

14 janvier 2020

ALLEMAGNE SCÉNARIO 2020-2021

Philippe VILAS-BOAS

“

Une lente sortie de
récession du secteur
industriel ”

ECO 
Études Économiques Groupe

ALLEMAGNE

SCÉNARIO 2020-2021

1 | SYNTHÈSE

- 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES
- 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 FOCUS : CRISE DE L'AUTOMOBILE ET
INTERCONNEXIONS ENTRE PAYS

L'économie allemande a jusqu'ici fait preuve de résilience en dépit du recul prolongé de sa production industrielle. L'essor des activités de services a permis d'éviter une récession économique au T3. Pour autant, le rythme de croissance du PIB attendu au T4 s'annonce encore une fois très modéré et les perspectives d'un redressement de l'industrie éloignées. Le recul de la production industrielle est désormais moindre et les dernières enquêtes ne permettent d'envisager qu'une lente et progressive reprise du secteur. La demande intérieure demeure le principal pilier de la croissance, grâce à une croissance soutenue de la consommation privée et à un investissement encore robuste. La progression des salaires et les créations d'emploi sont amenées à se réduire, conduisant à un tassement du revenu disponible. Toutefois, la faiblesse de l'inflation continuerait de soutenir le pouvoir d'achat des ménages. La poursuite d'une politique budgétaire expansionniste viendra également amortir l'atterrissage de l'économie allemande. L'investissement poursuivra son ralentissement en raison de la baisse des marges dans l'industrie liée à la faiblesse de l'activité. Les exportations nettes pourraient, en revanche, contribuer plus à la croissance du PIB, comme le

suggère le timide redémarrage des commandes industrielles à l'exportation. Notre scénario table sur une modeste croissance annuelle de 0,6% en 2019 et sur une légère accélération de la croissance à 0,8% en 2020, en raison de perspectives d'exportation plus optimistes.

La consommation des ménages demeure le principal pilier de la croissance. Elle devrait croître au dernier trimestre à un rythme équivalent à celui du T3. En 2020, les augmentations salariales seront en revanche moins généreuses, en raison d'une activité en dessous de son potentiel et pesant sur les négociations de branche. Le ralentissement des créations d'emplois sera également un frein pour la consommation. La diminution des emplois temporaires et le recours au chômage partiel dans l'industrie viendront freiner la croissance du revenu disponible. La faiblesse de l'inflation sur la période contribuera cependant à soutenir le pouvoir d'achat.

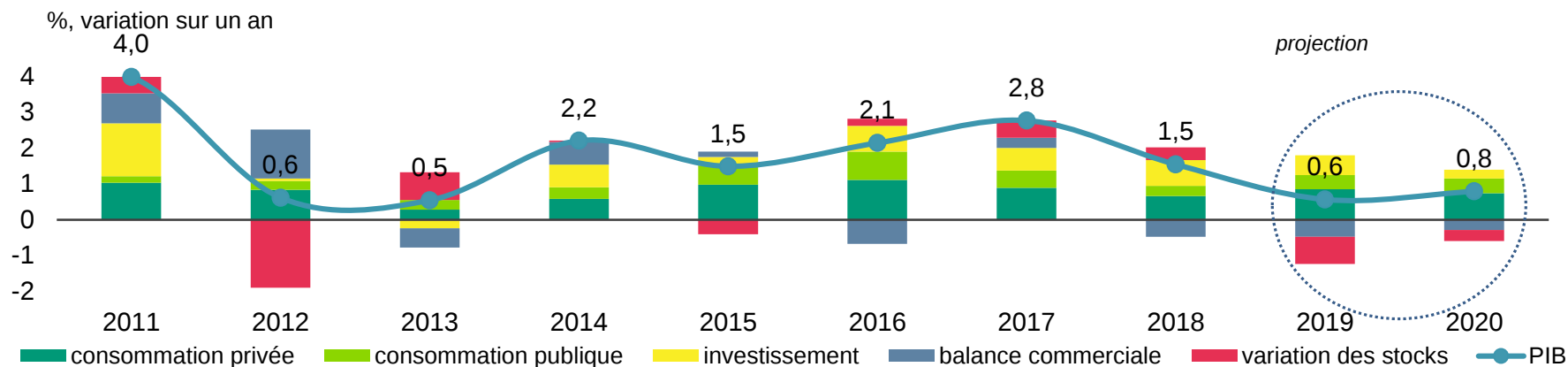
La politique budgétaire conservera son orientation expansionniste à hauteur de 0,7 point de PIB en 2019. Le budget de 2020 s'avère moins ambitieux, mais inscrit néanmoins une expansion de 0,3 point de PIB. Des dépenses supplémentaires pourraient être négociées par le nouveau binôme élu à la tête des sociaux-démocrates. Toutefois,

les marges de manœuvre s'avèrent limitées sans contrepartie à offrir aux conservateurs qui se refusent à toute remise en cause du principe de budget à l'équilibre sans recours à l'endettement.

L'investissement global perdra de sa vigueur en raison de deux effets cumulatifs. La baisse de régime de l'activité continue de peser fortement sur les marges des entreprises, notamment dans l'industrie, ce qui conduit à un recul de l'investissement productif. D'autre part, l'investissement dans la construction risque de se tasser après quatre années de développement intense. La demande de logement se dégonfle, en raison d'un moindre rythme de créations d'emploi et d'une immigration plus faible. Les prix de l'immobilier ont retrouvé une trajectoire plus soutenable et la production de biens immobiliers rattrape progressivement son retard sur la demande.

Les exportations nettes pèseront moins lourdement sur la croissance à mesure que la reprise de l'activité globale s'amorce. La demande adressée à l'Allemagne pourrait retrouver un rythme plus conforme à celui observé ces dernières années. Les exportations vers les Etats-Unis demeurent dynamiques, en dépit des menaces sous-jacentes, et celles vers le Royaume-Uni sont également plus dynamiques.

Contributions à la croissance annuelle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

	Variation moyenne annuelle (%)				Variation trimestrielle (%)											
Allemagne	2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	1,5	0,6	0,8	1,1	0,5	-0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Consommation privée	1,2	1,6	1,4	1,3	0,8	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Investissement	3,5	2,7	1,1	1,3	1,6	-0,3	-0,1	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Variation des stocks*	0,4	-0,8	-0,3	0,0	-0,9	0,3	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,5	-0,6	0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux de chômage	3,4	3,2	3,4	3,5	3,2	3,1	3,2	3,2	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5
Inflation	1,9	1,3	1,3	1,5	1,6	1,7	1,0	1,1	1,5	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Solde public (% PIB)	1,9	1,0	0,8	0,5												

* Contributions à la croissance du PIB

Source : Crédit Agricole SA, prévisions

ALLEMAGNE

SCÉNARIO 2020-2021

1 SYNTHÈSE

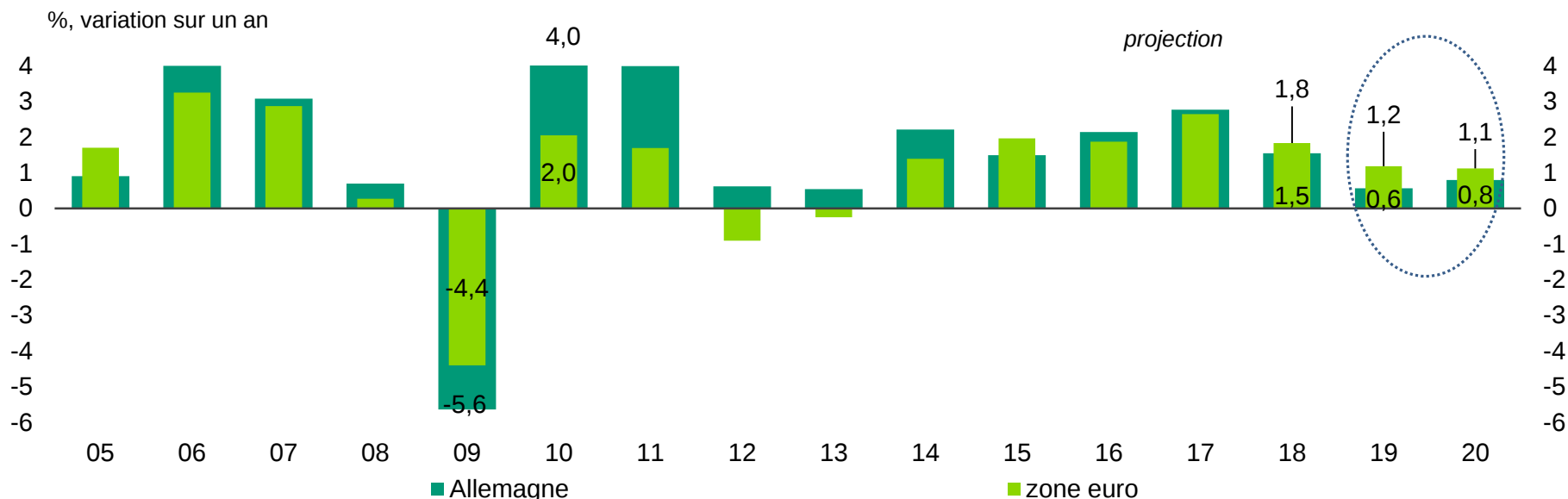
2 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : CRISE DE L'AUTOMOBILE ET
INTERCONNEXIONS ENTRE PAYS

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES DANS L'ATTENTE D'UN SURSAUT DE L'INDUSTRIE

Le secteur industriel tarde à sortir de sa léthargie



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

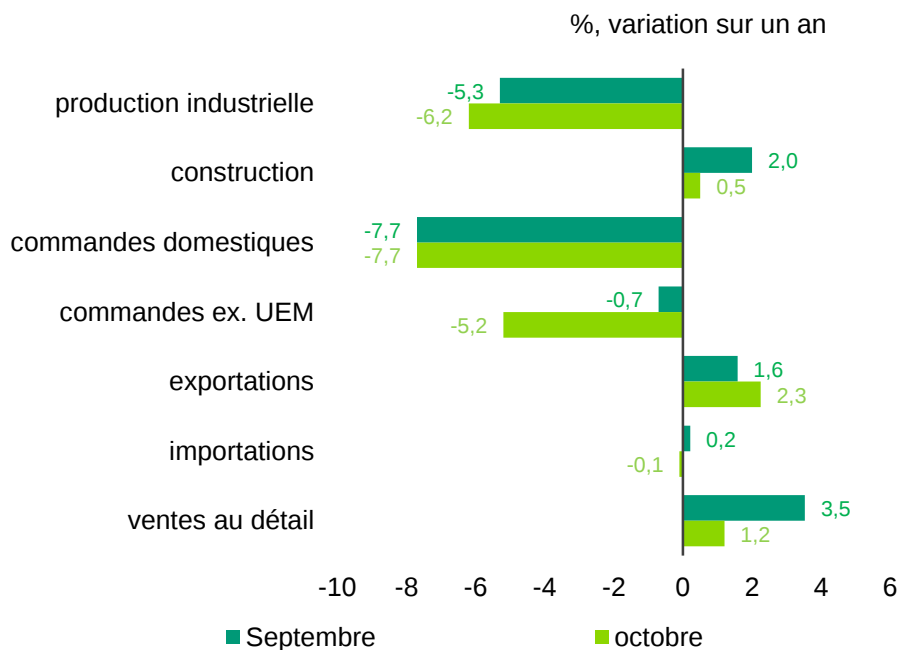
Le déclin quasi généralisé de l'industrie au T3 en zone euro a laissé des traces sur la croissance, même si les services ont contribué à amortir l'atterrissage de l'activité. Nous prévoyons un rythme de croissance globale en zone euro de 1,2% en 2019 et de 1,1% en 2020. Ce ralentissement résulte de deux effets contraires jouant sur la croissance. D'une part, le recul du secteur industriel est dorénavant moins prononcé que ce qu'il a été et tend à se stabiliser, ce qui redonne un peu de souffle aux pays les plus industrialisés de la zone comme l'Allemagne et l'Italie. D'autre part, les secteurs de services peinent à soutenir davantage la croissance et des signes d'un ralentissement émergent au T4 dans l'ensemble des pays.

Les menaces d'une taxation américaine supplémentaire planant sur les biens européens pourraient être temporairement mises de côté pendant la course à la présidentielle américaine. La clarification du Royaume-Uni dans sa décision de quitter l'Union européenne doit être suivie de précisions sur les modalités de sortie qui restent encore à définir. Le point bas du recul industriel allemand semble avoir été atteint et l'économie demeure résiliente, soutenue par la vigueur de la demande intérieure. Nous anticipons une croissance faible de 0,6% en 2019 et en légère amélioration à 0,8% en 2020, soit en dessous de son potentiel estimé à 1,2%.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

L'INDUSTRIE NE SE REDRESSE PAS FAUTE DE DEMANDE SOUTENUE

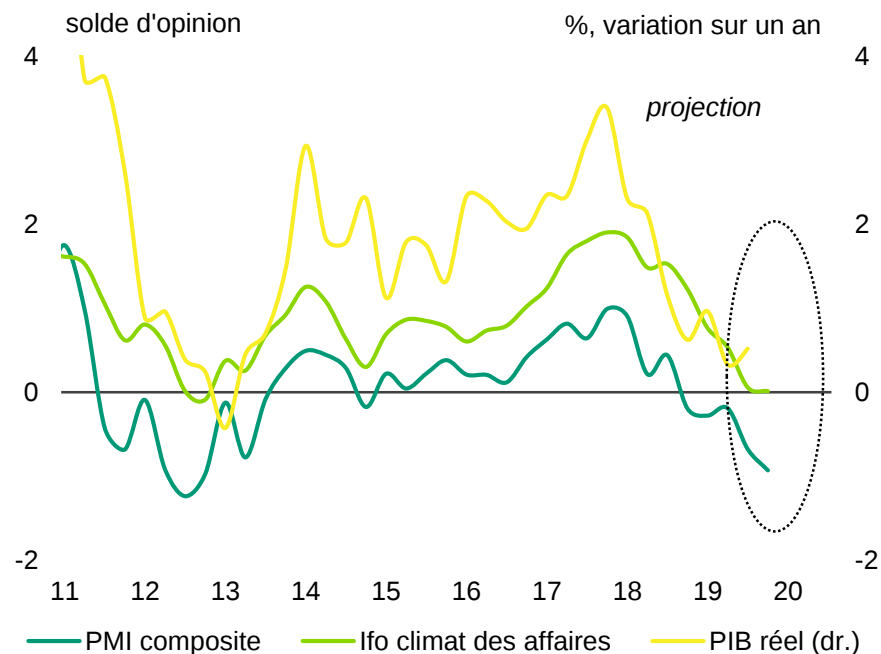
Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

Les données dures d'activité ne signalent pas d'amélioration notable dans le secteur industriel au T4. La production industrielle continue de chuter tout comme les commandes globales. Néanmoins, celles du secteur pharmaceutique révèlent un rebond et celles du secteur automobile un moindre recul comparé au T3. Les échanges extérieurs se redressent avec des exportations plus dynamiques et le repli des importations. Les secteurs de la construction et de la vente au détail continuent de soutenir la croissance en dépit d'un moindre dynamisme.

Enquêtes d'activité et croissance réelle



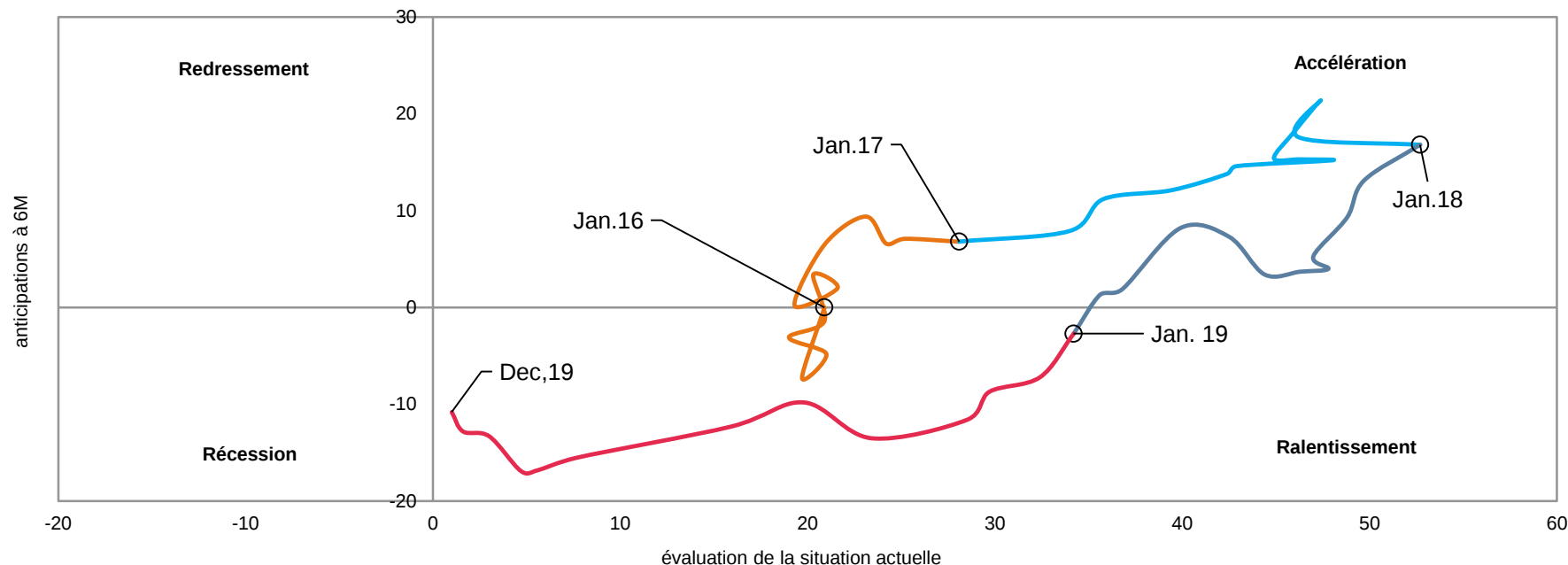
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'enquêtes fournissent une image divergente de l'activité. L'indice PMI composite des directeurs d'achat poursuit sa détérioration au T4, en dépit d'une moindre contraction du secteur industriel. Les activités de services ne progressant plus suffisamment pour compenser le repli industriel. Toutefois, l'indice Ifo du climat des affaires s'est stabilisé et les anticipations d'activité à six mois dans l'industrie comme dans les services se redressent, suggérant qu'un lent processus de rétablissement de l'économie allemande est à l'œuvre.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LE MOINDRE REcul DE L'INDUSTRIE PERMET D'ENVISAGER L'AMORCE D'UN REBOND

Évolution du cycle industriel (indice IFO)



Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice du climat des affaires s'était particulièrement dégradé au T3, mais enregistre un rebond significatif au T4. L'évaluation par secteurs témoigne d'une amélioration de la situation économique dans les services et d'un moindre pessimisme dans l'industrie. Les activités de commerce sont légèrement moins satisfaisantes, tandis que les acteurs de la construction demeurent optimistes. Le degré d'incertitude des entreprises quant à leurs futures affaires diminue, indiquant des perspectives en voie d'amélioration. L'indicateur de basculement du cycle penche en faveur d'une poursuite de la phase d'expansion au T4, avec une probabilité

supérieure à 80% au mois de décembre, contre 30% en octobre et d'à peine 10% à l'été dernier. Les commandes industrielles demeurent globalement faibles, mais n'ont pas chuté en dessous de leur niveau de 2016. La baisse des commandes automobiles s'est stabilisée et les commandes pharmaceutiques repartent à la hausse. Ce moindre recul du secteur industriel permet d'envisager une timide amélioration de l'activité globale dans les mois à venir. Notre prévision de croissance annuelle s'établit désormais à 0,6% en 2019.

ALLEMAGNE

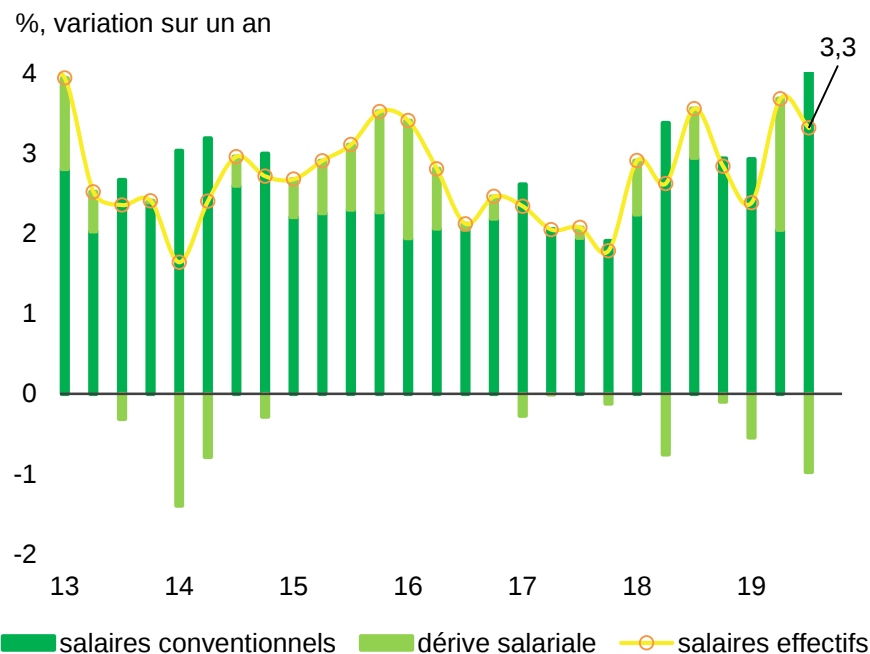
SCÉNARIO 2020-2021

- 1 SYNTHÈSE
- 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES
- 3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 FOCUS : CRISE DE L'AUTOMOBILE ET
INTERCONNEXIONS ENTRE PAYS

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

CONSOMMATION DES MÉNAGES ET SALAIRES

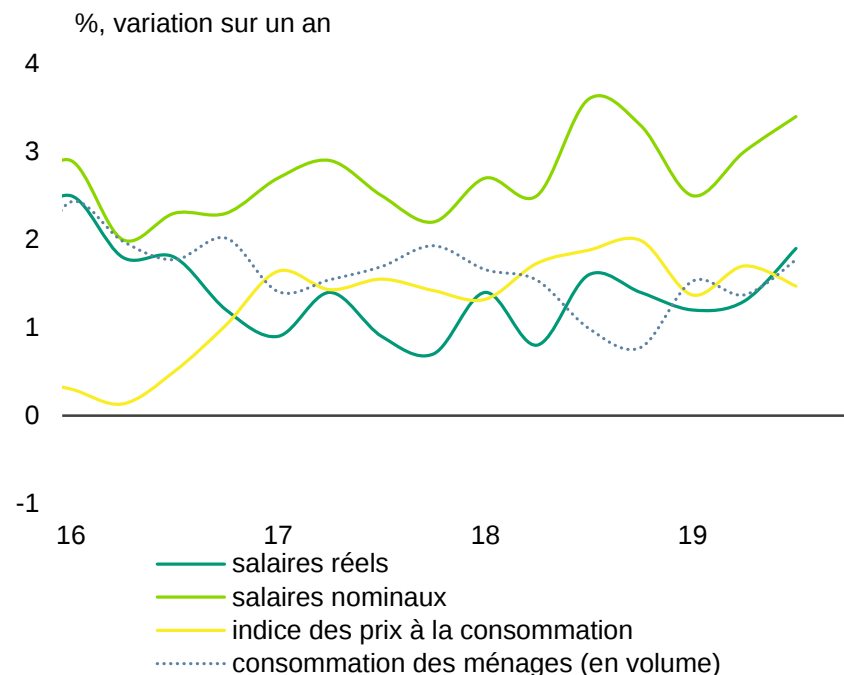
Dynamique des salaires



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

La croissance des salaires négociée en 2018 et 2019 avoisinait les 2,9% en moyenne annuelle, d'après l'institut allemand Hans Böckler-Stiftung. Une performance qui a permis de soutenir une croissance robuste des salaires globaux et la consommation. Toutefois, les prochaines négociations de branche concernant l'industrie métallurgique et l'ingénierie électrique (en mars 2020) risquent de s'avérer plus épineuses, en raison du retournement de l'activité industrielle qui pèsera négativement dans la balance. Dans ce contexte, le taux de croissance des salaires négocié

Salaires, inflation et consommation



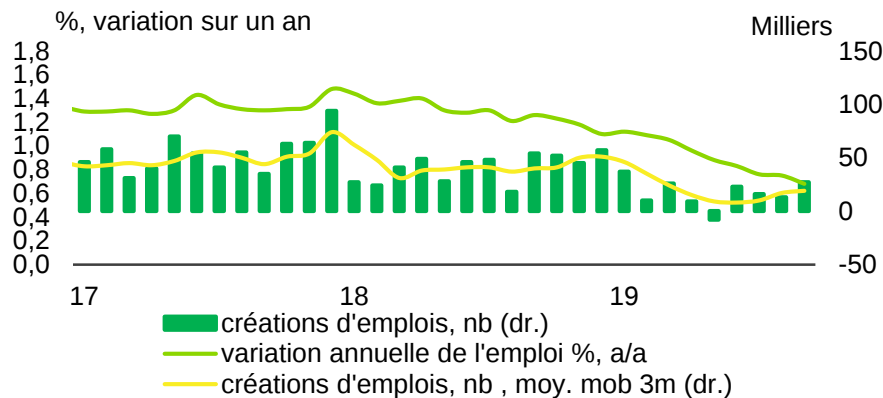
Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

devrait être nettement inférieur en 2020 et 2021 et la dérive salariale également défavorable (moins de primes...), conduisant ainsi à une moindre progression des salaires effectifs. La faiblesse de l'inflation, estimée à 1,3% en 2020 et à 1,5% en 2021, devrait néanmoins soutenir le pouvoir d'achat des ménages et la consommation privée. Cependant, le fléchissement du rythme de créations d'emploi pèsera sur le revenu disponible et conduira à un ralentissement de la consommation estimé à 1,4% en 2020 et à 1,3% en 2021, contre 1,6% en 2019.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

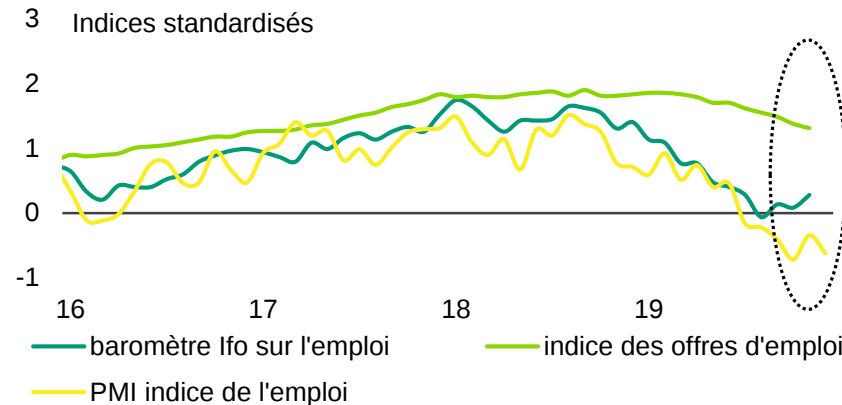
EMPLOI ET PERSPECTIVES SALARIALES

Créations d'emplois



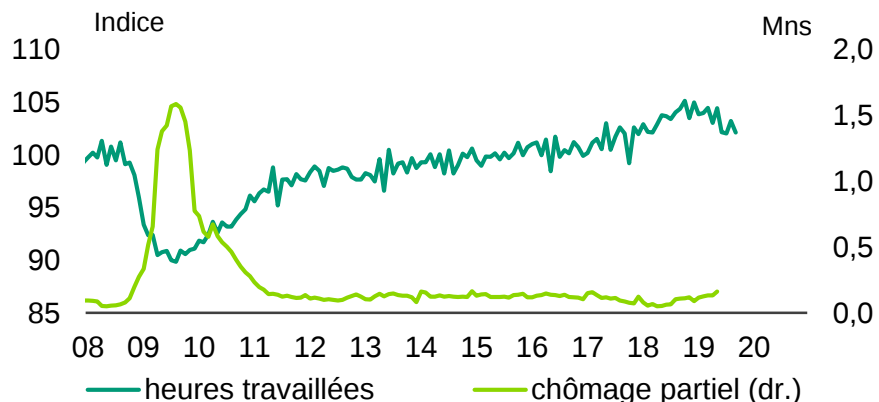
Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Indicateurs d'emploi



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Baisse du nombre d'heures travaillées



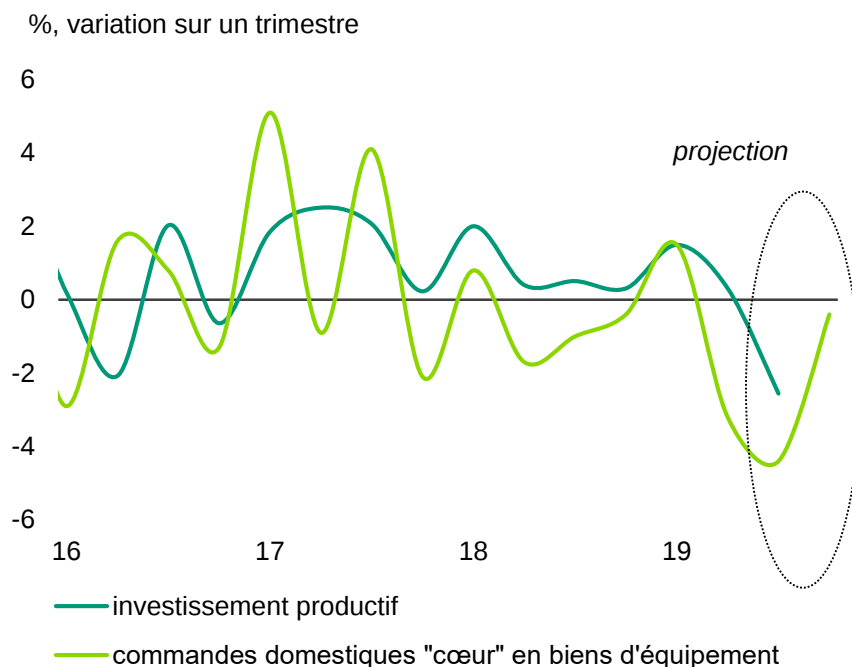
Sources : Agentur für Arbeit, Eurostat, Crédit Agricole S.A

Les créations d'emplois augmentent deux fois moins vite qu'il y a un an en octobre dernier (+0,7% en variation annuelle, contre 1,3% un an plus tôt). Elles tendent à converger vers leur moyenne de long terme estimée à +0,6% l'an. Le taux de chômage (harmonisé par Eurostat) est en dessous de son niveau d'équilibre (3,5% selon la Commission européenne), mais s'est stabilisé à 3,1% depuis mai dernier et ne diminue plus depuis. L'indice des offres d'emploi continue de se tasser et l'indice d'emploi des directeurs d'achat se détériore, en raison d'un plus ample recul des embauches dans le secteur manufacturier. L'indicateur Ifo souligne cependant une récente amélioration de la situation de l'emploi au mois de novembre. L'ensemble de ces enquêtes plaide néanmoins pour une détérioration des créations d'emploi en lien avec la faiblesse de l'activité industrielle. La réduction du nombre d'heures travaillées, ainsi que la baisse des emplois temporaires et la hausse du chômage partiel vont de pair avec la faiblesse de l'activité industrielle allemande.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DE COURT TERME

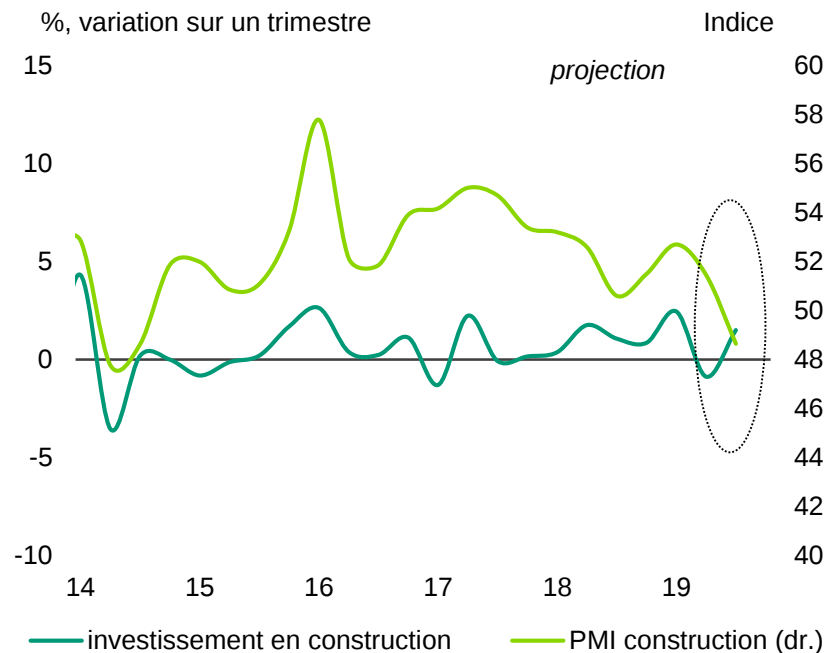
Évolution de l'investissement productif



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

L'amélioration des commandes en biens d'équipement suggère une moindre baisse de l'investissement productif au T4, comparativement au T3. Ce progrès relatif résulte de commandes extérieures meilleures et de perspectives à l'exportation plus optimistes de la part des entreprises. Du côté de la construction, nous confirmons une décélération de l'activité du secteur au T4 enregistrée par les enquêtes mensuelles PMI. Toutefois, l'investissement en construction demeure en expansion et devrait

Évolution de la construction



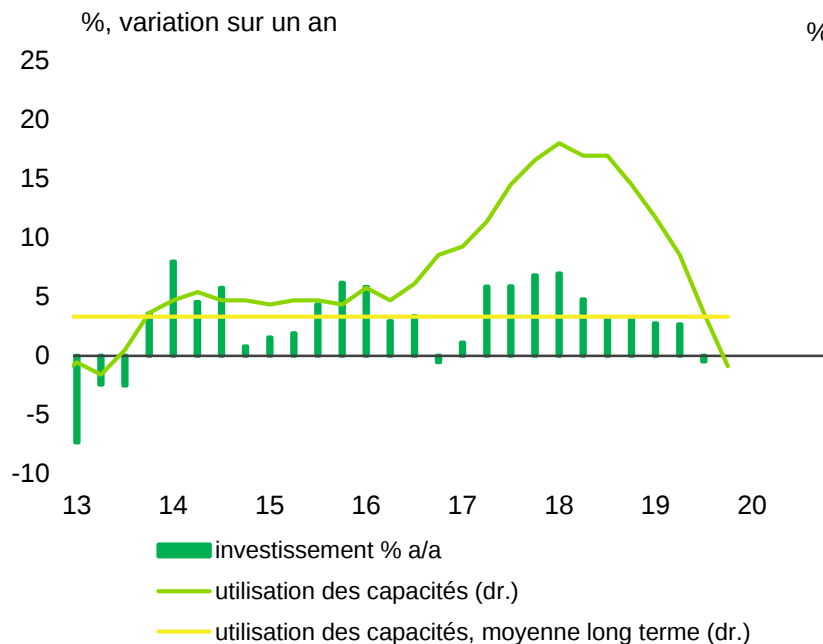
Sources : Markit, FSO, Crédit Agricole SA / ECO.

contribuer à soutenir la croissance de l'investissement au T4 et durant toute l'année 2020 en raison d'une demande de logements toujours élevée, d'un ralentissement des prix immobiliers après le boom des deux dernières années et de conditions de crédit toujours très favorables. Un niveau d'emploi stable et une situation financière assainie des ménages depuis la crise participent également à la poursuite des investissements en construction dans le pays.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

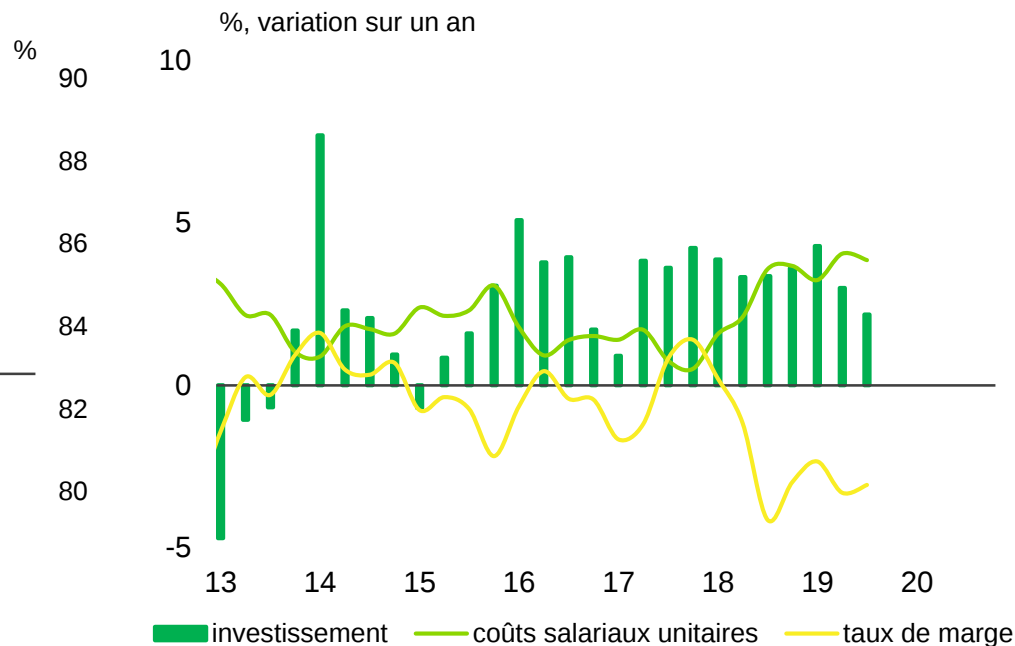
Taux d'utilisation des capacités productives



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'utilisation des capacités de production s'est considérablement affaibli et repasse sous sa moyenne de long terme. Cette dégradation coïncide avec le retournement industriel entamé à l'été 2018. La croissance des coûts salariaux unitaires s'est tassée au T3, en raison du ralentissement de la main d'œuvre salariée. Les marges des entreprises continuent de se dégrader, en raison d'une demande adressée aux

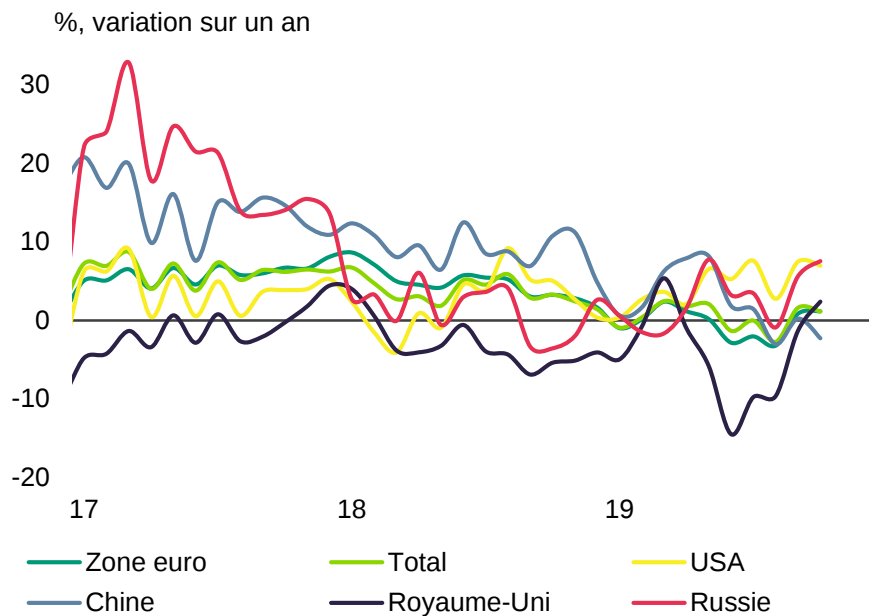
Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

industries d'exportation atone durant plusieurs trimestres consécutifs. Nous prévoyons que l'investissement continuera de ralentir à +2,7% en 2019 (après +3,5% en 2018) et à +1,1% en 2020, en raison de perspectives de production industrielle durablement sous leur potentiel de croissance.

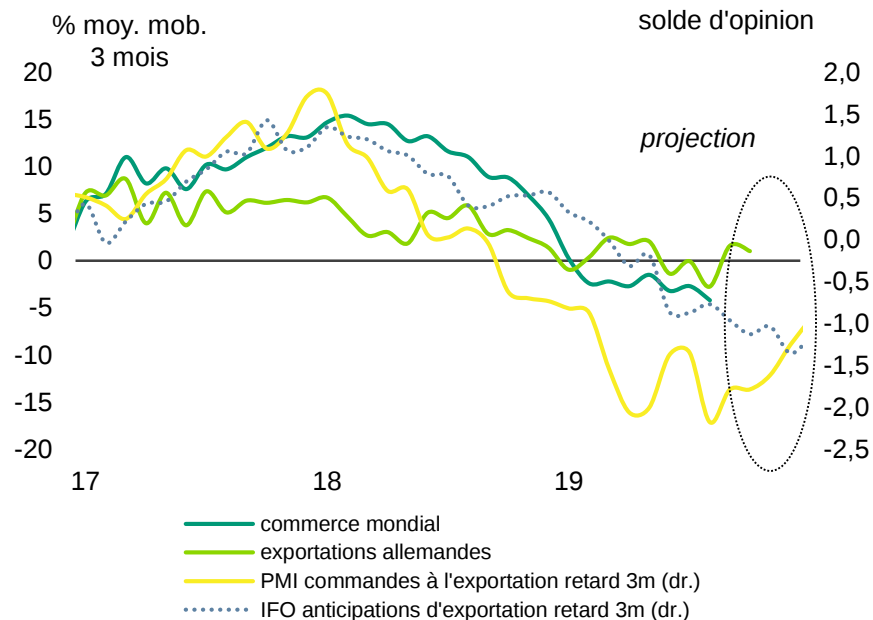
Exportations par partenaires principaux



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

La croissance des exportations s'est dégradée jusqu'en milieu d'année, mais a ensuite rebondi sous l'influence d'une reprise des exportations vers le Royaume-Uni et la Russie, tandis que les exportations vers les Etats-Unis demeuraient dynamiques. A l'inverse, les exportations vers la Chine ont chuté en rythme annuel, en raison du ralentissement économique du pays. Les importations, ayant moins augmenté que les exportations, ont permis d'amorcer un redressement des exportations nettes dans leur ensemble.

Perspectives d'exportation



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

L'indicateur PMI portant sur les commandes à l'exportation suggère un rebond des exportations au T4 et l'indice Ifo s'inscrit également dans cette dynamique haussière à court terme. Nous anticipons néanmoins une contribution toujours négative des exportations nettes à la croissance à hauteur de 0,5 point de PIB en 2019, en raison de l'augmentation des importations sur la période. Pour l'année suivante, de meilleures perspectives d'exportation devraient conduire à une contribution moins négative des exportations nettes à hauteur de 0,3 point de PIB.

Matrice des risques associés à notre scénario

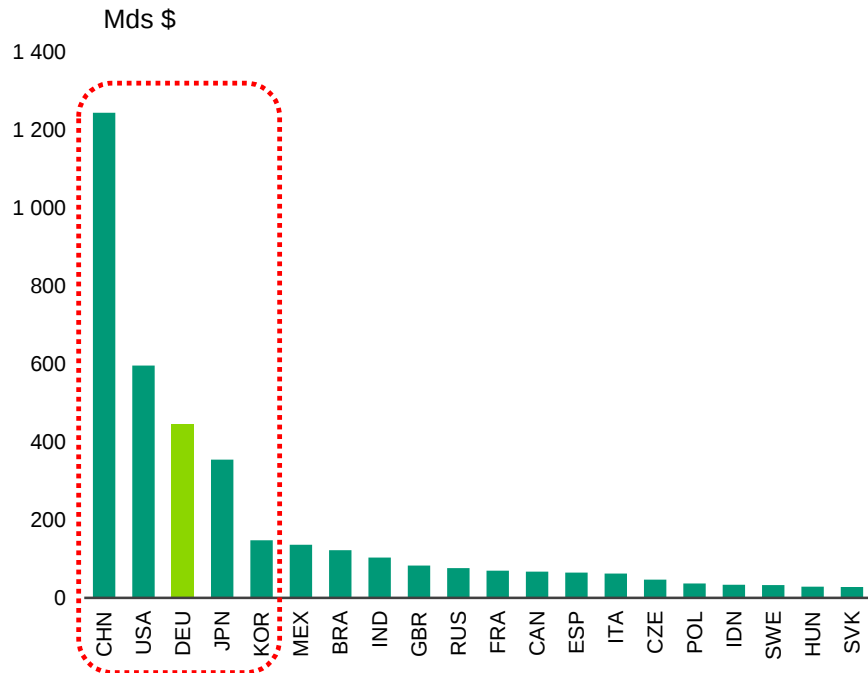
		Probabilité	Impact
↓	Allongement de la durée de récession industrielle	Elevée	Elevé
	Dégradation de la balance commerciale suite à un choc extérieur (hausse des tarifs douaniers américains)	Elevée	Elevé
	Appréciation de l'euro face au dollar	Moyenne	Moyen
↑	Accélération de l'investissement	Faible	Moyen

ALLEMAGNE

SCÉNARIO 2020-2021

- 1 SYNTHÈSE
- 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES
- 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 | FOCUS : CRISE DE L'AUTOMOBILE ET
INTERCONNEXIONS ENTRE PAYS

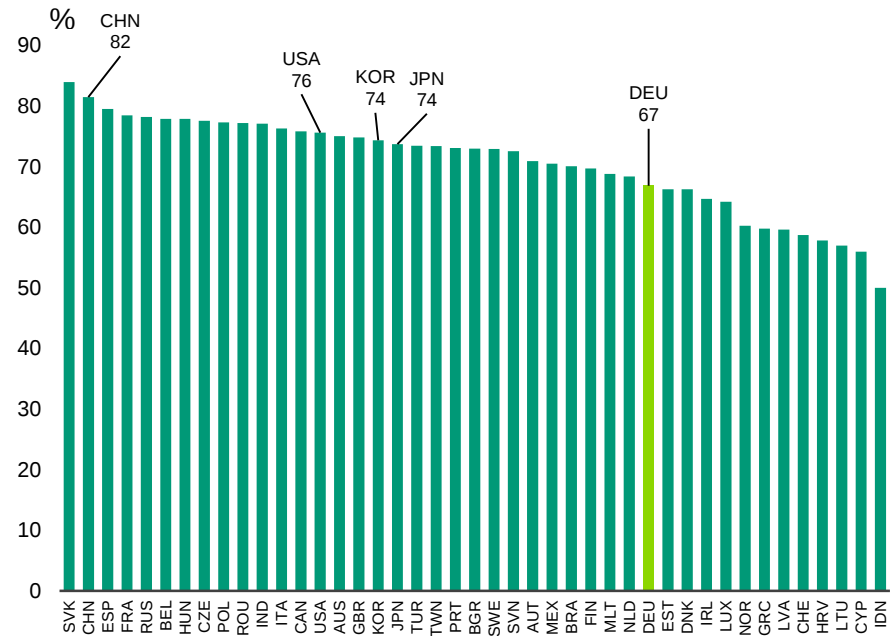
Principaux fabricants d'automobiles



Sources : WIOD, Crédit Agricole S.A.

Acteur majeur de la production automobile mondiale (500 Mds \$ de production), l'Allemagne se place en troisième position derrière les Etats-Unis et la Chine. Parmi les principaux pays producteurs, l'Allemagne se distingue de ses concurrents par une plus faible teneur en consommations intermédiaires dans sa production, laissant ainsi une plus grande part à la valeur ajoutée. En effet, tandis que les consommations intermédiaires représentent 82% de la production en

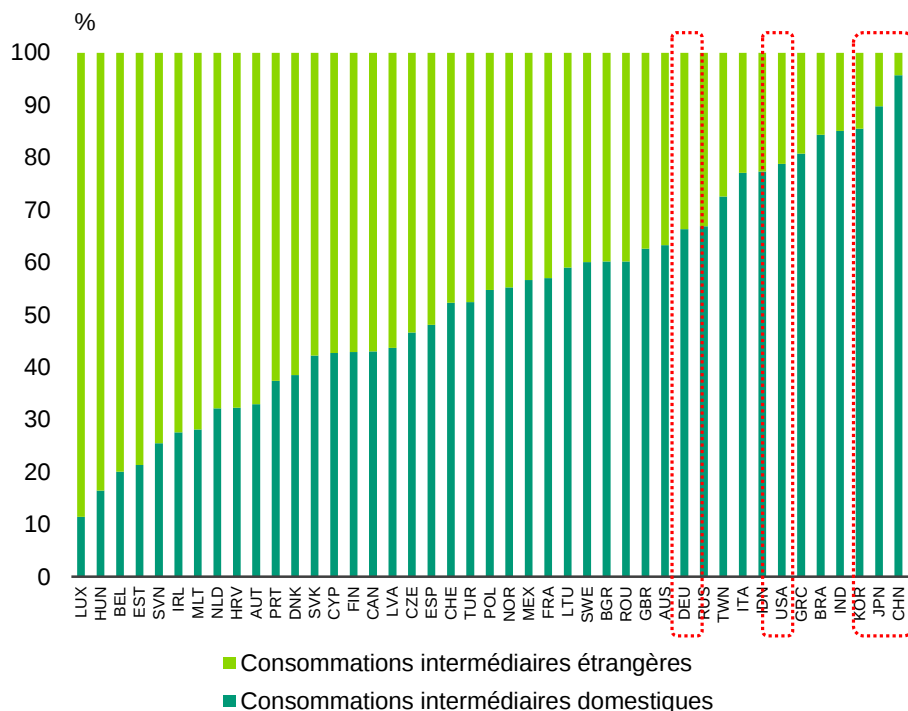
Part des consommations intermédiaires dans la production automobile



Sources : WIOD, Crédit Agricole S.A.

Chine, 76% aux Etats-Unis, 74% au Japon, elles n'atteignent que 67% en Allemagne. A l'inverse, la valeur ajoutée du secteur ne représente que 18% en Chine, 23% aux Etats-Unis, 25% au Japon, tandis qu'elle atteint quasiment 32% en Allemagne. Le succès du secteur automobile allemand s'explique en partie par sa haute teneur en valeur ajoutée comparativement à ses concurrents.

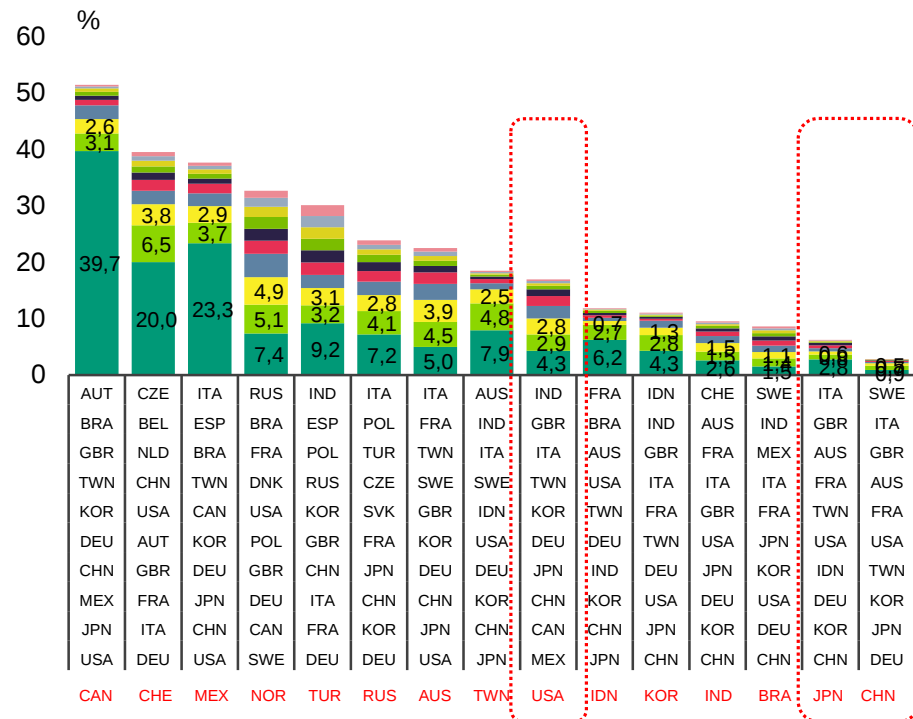
Part des consommations intermédiaires étrangères dans la production automobile



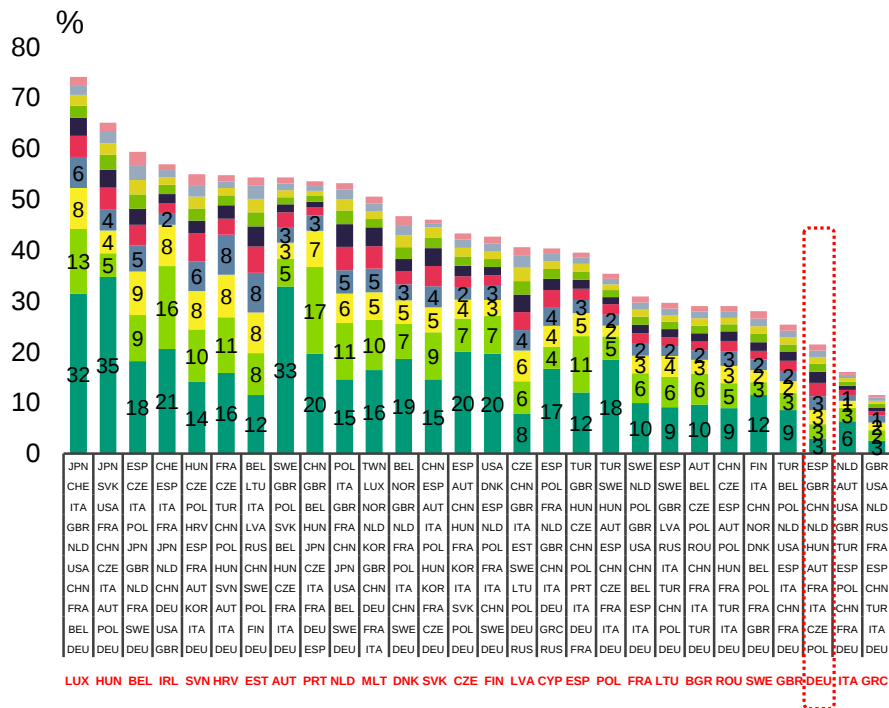
Sources : WIOD, Crédit Agricole S.A.

Si le secteur a moins recours aux consommations intermédiaires, celles-ci détiennent en Allemagne une composante nationale plus faible que chez ses partenaires. Les consommations intermédiaires domestiques représentent 66%, contre 33% provenant de l'étranger. Aux Etats-Unis les consommations intermédiaires domestiques représentent 78% et, en Chine, elles dépassent les 95%, démontrant ainsi la volonté de ces pays

Principaux contributeurs aux consommations intermédiaires étrangères dans l'automobile



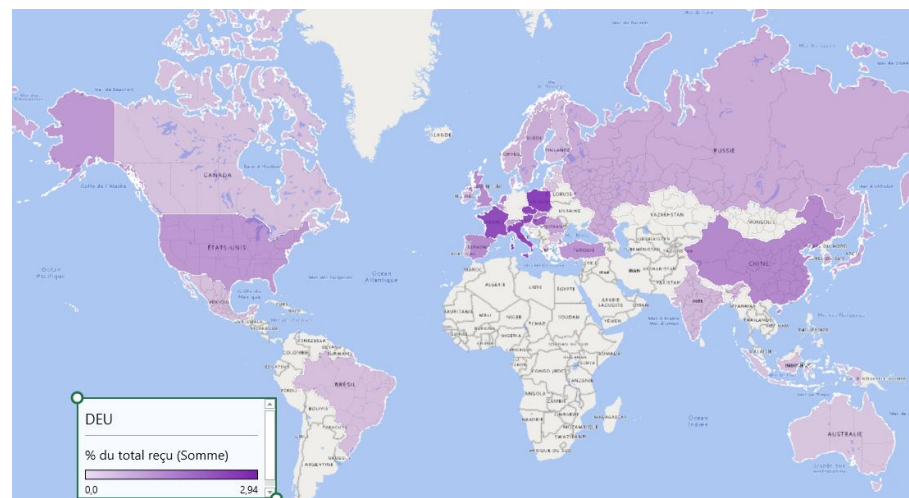
Principaux contributeurs aux consommations intermédiaires dans l'automobile européenne



Sources : WIOD, Crédit Agricole S.A.

L'Allemagne est logiquement un fournisseur privilégié du secteur en Europe, où il se place résolument en tête des pays fournisseurs dans la quasi totalité des pays. Le pays s'approvisionne prioritairement auprès de ses voisins européens dans des proportions analogues entre partenaires. Toutefois, les pays de l'Est, la Pologne, la République tchèque, l'Autriche ou la Hongrie sont particulièrement bien placés dans

Cartographie des fournisseurs de consommations intermédiaires du secteur automobile allemand



Sources : WIOD, Crédit Agricole S.A.

cette chaîne d'approvisionnement. La plupart de ces pays forment, en effet, les bases arrières de l'industrie automobile allemande pour des raisons de coûts de production inférieurs et d'un positionnement géographique privilégié. Les pays du « cœur de l'Europe », comme la France et l'Italie, tiennent également une place centrale dans ce dispositif.



Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 – 20 décembre 2019

Un équilibre délicat

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
06/01/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri & agro
20/12/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
19/12/2019	<u>Podcast : Le boom de l'immobilier est-il durable ?</u>	France, immobilier
18/12/2019	<u>Russie : « les robinets sont ouverts »</u>	PECO
18/12/2019	<u>France – Travail temporaire, tendances à mi-décembre 2019</u>	France, sectoriel
13/12/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/12/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/12/2019	<u>Taux bas : appréhender l'incompréhensible, admettre l'impuissance</u>	Europe
02/12/2019	<u>France – L'horizon s'éclaircit pour l'industrie manufacturière</u>	France
27/11/2019	<u>Guerre commerciale : quelle méthode d'analyse utiliser pour ne pas avoir le tournis ?</u>	Monde
22/11/2019	<u>Royaume-Uni – Qu'attendre des élections de décembre ?</u>	Royaume-Uni
22/11/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/11/2019	<u>France – Établissements de santé : tendances à mi-novembre 2019</u>	France, sectoriel
19/11/2019	<u>La pause déjeuner à l'heure de l'innovation</u>	Sectoriel

ECO

Études Économiques Groupe

Philippe VILAS-BOAS
Économiste – Allemagne, Autriche

+33 1 43 23 03 16

philippe.vilasboas@credit-agricole-sa.fr



POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [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

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.