



ALLEMAGNE SCÉNARIO 2023-2024

**VERS UNE RÉCESSION
BRÈVE ET LIMITÉE !**

Décembre 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 : INFLATION, L’AFFRONTEMENT DE FORCES CONTRAIRES

SYNTHÈSE

VERS UNE RÉCESSION BRÈVE ET LIMITÉE

L'économie allemande a fait preuve d'un sursaut de croissance au T3 (+0,4% t/t) grâce au dynamisme de la consommation privée et de l'investissement productif, tandis que les exportations nettes ont freiné l'activité. Parallèlement, la hausse des prix s'est intensifiée et étendue à l'ensemble des composantes de l'inflation. Cette dernière a franchi la barre des deux chiffres en fin d'année et menace désormais de brider plus sévèrement la demande tant domestique qu'étrangère. Les différents indicateurs économiques à notre disposition suggèrent que **le pays pourrait basculer en récession sur la période allant du T4-2022 au T1-2023, avec toutefois un impact assez limité sur la moyenne annuelle de la croissance et un rebond à partir du T2-2023.** La transmission de la hausse des prix de l'énergie au prix de production semble avoir atteint un plateau, mais des effets de second tour pourraient perdurer quelques mois. **L'approvisionnement énergétique semble maintenant sécurisé à plus long terme. Mais son coût, dorénavant plus élevé, devrait pénaliser la compétitivité du pays,** tandis que l'exigence de transformation de l'industrie vers une économie décarbonée pourrait constituer un puissant levier de croissance.

Nos perspectives de croissance à court terme tablent désormais sur un recul de l'activité au cours des deux prochains trimestres en raison du poids que fait peser l'inflation sur le comportement d'achat des ménages. Le surcroît de consommation après la levée des mesures sanitaires s'est affaibli, l'épargne accumulée durant la période Covid s'est significativement réduite pour les foyers les plus modestes et la

hausse des taux d'intérêt limite les opportunités de crédit. **Notre estimation de croissance du PIB s'établit à +1,8% pour 2022, grâce à un puissant effet d'acquis en début d'année, tandis que notre prévision pour 2023 enregistre un repli de 0,5% du PIB en raison des effets récessifs de l'inflation sur la consommation privée, surtout en début d'année. Notre profil de croissance à plus long terme reste limité à +0,9% en 2024, en raison de la perte de compétitivité engendrée par la hausse du prix de l'énergie importée.**

La consommation privée a jusqu'ici plutôt bien résisté, mais devrait pâtir d'une inflation plus mordante en fin d'année d'autant que l'excès d'épargne accumulé durant la crise sanitaire s'est réduit et que les taux d'intérêt sont dorénavant plus dissuasifs. **Les mesures de soutien au pouvoir d'achat, notamment sur le plafonnement des prix du gaz, n'interviendront qu'en début d'année et les revalorisations salariales (+4,1% en 2023), essentiellement axées sur des primes exceptionnelles, ne permettront pas de compenser le niveau élevé de l'inflation anticipée (+7,5% en 2023).**

L'investissement productif souffrira également de l'envolée des prix et d'une faible visibilité de la demande avant de se reprendre modestement en fin d'année, soutenu par une nécessaire transition écologique à mettre en œuvre. L'investissement dans la construction demeure plus affecté par la hausse du coût des matières premières et la rapide remontée des taux d'intérêt qui bride les crédits immobiliers plus durablement. Les exportations nettes continueront de freiner la croissance en raison de

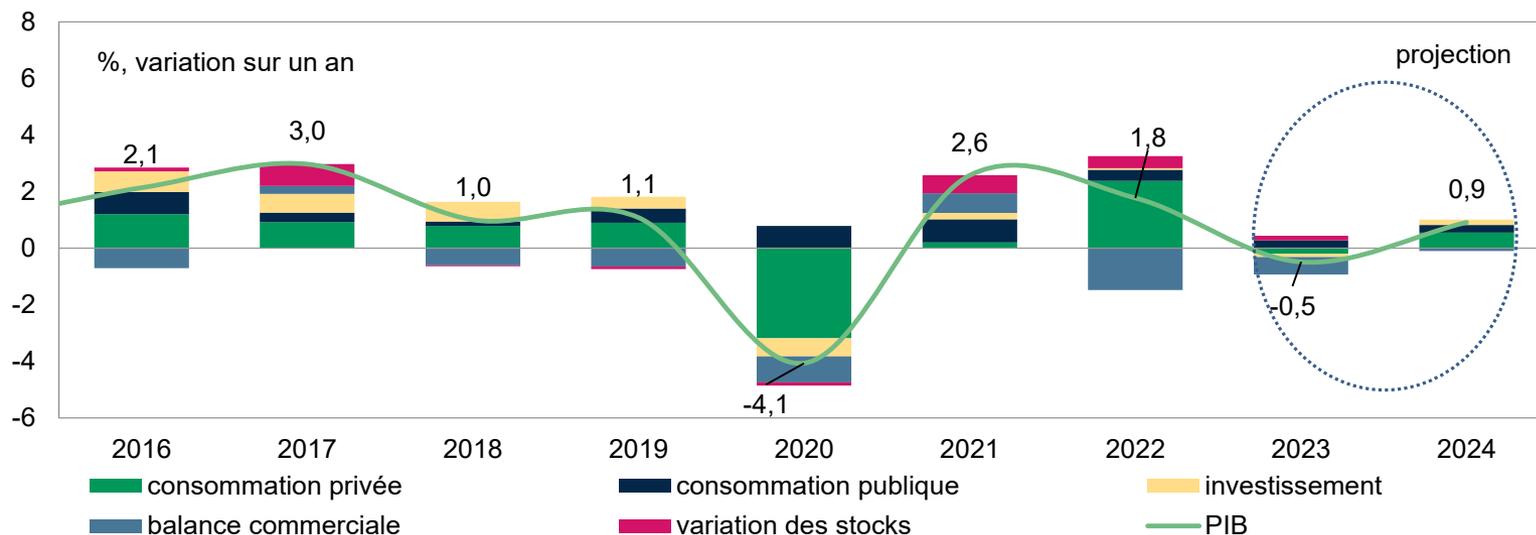
moindres perspectives d'exportations à court terme aux États-Unis (ralentissement forcé de l'économie pour endiguer l'inflation) et en Chine (risques pandémiques toujours élevés). À plus long terme, l'Allemagne devrait peu à peu s'affranchir de ces deux partenaires pour éviter de se retrouver aux prises avec un durcissement de leurs politiques commerciales respectives et dont les premiers signaux se font déjà sentir. Enfin, la perte de compétitivité engendrée par la hausse du coût de l'énergie devrait pénaliser durablement les exportations du pays.

La politique budgétaire devrait rester expansionniste en 2022 (déficit attendu à -3,3% du PIB), mais beaucoup moins accommodante ensuite. Si **le gouvernement a mis en place trois paquets successifs de mesures de soutien aux ménages et aux entreprises pour un montant total de 95 Mds €** afin de limiter les impacts de l'inflation sur l'économie, **il entend néanmoins revenir dès 2023 au respect de la règle du frein à l'endettement et à un déficit plus limité de -1,9% du PIB.** Les mesures incluses dans le « bouclier défensif » instaurant un plafonnement durant deux ans des prix du gaz et de l'électricité pour un coût de 200 Mds € (soit 5,1 points de PIB) seront financées par le fonds de stabilisation économique (*FSE*). Ce dernier n'affectera pas le déficit attendu, mais impactera néanmoins la dette qui devrait ainsi atteindre 67% du PIB en 2023, ce qui reste modeste grâce à la mobilisation des excédents budgétaires passés et à des rentrées fiscales plus élevées en 2022 permettant d'absorber une partie des mesures actées par la coalition.

SYNTHÈSE

VERS UNE RÉCESSION BRÈVE ET LIMITÉE

Contributions à la croissance annuelle



	Variation moyenne annuelle (%)			
	2021	2022	2023	2024
Allemagne				
PIB	2,6	1,8	-0,5	0,9
Consommation privée	0,4	4,6	-0,4	1,0
Investissement	1,0	0,3	-0,6	0,9
Variation des stocks*	0,6	0,4	0,1	0,0
Exportations nettes*	0,7	-1,5	-0,6	-0,1
Taux de chômage	3,6	3,2	3,5	3,5
Inflation	3,2	8,7	7,5	2,9
Solde public (% PIB)	-3,7	-3,3	-1,9	-1,9

	Variation trimestrielle (%)											
	2022				2023				2024			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,8	0,1	0,4	-0,6	-0,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Consommation privée	0,9	0,9	1,0	-0,9	-0,8	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4
Investissement	2,1	-1,3	0,2	-0,6	-0,2	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Variation des stocks*	-0,3	0,8	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	0,1	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux de chômage	3,1	3,0	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Inflation	6,1	8,3	9,4	11,1	10,3	8,4	7,2	4,5	3,7	3,3	2,6	2,1

* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, prévisions

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

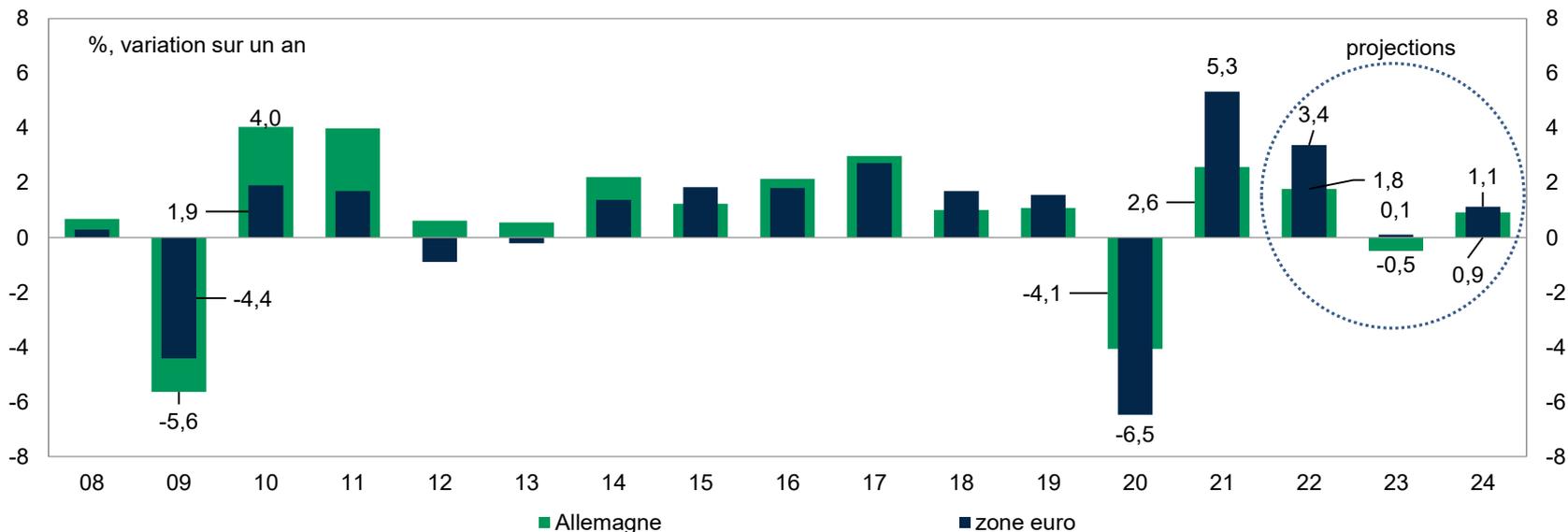
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : INFLATION, L’AFFRONTMENT DE FORCES CONTRAIRES

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

L'INFLATION SE DIFFUSE D'AVANTAGE FREINANT L'ACTIVITÉ

Un coup de frein attendu en fin et en début d'année



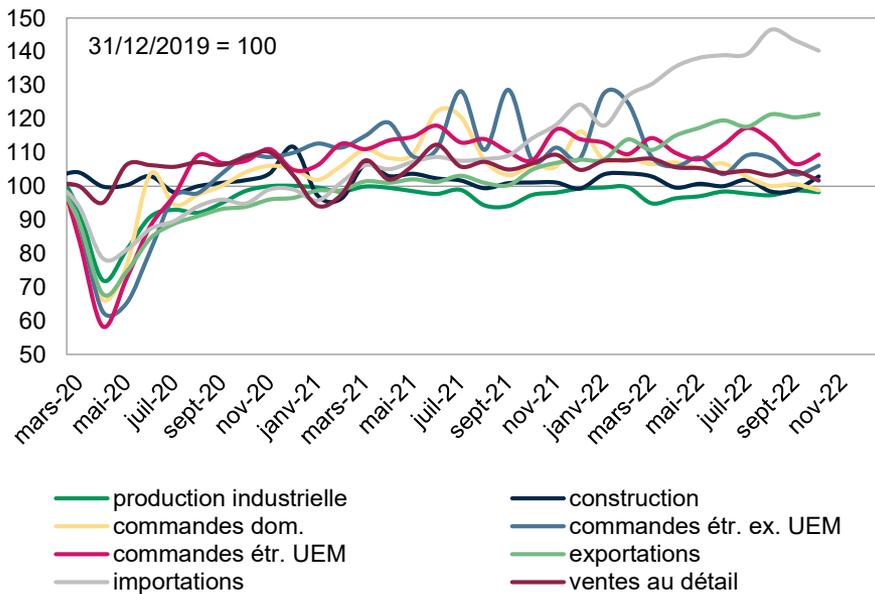
L'activité allemande a bénéficié d'un rebond *post*-pandémie encore favorable au T3 (+0,4% t/t), grâce au dynamisme des activités de services qui ont soutenu une consommation privée dynamique durant l'été. L'investissement productif s'est même intensifié, compensant le repli de l'investissement en construction, tandis que les exportations nettes ont légèrement pesé sur la croissance. L'écart du PIB par rapport à son niveau pré-crise s'est désormais résorbé, mais la consommation et l'investissement restent à la traîne. L'inflation, tirée par les conséquences de la guerre en Ukraine, poursuit son ascension au dernier trimestre de l'année et continue de se diffuser dans de nombreux secteurs au travers des coûts de production, notamment dans l'industrie chimique. Les pressions inflationnistes devraient ainsi continuer de peser encore lourdement sur l'activité au cours du T1,

avant que les effets de base ne se dissipent peu à peu à partir du T2, si d'autres tensions sur les prix ne viennent d'ici-là se rajouter. Sur le long terme, la question du prix de l'énergie demeurera un facteur pesant sur la compétitivité du pays, limitant son potentiel de croissance. Notre estimation de croissance annuelle s'établit à +1,8% en 2022 grâce à un robuste acquis de croissance en début d'année. Le coup de frein attendu aux T4-22 et T1-23 en raison d'une inflation plus mordante devrait faire basculer l'économie allemande en récession technique en début d'année, avec un repli limité à -0,5% sur l'ensemble de l'année 2023. L'affaiblissement des facteurs inflationnistes laisse entrevoir une reprise de la croissance de +0,9% en 2024, en raison de l'effet négatif de la hausse durable des prix de l'énergie sur la compétitivité de long terme du pays.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

L'INDUSTRIE DEMEURE SOUS PRESSION

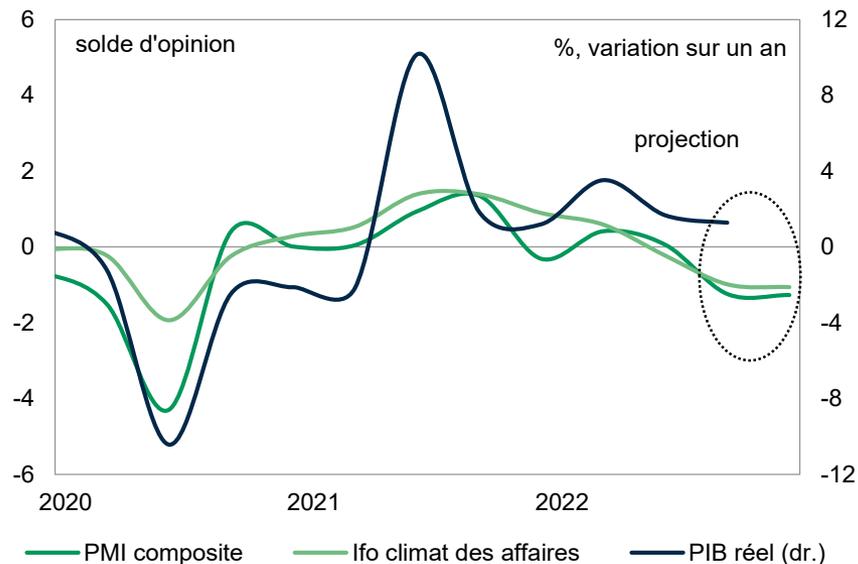
Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

Après une légère amélioration au T3, la production industrielle entame un T4 plus difficile avec une production à nouveau en recul en octobre, notamment en biens de consommation et en biens intermédiaires, signes que l'inflation bride davantage la demande. Les commandes industrielles se tassent dans l'ensemble des secteurs, à l'exception de l'automobile et du matériel informatique et l'acquis de croissance laissé sur le dernier trimestre de l'année n'est que de +0,3%, contre une croissance effective de +0,7% au trimestre précédent. Les ventes au détail poursuivent une tendance baissière, plus impactées par un recul tangible du pouvoir d'achat des ménages. Les exportations nettes continuent de peser sur l'activité en raison du rythme de croissance élevé des importations.

Enquêtes d'activité et croissance réelle



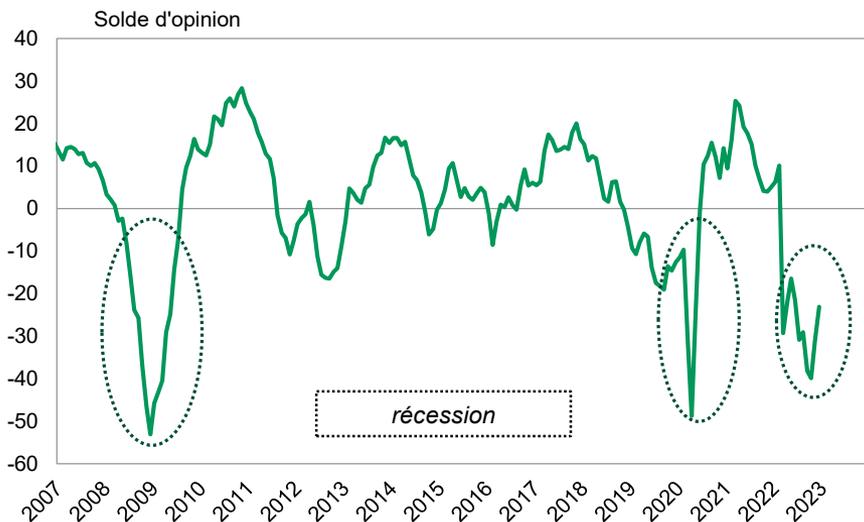
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice PMI composite des directeurs d'achat souligne une activité en contraction au T4 que ce soit dans l'industrie ou dans les services. Néanmoins, cette baisse semble s'atténuer au mois de décembre, l'industrie palliant une moindre demande par un rattrapage des arriérés de commandes. L'indice Ifo du climat des affaires suggère également une détérioration de l'activité au T4, mais moins forte que celle initialement escomptée au trimestre précédent en raison du risque de pénurie énergétique, transitoirement évacué par la constitution de stocks massifs de gaz pour l'hiver et par l'acquisition de capacités énergétiques supplémentaires. Un moindre recul de l'activité est enregistré au mois de décembre, mais demeure un signal fragile et à confirmer au cours des prochains mois.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS D'ACTIVITÉ PLUTÔT PESSIMISTES À COURT TERME

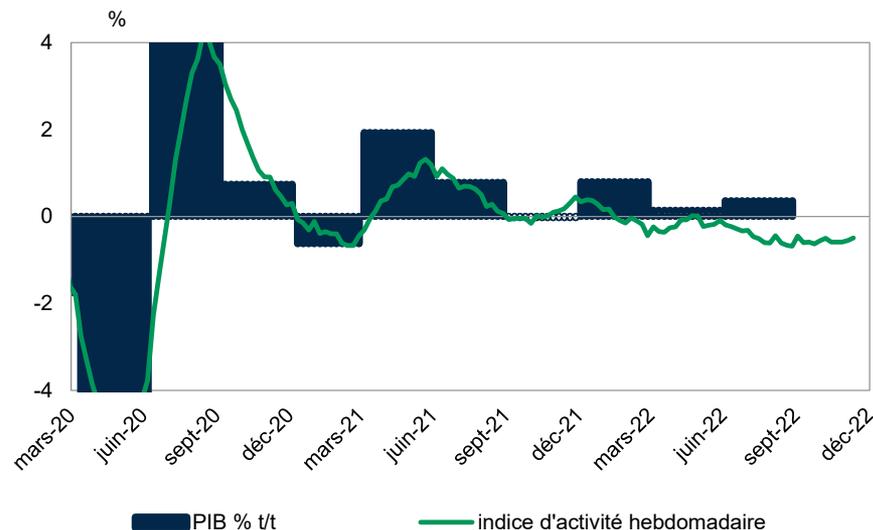
Anticipations d'activité dans l'industrie



Sources : Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

Les anticipations d'activité dans l'industrie laissent peu de doute quant à une rentrée en récession de l'économie allemande au cours des prochains mois. Le niveau de l'indice Ifo coïncidant en effet avec un basculement de la croissance en territoire négatif, comme cela a déjà pu être observé dans le passé. L'indice du trafic routier, autre indicateur important de l'activité industrielle, est également en net repli au mois de décembre, suggérant que le poids de la facture énergétique freine considérablement les perspectives de croissance dans un pays où la part du secteur industriel dans la valeur ajoutée

Indice d'activité hebdomadaire et croissance du PIB



Sources : Apple mobility, Crédit Agricole SA / ECO

globale est élevée. L'indice d'activité hebdomadaire construit par la Bundesbank suggère une activité en repli au T4, avec un taux de croissance implicite du PIB représentant -0,2% en décembre, comparativement aux trois derniers mois. Nous estimons néanmoins que le PIB pourrait se contracter davantage pour atteindre un recul de 0,6% au T4, en raison de l'effet néfaste de l'inflation sur la consommation privée déjà en phase de ralentissement après le rebond *post*-pandémie et d'une moindre épargne disponible des classes les plus modestes et à plus forte propension à consommer.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

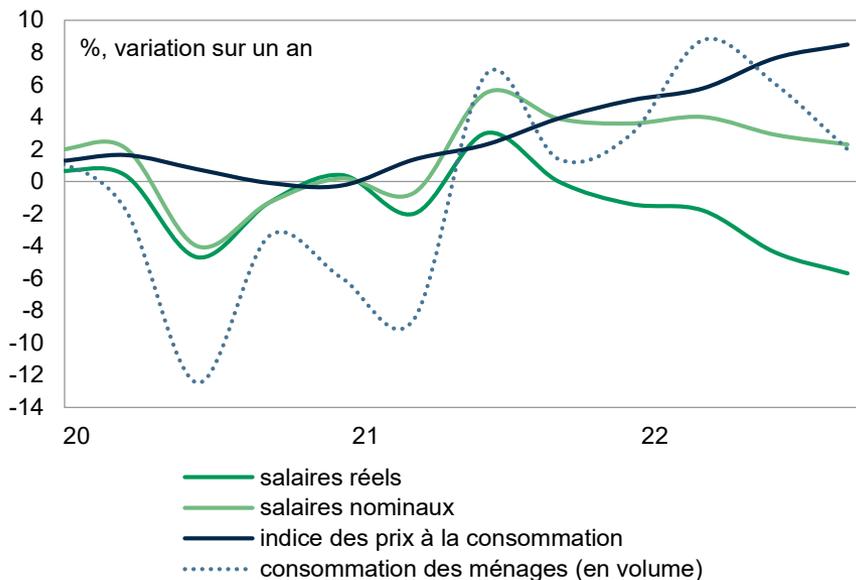
3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : INFLATION, L’AFFRONTEMENT DE FORCES CONTRAIRES

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

EMPLOIS, SALAIRES ET CONSOMMATION

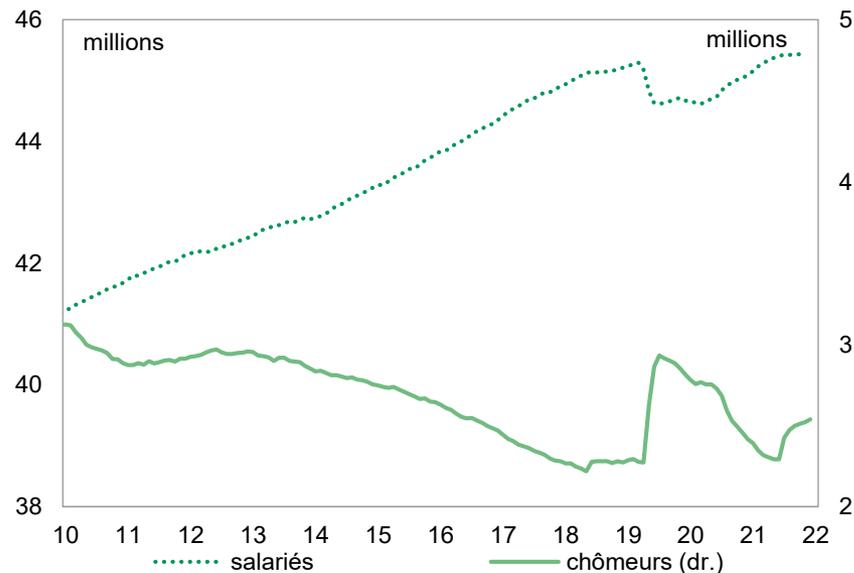
Salaires, inflation et consommation



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les salaires par tête ont progressé de 3,5% sur un an au T3 2022, tandis que l'indice des prix à la consommation a augmenté de 8,5%, engendrant ainsi une baisse du pouvoir d'achat de 5% qui ne s'est pas traduite par une baisse de la consommation au T3 en raison d'un niveau encore élevé d'épargne mobilisable. Néanmoins, l'inflation est plus forte au T4 (11,1%) et est anticipée encore élevée au T1 (10,3%), suggérant une nette dégradation de la consommation des ménages. Les évolutions anticipées des salaires, légèrement plus généreuses que par le passé (+4,2% en 2022 et +4,1% en 2023) comportent une composante de dérive salariale non négligeable (1 point en moyenne chaque année), mais ne permettent pas de combler le fossé créé par une inflation attendue à +7,5% en 2023, après +8,7% en 2022. Seules quelques branches restant sous tension bénéficieront d'un rattrapage

Nombre de salariés et de chômeurs



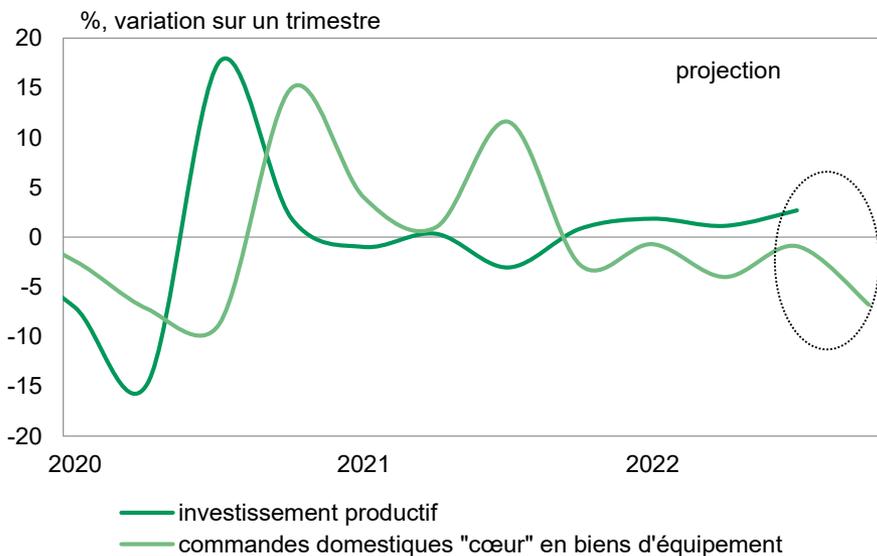
Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

plus poussé des rémunérations. Les créations d'emplois ont ralenti au mois de novembre, tandis que le taux de chômage a légèrement augmenté en réponse à l'absorption de l'immigration ukrainienne depuis l'invasion russe mais reste faible. Le taux d'épargne des ménages est revenu à son niveau d'avant-crise (11% du revenu disponible), laissant dorénavant peu de marge de manœuvre à la consommation. Nous anticipons dorénavant un recul significatif de la consommation au T4-22 (-0,9% t/t) et au T1-23 (-0,8% t/t) en raison d'une inflation à deux chiffres bridant le pouvoir d'achat. L'affaiblissement progressif des tensions sur les prix devrait permettre une modeste reprise de la consommation dès le deuxième semestre 2023.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DE COURT TERME

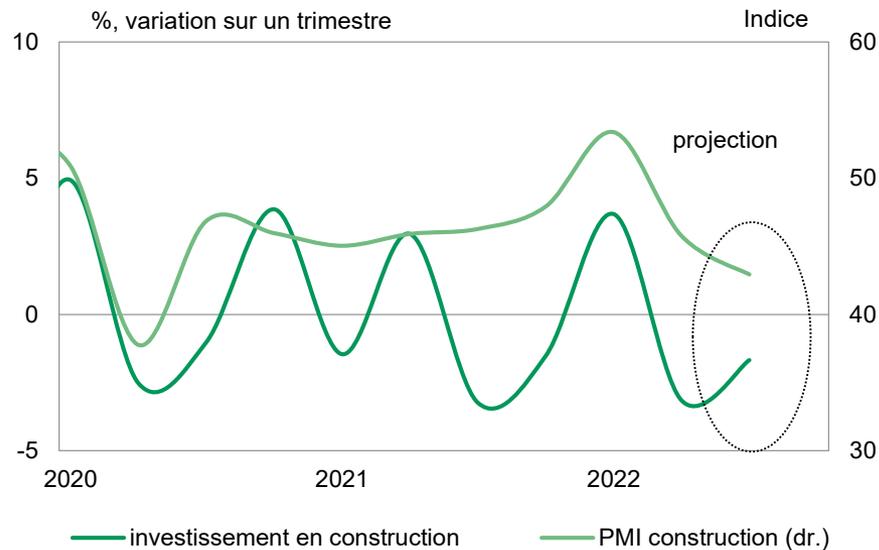
Évolution de l'investissement productif



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

L'investissement productif s'est redressé au T3 (+2,7% t/t, après +1,1%), mais reste encore inférieur de 2,5% à son niveau d'avant la pandémie. La récente dégradation des commandes domestiques en biens d'équipement suggère cependant un affaïssissement significatif de l'investissement productif au cours des prochains mois. La hausse des coûts de production liée au prix de l'énergie et à une moindre demande tant domestique qu'étrangère ternit les perspectives d'activité et repousse les projets d'investissement. L'investissement dans la construction a chuté pour le deuxième trimestre consécutif au T3 (-1,4% t/t), en raison d'un coût toujours plus élevé des matières

Construction : investissement et climat des affaires



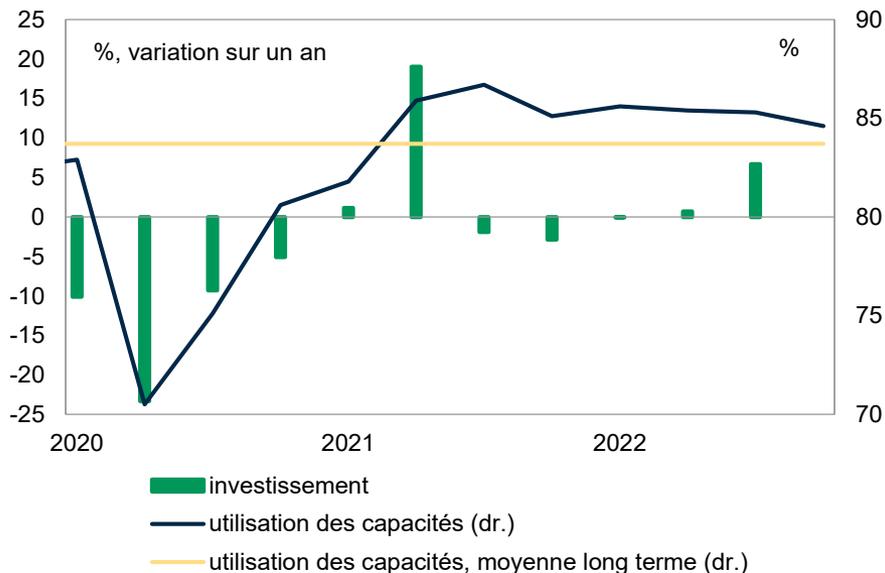
Sources : FSO, Markit, Crédit Agricole SA / ECO

premières et de la hausse des taux d'intérêt qui freine les intentions d'achat immobilier. L'indice PMI du secteur de la construction demeure en contraction pour le huitième mois consécutif et s'enfonce davantage en zone de repli au mois de novembre. L'investissement total est ainsi attendu en baisse au cours des deux prochains trimestres, avant d'entamer une modeste reprise en milieu d'année pour satisfaire à l'exigence de transformation du système productif vers une économie décarbonée et sevrée des énergies fossiles, un processus lent et fastidieux restant encore à construire dans un tissu industriel très dépendant du gaz.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

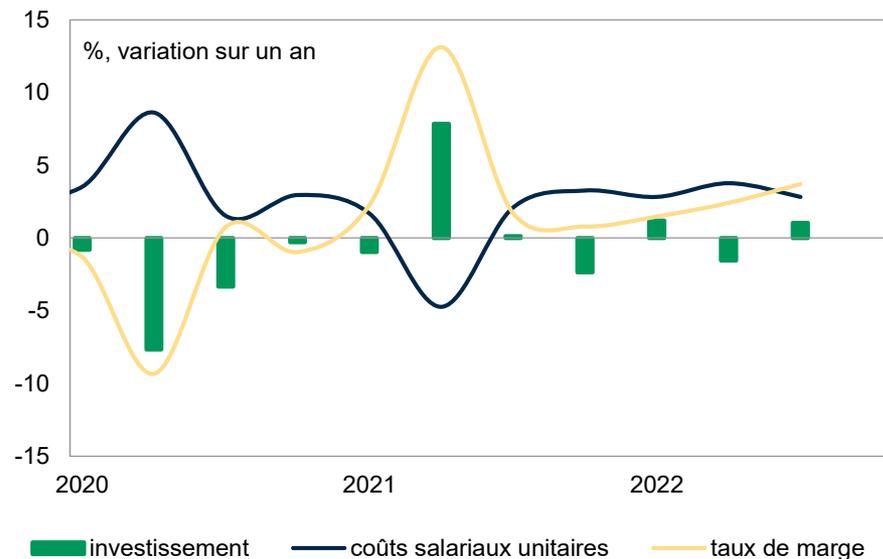
Taux d'utilisation des capacités productives



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'utilisation des capacités de production se tasse faiblement, mais demeure encore largement au-dessus de sa tendance de long terme au T4. Les goulets d'étranglement sur l'approvisionnement se sont desserrés, mais les commandes insatisfaites demeurent encore élevées en dépit d'un léger tassement observé. Par ailleurs, les commandes industrielles ont récemment reculé sous l'effet d'une moindre demande résultant d'une accélération de la hausse des prix. Le taux de marge a poursuivi son redressement au T3,

Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



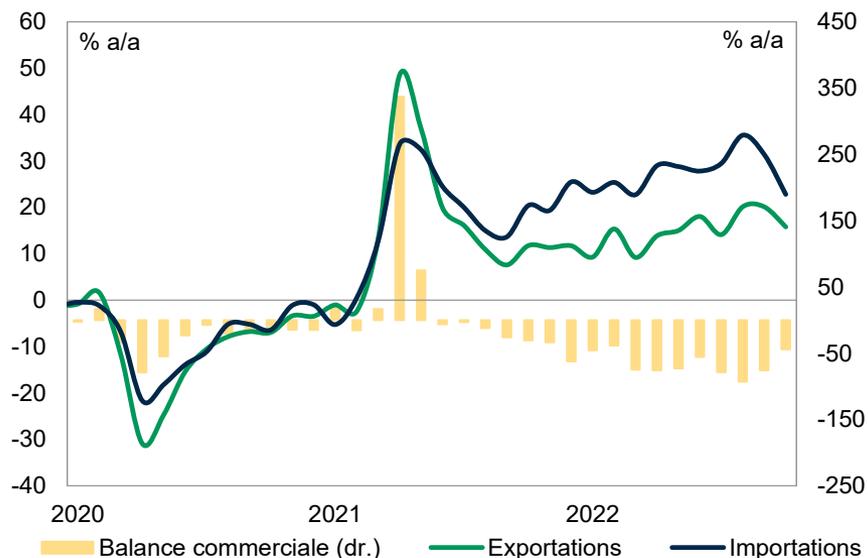
Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

essentiellement porté par l'industrie. Mais cette dernière risque d'accuser un recul prononcé de son activité au T4 et le ralentissement de la productivité ne saurait apporter de soutien à la profitabilité. Nous estimons que l'investissement pourrait ainsi se contracter à hauteur de 0,6% en 2023, en raison du choc inflationniste enregistré en début d'année, avant de se redresser de 0,9% en 2024 sous l'effet de moindres tensions sur les prix et d'une reprise des investissements productifs tournés vers la transformation écologique du pays.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

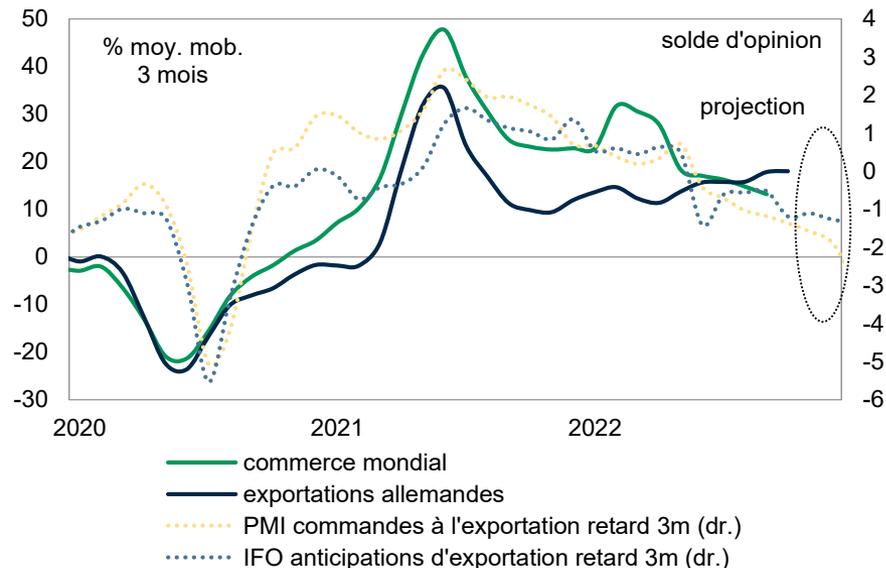
Évolution de la balance commerciale



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Les exportations allemandes ont chuté au mois d'octobre sous l'effet d'une baisse de la demande américaine – et dans une moindre mesure chinoise – mais également de la part de ses partenaires européens. Les importations ont reculé plus faiblement que les exportations, creusant ainsi la balance commerciale. Le pourcentage de marchandises bloquées dans des ports en attente de chargement s'est considérablement réduit à 8,5% des biens, contre 10% un an plus tôt et 13% au plus fort de la crise sanitaire. L'indicateur PMI des commandes à l'exportation et les anticipations d'exportation de l'institut Ifo suggèrent tous deux une dégradation des flux

Perspectives d'exportation



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

commerciaux dans les mois à venir. Nous anticipons ainsi une contribution négative des échanges commerciaux à hauteur de -0,6 point à la croissance de 2023, en raison du ralentissement attendu de la croissance en zone euro mais aussi aux États-Unis. Les perspectives commerciales resteront marquées à plus long terme par un risque baissier résultant à la fois de la perte de compétitivité industrielle liée au prix de l'énergie durablement plus élevé, mais aussi au risque plus tangible d'un durcissement des politiques commerciales chinoise et américaine dont l'Allemagne pourrait faire les frais.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RISQUES SUR NOTRE SCÉNARIO

Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
↓	Rigueur hivernale et problème d'approvisionnement énergétique	Moyen	Elevé
	Inflation durablement élevée	Elevée	Elevé
↑	Mesures additionnelles de soutien aux ménages et entreprises	Moyen	Moyen

Source : Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

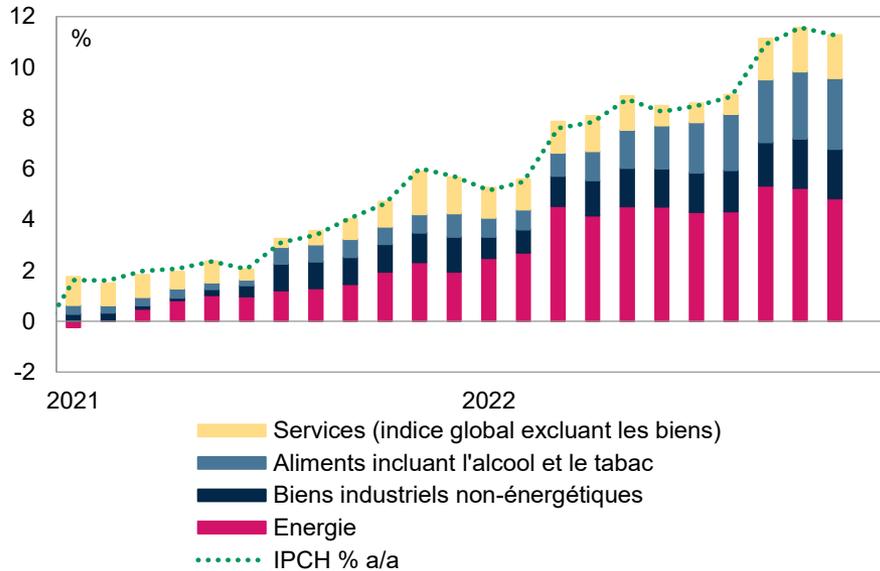
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 | FOCUS : INFLATION, L’AFFRONTEMENT DE FORCES CONTRAIRES

FOCUS : INFLATION, L'AFFRONTEMENT DE FORCES CONTRAIRES

QUELQUES SIGNES D'UN TASSEMENT DES PRIX

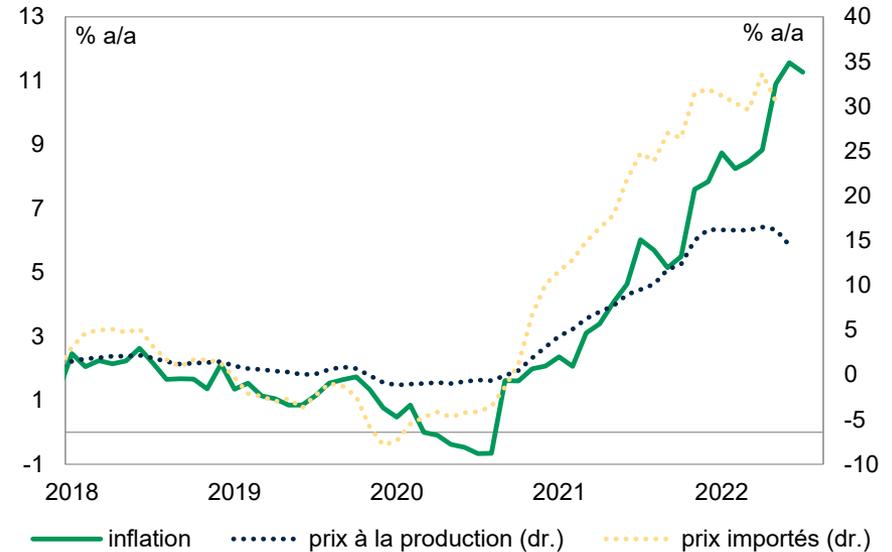
Contributions à l'inflation



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

L'inflation allemande atteint 11,2% sur un an au mois de novembre, après un pic à 11,6% en octobre, essentiellement en raison de moindres pressions sur les prix de l'énergie en fin d'année. Néanmoins, la diffusion aux autres composantes, notamment celles de l'alimentation et des services contribuent encore à soutenir positivement la hausse des prix. La décrue amorcée pourrait donc n'être que provisoire, si la demande en énergie augmentait subitement sous l'effet d'un hiver plus rigoureux ou si l'offre venait à se réduire

Prix à l'importation et prix à la production



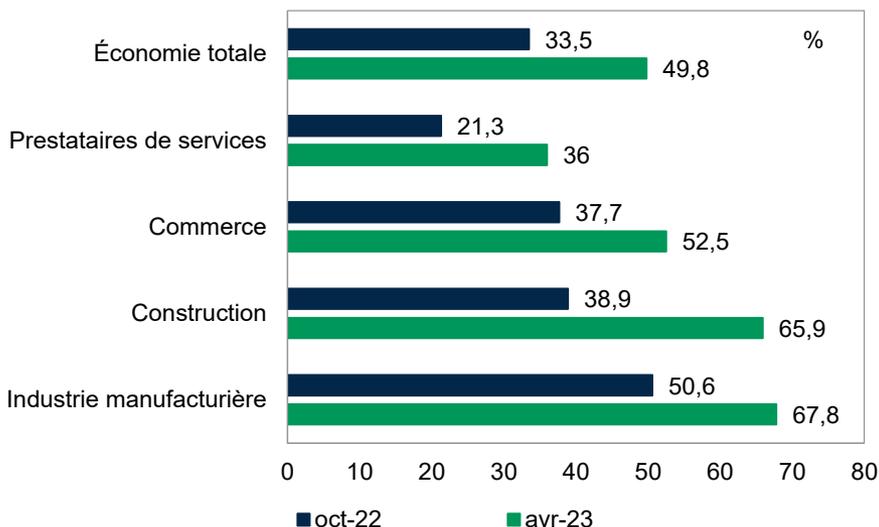
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

suite à divers problèmes de production ou d'importations. De même, il est difficile d'affirmer que les effets de diffusion de l'inflation vers les autres composantes du panier soient complètement achevés. Il est même vraisemblable de croire que des répercussions perdureront encore quelques mois avant d'entamer un véritable repli. Toutefois, les prix importés et surtout les prix à la production semblent avoir atteint un pic et entament dorénavant une tendance baissière qu'il faudra encore confirmer dans les prochains mois.

FOCUS : INFLATION, L'AFFRONTLEMENT DE FORCES CONTRAIRES

MAIS UNE TRANSMISSION ENCORE INCOMPLÈTE ET PROGRESSIVE DES PRIX

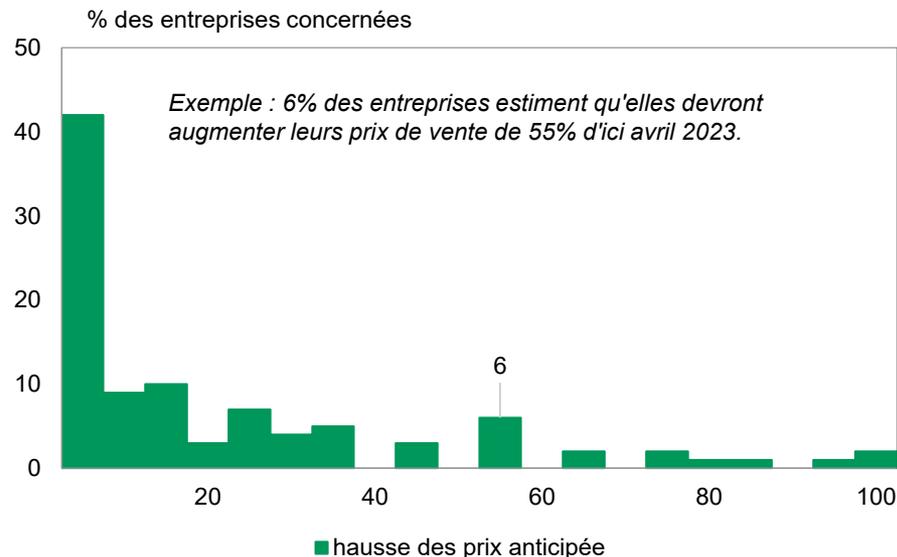
Proportion des hausses de coûts déjà répercutées et celles envisagées



Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

Une enquête Ifo menée au mois d'octobre indique que les entreprises ont répercuté, tous secteurs confondus, une hausse des prix de l'énergie et des matières premières à hauteur de 33,5% sur leurs prix de vente. Le secteur industriel a enregistré un report de prix plus élevé de 50,6%, tandis que les services ont répercuté plus faiblement les hausses de prix des intrants. D'autre part, les entreprises ont anticipé de répercuter sur leurs clients une hausse des prix de 16 points dans les prochains mois avec des impacts plus importants dans l'industrie et la construction, avec respectivement 67,8% et 65,9% des hausses répercutées. La grande majorité des entreprises ne prévoit toutefois

Potentiel de répercussion des prix attendu en points de pourcentage



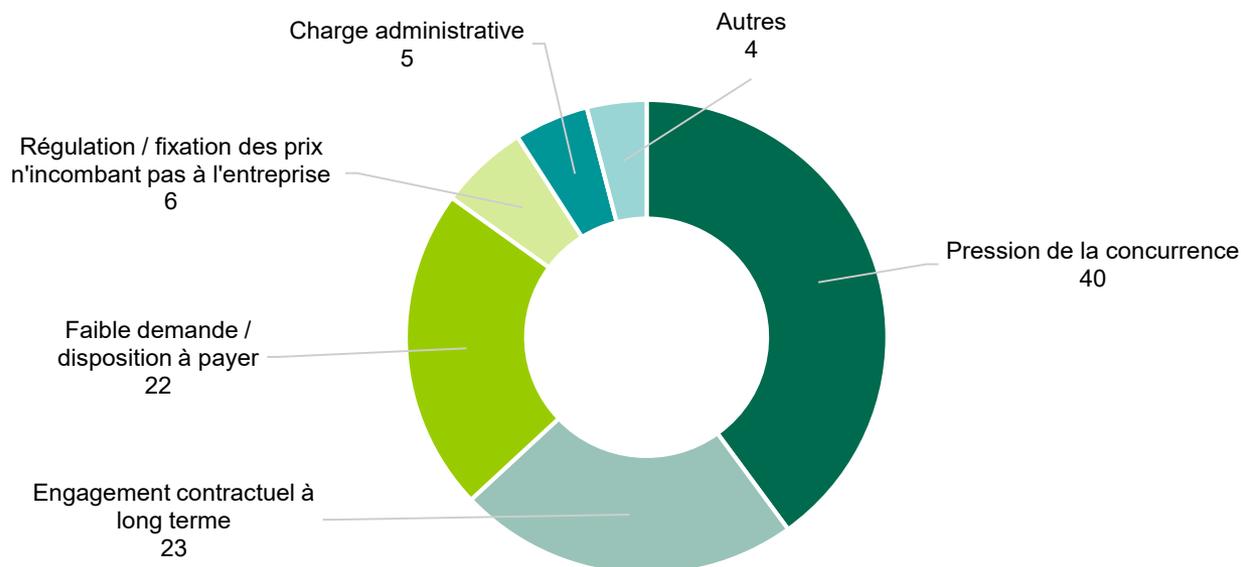
Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

qu'une faible répercussion de la hausse des prix. Environ 39% d'entre elles pensent en effet conserver le même niveau de prix et 61% n'anticipent qu'une hausse limitée de 10 points de pourcentage. Toutefois, environ 15% des entreprises prévoient encore d'augmenter la répercussion des prix de 50 points de pourcentage. Ce sont essentiellement les entreprises qui n'ont jusqu'à présent que très peu répercuté les hausses de prix sur leurs prix de vente. Ces enquêtes suggèrent que certaines entreprises continueront de répercuter une partie de la hausse des prix des intrants sur les prix de ventes durant le premier trimestre, contribuant à alimenter transitoirement l'inflation.

FOCUS : INFLATION, L'AFFRONTEMENT DE FORCES CONTRAIRES

LES ENTREPRISES NE PEUVENT PAS RÉPERCUTER INTÉGRALEMENT LA HAUSSE DES COÛTS

Facteurs limitant la hausse des prix des entreprises



Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

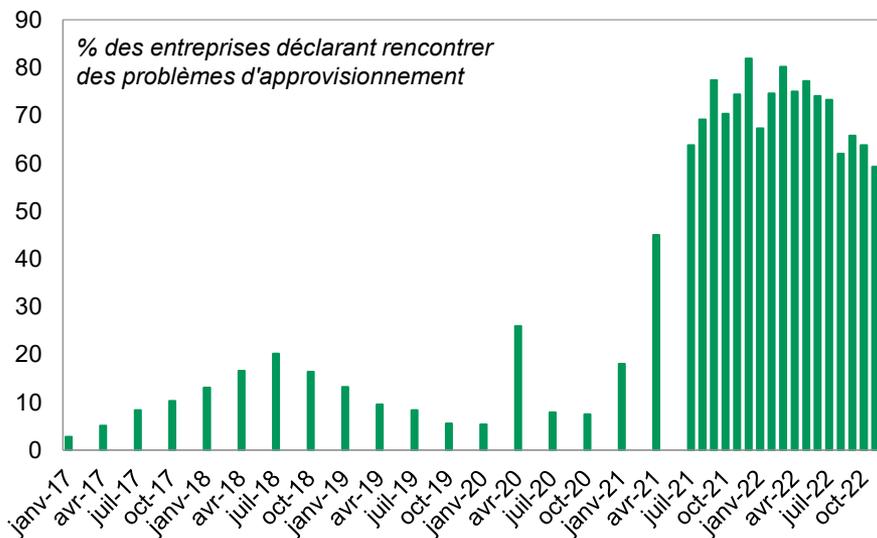
Cependant, il existe des facteurs limitant la hausse des prix dans les entreprises. Selon une enquête Ifo, pour plus de 40% des entreprises, c'est la pression concurrentielle qui est le principal facteur dissuasif à la répercussion des prix des intrants sur les prix de vente. Le deuxième facteur prépondérant concerne la durée des contrats, souvent de long terme et qui empêchent un report de la hausse des coûts à court terme. En particulier, les fabricants de produits et équipements électroniques (plus de 60%) citent la durée des contrats comme un facteur déterminant. La faiblesse de la demande ou la

disposition des clients à accepter une hausse (21,7%) est également une raison fortement invoquée, notamment dans l'industrie du papier et de l'impression (plus de 70% des entreprises du secteur citent ce facteur). La charge administrative ou la réglementation ressortent comme étant moins limitatives dans leurs décisions tarifaires. Et surtout, la concurrence internationale et le commerce en ligne peuvent également jouer un rôle dissuasif dans la hausse des prix au détriment des marges des entreprises.

FOCUS : INFLATION, L'AFFRONTLEMENT DE FORCES CONTRAIRES

DE MOINDRES PRESSIONS CONSTATÉES DU CÔTÉ DE L'OFFRE

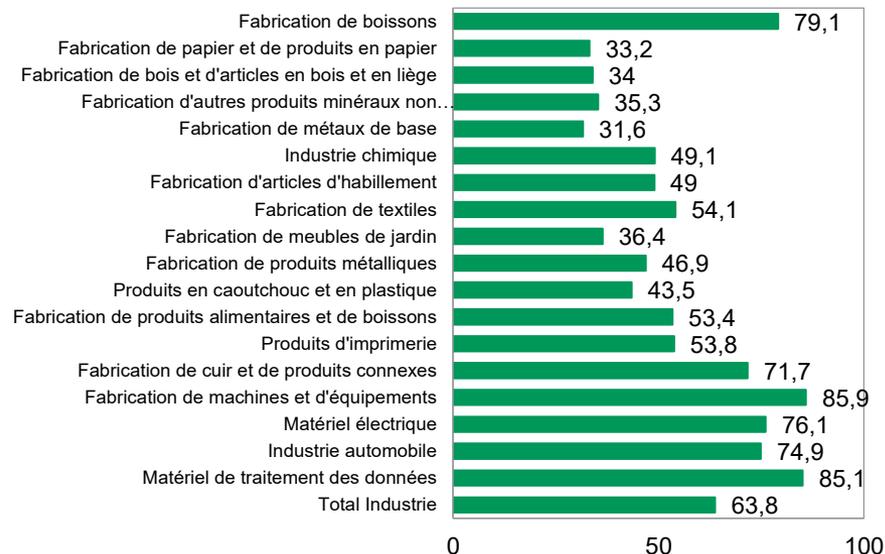
Indicateur de pénuries dans l'industrie



Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

Les goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement mondiales semblent avoir atteint un pic en milieu d'année et tendent à se réduire progressivement depuis. L'indicateur Ifo des pénuries dans le secteur manufacturier souligne ainsi que 63,8% des entreprises interrogées continuent de faire face à des problèmes d'approvisionnement en produits intermédiaires nécessaires à la production, contre 82% au plus fort de la crise en décembre 2021. Néanmoins, certains secteurs comme l'automobile, les machines et équipements demeurent significativement plus concernés par les

Principaux secteurs en difficulté d'approvisionnement



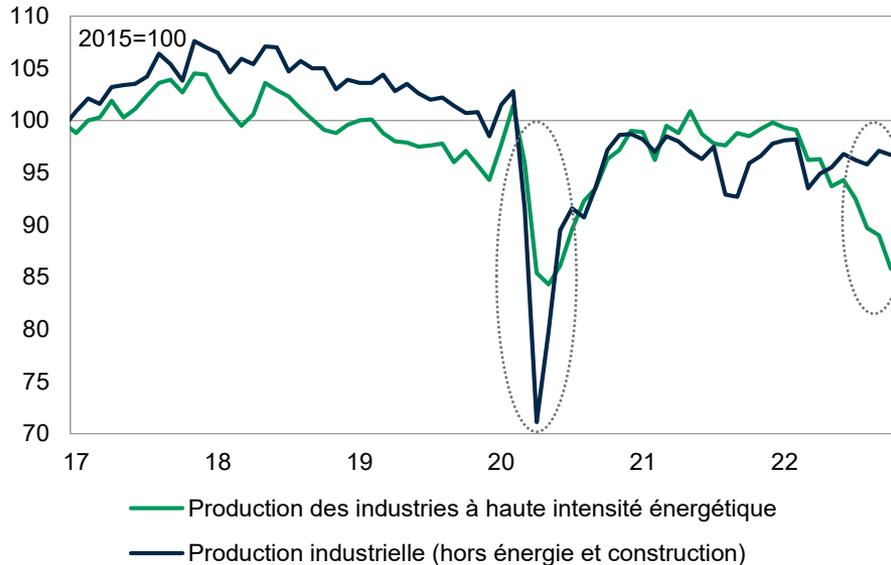
Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

pénuries de composants en provenance de l'étranger. L'indicateur Kiel sur les marchandises bloquées dans les ports indique une nette baisse du pourcentage des marchandises mondiales bloquées dans les ports avec 8,5% des marchandises concernées en novembre, contre près de 11% en début d'année. Enfin, l'annonce d'un assouplissement général des règles sanitaires en Chine début septembre devrait favoriser un retour à la normale du trafic maritime dans les prochains mois et desserrer davantage les tensions sur les livraisons en provenance d'Asie vers la mer du Nord.

FOCUS : INFLATION, L'AFFRONTEMENT DE FORCES CONTRAIRES

DES INDUSTRIES PLUS IMPACTÉES MAIS DE FAIBLE PART DANS LA VALEUR AJOUTÉE

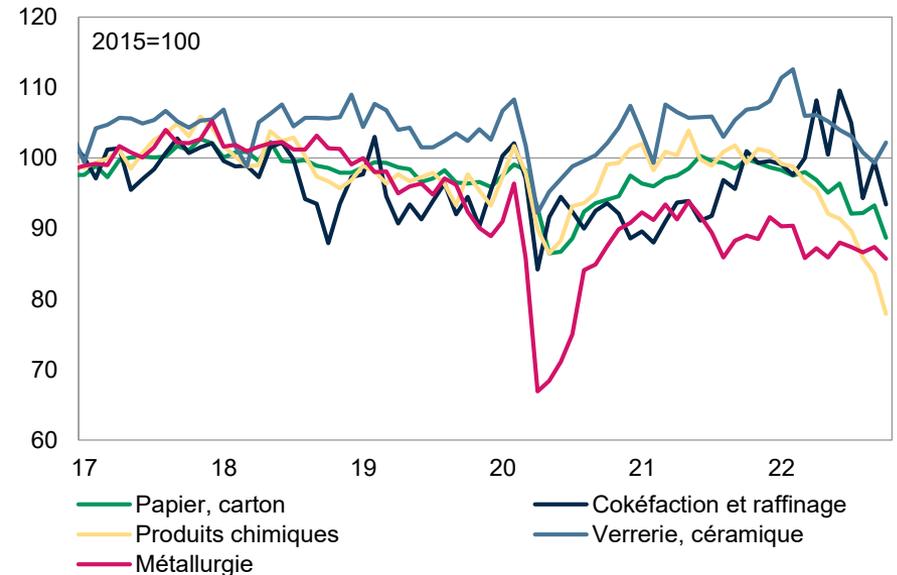
Évolution de la production dans les industries à forte consommation d'énergie



Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

L'indice de production des industries les plus consommatrices d'énergie est nettement inférieur à celui des industries des autres secteurs suggérant des conséquences plus néfastes de l'inflation dans les cinq secteurs les plus énergivores : chimie, raffinage, métallurgie, papier, verrerie. Ainsi, la production industrielle dans son ensemble a chuté de 1,5% au mois d'octobre comparativement à février 2022 (invasion de l'Ukraine par la Russie), tandis que celle dans les secteurs plus consommateurs d'énergie atteint un recul de 13,4%, soit

Indices de production des industries à forte consommation d'énergie



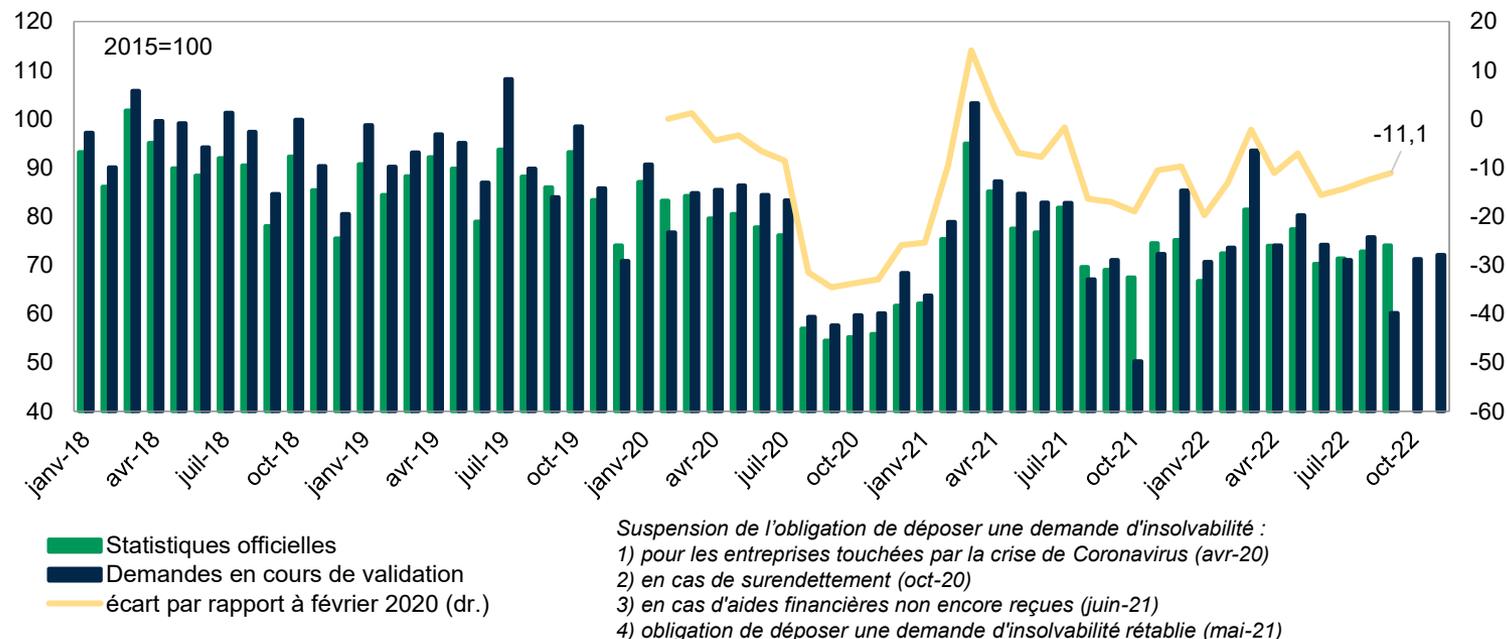
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

un choc significatif pour les activités concernées. L'industrie chimique ressort comme étant le secteur le plus impacté avec un repli de 21% de sa production, suivi par l'industrie du papier et de la verrerie en chute de 9% chacune, tandis que la métallurgie et le raffinage comptabilisent une baisse d'activité de l'ordre de 5% comparativement à la période pré-guerre. Toutefois, ces industries ne représentent que 21% de la valeur ajoutée de l'ensemble de l'industrie, ce qui permet d'atténuer quelque peu les effets baissiers.

FOCUS : INFLATION, L'AFFRONTEMENT DE FORCES CONTRAIRES

LA VAGUE DE FAILLITES REDOUTÉE CET AUTOMNE N'A PAS EU LIEU

Demands d'insolvabilité des entreprises



Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

Les mesures de soutien aux entreprises depuis le début de la crise sanitaire ont permis de limiter le choc sur la croissance et de conserver globalement en bonne santé financière le tissu économique du pays. Depuis le mois de mai 2021, l'obligation de déclaration d'insolvabilité a de nouveau été rétablie, sans qu'il n'y ait d'explosion du nombre d'entreprises se déclarant en faillite. Les chiffres officiels démontrent une grande capacité de résilience, avec un nombre de

déclarations en faillite encore inférieur de 11% à son niveau d'avant-crise. Ni la crise sanitaire, ni les conséquences de la guerre en Ukraine avec une envolée de l'inflation au plus haut depuis quarante ans n'ont provoqué de défaillances significatives des entreprises, grâce au soutien budgétaire apporté par le gouvernement de coalition pour éviter tout risque de décrochage économique provenant d'un choc exogène.

FOCUS : INFLATION, L'AFFRONTLEMENT DE FORCES CONTRAIRES

LES MESURES DE SOUTIEN À L'ÉCONOMIE

Mesures de soutien aux ménages et entreprises pour limiter les effets de l'inflation	Plan d'aide n°1	Plan d'aide n°2	Plan d'aide n°3	Total
Politiques de soutien pouvoir d'achat :	14,25	9	39,3	62,6
Augmentation de 200€ de l'abattement forfaitaire de l'impôt sur le revenu (à 1 200€)	4,2			4,2
Augmentation de la première tranche de l'impôt sur le revenu à 10 347€	6,75			6,75
Augmentation des allocations familiales	1,5	0,75		2,25
Élargissement éligibilité allocation logement 2 millions vers 700k pers			3	3
Paiement unique de 200€ pour les étudiants			3	3
Paiement unique de 300€ pour les retraités			6	6
Poursuite du système de billets à 9 € dans les transports			1,5	1,5
Prolongement de l'indemnité de chômage partiel			1,5	1,5
Réduction mensuelle à 9 € / mois pour les transports publics		3		3
Relèvement général du plafond de revenu exonéré d'impôt pour les "midi-jobs" de 1300 à 1600€			1,3	1,3
Subvention énergie forfaitaire de 100 € pour les chômeurs	0,75			0,75
Subvention énergie forfaitaire de 135 € pour les étudiants et les personnes vulnérables	1,05			1,05
Subvention énergie forfaitaire de 300€ pour les salariés		5,25		5,25
Transformation de Hartz IV en un revenu citoyen de 500 euros			3	3
Augmentation de l'allocation mensuelle pour enfant de 18 EUR/mois par enfant			2	2
Déduction des cotisations de retraite			5	5
Élargissement des tranches d'imposition de l'IR			12	12
Fonds pour la sécurité alimentaire mondiale			1	1
Politiques en soutien des entreprises et aides d'état :			9,7	9,7
Exonération de cotisations fiscales pour les entreprises versant des rémunérations			1	1
Subventions aux entreprises énergivores			1,7	1,7
Prolongation TVA réduite à 7% dans restauration et hôtellerie			4	4
Report d'un an de la hausse prévue de 5€/tonne du prix de CO2 au 1er janvier			3	3
Les programmes d'aides KfW pour assurer la liquidité sur les marchés du gaz				
Politiques visant à limiter la hausse des prix :	0,75	6	16	22,8
Baisse de la TVA sur les carburants à 7% vs 19%			6	6
Réduction de 30 centimes €/litre sur l'essence et 14 centimes €/litre sur le diesel pendant 3		6		6
Réduction TVA sur le gaz naturel à 7% au lieu de 19%			10	10
Suppression de la taxe en faveur des énergies renouvelables	0,75			0,75
Total	15	15	65	95
"Bouclier défensif"				Total
Plafonnement du prix du gaz pour les ménages - prix du gaz à 12 centimes €/KWh pour 80% de la consommation de septembre 2022				50
Plafonnement du prix du gaz pour les entreprises - prix du gaz à 7 centimes €/KWh pour 70% de la consommation de 2021				50
Plafonnement du prix de l'électricité - mécanisme non dévoilé				100
Total				200

Le gouvernement allemand s'est pourvu de trois plans de soutien totalisant 95 Mds € (soit 2,5 points de PIB) pour soutenir les ménages et les entreprises durant cette période de fortes poussées inflationnistes. Ces derniers sont majoritairement axés sur les aides au pouvoir d'achat des ménages, notamment grâce à des allègements fiscaux et des subventions généreuses, tandis que les entreprises sont plus modestement concernées. À ces mesures

s'ajoutent un bouclier défensif de 200 Mds € (soit 5,2 points de PIB) visant à soulager les ménages et les entreprises à parts égales en plafonnant le prix du gaz et de l'électricité jusqu'en avril 2024, un geste fort pour contrebalancer la hausse des coûts énergétiques et soutenir la croissance, qui sans cela serait nettement plus affectée par l'inflation au risque d'un enlisement durable de l'activité.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
20/12/2022	Parole de banques centrales – La BCE s'inscrit dans un long chemin de hausse des taux : « Il ne suffit pas de frapper et de se retirer »	Union européenne
20/12/2022	Parole de banques centrales – La Banque d'Angleterre : moins vite, toujours en alerte	Royaume-Uni
19/12/2022	Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : un retournement d'une nature inédite	Monde
16/12/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
15/12/2022	Moyen-Orient – Afrique du Nord : les politiques économiques illustrées dans les indices d'activité	Moyen-Orient – Afrique du Nord
15/12/2022	L'immobilier « vert » : enjeux, développements futurs et solutions d'investissement	Transition énergétique
14/12/2022	Espagne – PERTE Chip, le grand pari du plan de relance espagnol	Europe
13/12/2022	Chine – Vers la fin du zéro-Covid ?	Asie
09/12/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/12/2022	La mondialisation au secours du climat	Monde, climat
08/12/2022	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agri-Agro-alimentaire
08/12/2022	France – Investissement et santé financière des entreprises	France
07/12/2022	Espagne : situation des entreprises au T3 2022	Europe
07/12/2022	France – Immobilier résidentiel : les nuages s'accumulent, tassement en 2022 et 2023	France
06/12/2022	France – Des ménages plus fournis que cigales	France
05/12/2022	Union européenne – L'Inflation Reduction Act – seuls les amis peuvent vraiment décevoir	Union européenne
02/12/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/12/2022	Allemagne – Un peu de répit avant une très probable entrée en récession	Europe
01/12/2022	COP27 : un premier pas vers la justice climatique	Afrique et Moyen-Orient

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.