

21 janvier 2019

ALLEMAGNE SCÉNARIO 2019-2020

Philippe VILAS-BOAS

“

Vers une normalisation
du rythme de croissance”

ALLEMAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

1 | SYNTHÈSE

- 2 FOCUS 1 : COUP DE FREIN INDUSTRIEL
- 3 FOCUS 2 : NOUVELLE PRÉSIDENTE DE LA CDU
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

Le doute s'installe un peu plus sur la vigueur de la croissance allemande en fin d'année 2018. Après une croissance du PIB réel très encourageante au T1 (+0,5% en variation trimestrielle), un ralentissement constaté au T2 (+0,3%) et un repli enregistré au T3 (-0,3%), l'économie allemande semble s'essouffler au début du T4. Le choc sur la production industrielle au T3, résultant de l'adaptation aux normes européennes du secteur automobile ne se résorbe que progressivement et la demande en biens industriels peine à accélérer au T4. Toutefois, nous estimons que ce ralentissement de la croissance allemande plus précoce qu'anticipé devrait s'effectuer sans trop de heurts. La croissance des salaires et des emplois demeureront des facteurs de soutien robustes à la consommation en 2019 et 2020. Les dépenses publiques apporteront également un soutien à la croissance. L'investissement est attendu en ralentissement graduel, mais demeurera le deuxième contributeur à la croissance sur notre période de prévision. 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 a été revu à la baisse à +1,5% en 2018 pour tenir compte de l'acquis du T3 et des faibles perspectives de reprise au T4 suggérées par les dernières enquêtes et données dures. Notre prévision de croissance s'établit à +1,3% pour 2019 et 2020 principalement en raison de la poursuite du ralentissement de l'investissement.

La consommation des ménages est soutenue par une accélération des salaires et un rythme soutenu de créations d'emplois dans un contexte de vieillissement accéléré de la population active. La consommation privée demeure la principale composante de la croissance. Les salaires réels seront moins impactés par le rythme d'inflation qui devrait progresser plus modestement cette année et l'an prochain, en raison notamment des faibles perspectives de croissance du prix du pétrole.

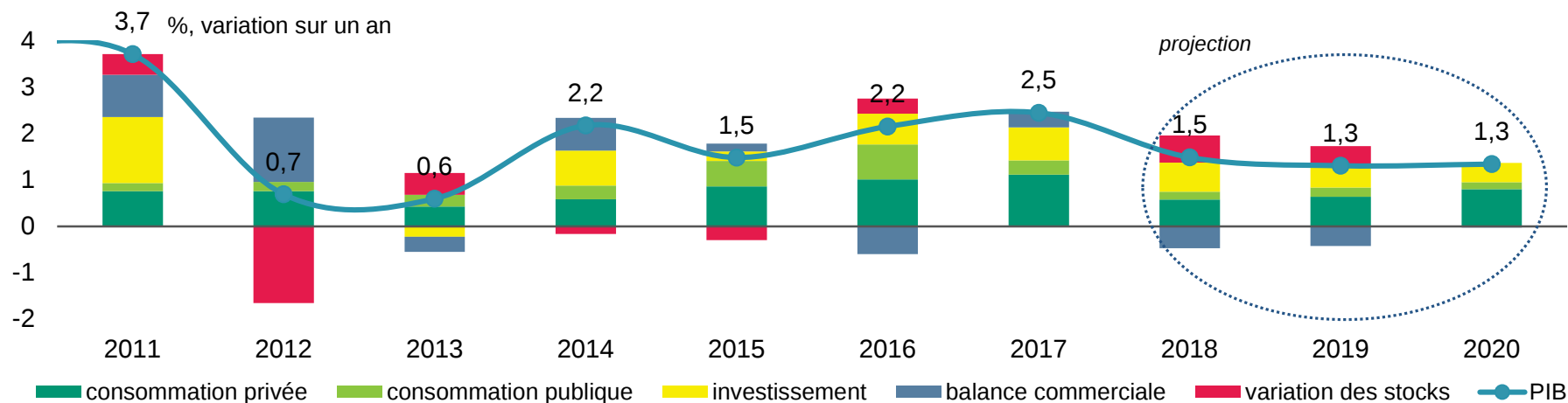
La consommation publique est attendue en légère accélération en 2019 et 2020 grâce à la mise en application du programme de coalition qui consacre une plus grande part aux dépenses d'investissement public, aux prestations retraites et aides

familiales. Une partie de ces dépenses additionnelles seront financées par l'excédent budgétaire accumulé ces dernières années, sans nuire à la trajectoire baissière de la dette qui devrait passer sous le seuil de 60% du PIB cette année.

L'investissement reste le deuxième pilier de la croissance du PIB. Il continuera d'être soutenu par la construction et l'investissement productif, mais à un rythme plus faible que les deux précédentes années. La hausse des coûts salariaux viendra réduire les marges des entreprises ce qui bridera les investissements productifs.

L'excédent commercial sera davantage soumis au ralentissement de l'économie mondiale. Le règlement du conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis n'est pas garanti. Le risque d'une hausse des tarifs douaniers américains sur les importations d'automobiles européennes demeure également. L'incertitude sur une éventuelle sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne apparaît également plus élevée et risque de peser sur les relations commerciales avec l'Allemagne.

Contributions à la croissance annuelle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

S : 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
PIB	2,5	1,5	1,3	1,3	0,4	0,5	-0,2	0,1	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Consommation privée	2,0	1,0	1,1	1,5	0,5	0,3	-0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Investissement	3,6	3,1	2,2	2,0	1,4	0,5	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Variation des stocks*	0,0	0,6	0,4	0,0	-0,1	0,3	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	0,3	-0,5	-0,4	0,0	0,0	-0,2	-1,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Taux de chômage	3,8	3,5	3,2	3,1	3,5	3,4	3,5	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1
Inflation	1,7	1,7	1,7	1,5	1,3	1,9	1,8	1,8	1,9	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5
Solde public (% PIB)	1,0	1,3	1,2	1,0												

* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA, prévisions

ALLEMAGNE

SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE

2 | FOCUS 1 : COUP DE FREIN INDUSTRIEL

3 FOCUS 2 : NOUVELLE PRÉSIDENTE DE LA CDU

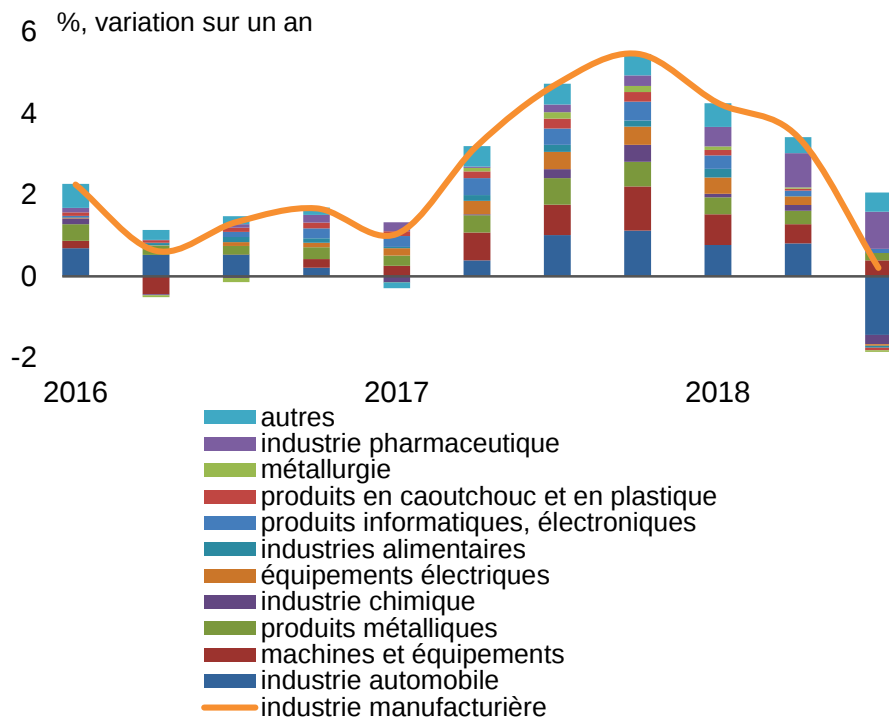
4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FOCUS 1 : COUP DE FREIN INDUSTRIEL

UN PHÉNOMÈNE CIRCONSCRIT ?

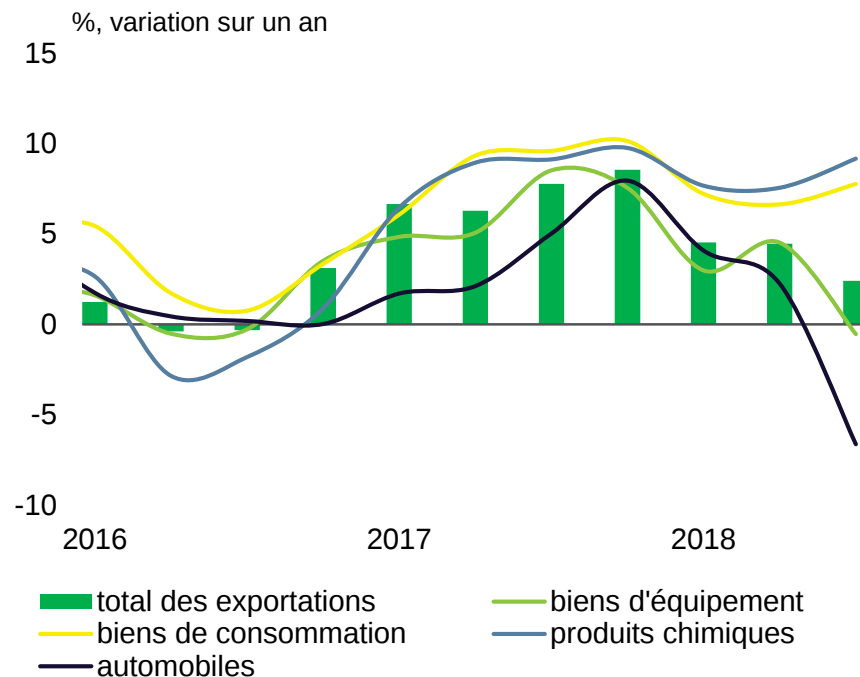
La production industrielle est privée de son principal pilier



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

La production industrielle allemande a reculé de 0,9% en variation trimestrielle au T3-2018 (première baisse depuis deux ans). Cette chute provient essentiellement du recul de la production automobile : -7% sur le trimestre, -6% sur un an. Elle s'explique par la difficulté qu'ont eu les chaînes de production à s'adapter aux nouvelles normes européennes de contrôle des émissions de carbone (WLTP). Les constructeurs ont dû stocker les véhicules aux anciennes normes non écoulés, tandis qu'un

Les exportations sont freinées par le secteur automobile



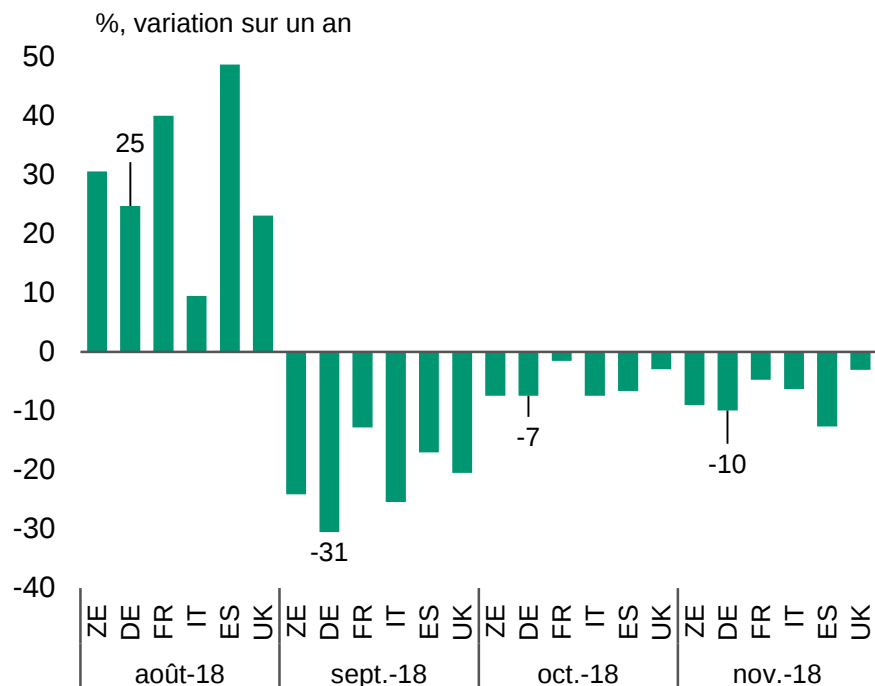
Sources : DB, Crédit Agricole S.A

goulet d'étranglement s'est formé pour ceux répondant aux nouvelles normes et destinés à l'exportation. Les secteurs réalisant les produits intermédiaires entrant dans le processus de production, comme le caoutchouc, sont également impactés, mais dans une moindre mesure. Certains secteurs comme l'industrie pharmaceutique continuent de croître à un rythme encore très soutenu.

FOCUS 1 : COUP DE FREIN INDUSTRIEL

SITUATION TRANSITOIRE OU PERMANENTE ?

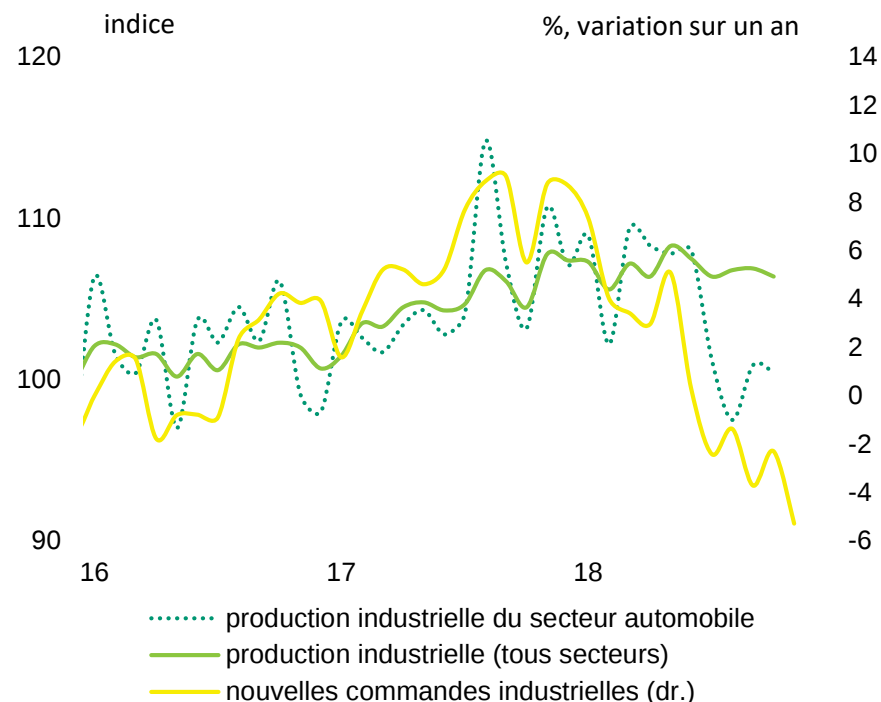
Chute des nouvelles immatriculations partout en Europe



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole S.A

L'ensemble des pays européens sont touchés par cette adaptation réglementaire et enregistrent un recul prononcé du nombre d'immatriculations en septembre. Le phénomène semble s'atténuer progressivement avec de moindres baisses d'immatriculations constatées les mois suivants. En Allemagne, l'association des constructeurs (VDA) a enregistré un rebond de la production automobile

La crainte d'une faiblesse des commandes industrielles allemandes



Sources : ACEA, Crédit Agricole S.A

au mois d'octobre et de novembre, mais celle-ci chute fortement en décembre. Si l'on s'attend à un effet de rattrapage de l'activité automobile au T4, celui-ci ne devrait être que partiel et ne permettra pas de clôturer l'année sur une croissance annuelle positive du secteur. Les commandes industrielles globales continuent de chuter au mois de novembre, repoussant le rebond du secteur industriel au T1-2019.

ALLEMAGNE

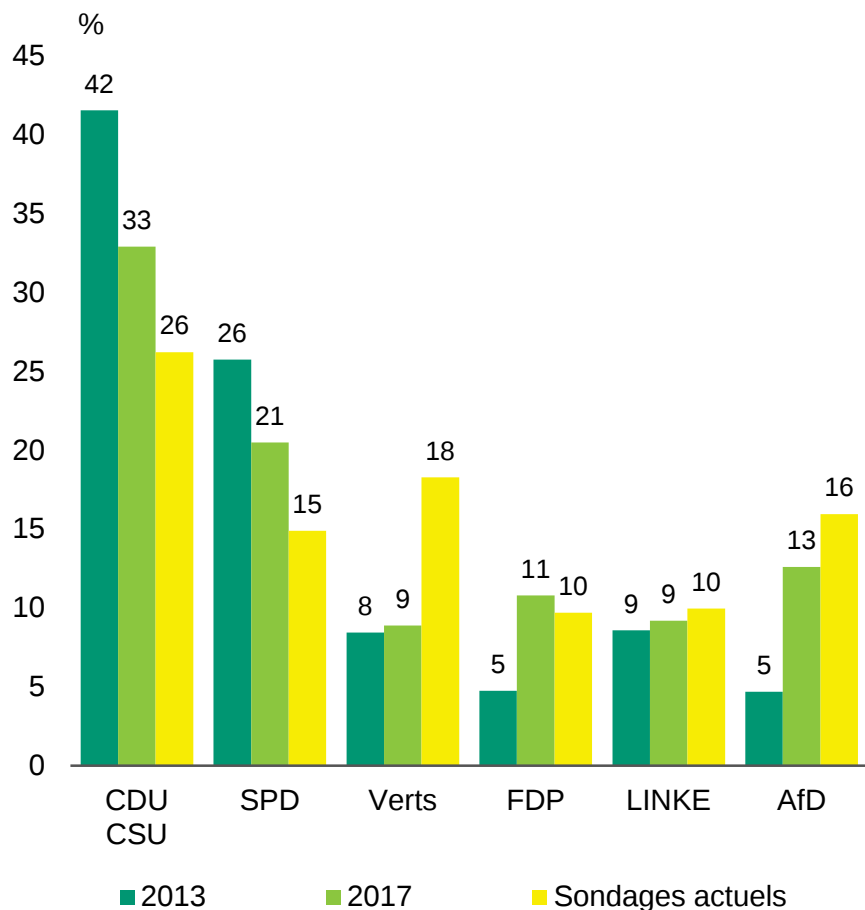
SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : COUP DE FREIN INDUSTRIEL
- 3 | FOCUS 2 : NOUVELLE PRÉSIDENTE DE LA CDU
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FOCUS 2 : NOUVELLE PRÉSIDENTENCE DE LA CDU

UNE COALITION EN SURSIS

Résultats et intentions de votes aux législatives fédérales



Sources : Forsa, Infratest, INSA, Crédit Agricole S.A

Le choix d'Annegret Kramp-Karrenbauer à la tête du parti conservateur (517 voix, contre 482 pour Friedrich Merz) permet une continuité de la politique allemande.

Une feuille de route consensuelle :

- Engagement à une plus grande maîtrise de l'immigration avec pour objectif de poser les bases d'une « immigration qualifiée » ;
- Renforcement du budget de la défense à hauteur de 1,5% du PIB d'ici à 2024 ;
- Abolition complète de la taxe de solidarité d'ici à 2021 ;
- Suppression des droits prioritaires à la construction des éoliennes au profit d'un arbitrage municipal sur les constructions.

Le principal défi de la CDU demeure la reconquête de son électorat. Le parti plafonne aujourd'hui à 26% dans les sondages d'opinion, contre 41% en 2013. Le parti ne peut pas engager un tournant plus libéral car cela heurterait un potentiel partenaire de coalition (plus grande fragmentation politique).

Le SPD est rétrogradé comme 3^e force politique derrière les Verts. Il avait validé une évaluation de sa contribution au gouvernement à mi-mandat. Or, celle-ci menace la pérennité de la grande coalition en 2019.

Dans la situation actuelle, une rupture prématurée de la « Groko » conduirait vers de nouvelles élections anticipées donnant une plus grande place aux Verts et réduirait le nombre de sièges de la CDU au Bundestag.

Seule une alliance avec les libéraux du FDP et les Verts garantirait une majorité parlementaire alternative à la grande coalition actuelle.

ALLEMAGNE

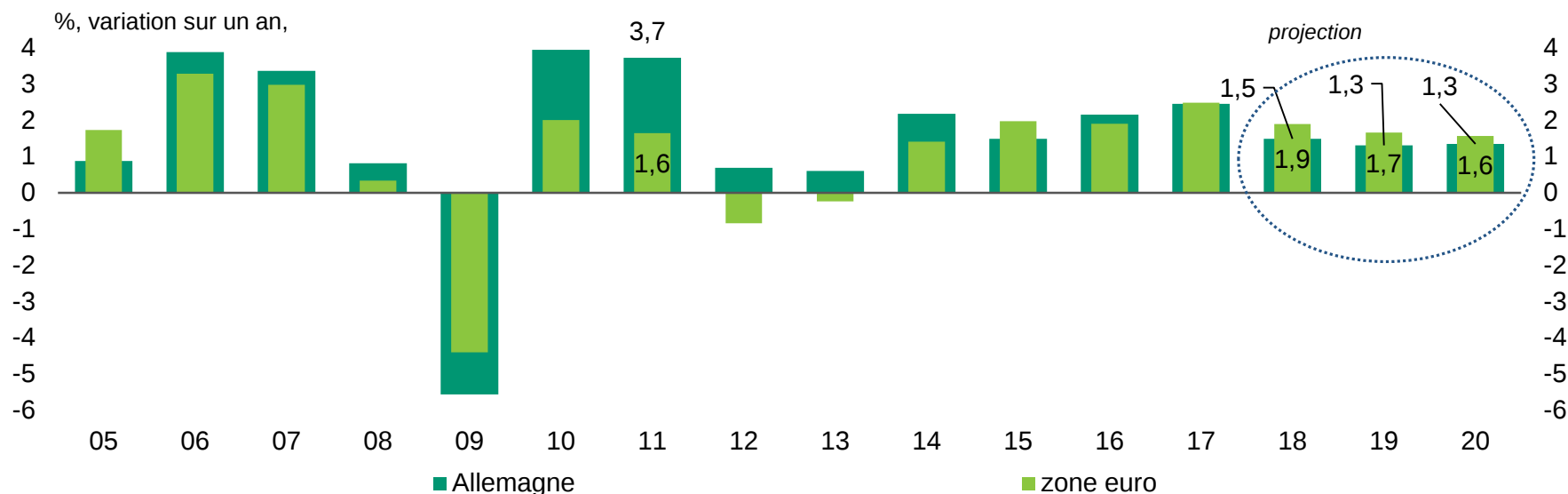
SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : COUP DE FREIN INDUSTRIEL
- 3 FOCUS 2 : NOUVELLE PRÉSIDENTE DE LA CDU
- 4 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UN RETOUR À LA CROISSANCE DE LONG TERME PLUS PRÉCOCE QU'ATTENDU

Un ralentissement précipité par le coup de frein industriel



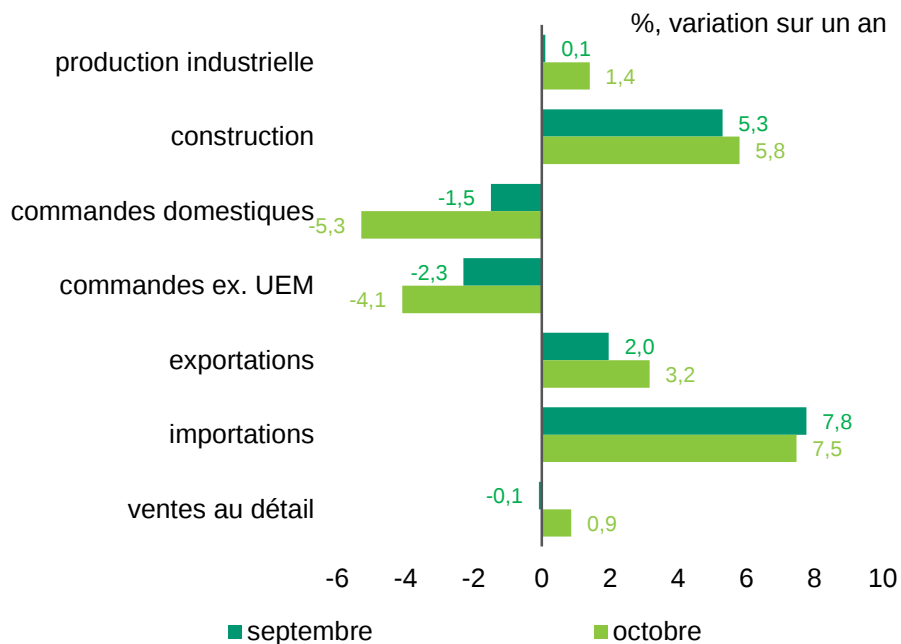
Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Le rythme d'expansion de la zone euro est attendu en ralentissement en 2018 et 2019. La demande intérieure conserve son rôle de pilier de la croissance tandis que la demande extérieure pèsera sur l'activité de la zone, en raison des incertitudes sur l'accalmie dans le conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis et du risque plus élevé d'une sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne. Le coup de frein industriel au T3-2018 a laissé des traces qui mettront du temps à se

résorber. L'Allemagne, dont le secteur automobile est l'un de ses fleurons industriels, subit de plein fouet une chute des commandes industrielles à l'exportation. La croissance en zone euro reviendrait progressivement à son potentiel de +1,6% de croissance à horizon de notre prévision, tandis que l'Allemagne serait plus précocement concernée par ce tassement de l'activité, en raison d'un degré d'ouverture au marché mondial plus élevé.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES DES DONNÉES DURES MOROSES ET DES ENQUÊTES PLUS PESSIMISTES ENCORE

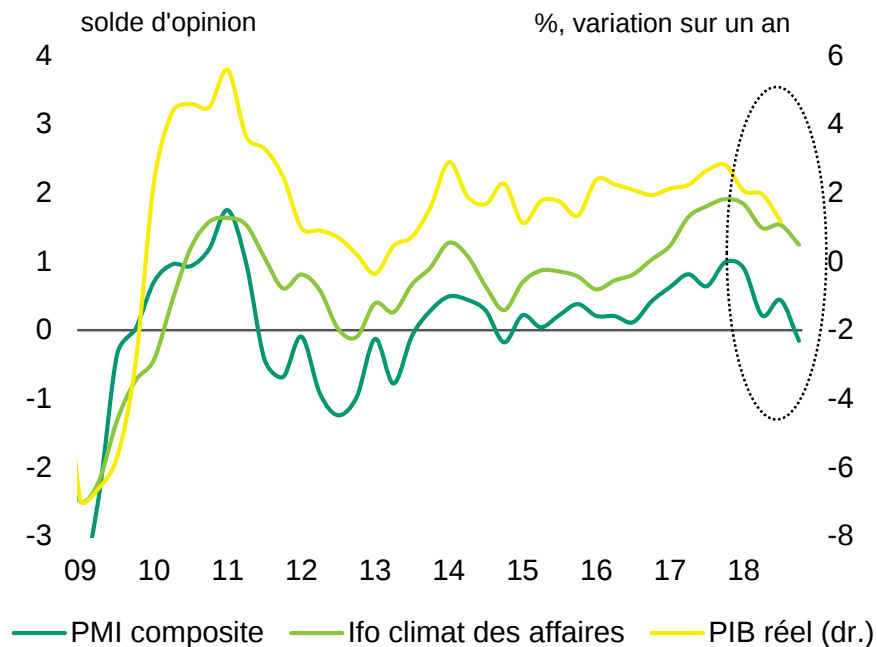
Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'activité reflètent une situation économique moins favorable qu'il y a un an. La production industrielle souffre d'un recul prolongé des commandes, en particulier, hors zone euro. Les ventes au détail stagnent, tandis que les importations croissent à un rythme nettement supérieur à celui des exportations, qui peinent elles, à s'accélérer. Le secteur de la construction demeure dynamique.

Enquêtes d'activité et croissance réelle



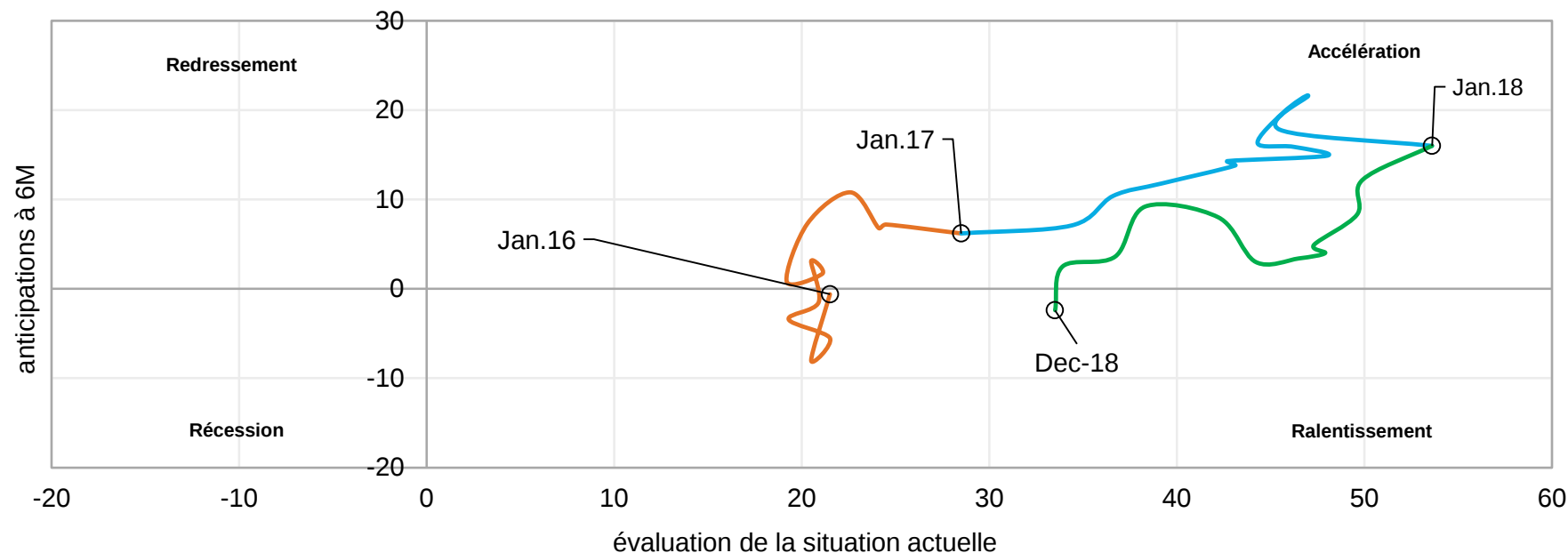
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'enquêtes n'apportent pas une vision plus optimiste des perspectives économiques à court terme. L'indice PMI composite des directeurs d'achat se détériore en décembre sous l'effet d'une moindre activité industrielle et des services. L'indicateur du climat des affaires (indice Ifo), continue également de se tasser en fin d'année, plaidant pour un rythme de croissance assez faible au T4-2018.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

VERS UNE POURSUITE DU RALENTISSEMENT INDUSTRIEL

Évolution du cycle industriel (indice IFO)



Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice du climat des affaires allemand enregistre un ralentissement global de l'activité en fin d'année, quel que soit le secteur (industrie, services, construction, vente au détail et vente de gros). L'indice de dispersion entre secteurs signale une montée des incertitudes de la part des entreprises au sujet de leurs perspectives d'affaires à court terme. Les anticipations de croissance du secteur industriel à six mois pointent vers un ralentissement. La probabilité d'une poursuite de la phase d'expansion

économique s'amenuise significativement sur le dernier mois de l'année. Néanmoins, le recul de la croissance au T3-2018 s'explique en grande partie par le choc temporaire subi par le secteur automobile et nous pensons que celui-ci devrait se résorber graduellement. Nous estimons donc qu'un rebond, même modeste de la croissance au T4 (estimé à +0,1% en variation trimestrielle) est vraisemblable et porterait la croissance annuelle à +1,5% en 2018.

ALLEMAGNE

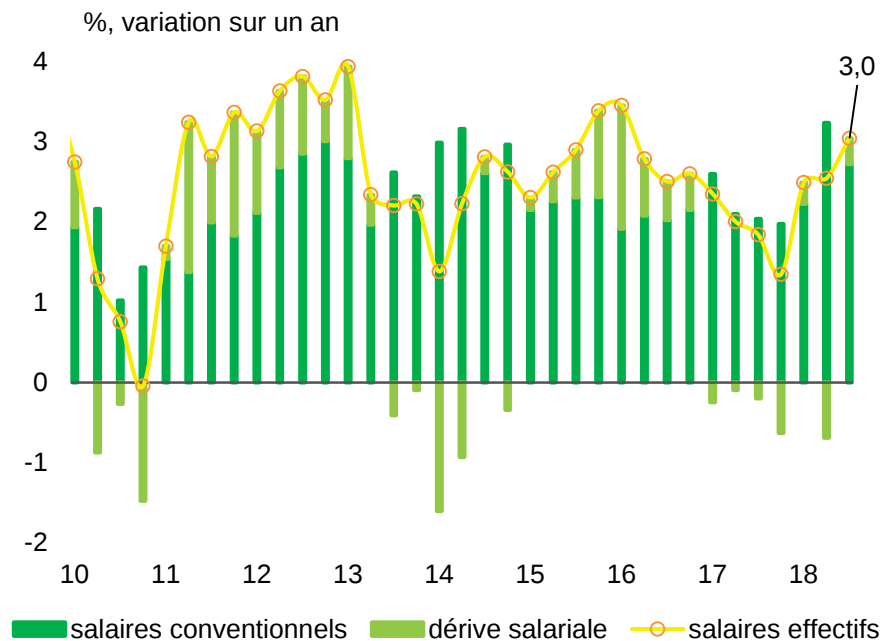
SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS 1 : COUP DE FREIN INDUSTRIEL
- 3 FOCUS 2 : NOUVELLE PRÉSIDENTE DE LA CDU
- 4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

CONSOMMATION DES MÉNAGES ET SALAIRES

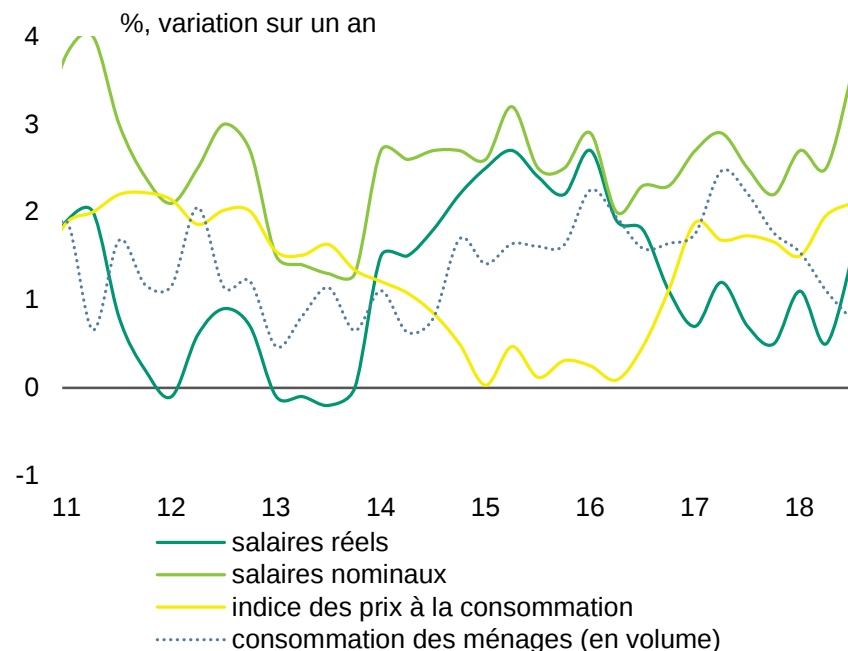
Dynamique des salaires



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les dernières négociations de branche (dans le secteur de la métallurgie et la chimie) soutiennent une croissance élevée des salaires globaux. Selon l'institut allemand Hans Böckler-Stiftung, les salaires négociés devraient augmenter de 3,1% en moyenne annuelle en 2018. En prenant en compte une dérive salariale négative de 0,2%, les salaires effectifs atteindraient donc +2,9% cette année. En partant d'un niveau globalement équivalent et

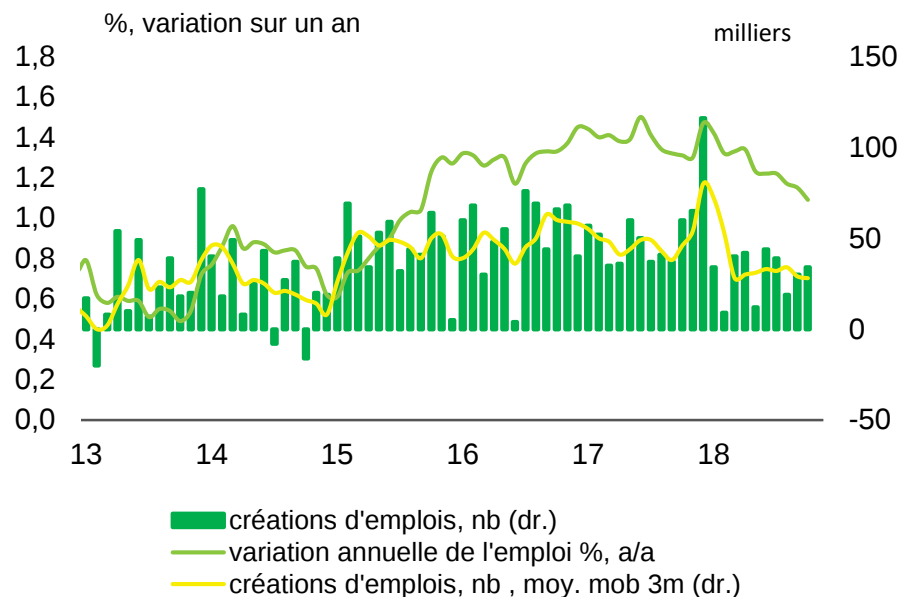
Salaires, inflation et consommation



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

en rajoutant une dérive salariale plus optimiste de 0,2%, les salaires effectifs progresseraient de 3,1% en 2019. En dépit d'une inflation autour de 2% ponctionnant le pouvoir d'achat, la croissance des salaires alimentera une consommation soutenue cette année (+1,1%) et la suivante (+1,5%).

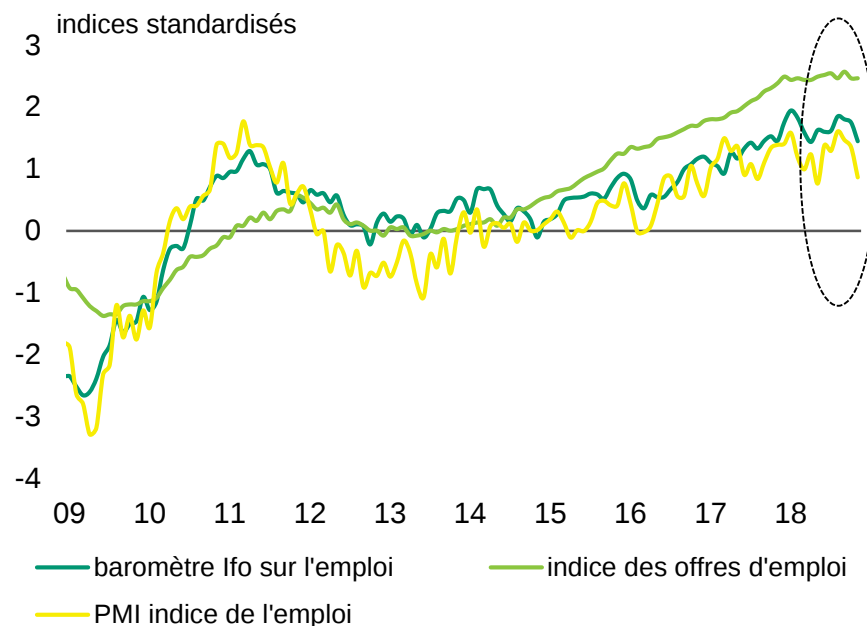
Créations d'emplois



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux de croissance de l'emploi stagne à +1,3% en variation annuelle au mois d'octobre, contre +1,5% en janvier dernier. Toutefois, il demeure au-dessus de sa moyenne de long terme (+0,6%). Le taux de chômage est en dessous de son niveau d'équilibre (3,5% selon la Commission européenne) et continue de chuter à 3,3% en octobre, selon Eurostat. Malgré un indice des offres d'emploi encore très élevé historiquement,

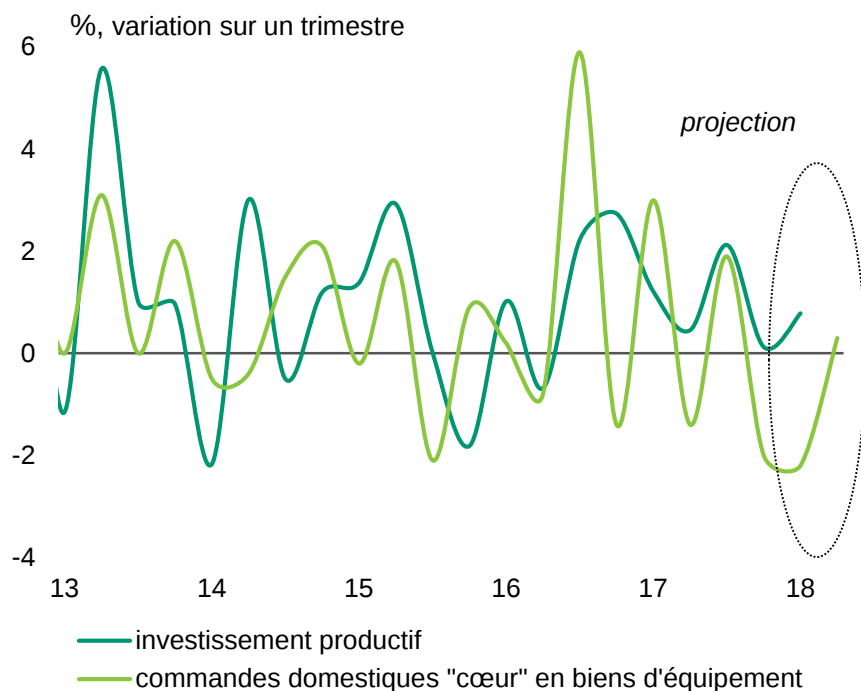
Indicateurs d'emploi



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

les indicateurs d'emploi de l'Ifo et des directeurs d'achat suggèrent néanmoins une plus grande précaution dans les souhaits d'embauches des entreprises. Ce sont surtout les doutes sur la pérennité de la demande qui favorisent ce comportement, alors que la pénurie de main-d'œuvre qualifiée demeure et que le taux d'utilisation des capacités reste élevé.

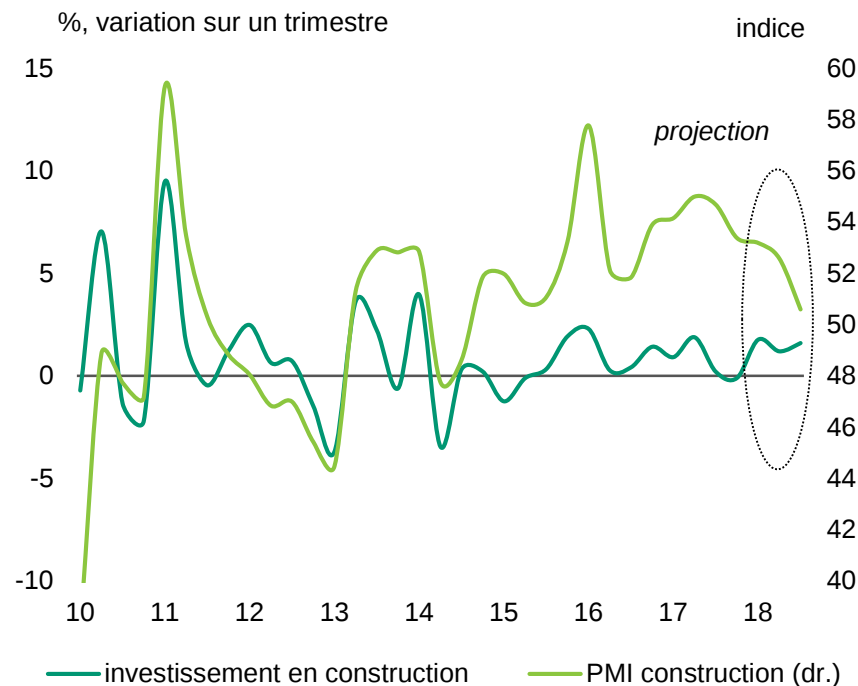
Évolution de l'investissement productif



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

La croissance de l'investissement global peut se décomposer en investissement productif et investissement en construction. Du côté de l'investissement productif, le rebond des commandes en biens d'équipement (notamment domestiques) au T3 suggère une accélération de l'investissement productif au T4. Du côté de la construction, nous constatons un ralentissement de l'activité au T4 signalé par les enquêtes

Évolution de la construction



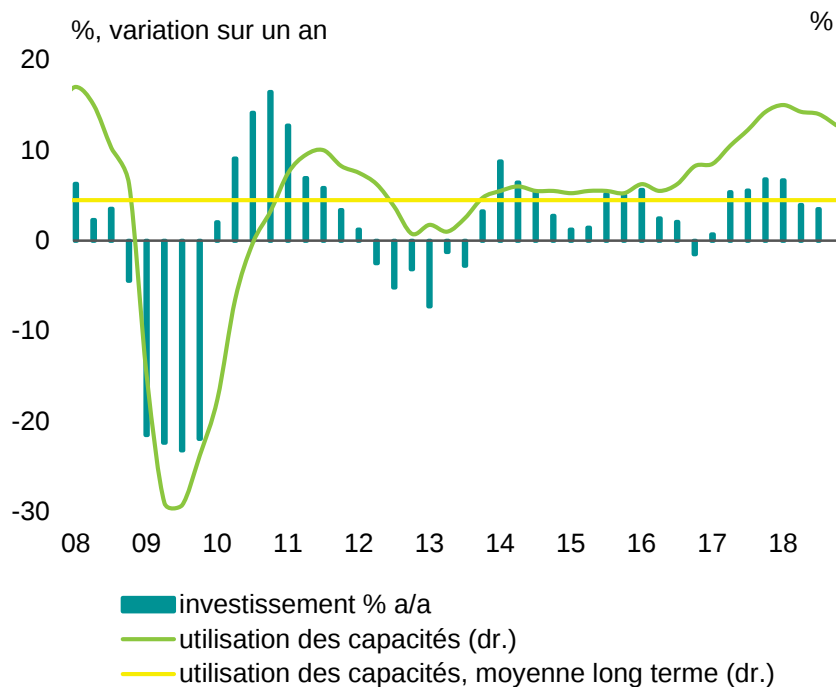
Sources : Markit, FSO, Crédit Agricole SA / ECO.

mensuelles PMI. L'indice dans la construction demeure légèrement au-dessus du seuil de contraction de l'activité. Compte tenu de ces deux effets associés, nous estimons que l'investissement total devrait faiblement ralentir au T4. La plus grande incertitude sur le commerce mondial viendra en revanche peser sur les décisions d'investissement en 2019 et 2020.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

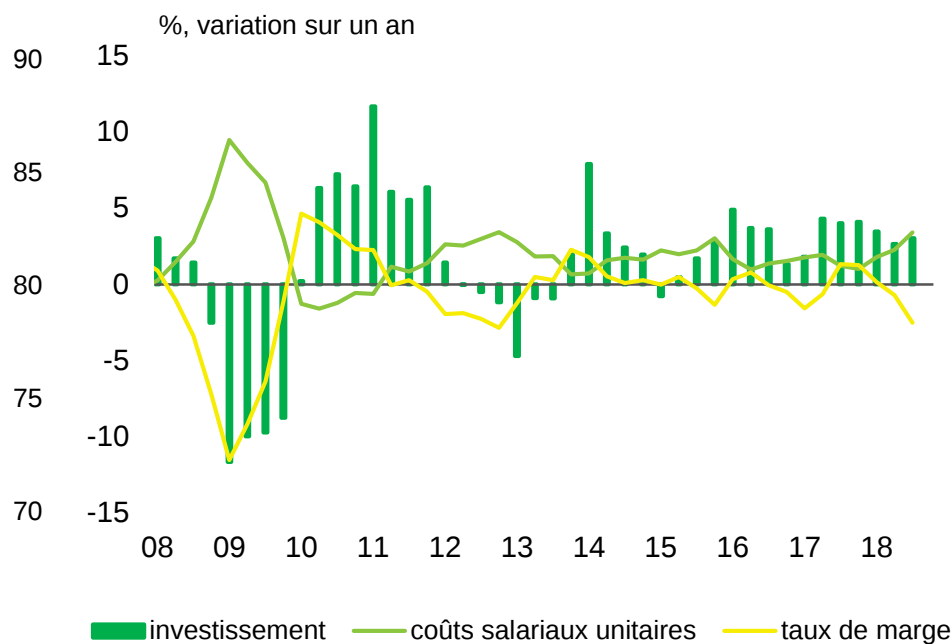
Taux d'utilisation des capacités productives



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'utilisation des capacités de production demeure largement au-dessus de sa moyenne de long terme, malgré le tassement observé depuis le début d'année. Il reflète une mobilisation accrue des facteurs de production pour satisfaire une demande encore robuste. L'accélération des coûts salariaux unitaires se révèle plus rapide que la croissance de la productivité par tête depuis le début de l'année, ce qui génère une chute

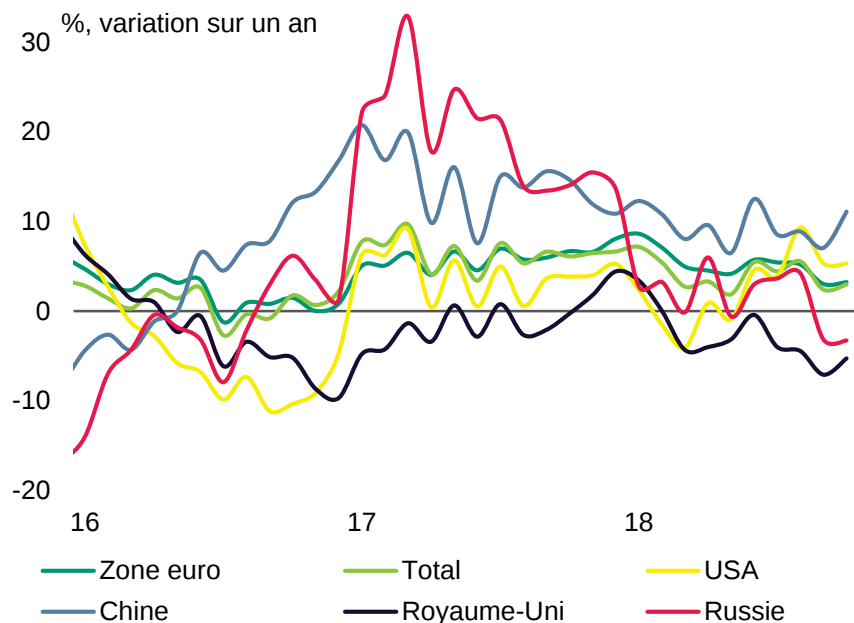
Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

significative du taux de marge et une moindre capacité à investir. Nous prévoyons donc une croissance de l'investissement en ralentissement à +3,1% en 2018 (contre +3,6% en 2017), puis à +2,2% en 2019 et +2% en 2020, en raison du poids accru des coûts salariaux pesant sur les marges des entreprises et qui viendront peser sur l'investissement global.

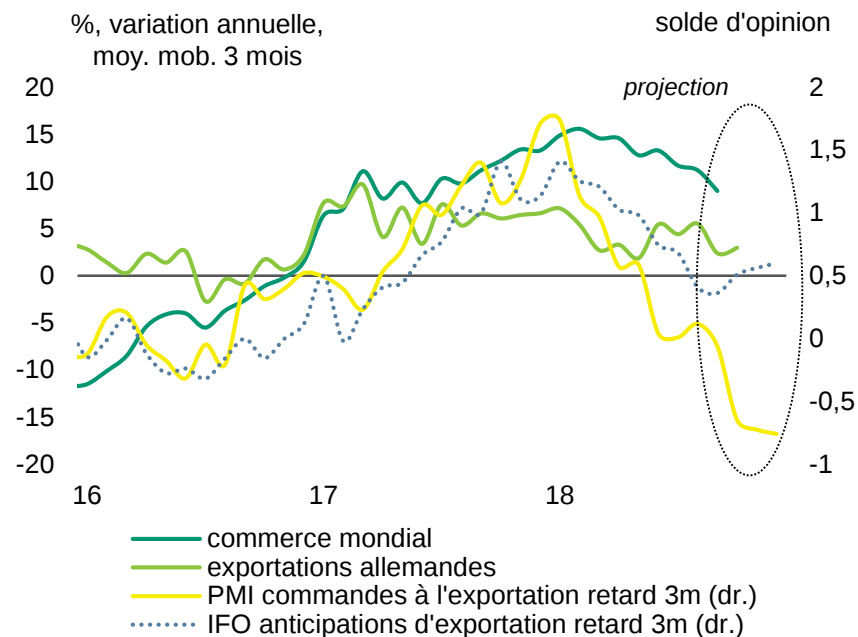
Exportations par partenaires principaux



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Les exportations allemandes ont reculé au T3 tandis que les importations ont significativement augmenté, inscrivant ainsi un nouveau tassement de la balance commerciale. Les exportations se sont toutefois redressées au mois d'octobre et les importations ont accéléré. Les exportations à destination de la Russie et du Royaume-Uni continuent de reculer mais dans une moindre mesure tandis que les échanges avec les États-Unis, la Chine et ses partenaires de la zone euro se renforcent.

Perspectives d'exportation



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

L'indicateur PMI sur les commandes à l'exportation suggère une détérioration des exportations au T4, tandis que celui de l'Ifo plaide en revanche pour une modeste amélioration de celles-ci. La poursuite d'une croissance de la demande domestique élevée devrait conduire à des importations croissantes, tandis que les exportations augmenteraient beaucoup moins vite orientant ainsi les exportations nettes vers une contribution négative du PIB en 2019 (-0,4 point de pourcentage) et nulle en 2020.

Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
↓	Détérioration du commerce extérieur	Elevée	Elevé
	Appréciation de l'euro face au dollar	Elevée	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
18/01/2019	<u>Monde – l'actualité de la semaine</u>	Monde
16/01/2019	<u>France – Scénario 2019-2020 : pouvoir d'achat plus dynamique, mais nette dégradation des indicateurs</u>	France
11/01/2019	<u>Monde – l'actualité de la semaine</u>	Monde
21/12/2018	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/12/2018	<u>Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : de nombreux virages à bien négocier</u>	Monde
14/12/2018	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/12/2018	<u>France – Crise des gilets jaunes, quelles conséquences économiques ?</u>	France
29/11/2018	<u>France – Établissements de santé : Tendances à fin novembre 2018</u>	France, Sectoriel
26/11/2018	<u>France – Retraites : État des lieux, et enjeux de la future réforme</u>	France
26/11/2018	<u>Chine – Au-delà du risque financier</u>	Emergents
19/11/2018	<u>France – Travail temporaire : tendances à mi-novembre</u>	Sectoriel
15/11/2018	<u>Allemagne – Enjeux politiques : tourner la page des années Merkel</u>	Allemagne
14/11/2018	<u>Infographie – Aéronautique : dix ans de low-cost</u>	Sectoriel
12/11/2018	<u>Gaz Naturel en Europe : 2020, année de transition</u>	Energie
05/12/2018	<u>France - Transports routiers de marchandises : Tendances à début décembre 2018</u>	France, transports
05/11/2018	<u>Webzine Innovation Santé en partenariat avec les « Village by CA »</u>	Santé



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.