

24 avril 2019

ALLEMAGNE SCÉNARIO 2019-2020

Philippe VILAS-BOAS

“

Un ralentissement plus
marqué de la croissance ”

ECO 
Études Économiques Groupe

ALLEMAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

1 | SYNTHÈSE

- 2 FOCUS 1 : DU SABLE DANS LES ROUAGES DE L'INDUSTRIE
- 3 FOCUS 2 : L'IMPACT D'UNE HAUSSE DES TARIFS AMÉRICAINS SUR L'AUTOMOBILE
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'économie allemande s'oriente désormais vers des rythmes de croissance annuelle plus modérés que ceux observés ces cinq dernières années. Le choc sur l'industrie automobile au T3-2018 a provoqué un recul du PIB de 0,2 point en variation trimestrielle et la croissance ne s'est pas relevée au T4, elle a stagné. Cette rupture est avant tout le fruit d'une plus grande dépendance de son modèle industriel à la demande étrangère comparativement à ses voisins européens. Cependant, l'économie dispose encore de nombreux facteurs de soutien lui permettant de limiter ces effets récessifs et d'atteindre une croissance faible, mais positive, en 2019 et 2020. La croissance des salaires et des emplois restera robuste et soutiendra la consommation des deux prochaines années. Des dépenses publiques plus élevées seront également pleinement mobilisées conformément à l'accord de coalition. L'investissement est attendu en ralentissement, mais conservera sa place de deuxième contributeur à la croissance sur notre période de prévision. En revanche, le commerce extérieur continuera de peser sur la croissance en raison du poids accru des importations et de la faiblesse des exportations.

Notre scénario de croissance annuelle a été révisé à la baisse à 0,8% en 2019 afin de tenir compte de l'effet d'acquis défavorable du T4 et des perspectives d'activité plus faibles décelées dans les dernières données et enquêtes en début 2019. Notre prévision de croissance s'établit à 1,3% en 2020, essentiellement en raison d'un effet de base plus favorable qu'en 2019, tandis que notre profil trimestriel inscrit un ralentissement graduel de l'activité.

La consommation des ménages devrait accélérer en raison des hausses salariales attendues et d'un rythme de créations d'emplois robuste lié au vieillissement accéléré de la population active. La consommation privée reste le principal contributeur à la croissance. Les salaires réels bénéficieront d'un rythme d'inflation plus faible cette année et l'an prochain en raison des faibles perspectives d'évolution du prix du pétrole.

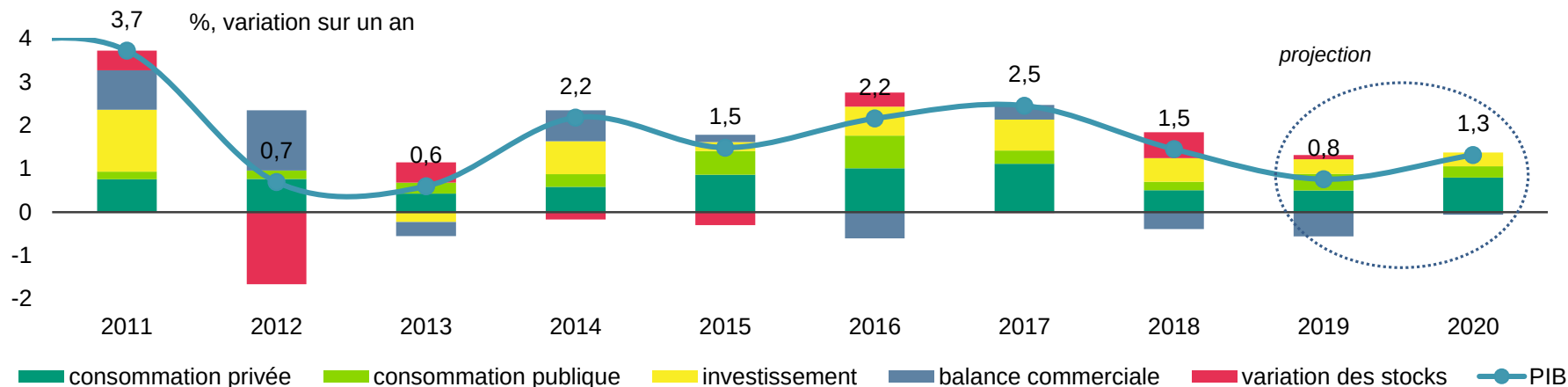
La consommation publique est estimée en légère accélération conformément à la mise en application du programme de coalition qui consacre une plus grande part aux prestations retraites et aides familiales diverses. Une partie de ces dépenses supplémentaires seront financées par l'excé-

dent budgétaire accumulé ces dernières années, sans nuire à la trajectoire baissière de la dette qui devrait atteindre 58% du PIB cette année.

L'investissement demeurera le deuxième pilier de la croissance du PIB. La construction devrait continuer d'apporter un soutien significatif à l'investissement global grâce à la contribution accrue de l'investissement public, tandis que l'investissement productif est attendu en ralentissement en raison des coûts salariaux élevés qui pèsent sur les marges des entreprises. Le niveau élevé d'incertitude sur le commerce mondial participe également à une plus grande retenue en matière d'investissement.

L'excédent commercial sera davantage exposé au ralentissement de la croissance chinoise et américaine. De plus, l'Allemagne reste dans l'incertitude quant à une éventuelle hausse des tarifs douaniers américains sur les importations d'automobiles européennes, alors que le secteur peine à se redresser. Enfin, la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne risque de peser fortement sur les échanges commerciaux allemands.

Contributions à la croissance annuelle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

	Variation moyenne annuelle (%)				Variation trimestrielle (%)											
Allemagne	2017	2018	2019	2020	2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	2,5	1,5	0,8	1,3	0,4	0,5	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Consommation privée	2,0	0,9	0,9	1,5	0,4	0,2	-0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Investissement	3,6	2,7	1,7	1,6	1,0	0,6	0,4	0,9	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Variation des stocks*	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,3	0,9	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	0,3	-0,4	-0,6	-0,1	0,0	-0,3	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Taux de chômage	3,8	3,4	3,2	3,1	3,5	3,4	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1
Inflation	1,7	1,9	1,4	1,7	1,5	1,9	2,2	2,1	1,7	1,6	1,2	1,3	1,8	1,7	1,7	1,5
Solde public (% PIB)	1,0	1,3	1,2	1,0												

* Contributions à la croissance du PIB

Source : Crédit Agricole SA, prévisions

ALLEMAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE

2 | FOCUS 1 : DU SABLE DANS LES
ROUAGES DE L'INDUSTRIE

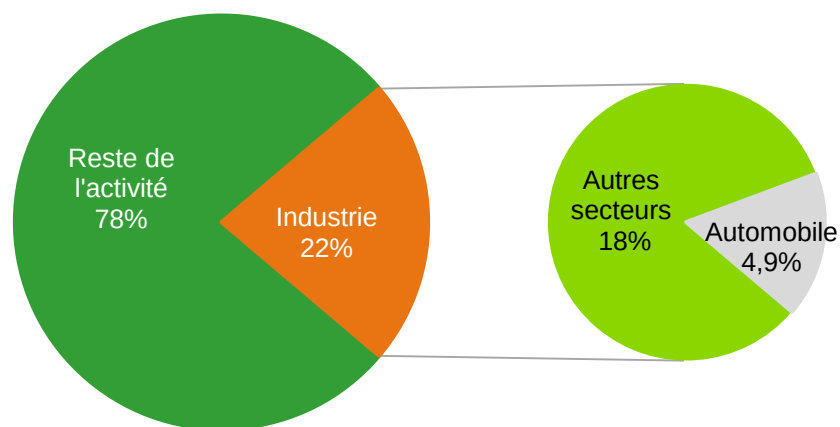
3 FOCUS 2 : L'IMPACT D'UNE HAUSSE DES
TARIFS AMÉRICAINS SUR L'AUTOMOBILE

4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES

5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FOCUS 1 : DU SABLE DANS LES ROUAGES DE L'INDUSTRIE

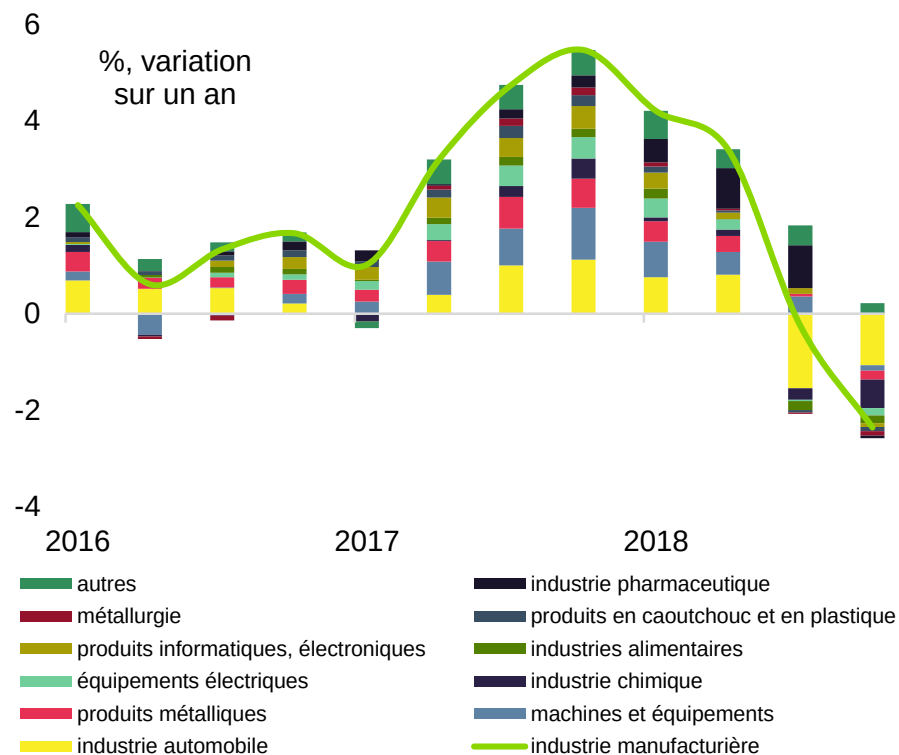
Le poids de l'automobile dans la valeur ajoutée



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole S.A

L'industrie automobile représente presque 5% de la valeur ajoutée totale du pays et les exportations de véhicules et pièces détachées dépassent 17% des exportations totales. La mise en place des nouvelles normes automobiles européennes en septembre dernier aurait coûté près de 0,4 point de croissance du PIB au T3 et moitié moins au T4. Le bas niveau du Rhin aurait également retiré 0,1 point de croissance aux deux derniers

Une diffusion de la baisse de la production aux autres secteurs industriels



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

trimestres (les voies navigables représentant 6% des transports de marchandises). Le dernier trimestre a été marqué par un recul de la production industrielle étendu à la grande majorité des secteurs. La contraction de la demande extérieure étant la principale cause de ce déclin. Elle peut être mise en relation avec le net ralentissement des exportations vers la Chine et les Etats-Unis en fin d'année.

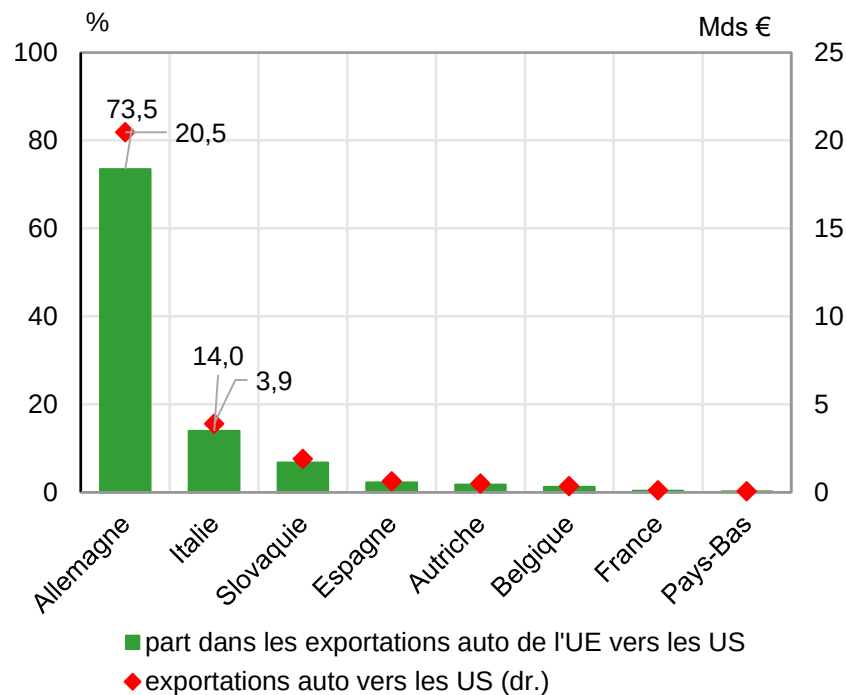
ALLEMAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : DU SABLE DANS LES ROUAGES DE L'INDUSTRIE
- 3 | FOCUS 2 : L'IMPACT D'UNE HAUSSE DES TARIFS AMÉRICAINS SUR L'AUTOMOBILE
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FOCUS 2 : L'IMPACT D'UNE HAUSSE DES TARIFS AMÉRICAINS SUR L'AUTOMOBILE

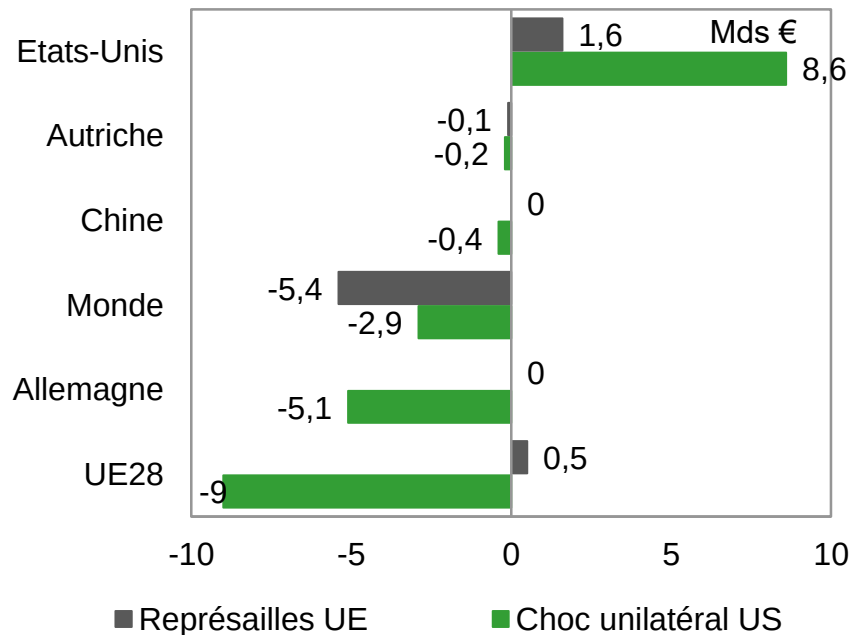
Les exportations d'automobiles de l'Union vers les Etats-Unis



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

Le département du Commerce américain a été chargé d'une étude de risques sur le secteur automobile au titre de l'article 232 (pour risque de sécurité nationale). Celle-ci pourrait être l'opportunité pour les Etats-Unis de négocier de nouvelles conditions commerciales avec l'Europe. Les automobiles allemandes représentent 73% des véhicules exportés de l'UE vers les Etats-Unis (20,5 Mds €). L'institut allemand Ifo a chiffré l'impact sur le PIB d'une hausse tarifaire de 25% des droits de douanes

Les effets des hausses tarifaires avec et sans représailles



Les impacts calculés incluent toutes les hausses tarifaires de la section 232 (automobile, acier et aluminium)

Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A

sur l'automobile à 5 Mds € pour l'Allemagne (soit 0,2 point de PIB), et à 9 Mds € pour l'UE (0,1 point), en cas de choc commercial unilatéral. La mise en place de représailles tarifaires ciblées de la part de l'UE permettrait cependant de neutraliser localement les effets néfastes de cette guerre commerciale. En revanche, elle provoquerait un recul de la croissance mondiale dommageable à tous.

ALLEMAGNE

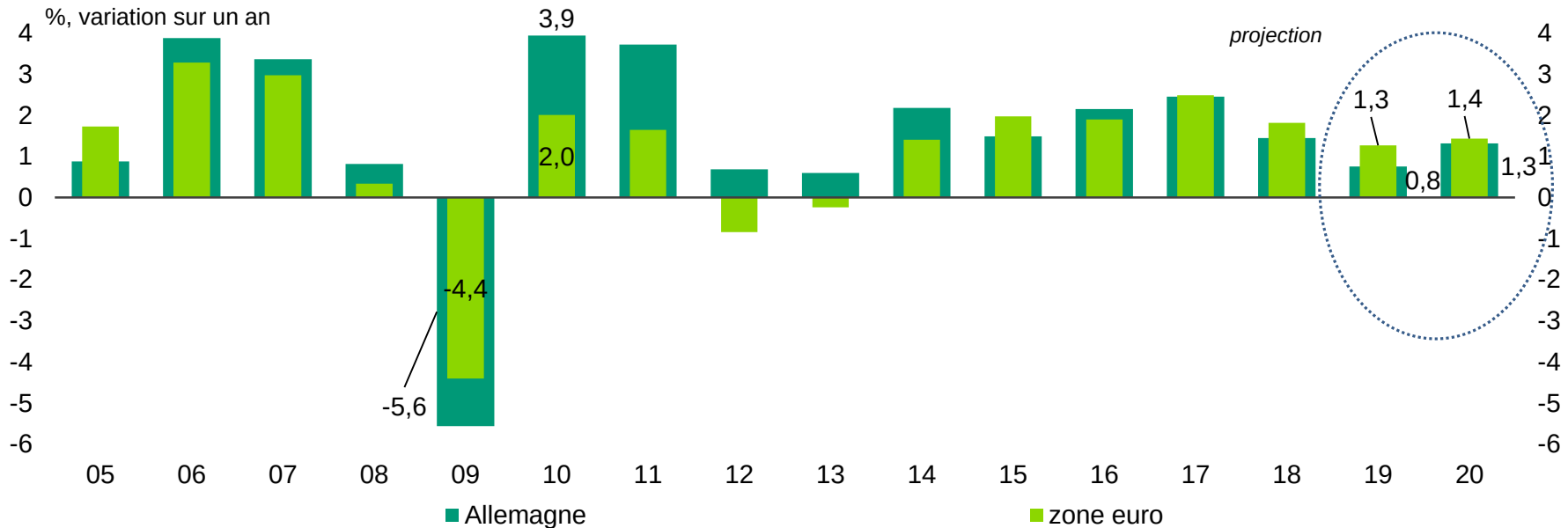
SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : DU SABLE DANS LES ROUAGES DE L'INDUSTRIE
- 3 FOCUS 2 : L'IMPACT D'UNE HAUSSE DES TARIFS AMÉRICAINS SUR L'AUTOMOBILE
- 4 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LE RETOUR À DES RYTHMES DE CROISSANCE PLUS MODESTES

Un ralentissement plus rapide dû à sa spécialisation industrielle

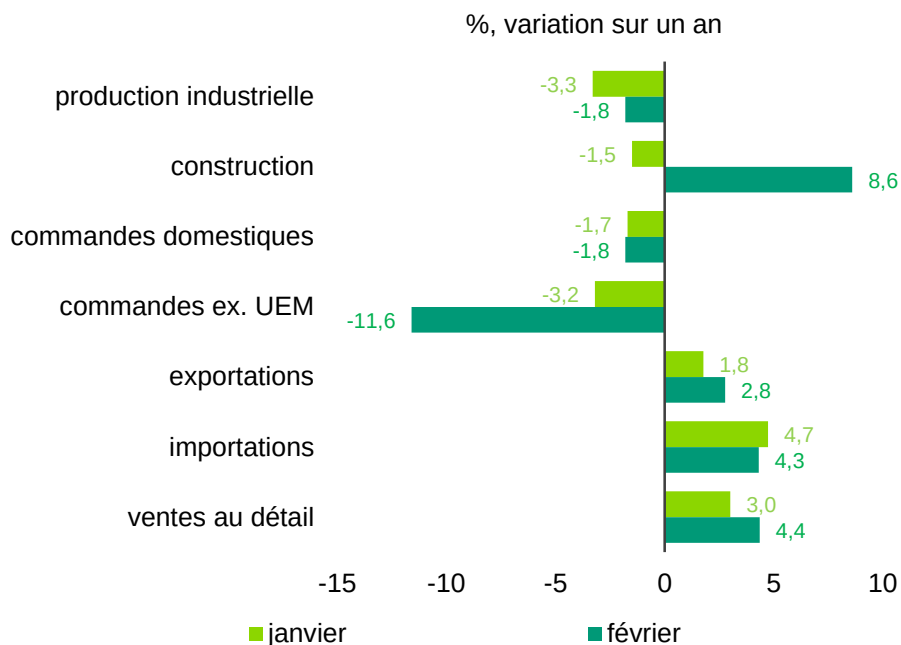


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

L'activité en zone euro a amorcé un nouveau tournant en fin d'année 2018, avec un tassement marqué de sa croissance résultant d'une baisse de l'activité industrielle. Le rythme d'expansion de la zone euro est attendu en ralentissement en 2019 et 2020 (hors effet de base). La demande intérieure conserve sa place de principal contributeur au PIB, tandis que la demande extérieure retirera quelques points à la croissance, en raison de la sortie plus tangible du Royaume-Uni de l'Union européenne et d'un ralentissement des importations chinoises.

La place centrale de l'Allemagne dans le tissu industriel européen et sa spécialisation dans le secteur automobile, aujourd'hui sous pression, explique ce tassement plus marqué de la croissance comparativement à la zone euro dans son ensemble. La prise en compte d'un contexte mondial plus dégradé (ralentissement américain et chinois notamment) devrait dorénavant contraindre l'Allemagne à des rythmes de croissance plus modestes. Nous anticipons donc un retour progressif à sa croissance potentielle de 1,3% à horizon de notre prévision.

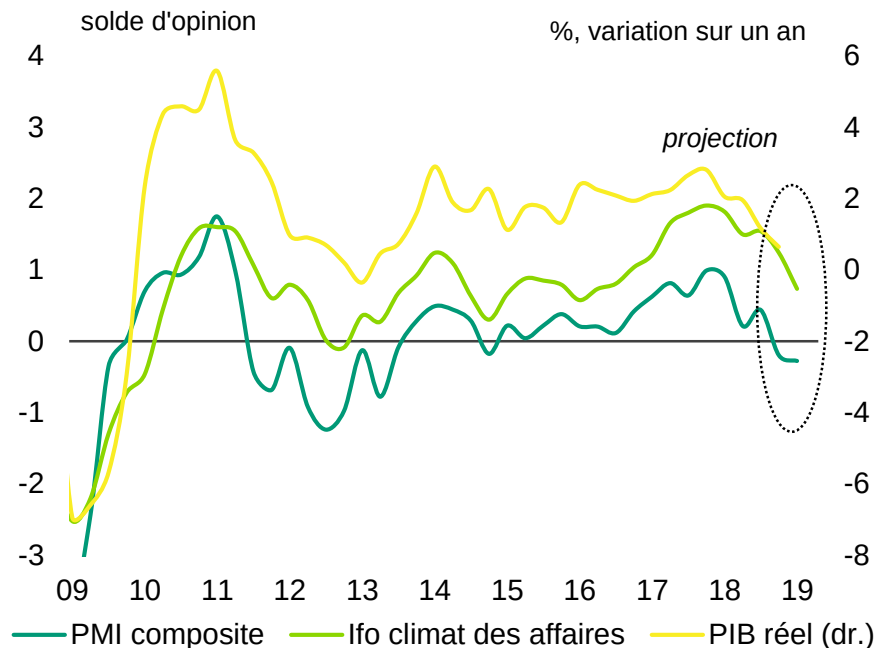
Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'activité signalent un net tassement de la croissance sur un an. La production industrielle a chuté massivement dans le secteur automobile, chute qui s'est étendue à l'ensemble des secteurs. Les commandes industrielles reculent et plus significativement encore celles en provenance de l'étranger. Les ventes au détail s'améliorent légèrement après plusieurs mois d'atonie. Le rythme de croissance des importations reste soutenu, tandis que les exportations ne progressent que faiblement. Le secteur de la construction a rebondi significativement.

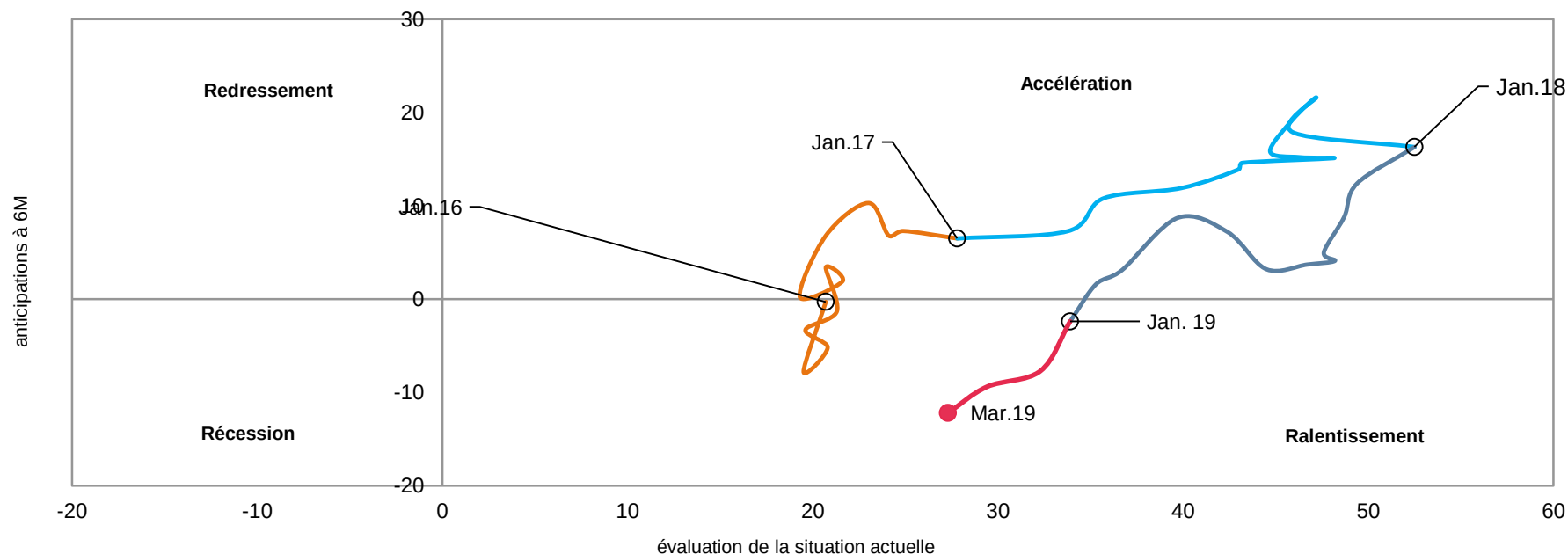
Enquêtes d'activité et croissance réelle



Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'enquêtes apportent une vision concordante de ce que pourrait être l'évolution de l'activité à court terme. L'indice PMI composite des directeurs d'achat signale un ralentissement sur le premier trimestre sous l'effet d'un recul de l'activité industrielle pour la première fois depuis six ans, tandis que les services s'accroissent et soutiennent l'indice global. L'indicateur du climat des affaires (indice Ifo) amorce un ralentissement plus abrupt et suggère une détérioration des perspectives économiques à six mois, en raison d'anticipations plus mauvaises sur le secteur industriel.

Évolution du cycle industriel (indice IFO)



Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

L'affaîssement régulier de l'indice du climat des affaires depuis son pic de 2017 se confirme encore aujourd'hui. Si le secteur industriel est le plus touché, les autres secteurs (services, construction, ventes au détail et ventes de gros) signalent néanmoins une détérioration de leurs anticipations d'activité. Par ailleurs, le nombre d'entreprises déclarant de moins bonnes perspectives d'affaires à court terme augmente significativement sur la période récente. De plus, la probabilité d'une poursuite de la phase d'expansion économique s'est considérablement réduite et plonge sous la barre des 10% signalant un climat plus incertain

pour les affaires. Les entreprises du secteur industriel anticipent une poursuite du ralentissement de leur activité à brève échéance. Toutefois, les commandes de biens durables dont les véhicules automobiles font partie, rebondissent, laissant à penser que la majeure partie du choc connu dans ce secteur est maintenant derrière nous. Le développement des activités de services a efficacement joué son rôle de relais au T4 en évitant un recul du PIB. Nous estimons que l'effet de rattrapage de l'activité automobile ne sera que très graduel au cours de l'année et qu'il conduira à une croissance annuelle du PIB assez faible de 0,8% en 2019.

ALLEMAGNE

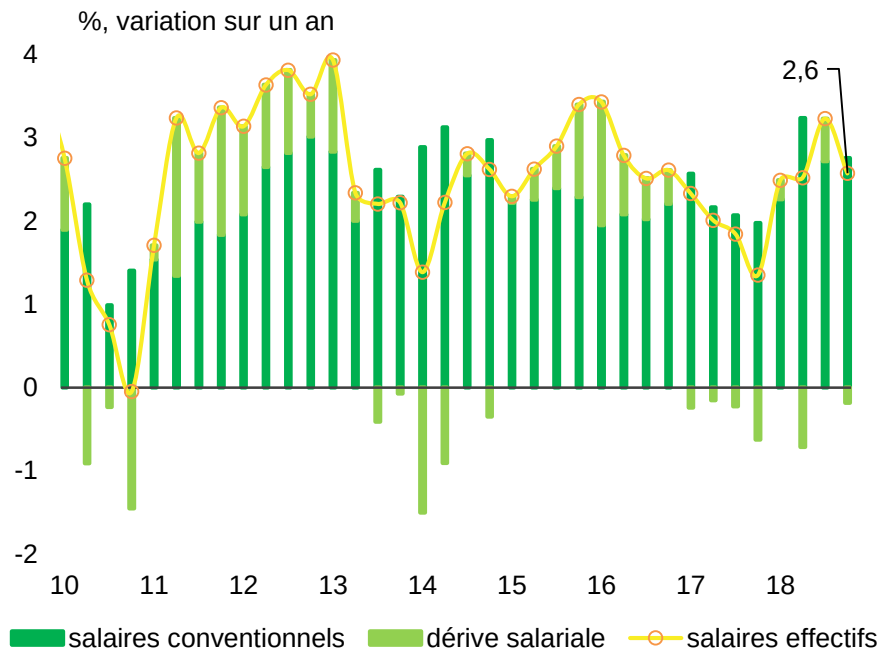
SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : DU SABLE DANS LES ROUAGES DE L'INDUSTRIE
- 3 FOCUS 2 : L'IMPACT D'UNE HAUSSE DES TARIFS AMÉRICAINS SUR L'AUTOMOBILE
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

CONSOMMATION DES MÉNAGES ET SALAIRES

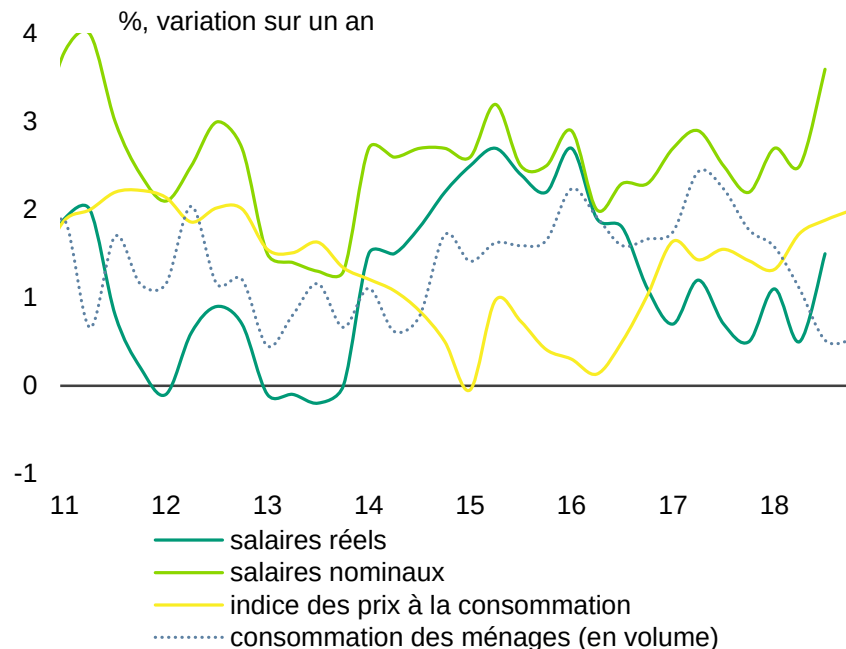
Dynamique des salaires



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les dernières négociations de branche (dans le secteur de la métallurgie et la chimie) vont soutenir une croissance robuste des salaires globaux. Selon l'institut allemand Hans Böckler-Stiftung, les salaires négociés devraient augmenter de 2,9% en moyenne annuelle en 2019. En prenant en compte une dérive salariale positive de 0,2%, les salaires effectifs atteindraient donc 3,1% cette année. On ne sait pas encore quel sera le résultat des prochaines négociations pour la fin 2019 et 2020, mais les propositions soumises semblent encore plaider pour des hausses

Salaires, inflation et consommation



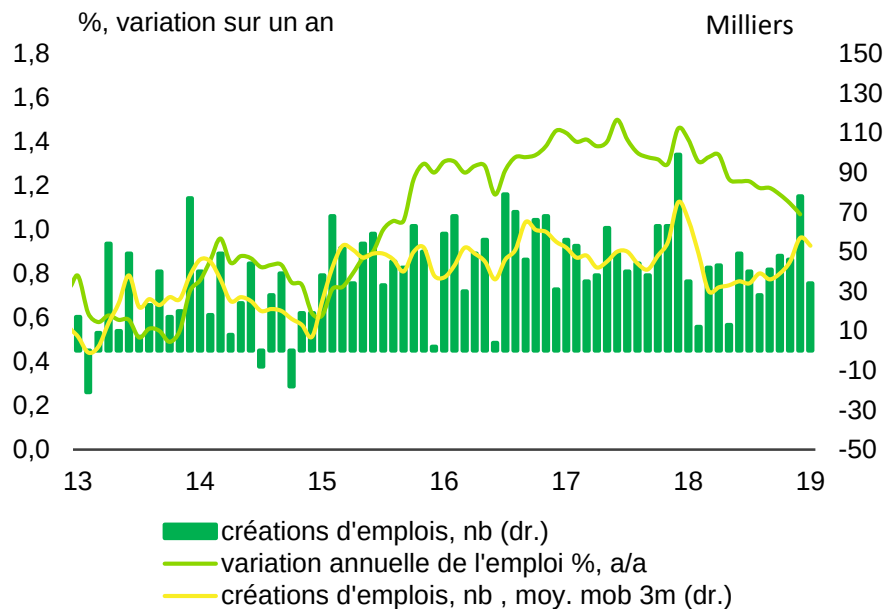
Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

significatives l'an prochain. Néanmoins, le ralentissement de l'activité attendu suggère davantage de prudence du côté des entreprises dans ces nouvelles négociations collectives. Une progression des salaires effectifs autour de 2,9% en 2020 reste vraisemblable. Une inflation plus modeste attendue à 1,7% cette année et 1,5% la suivante, devrait également soutenir le pouvoir d'achat des ménages (les salaires réels) et la consommation privée, dont nous anticipons une croissance de 0,9% en 2019 et de 1,5% en 2020.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

EMPLOI ET PERSPECTIVES SALARIALES

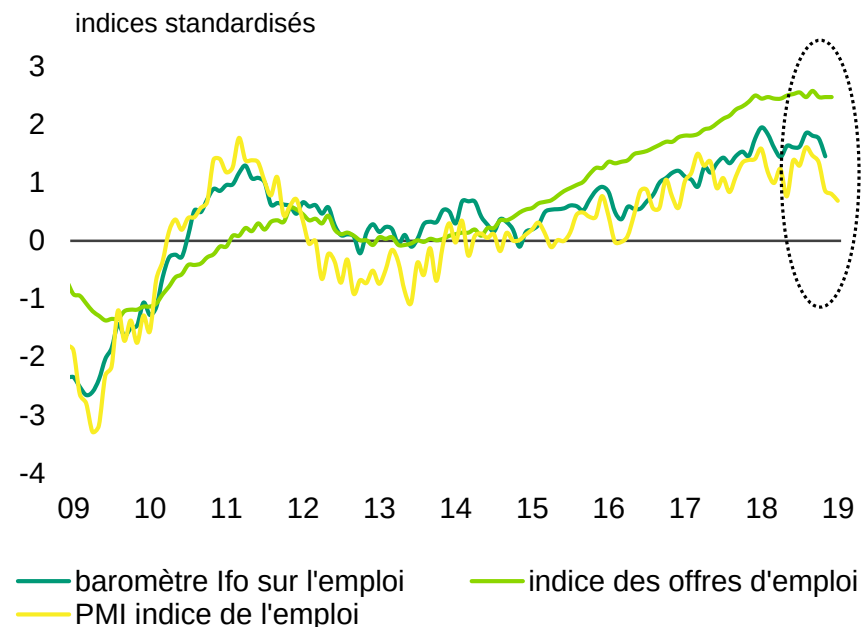
Créations d'emplois



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux de croissance de l'emploi ralentit à 1,1% en variation annuelle au mois de février, contre 1,5% un an plus tôt. Cependant, il reste au-dessus de sa moyenne de long terme (à 0,6%). Le taux de chômage est en dessous de son niveau d'équilibre (3,5% selon la Commission européenne) et poursuit sa descente à 3,2% en janvier (Eurostat). En dépit d'un indice des offres d'emploi toujours particulièrement élevé, les indicateurs d'emploi de l'Ifo et des directeurs d'achat suggèrent toutefois

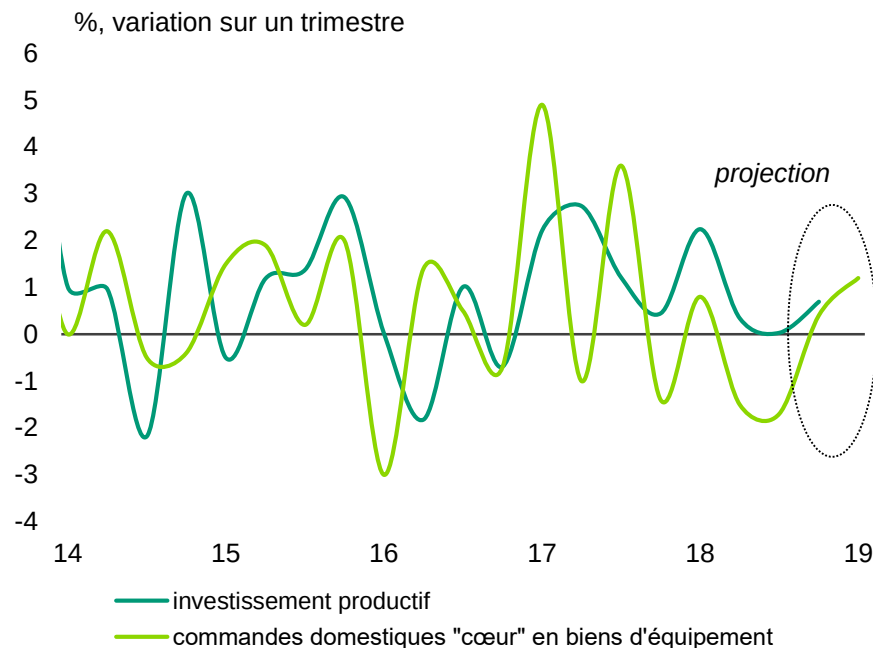
Indicateurs d'emploi



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

une plus grande précaution dans les intentions d'embauches des entreprises, même si la pénurie d'emplois qualifiés perdure en raison du vieillissement de la population et d'un plus grand nombre de départs à la retraite. Les inquiétudes sur les commandes dans un environnement mondial plus incertain influencent cette retenue dans les rythmes de création d'emplois.

Évolution de l'investissement productif

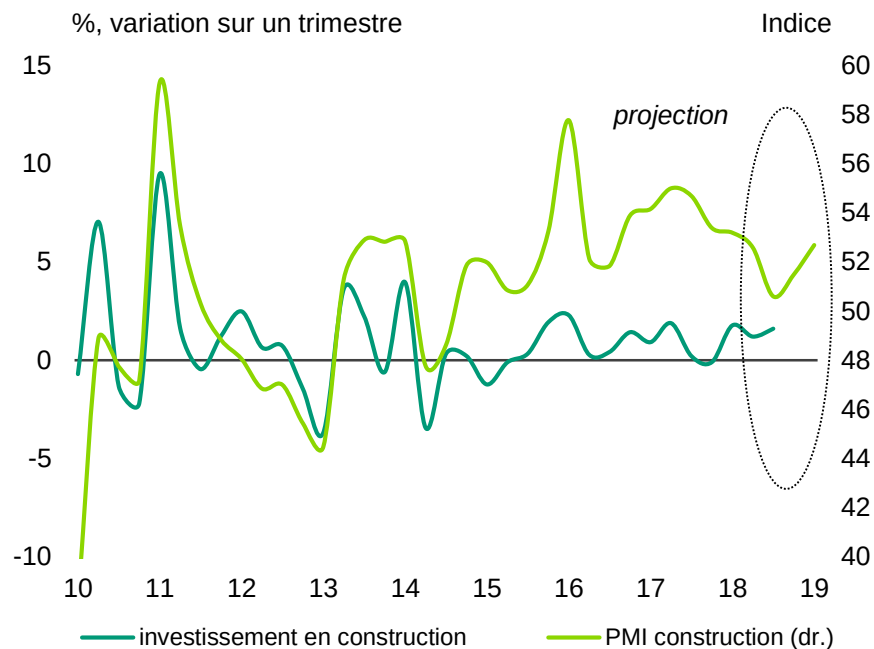


Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Le rebond des commandes en biens d'équipement (domestiques et étrangères) au T4 suggère une légère reprise de l'investissement productif au T1.

Du côté de la construction, nous enregistrons une accélération de l'activité au T1 révélée par les enquêtes mensuelles PMI. Ce rebond accrédite l'idée d'une poursuite de la phase d'expansion du secteur de la

Évolution de la construction



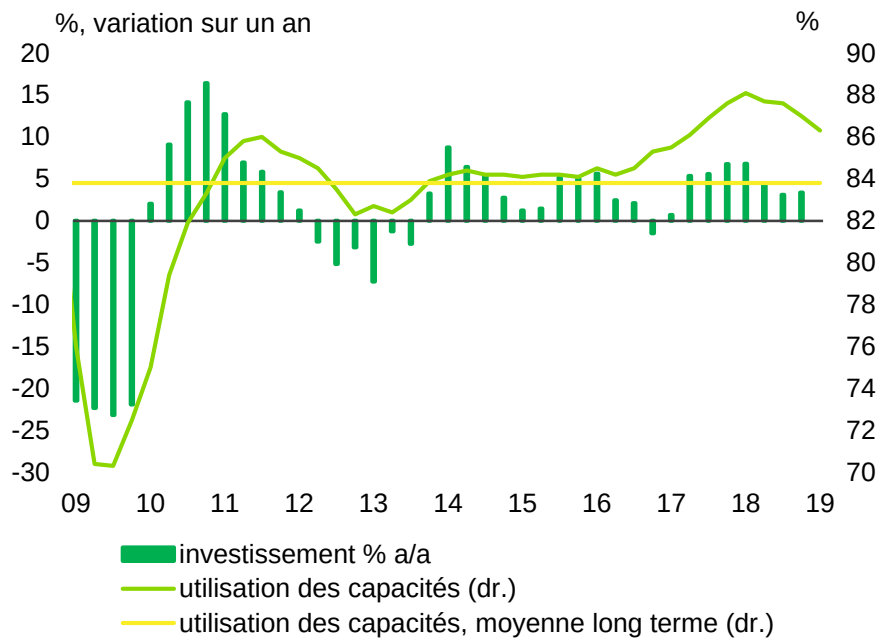
Sources : Markit, FSO, Crédit Agricole SA / ECO.

construction, même si l'indice est plus volatil en ce début d'année. La combinaison de ces deux facteurs plaide pour un investissement total encore robuste au T1. Toutefois, l'environnement commercial mondial pèsera plus lourdement sur les décisions d'investissement en 2019 et 2020.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

Taux d'utilisation des capacités productives

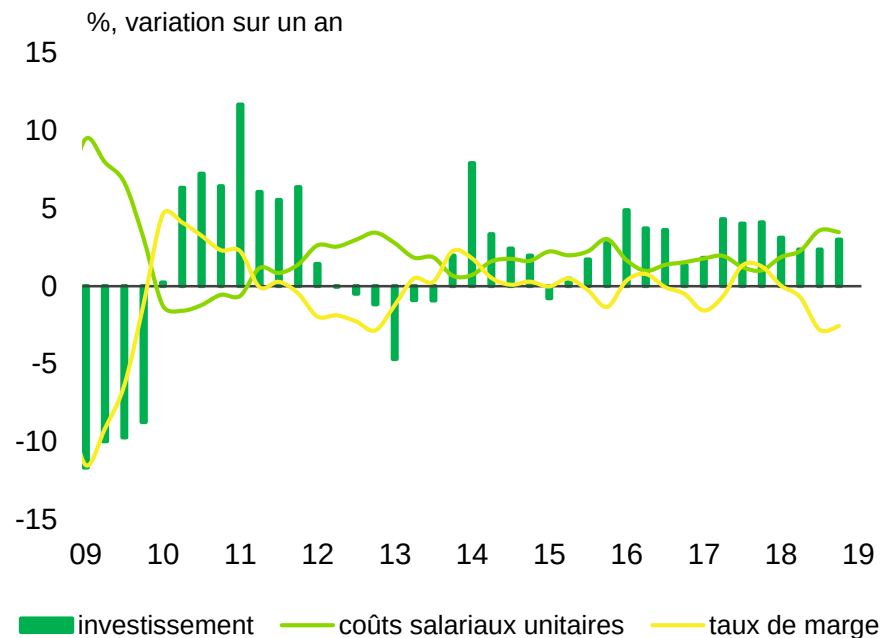


Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'utilisation des capacités de production demeure largement au-dessus de sa moyenne de long terme et de son niveau de 2011. Il baisse néanmoins graduellement en réaction à la moindre activité (après un pic début 2018). Des commandes industrielles plus modestes réduisent la nécessité d'une mobilisation plus poussée des facteurs de production.

Les coûts salariaux unitaires ralentissent fin 2018 et permettent un modeste redressement du taux de marge des entreprises, tandis que la

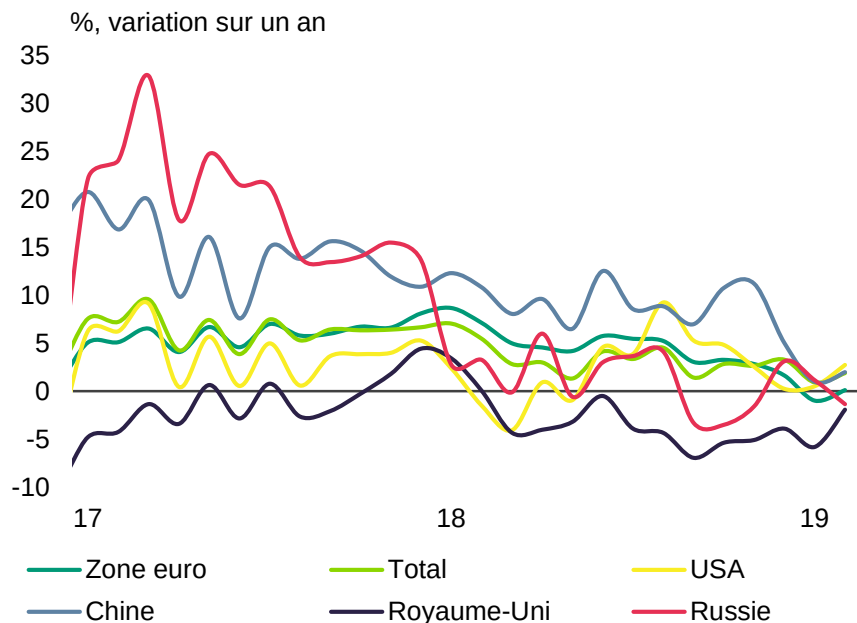
Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

productivité recule encore un peu plus en territoire négatif. L'ensemble de ces facteurs valide l'intuition d'une plus grande précaution en matière d'investissement au cours des deux prochaines années. Nous anticipons désormais un ralentissement de l'investissement à +1,7% en 2019 (contre +2,7% en 2018), puis à +1,6% en 2020, en raison du niveau encore élevé des coûts salariaux et de la faiblesse de la demande qui aura pour effet de reporter les décisions d'investissement.

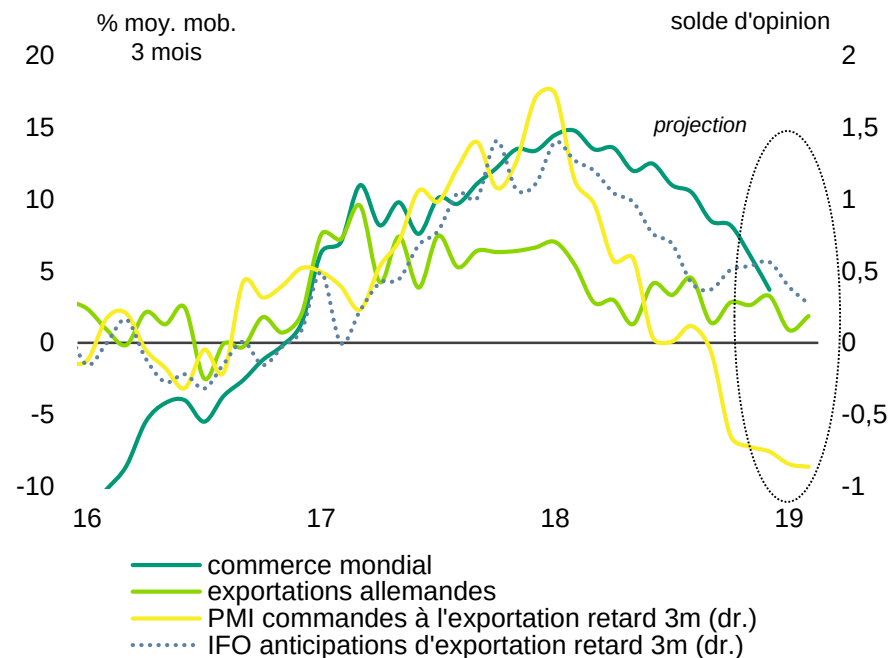
Exportations par partenaires principaux



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

La croissance des importations allemandes en 2018 a été supérieure à celle des exportations, générant ainsi une contribution négative des exportations nettes à la croissance du PIB. Ce scénario semble se répéter en ce début d'année 2019. Les exportations ont stagné au mois de janvier, tandis que les importations ont accéléré. La détérioration des exportations allemandes résulte à la fois d'une moindre dynamique vis-à-vis de la Chine et des Etats-Unis, mais aussi d'un recul des échanges avec ses plus

Perspectives d'exportation



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

proches partenaires de la zone euro. L'indicateur PMI sur les commandes à l'exportation suggère une faible détérioration des exportations au T1, tandis que celui de l'Ifo plaide pour un ralentissement plus prononcé. Compte tenu du rythme élevé de la croissance des importations lié à une demande domestique vigoureuse et de la faiblesse des exportations, nous anticipons une contribution négative des exportations nettes au PIB de -0,6 point en 2019 et de -0,1 point en 2020.

Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
↓	Hausse des droits de douane américains sur les véhicules importés d'Europe	Elevée	Elevé
	Appréciation de l'euro face au dollar	Moyenne	Moyen
	Hausse du prix du pétrole	Moyenne	Moyen
↑	Accélération de l'investissement	Faible	Moyen



Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
23/04/2019	<u>Espagne – Enjeux politiques : l'élection de tous les possibles</u>	Espagne
19/04/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
12/04/2019	<u>Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : prévisions économiques et financières</u>	Monde, prévisions
12/04/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
05/04/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/04/2019	<u>Webzine Innovation Santé – Numéro #2 : Diabète, Blockchain, IA & l'actualité des start-up</u>	Sectoriel
29/03/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/03/2019	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agriculture, Agroalimentaire
22/03/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/03/2019	<u>France - Travail temporaire : tendances à fin mars 2019</u>	France, Sectoriel
15/03/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/03/2019	<u>France – Établissements de santé : Tendances à mi-mars 2019</u>	France, Sectoriel
12/03/2019	<u>Italie – Conjoncture : Bilan macroéconomique et bancaire</u>	Italie, Macro-éco, Banques
13/02/2019	<u>ECO Tour 2019 : Perspectives économiques des grands secteurs de l'industrie en France</u>	Sectoriel, Macroéconomie
11/02/2019	<u>France – Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2019</u>	France, Immobilier



MERCI DE VOTRE ATTENTION

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR L'INTRANET :
<https://portailleco.ca-sa.adsi.credit-agricole.fr>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles
sur le site internet des Études Économiques du Groupe Crédit Agricole

Ou en téléchargeant l'application « Études Eco » sur l'App Store ou Google Play

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles
sur l'application « Études Eco » disponible sur l'App Store et sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.