



ALLEMAGNE SCÉNARIO 2022-2023

**SOBRIÉTÉ,
UN MOINDRE PRIX À PAYER !**

Octobre 2022

Philippe Vilas-Boas

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 | SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : LES INDUSTRIES ÉNERGIVORES SOUS PRESSION

SYNTHÈSE

SOBRIÉTÉ, UN MOINDRE PRIX À PAYER !

L'économie allemande a évité de peu la récession au T2 (+0,1% t/t) grâce au soutien de la consommation privée, des dépenses publiques et à la bonne résistance de l'investissement productif, tandis que les exportations nettes ont freiné l'activité. Cependant, les pressions inflationnistes se sont considérablement accentuées durant l'été, touchant principalement l'énergie, puis se diffusant à l'ensemble des biens et dans une moindre mesure aux services. Les difficultés d'approvisionnement en produits intermédiaires liées aux goulets d'étranglement des marchandises affrétées d'Asie perdurent, mais semblent néanmoins s'améliorer au fil du temps. Les flux de gaz en provenance de Russie sont dorénavant presque nuls à fin septembre et les fuites décelées dans les gazoducs Nord Stream 1 et 2 ne permettent pas d'envisager un rétablissement d'ici la fin de l'année. Les livraisons continues de gaz de ses partenaires européens ont néanmoins permis de remplir les réserves à 96% des capacités du pays. Par ailleurs, l'accélération des projets de construction de terminaux de regazéification d'ici la fin de l'année, le recours élargi à des centrales à charbon et le prolongement de deux centrales nucléaires en activité jusqu'en avril devraient permettre au pays de passer l'hiver, moyennant un plan de sobriété énergétique de 15%, décidé préalablement.

Nos perspectives de croissance pour le deuxième semestre ont été révisées sensiblement à la baisse, notamment pour tenir compte d'une inflation nettement plus élevée et persistante qu'anticipé. Cette dernière viendra saper la consommation privée, brider l'investissement et freiner l'activité productive.

Dans ce contexte, notre estimation de croissance a été ramenée à +1,6% pour 2022, tandis que notre prévision de croissance pour 2023 inscrit dorénavant un recul de 0,4% du PIB en raison des effets néfastes et prolongés de l'inflation sur l'activité, notamment industrielle. Les secteurs industriels à haute intensité énergétique sont contraints de ralentir leur production ou de la mettre partiellement à l'arrêt pour des raisons de rentabilité en raison de la hausse du prix du gaz et de l'électricité.

La consommation privée devrait être la première composante à faire les frais d'une inflation à deux chiffres en fin d'année. La confiance des ménages s'est nettement détériorée depuis la guerre en Ukraine et les ventes au détail ont enregistré un retournement marqué ces derniers mois. Même si l'épargne accumulée durant la crise sanitaire est susceptible d'apporter un soutien à la consommation des plus aisés, le pouvoir d'achat du plus grand nombre sera néanmoins fortement réduit. Les hausses de salaires attendues seront également un soutien supplémentaire, mais ne sauraient compenser l'envolée de l'inflation. Par ailleurs, la hausse des taux d'intérêt, mise en place pour contenir l'inflation, pèsera également sur les décisions d'achat. L'investissement productif ne devrait progresser que très modérément et portera surtout sur la nécessaire transition énergétique et environnementale à mettre en œuvre. L'investissement dans la construction, jusqu'ici très porteur, a amorcé un retournement en raison des pénuries de matériaux qui renchérisseront les coûts et de la hausse des taux d'intérêt qui dissuade les nouveaux projets.

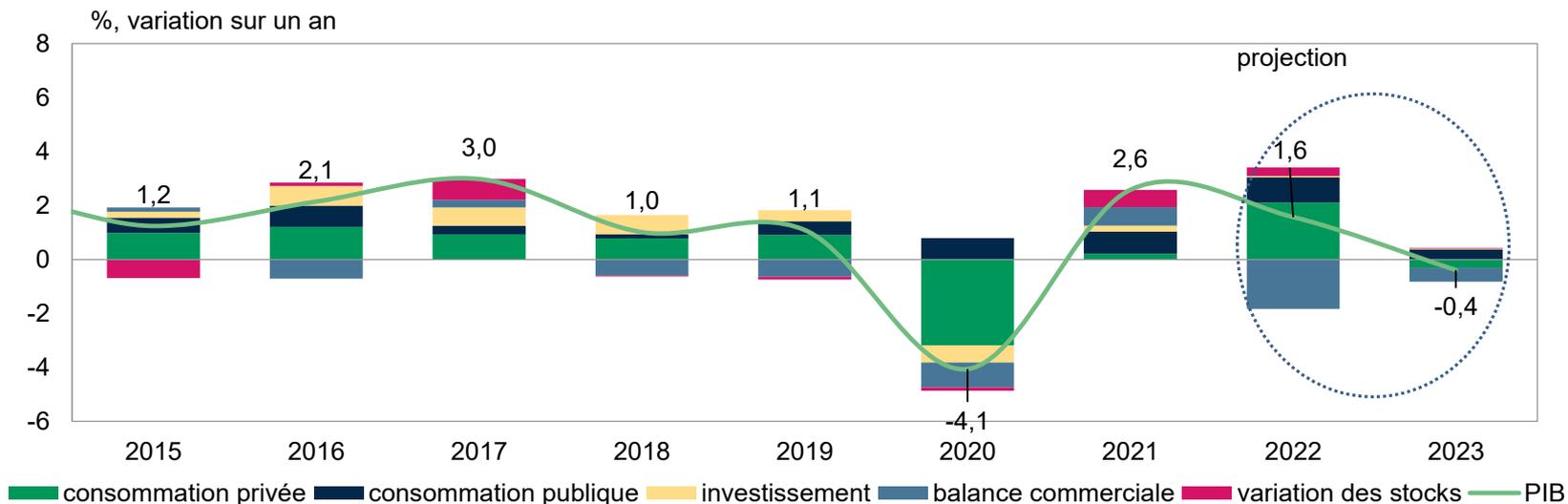
Les exportations nettes continueront de peser sur la croissance tant en raison du ralentissement des exportations que du raffermissement des importations dans ce contexte d'inflation. De surcroît, la compétitivité du pays est dorénavant remise en cause sur le long terme en raison d'une facture énergétique durablement plus élevée en l'absence de gaz comme énergie de transition, d'autant que le pays veut s'affranchir des énergies fossiles d'ici à 2035, conformément à ses engagements environnementaux.

La politique budgétaire devrait rester expansionniste cette année et la suivante, le gouvernement ayant mis en place trois paquets de mesures de soutien aux ménages et aux entreprises à hauteur de 95 Mds € pour limiter les impacts de l'inflation sur l'économie. Ces derniers sont constitués de subventions aux retraités, aux étudiants et aux personnes à faibles revenus, mais aussi et de divers allègements fiscaux. À ces multiples mesures s'ajoutent également la mise en place d'un « bouclier défensif » instaurant un plafonnement durant deux ans des prix du gaz et de l'électricité pour une consommation forfaitaire donnée et dont le coût pourrait atteindre 200 Mds €, soit 5,1 points de PIB. Ce bouclier serait financé par le fonds de stabilisation économique (*FSE*), géré en dehors du processus budgétaire traditionnel, il n'affectera donc pas le déficit, mais uniquement la dette. Cette dernière pourrait ainsi atteindre 76% du PIB, contre 71% dans les dernières estimations officielles disponibles avant l'annonce de ce bouclier.

SYNTHÈSE

SOBRIÉTÉ, UN MOINDRE PRIX À PAYER !

Contributions à la croissance annuelle



Allemagne	Variation moyenne annuelle (%)			
	2020	2021	2022	2023
PIB	-4,1	2,6	1,6	-0,4
Consommation privée	-5,9	0,4	4,1	-0,6
Investissement	-3,0	1,0	0,2	0,1
Variation des stocks*	-0,1	0,6	0,3	0,0
Exportations nettes*	-0,9	0,7	-1,8	-0,5
Taux de chômage	3,7	3,6	3,2	3,5
Inflation	0,4	3,2	8,7	8,7
Solde public (% PIB)	-4,3	-3,7	-3,8	-3,2

	Variation trimestrielle (%)											
	2021				2022				2023			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	-1,5	1,9	0,8	0,0	0,8	0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	0,3
Consommation privée	-4,9	3,4	5,7	-1,0	0,8	0,8	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	0,3	0,3
Investissement	-1,5	1,5	-2,3	0,0	2,1	-1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3
Variation des stocks*	1,7	-0,9	-0,3	0,7	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-0,1	-0,2	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Taux de chômage	3,9	3,7	3,5	3,3	3,0	2,9	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Inflation	1,7	2,2	3,5	5,4	6,1	8,3	9,2	11,1	10,3	9,8	8,9	6,0

* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, prévisions

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

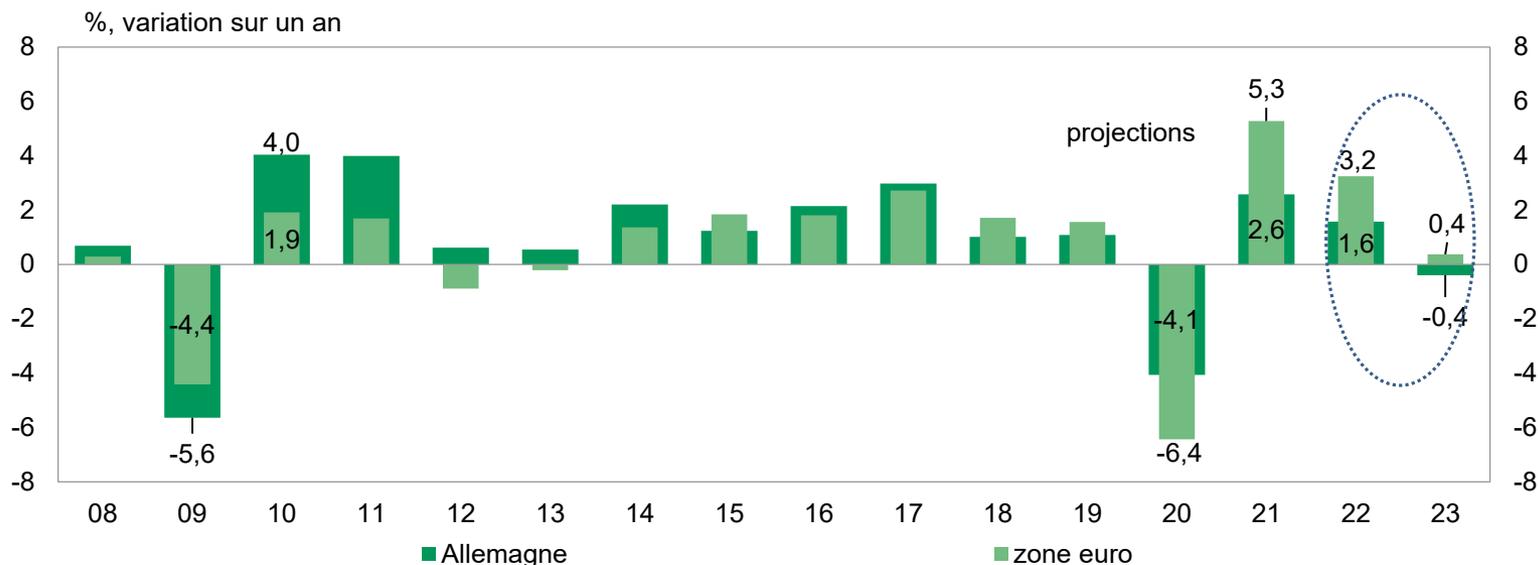
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : LES INDUSTRIES ÉNERGIVORES SOUS PRESSION

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

L'INFLATION ÉNERGÉTIQUE FREINE LA CROISSANCE

Un coup de frein plus marqué pour les pays plus dépendants au gaz russe



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

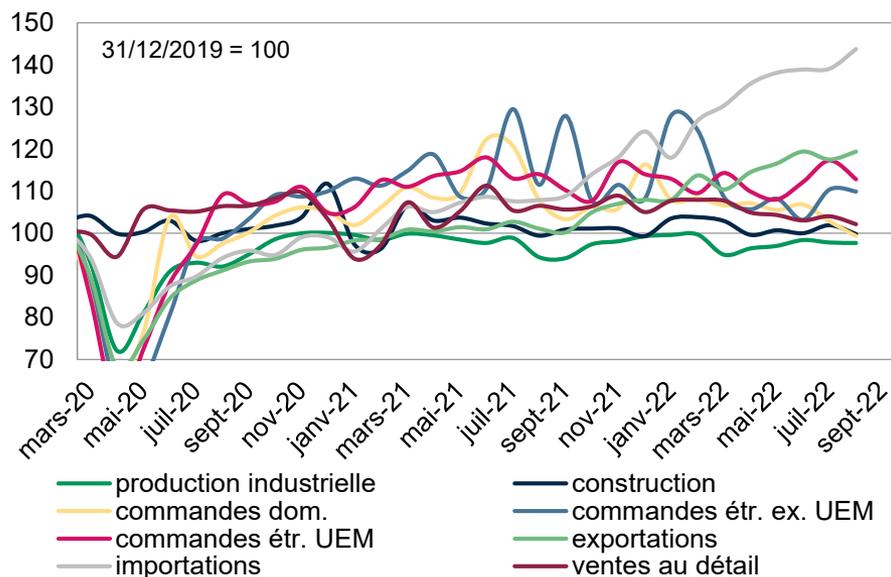
L'activité allemande a bien résisté au T2 grâce à une bonne tenue de la consommation privée et des dépenses publiques, mais l'investissement dans la construction et les exportations nettes ont pénalisé la croissance. L'écart du PIB à son niveau d'avant-crise s'est tout juste résorbé, mais la consommation et surtout l'investissement productif restent encore en-dessous de leur niveau passé, signalant un rétablissement seulement partiel de l'économie. Les poussées inflationnistes, conséquences de la guerre en Ukraine, impactent davantage les comportements des agents. Tandis que les ménages voient leur pouvoir d'achat diminuer drastiquement à mesure que l'inflation augmente, les entreprises et plus particulièrement les industries des secteurs les plus gourmands en énergie doivent rationaliser leur production pour faire face à la hausse brutale de leurs

coûts de production. Si la question de l'approvisionnement en gaz reste critique, les mesures prises par le gouvernement, comme le remplissage des stocks, la construction de terminaux gazéificateurs flottants, et une modeste sobriété de la consommation énergétique, devraient permettre de passer cet hiver sans avoir recours à un rationnement drastique qui paralyserait le pays. Néanmoins, la dépendance gazière, la structure industrielle du pays et une inflation plus élevées que certains partenaires européens devraient laisser des traces plus profondes sur l'activité du pays. Nos anticipons désormais une croissance annuelle de +1,6% cette année et inscrivons un recul du PIB de -0,4% en 2023, en raison de l'effet récessionniste prononcé de l'inflation sur la demande de consommation et d'investissement.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

L'INDUSTRIE ET LA CONFIANCE DES MÉNAGES SONT DAVANTAGE PESSIMISTES

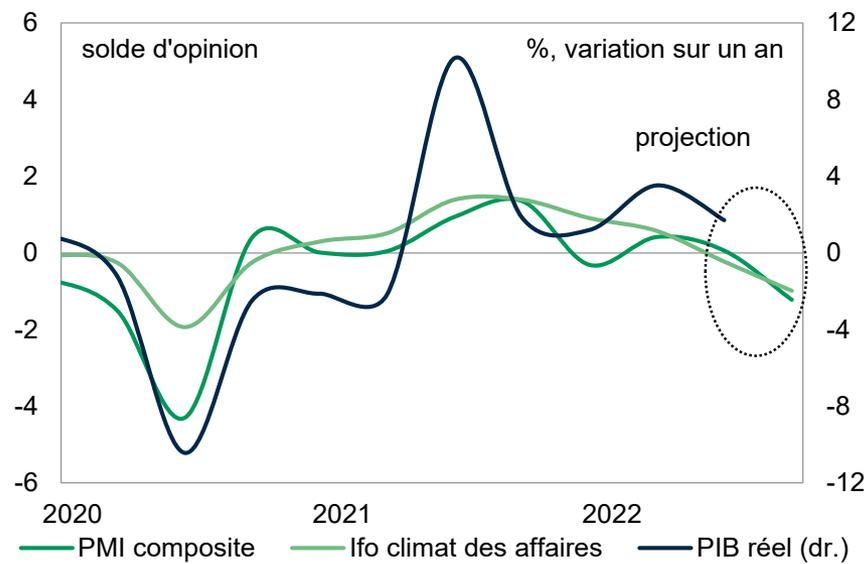
Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

La production industrielle a reculé pour le deuxième mois consécutif en août, perturbée par des problèmes persistants d'approvisionnement en produits intermédiaires, mais surtout par les répercussions de la hausse des prix à l'importation de l'énergie qui obligent des industries à réduire leurs chaînes de production. Les commandes sont en baisse depuis sept mois, touchant davantage l'industrie lourde, métallurgie et automobile. L'acquis de croissance laissé sur le troisième trimestre est néanmoins de +0,4%. Les activités de vente au détail dégringolent davantage touchées par l'inflation qui réduit le pouvoir d'achat des ménages. Les exportations ralentissent plus rapidement que les importations, toujours élevées, ce qui creuse davantage le solde commercial.

Enquêtes d'activité et croissance réelle



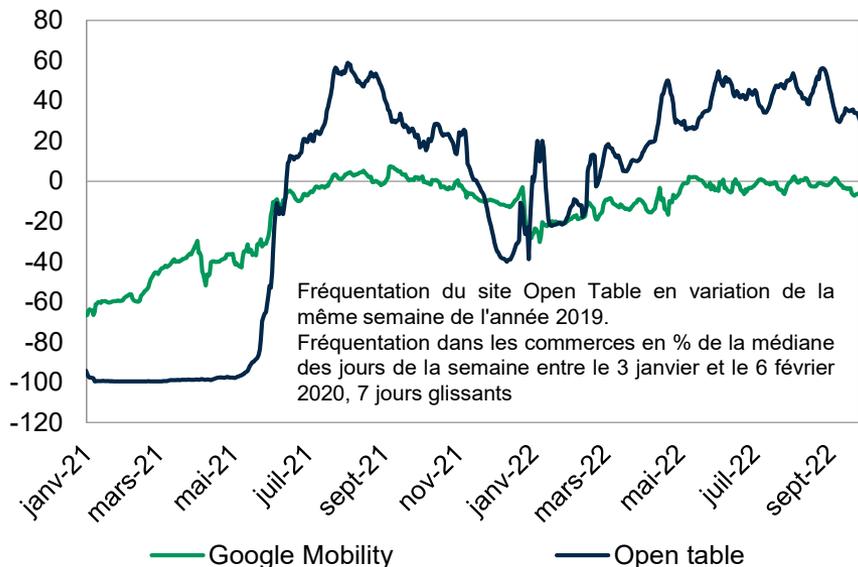
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice PMI composite des directeurs d'achat indique une contraction de l'activité au T3 supportée à la fois par les activités industrielles, mais aussi par les services. La facture énergétique impacte plus fortement les industries énergivores en dépit d'une demande satisfaisante, ce qui se traduit par des ralentissements ou des arrêts volontaires de production pour limiter les coûts. L'indice Ifo du climat des affaires enregistre également une détérioration marquée à la fois de l'évaluation de la situation actuelle dans tous les secteurs sondés, mais aussi des perspectives à six mois qui s'avèrent plus incertaines en raison du risque non nul, d'un rationnement potentiel en cas d'hiver plus rigoureux qu'ordinaire ou de difficultés plus aigües dans l'approvisionnement énergétique.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (CONSOMMATION ET ACTIVITÉ)

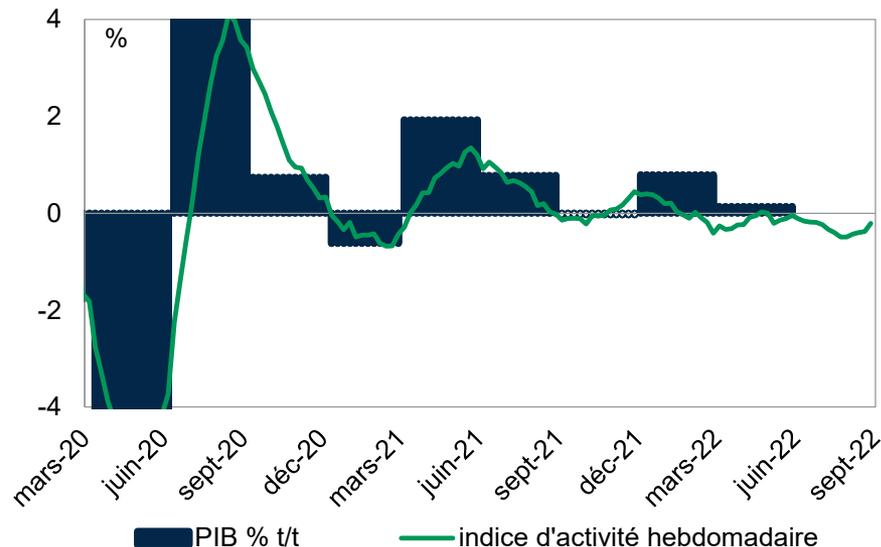
L'usage des services se tasse



Sources : Opentable, Google-Mobility, Crédit Agricole SA / ECO

Durant le troisième trimestre, la consommation de services a ralenti. Une fois l'effet passé des restrictions sanitaires, c'est maintenant l'inflation qui dissuade les comportements d'achat. La fréquentation dans les points de vente de détail demeure encore très timide et suggère un pouvoir d'achat réduit et concentré sur les biens de consommation et beaucoup moins sur les biens d'équipement. L'indice du trafic routier qui reflète l'activité du secteur industriel s'est légèrement amélioré, mais reste néanmoins largement bridé comparativement à la période avant-crise. L'indice d'activité

Indice d'activité hebdomadaire et croissance du PIB



Sources : Apple mobility, Crédit Agricole SA / ECO

hebdomadaire construit par la Bundesbank suggère une activité en repli modéré au T3 avec un taux de croissance implicite du PIB représentant -0,1% à fin septembre, comparativement aux trois derniers mois. Nous estimons que le PIB pourrait enregistrer un recul de -0,2% en raison des effets néfastes de la hausse des prix sur la consommation privée, d'un investissement réduit et d'une demande extérieure plus défavorable du fait du ralentissement mondial généré par les effets de la guerre en Ukraine sur l'inflation énergétique.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

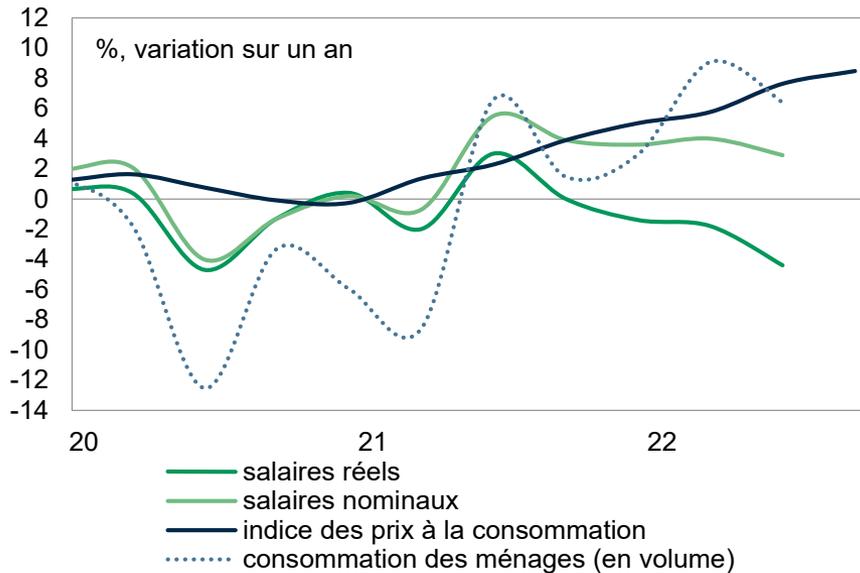
3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : LES INDUSTRIES ÉNERGIVORES SOUS PRESSION

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

EMPLOIS, SALAIRES ET CONSOMMATION

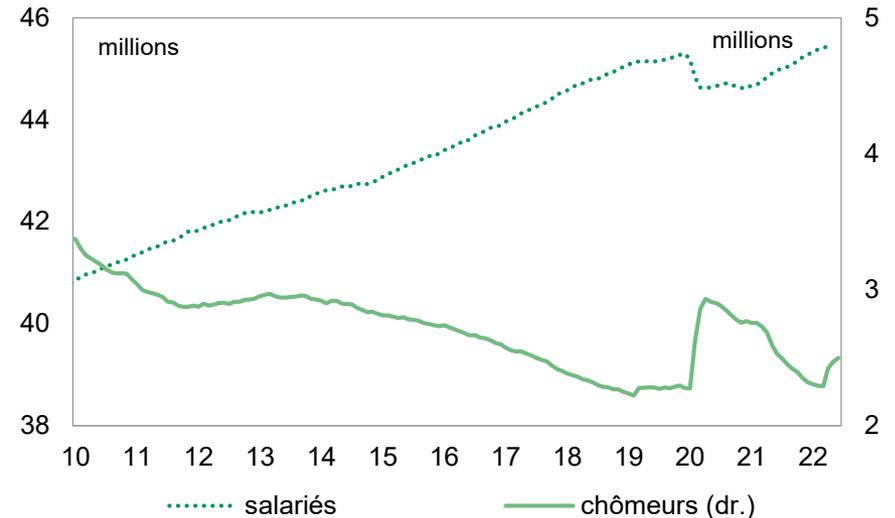
Salaires, inflation et consommation



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les salaires nominaux ont augmenté de 2,9% sur un an au T2 2022, alors que l'indice des prix à la consommation a progressé de 7,6% provoquant une réduction des salaires réels de 4,4%. Les anticipations d'inflation ont été révisées à la hausse pour le T3 (+9,2) et le T4 (+11,1%), suggérant une nette dégradation du pouvoir d'achat en cours. Les perspectives salariales issues des négociations de branches restent modestes avec une hausse attendue de 2,9% en 2022, tandis que les salaires effectifs pourraient atteindre 4,5% en raison des bonus et primes versés exceptionnellement. Seules quelques branches en pénurie de main d'œuvre et dont les salaires étaient très bas, comme l'hôtellerie et la restauration, le nettoyage industriel ou le travail temporaire, bénéficieront d'augmentations plus généreuses. Par ailleurs, la réévaluation du salaire minimum horaire à 12 € à partir du 1^{er} octobre,

Nombre de salariés et de chômeurs



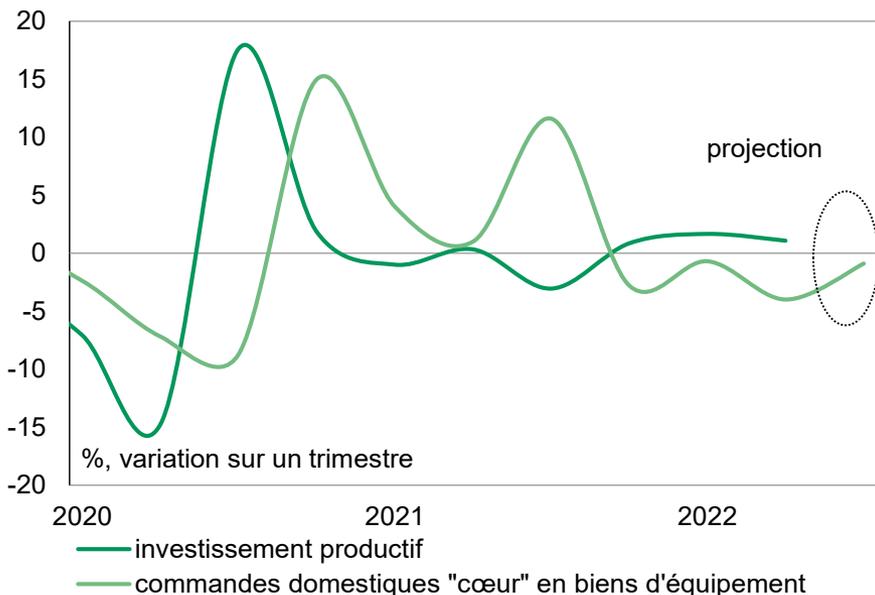
Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

pourrait représenter une hausse de la masse salariale équivalente à +0,8 point s'étalant pour un tiers cette année et deux tiers l'an prochain. Les créations d'emplois ralentissent en août et le taux de chômage augmente pour le troisième mois consécutif, reflétant surtout l'absorption de l'immigration liée à la guerre en Ukraine. Le taux d'épargne des ménages est redescendu à son niveau d'avant-crise et laisse dorénavant moins de marge de manœuvre à la consommation à venir. Nous anticipons une détérioration significative de la consommation au T3 (-0,2% t/t) et davantage encore au T3 (-0,6% t/t) en raison d'une inflation plus mordante sur le pouvoir d'achat des ménages et de la chute de confiance engendrée par la guerre en Ukraine et ses conséquences.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DE COURT TERME

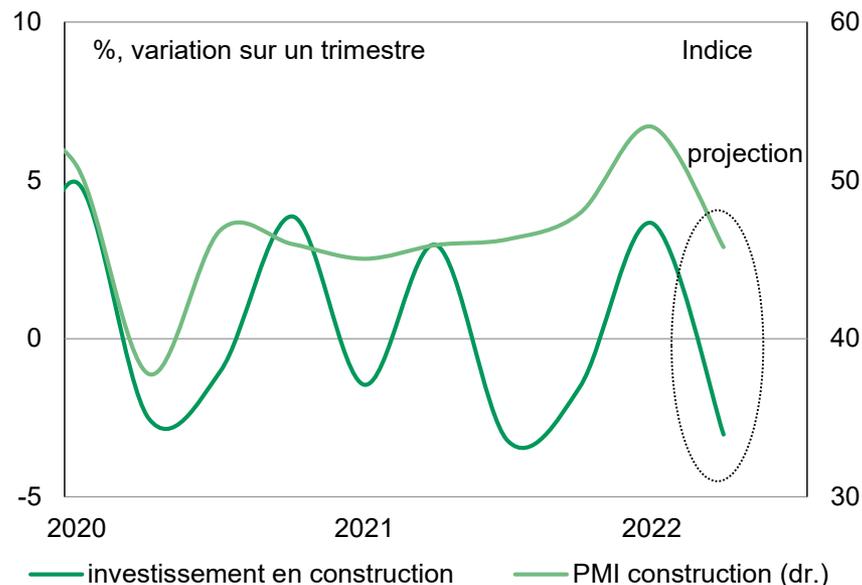
Évolution de l'investissement productif



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

L'investissement productif a ralenti au T2 (+1,1% t/t, *versus* +1,7%) mais demeure encore 5,3% inférieur à son niveau d'avant-crise. Le récent redressement des commandes domestiques en biens d'équipement suggère une poursuite à court terme de l'investissement productif. Néanmoins, celui-ci ne devrait progresser que très modérément pour pallier les besoins urgents induits par cette crise énergétique avant d'entamer une transformation plus profonde de l'appareil productif, afin de s'adapter aux enjeux énergétiques et environnementaux du pays. L'investissement dans la construction s'est en revanche fortement contracté au T2 (-3,4% t/t) sous l'effet de

Évolution de la construction



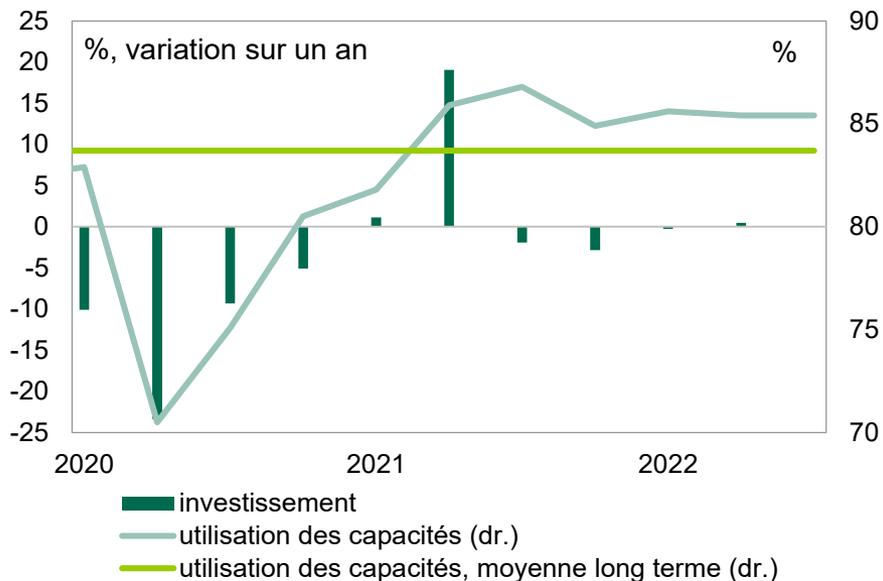
Sources : FSO, Markit, Crédit Agricole SA / ECO

pénuries de matières premières et du renchérissement des coûts des matériaux. L'indice PMI du secteur signale un tassement prononcé de l'activité à court terme, l'inflation rognant sur les projets d'envergure dans un environnement d'offre toujours contrainte par l'approvisionnement extérieur et une demande bridée par l'inflation galopante. Au total, l'investissement devrait rester quasi nul sur l'ensemble de l'année avant de redémarrer en milieu d'année prochaine, grâce aux besoins de transformation du modèle industriel vers une économie davantage décarbonée et moins dépendante des énergies importées.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

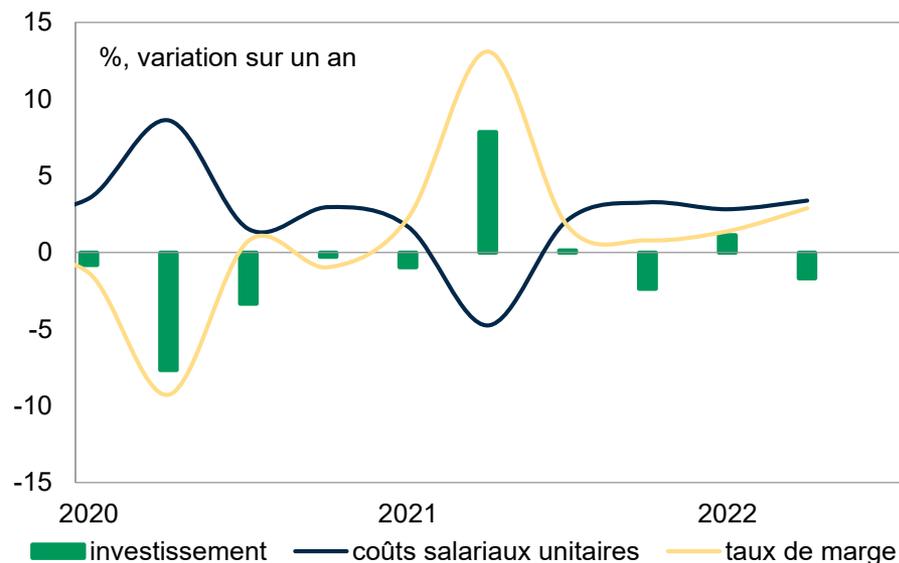
Taux d'utilisation des capacités productives



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'utilisation des capacités de production reste stable et durablement supérieur à sa moyenne de long terme au T3, suggérant des tensions toujours persistantes sur l'offre et un stock de commandes à satisfaire encore important. Néanmoins, les commandes industrielles amorcent un recul ces derniers mois, indiquant une demande à venir plus faible. Le taux de marge a plutôt bien résisté au T2, grâce à l'industrie, mais les perspectives s'annoncent beaucoup moins enthousiastes pour le T3. Nous estimons que l'investissement restera encore très faible cette année,

Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



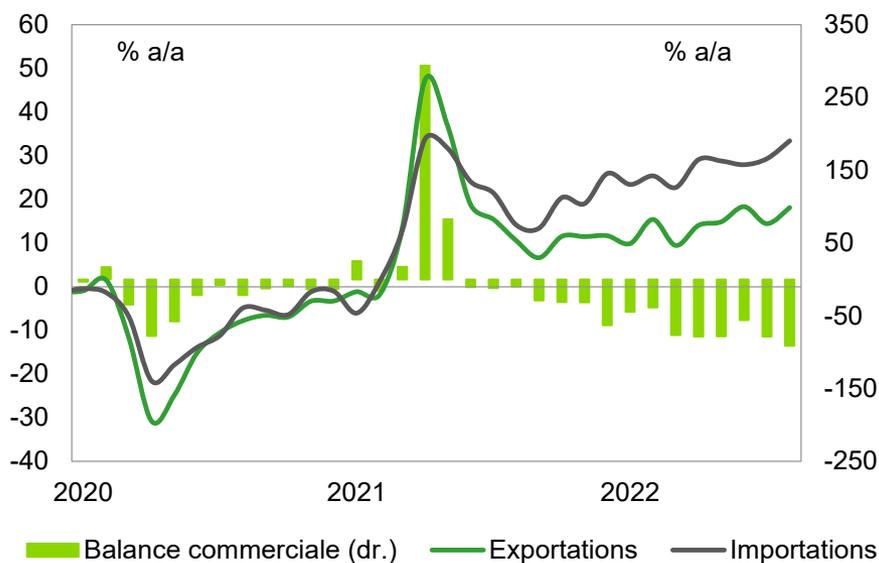
Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

avec une progression attendue d'à peine 0,2%, avant de se redresser seulement à partir du second semestre 2023. Le recul attendu de la croissance lié au choc inflationniste sur la demande et l'arrêt volontaire de chaînes de production non rentables en raison de la facture énergétique pèseront sur les marges des entreprises durant plusieurs trimestres. Le manque de visibilité sur la reprise dépend avant tout de la durée pendant laquelle l'inflation continuera de nuire à l'activité en limitant la demande. Dans ce contexte, l'investissement restera parcimonieux.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

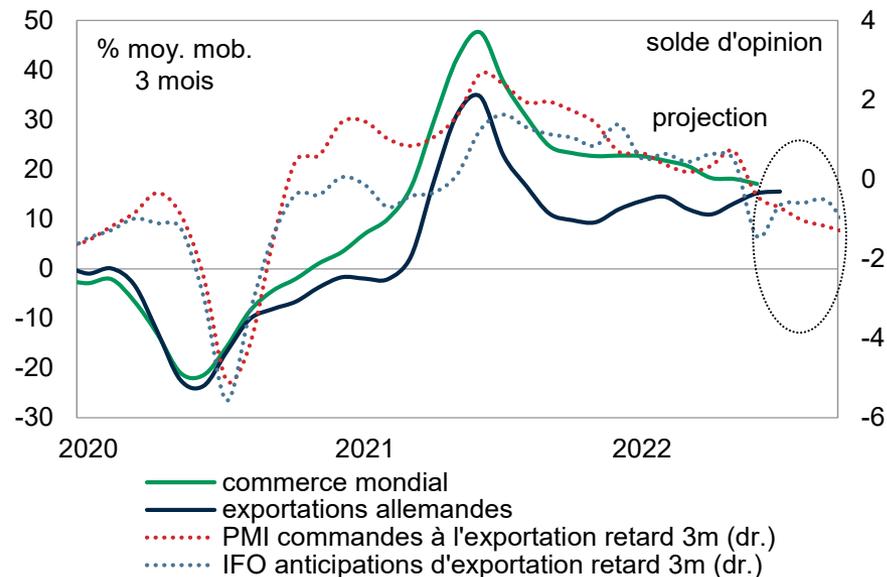
Évolution de la balance commerciale



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Les exportations allemandes accélèrent légèrement en août sous l'effet d'une plus forte demande américaine et dans une moindre mesure de la demande chinoise et de ses partenaires de la zone euro. Les importations, notamment en provenance de Chine, augmentent néanmoins beaucoup plus rapidement que les exportations, réduisant progressivement le solde commercial. Le pourcentage de marchandises bloquées dans des ports en attente de navire s'est tassé et la congestion portuaire s'est nettement réduite dans le port de Shanghai durant l'été. L'indicateur PMI des commandes à l'exportation et les anticipations d'exportation de

Perspectives d'exportation



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

l'institut Ifo suggèrent cependant un ralentissement des flux commerciaux dans les prochains mois. Nous anticipons ainsi une contribution négative des échanges commerciaux à hauteur de -1,8 point à la croissance de 2022, suivie d'un moindre recul de 0,5 point l'an prochain. L'inflation continuera de brider la demande domestique, tandis que la demande adressée des pays tiers comporte un risque baissier plus élevé. La hausse des coûts de production dans l'industrie devrait réduire la compétitivité du pays sur une période plus longue, nuisant à l'attractivité des produits allemands et freinant la croissance.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RISQUES SUR NOTRE SCÉNARIO

Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
↓	Rigueur hivernale et rationnement gazier	Elevée	Elevé
	Inflation durablement élevée	Elevée	Elevé
	Recrudescence épidémique	Elevée	Moyen
↑	Mesures additionnelles de soutien aux ménages et entreprises	Elevée	Moyen

Source : Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

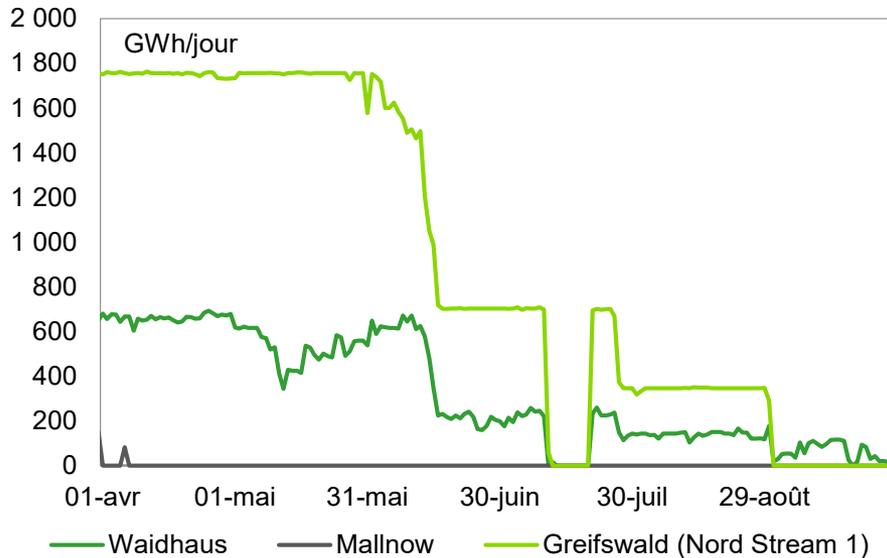
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 | FOCUS : LES INDUSTRIES ÉNERGIVORES SOUS PRESSION

FOCUS : LES INDUSTRIES ÉNERGIVORES SOUS PRESSION

BAISSE DES FLUX GAZIERS RUSSES, POURSUITE DES FLUX EUROPÉENS ET STOCKS ÉLEVÉS

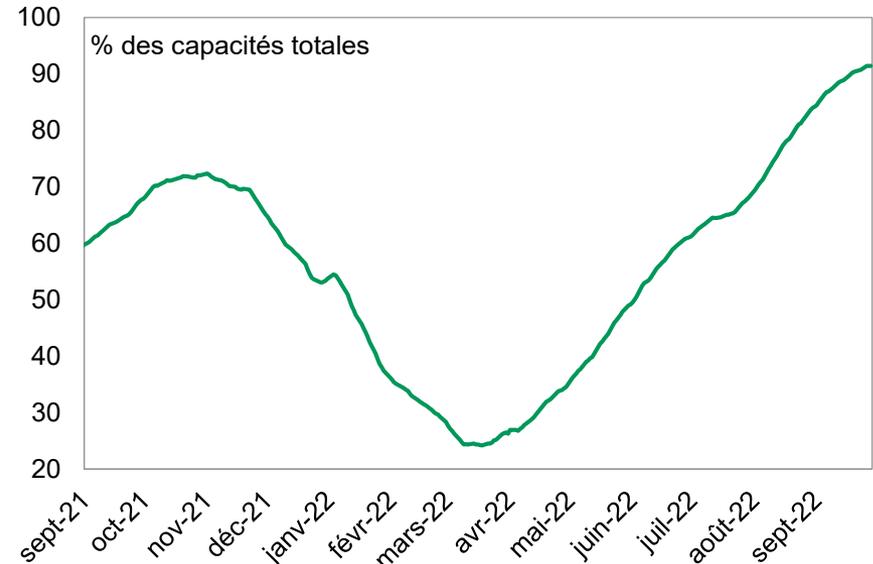
Flux de gaz en provenance de Russie



Sources : Bundesnetzagentur, Crédit Agricole S.A

L'approvisionnement en gaz russe s'est considérablement réduit cet été, devenant peu à peu erratique jusqu'à ce qu'il soit réduit à néant à la fin du mois de septembre. Les fuites de gaz observées sur les pipelines Nord Stream 1 et 2 rendent improbable une reprise des flux d'ici la fin de l'année. Néanmoins, les flux de gaz en provenance de la Norvège, de la Belgique et des Pays-Bas ont continué d'alimenter le pays de façon régulière et ont même progressé depuis le début de la guerre en Ukraine. Ces derniers représentaient environ 50% des volumes importés en 2021. Par ailleurs, depuis le mois de juin, le

Évolution du stockage en gaz



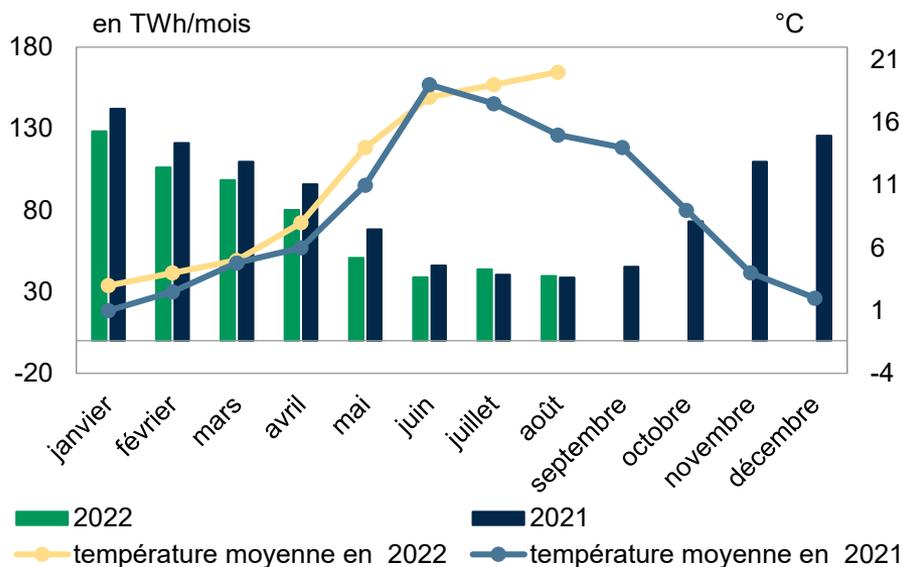
Sources : Bloomberg, Crédit Agricole S.A

stockage du gaz dans les réserves stratégiques du pays a considérablement augmenté pour atteindre 96% des capacités totales estimées à 245 TWh et la consommation de gaz s'est sensiblement réduite depuis le début d'année. Le gouvernement a par ailleurs accéléré la construction de quatre terminaux de regazéification dont deux devraient être opérationnels dès janvier prochain et permettront de soulager pour un tiers des capacités perdues. Également, de nouveaux partenariats ont été tissés pour tenter de diversifier l'approvisionnement, notamment en GNL (Émirats arabes unis).

FOCUS : LES INDUSTRIES ÉNERGIVORES SOUS PRESSION

LES STOCKS DE GAZ SONT-ILS SUFFISANTS POUR PASSER L'HIVER ?

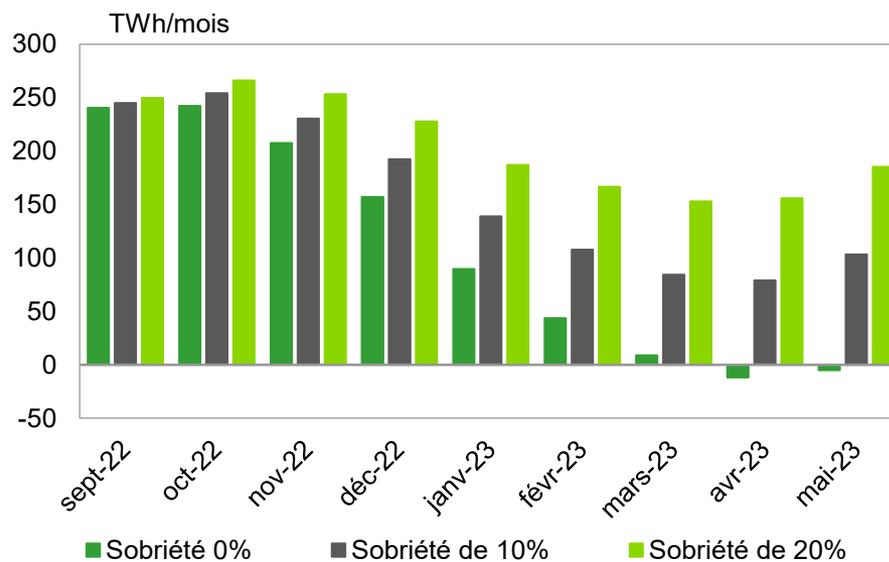
Consommation mensuel de gaz



Sources : Bundesnetzagentur, Crédit Agricole S.A.

Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la consommation mensuelle de gaz s'est réduite en moyenne de 12% comparativement à la consommation à la même période l'an passé. En supposant des températures hivernales globalement identiques cette année à l'année précédente, ainsi qu'un arrêt complet des flux de gaz russe et un approvisionnement des pays européens à leur rythme habituel, nous pouvons estimer comment évolueraient les stocks de gaz allemands en supposant divers comportements de consommation de gaz : une consommation inchangée par rapport à l'an passé, une consommation

Évolution des stocks de gaz sous différentes hypothèses de sobriété



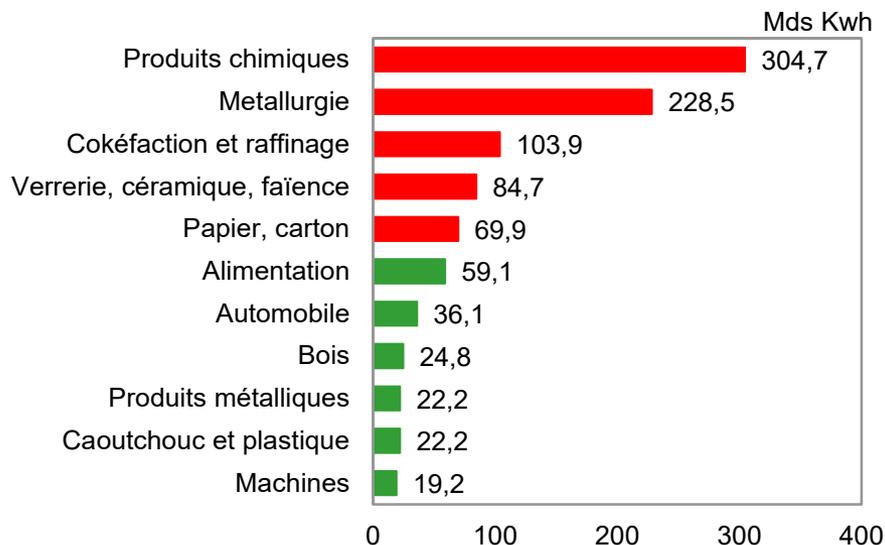
Sources : Bundesnetzagentur, Crédit Agricole S.A.

moins en appliquant une sobriété de 10% ou de 20%, grâce à des ajustements rendus possibles par une substitution même limitée du gaz dans la production d'électricité et le recours à des économies volontaires des consommateurs et des entreprises. Dans ces conditions, l'Allemagne pourrait disposer de suffisamment de gaz pour passer l'hiver moyennant un effort de sobriété d'au moins 10% de sa consommation de gaz habituelle. Ses réserves resteraient faibles et leurs reconstitutions délicates pour l'année suivante, les producteurs actuels pouvant difficilement augmenter leur capacité.

FOCUS : LES INDUSTRIES ÉNERGIVORES SOUS PRESSION

CINQ SECTEURS ÉNERGIVORES MAIS D'UN FAIBLE POIDS DANS LA VALEUR AJOUTÉE

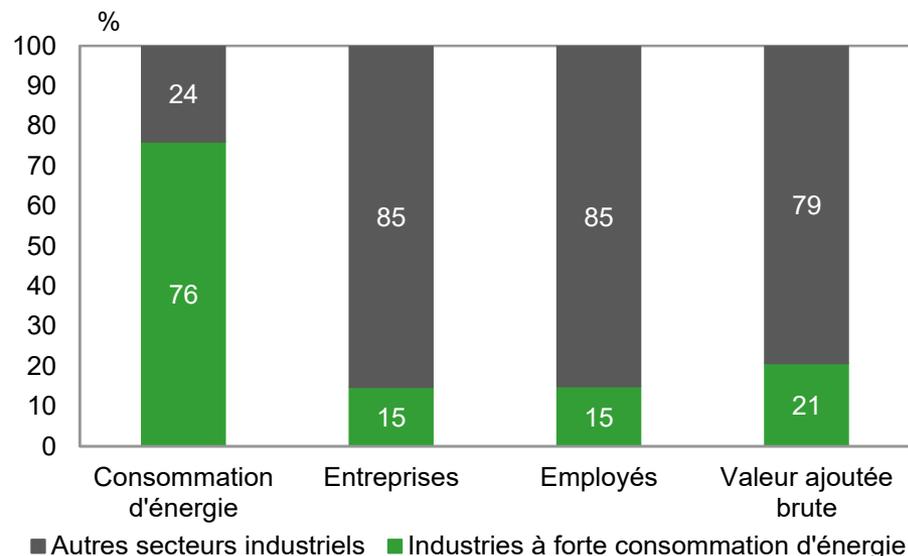
Consommation d'énergie dans l'industrie par secteurs



Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A

Les secteurs industriels les plus en difficulté économiquement face à une montée brutale des prix de l'énergie sont ceux de l'industrie chimique, de la métallurgie, du raffinage, de la verrerie-céramique et enfin du papier-carton. Ces cinq secteurs consomment à eux seuls les trois quarts de l'énergie consommée dans toute l'industrie allemande (gaz et électricité confondus). Cependant, ces industries ne représentent qu'une faible part du nombre des entreprises (15%), de l'emploi (15%) et de la valeur ajoutée (21%) de l'ensemble du secteur industriel. Si ces industries à forte consommation d'énergie venaient à fermer certaines chaînes de production pour faire face à la hausse de

Poids des industries à forte consommation d'énergie



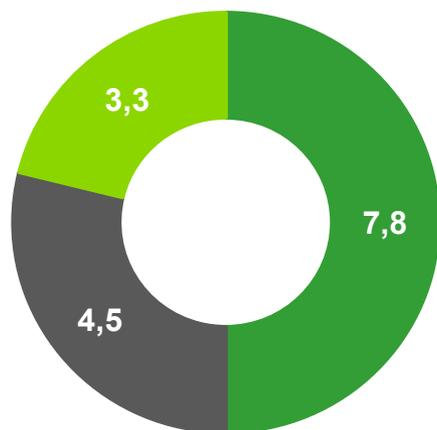
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A

la facture énergétique, le choc d'activité serait limité et pourrait difficilement dépasser ceux observés durant la crise sanitaire ou la crise financière de 2009. Cependant, les chaînes de valeur de l'ensemble des secteurs seraient perturbées par ces interruptions. L'industrie automobile, par exemple, serait inévitablement impactée par une moindre production des secteurs de la métallurgie ou de la verrerie. Les répercussions sur les autres secteurs seraient également importantes et endommageraient davantage la croissance que le simple effet direct des arrêts partiels des secteurs à haute intensité énergétique.

FOCUS : LES INDUSTRIES ÉNERGIVORES SOUS PRESSION

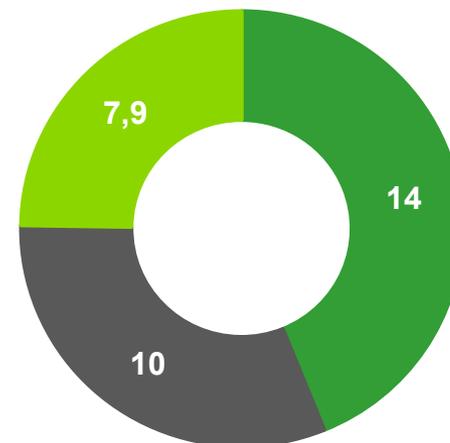
LE RISQUE D'ARRÊT DE LA PRODUCTION AUGMENTE AVEC LA FACTURE ÉNERGÉTIQUE

16% des industries sont contraintes de réduire leur production



■ mesures prévues ■ mesures en cours ■ mesures déjà réalisées

32% des industries énergivores sont contraintes de réduire leur production



■ mesures prévues ■ mesures en cours ■ mesures déjà réalisées

Sources : DIHK Energiewendebarmeter 2022, Crédit Agricole S.A

La production industrielle allemande commence à ressentir plus fortement les effets néfastes de la hausse des prix énergétiques. Une enquête DIHK réalisée auprès de 3 500 entreprises révèle que 16% de toutes les entreprises industrielles sont obligées de réagir à la situation énergétique actuelle en réduisant leur production ou en abandonnant au moins partiellement leurs activités. Un quart d'entre elles a déjà réduit sa production, un autre quart met actuellement en œuvre des mesures allant dans ce sens et près de la moitié d'entre elles envisage de planifier de telles mesures. Parmi les entreprises les plus gourmandes en énergie, 32% estiment devoir prendre des

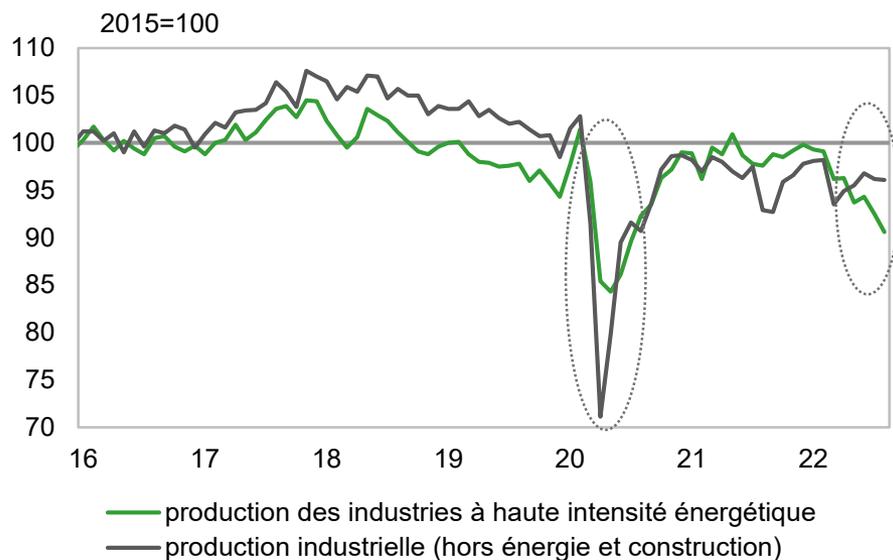
Sources : DIHK Energiewendebarmeter 2022, Crédit Agricole S.A

mesures impactant directement leur production (le double des industries non énergivores). Près d'un quart d'entre elles, soit environ 8%, a déjà mis en œuvre des réductions d'activité, tandis que 10% des industries énergivores déclarent être en train d'implémenter des mesures limitatives et 14% supplémentaires ont planifié de le faire. La flambée du prix de l'électricité livrée à un an (+250% sur un an, à fin septembre) constitue une menace réelle pour la croissance et la compétitivité des industries allemandes, aussi bien à court terme qu'à moyen terme, car la question de l'approvisionnement énergétique perdurera et le pays devra poursuivre sa transition environnementale.

FOCUS : LES INDUSTRIES ÉNERGIVORES SOUS PRESSION

UNE BAISSÉ DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE PLUS ACCENTUÉE DANS LES SECTEURS À HAUTE INTENSITÉ ÉNERGÉTIQUE

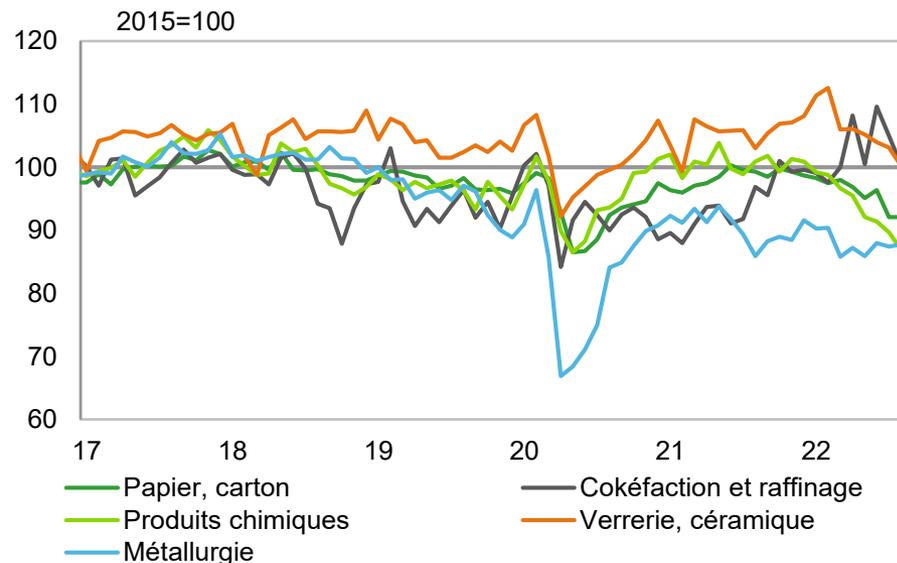
Évolution de la production dans les industries à haute intensité énergétique



Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A

La mise en parallèle de l'indice de production industrielle dans les secteurs à haute intensité énergétique avec l'indice standard de production industrielle permet de mettre en évidence l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur la production des secteurs les plus énergivores. En effet, lors de la crise sanitaire de 2020, le choc d'activité subi a été plus fort dans les autres industries comparativement à ce qu'il a été dans les industries énergivores, alors qu'à cette époque les prix de l'énergie étaient faibles. À l'inverse,

Indices de production des industries à forte consommation d'énergie



Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A

depuis le mois de mai 2022, la production dans les industries les plus consommatrices est nettement plus faible que celle observée dans les autres industries. Ce différentiel s'explique par la hausse des coûts de l'énergie dans les secteurs les plus énergivores. Comparativement à février 2022, avant invasion de l'Ukraine par la Russie, les industries à forte intensité énergétique accusent une baisse de la production de -8,6% en août, contre -2,1% pour les industries moins énergivores, soit quatre fois moins que dans les secteurs gourmands en énergie.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
21/10/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
20/10/2022	Est-ce que les fonds européens peuvent changer le cours de la démocratie ?	Europe
19/10/2022	Afrique subsaharienne – De fortes disparités régionales en termes d'épargne domestique	Afrique
18/10/2022	Colombie – Politique monétaire	Amérique latine
17/10/2022	Royaume-Uni – Le début de la récession ?	Royaume-Uni
14/10/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/10/2022	France – Scénario 2022-2023 : l'économie à l'épreuve de l'inflation	France
12/10/2022	Maroc – Les difficultés conjoncturelles s'accroissent, mais possible redressement en 2023	Afrique et Moyen-Orient
12/10/2022	L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires	Agri-agro
11/10/2022	Allemagne – La production des branches à haute intensité énergétique davantage touchée !	Zone euro
10/10/2022	Brésil – Le premier tour des élections présidentielles (ou Noël avant l'heure)	Amérique latine
10/10/2022	Zone euro – Baisse du taux d'épargne et légère dégradation des marges au T2 2022	Zone euro
10/10/2022	Pays émergents – Dernières tendances	Pays émergents
07/10/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/10/2022	France – Projet de loi de finances 2023 : un déficit public stabilisé sur fond de crises	France
05/10/2022	Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : l'horizon ? Sombre mais surtout incertain	Monde
05/10/2022	Indonésie – La force tranquille ?	Asie
04/10/2022	Fintech Outlook T3 2022 – Fin de partie ?	Fintech
04/10/2022	Allemagne – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Zone euro
04/10/2022	Royaume-Uni – La BoE intervient en urgence dans une tempête de méfiance sur les marchés des gilts	Royaume-Uni
04/10/2022	Allemagne – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Zone euro
03/10/2022	Italie – Au lendemain des élections italiennes, la deuxième mi-temps commence	Italie
03/10/2022	Zone euro – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Zone euro

VILAS BOAS Philippe

+33 1 43 23 03 16 

Philippe.vilasboas@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://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 :** Alexis Mayer

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.