel de l'industrie allemande est **son positionnement en milieu de gamme**. **Quatre secteurs dominent l'industrie allemande** : l'automobile, la construction mécanique, la chimie et l'industrie du matériel électrique. Mais ces secteurs ont une production qui décline à l'exception de l'aéronautique ([Graphique 3](#)), ce qui entraîne à la baisse le poids de l'industrie

manufacturière dans le PIB (**Graphique 4**), alors que la consommation de services par l'industrie représente 75% de la valeur industrielle.



On voit que ces secteurs dominants de l'industrie allemande sont des secteurs assez traditionnels, dont l'activité est menacée :

- par le passage à la voiture électrique ;
- par la concurrence accrue de la Chine, alors que la Chine représente 6% des exportations de biens de l'Allemagne (**Graphique 5**) ;



- par la hausse du prix de l'énergie ;
- par la dépendance vis-à-vis des marchés à l'exportation (l'industrie allemande exporte près de la moitié de sa production).

Autres handicaps de l'Allemagne

L'Allemagne souffre aussi :

- de la dégradation forte de la qualité de son système éducatif (**Tableau 1**) ;

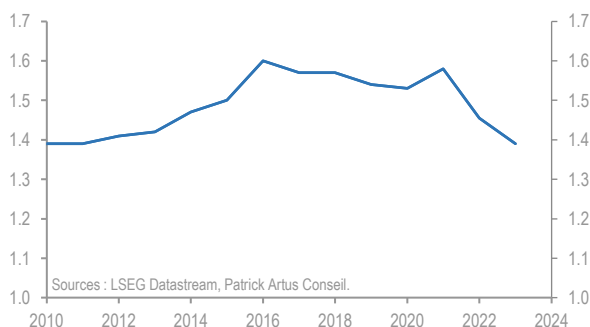
Tableau 1 : Résultats aux enquêtes PISA de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2022)

Pays	2012	2015	2018	2022
Japon	540	529	520	533
Canada	522	523	517	506
Suisse	518	506	498	498
Finlande	529	523	516	495
Royaume-Uni	502	500	503	494
Danemark	498	504	501	491
Etats-Unis	n.d	488	495	489
Suède	482	496	503	487
Allemagne	515	508	500	482
Pays-Bas	519	508	502	480
France	500	496	494	478

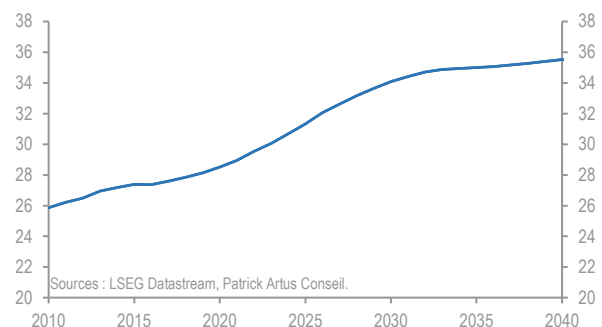
Source : OCDE.

- d'un vieillissement rapide de sa population (Graphiques 6a/b).

Graphique 6a
Allemagne : taux de fécondité
(nombre de naissances par femme)



Graphique 6b
Allemagne : population de plus de 60 ans
(en % de la population totale)



Le « plan Merz » ne suffira pas à redresser fortement l'économie allemande

Le Chancelier allemand Friedrich Merz a fait voter par le Bundestag :

- un plan d'investissement public de 500 milliards d'euros sur 12 ans, dans les infrastructures (transport, énergie, ...) et la protection du climat ;
- un amortissement accéléré (de 30% par an) des investissements ;
- une baisse de 5 points de l'impôt sur les sociétés à partir de 2028 ;
- un accroissement de la prime à la recherche ;
- une progression prévue des dépenses militaires jusqu'à 3,5% du PIB.

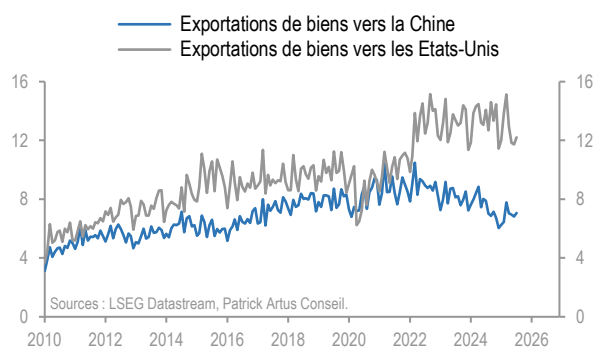
Mais le stimulus fiscal global est assez faible : le déficit public prévu passerait de 2,8% du PIB en 2024 à 3,8% du PIB en 2027, soit une hausse de 0,33 point de PIB par an. Même en utilisant une situation assez optimiste de **multiplicateur fiscal**, on parvient à **un effet positif sur la croissance limité à 0,5% du PIB de 2025 à 2027**. Si la croissance de départ, en l'absence de mesures de stimulation, était négative (comme en 2023 et 2024, -0,7% en 2023 et -0,5% de 2024), **la croissance de l'Allemagne compte tenu du plan de stimulation restera très faible**.

Synthèse : les handicaps structurels de l'Allemagne peuvent perpétuer une situation de croissance faible

Si l'Allemagne avait conservé ses règles budgétaires antérieures (déficit public limité à 0,35% du PIB), il aurait fallu qu'elle réduise de 2,45 points de PIB son déficit budgétaire par rapport à celui de 2024, et elle aurait connu une violente et durable récession. Mais, même avec la flexibilité budgétaire permise aujourd'hui en Allemagne, l'Allemagne restera en difficulté. **Améliorer les infrastructures ne permet en effet pas** :

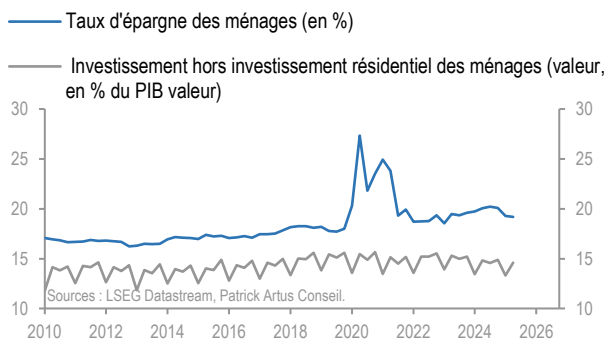
- de devenir compétitif dans la production de voitures électriques ;
- d'éviter la délocalisation de la chimie, due largement au coût élevé de l'énergie en Europe ;
- de compenser le recul des exportations vers la Chine (Graphique 7) ;

Graphique 7
Allemagne : exportations de biens vers la Chine et les
Etats-Unis (données mensuelles, en Md€)



- d'améliorer la qualité du système éducatif ;
- de compenser la perte de marchés à l'exportation par une croissance forte de la demande intérieure ([Graphique 8](#)), rendue impossible par la hausse du taux d'épargne.

Graphique 8
Allemagne : taux d'épargne des ménages et investissement hors
investissement résidentiel des ménages



Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.