



ALLEMAGNE SCÉNARIO 2023-2024

LE CHEMIN SINUEUX DE LA REPRISE

Avril 2023

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 : UNE DÉSINFLATION ENTAMÉE MAIS À QUEL RYTHME ?

LE CHEMIN SINUEUX DE LA REPRISE

L'économie allemande a enregistré au quatrième trimestre 2022 un sérieux coup de frein (-0,4% en variation trimestrielle) caractérisé par un recul marqué de la consommation privée et de l'investissement, tandis que les exportations nettes ont soutenu l'activité grâce au repli des importations. Ce choc d'activité résulte d'une inflation à deux chiffres dont le pic a été franchi en octobre dernier (11,6%). Les pressions inflationnistes se sont quelque peu estompées mais n'ont pas complètement disparu, laissant des séquelles sur la consommation et l'investissement du T1 2023. Les prix énergétiques ont chuté ainsi que les prix à la production, mais des effets de diffusion sont encore à l'œuvre et des effets de second tour liés aux négociations collectives de branches ne peuvent pas être écartés. Une inflation plus persistante peut mettre à mal la capacité de rebond économique du pays.

Les différents indicateurs économiques à notre disposition suggèrent un nouveau recul, même limité de l'activité au T1, en raison d'une consommation toujours très affectée par un niveau élevé d'inflation, avant d'entamer une reprise modérée à partir du T2 guidée par une désinflation progressive. Les subventions destinées au plafonnement du prix du gaz, de l'électricité et du chauffage urbain ne seront versées qu'en mars, agissant avec retard sur les pertes de pouvoir d'achat des ménages. La hausse des taux d'intérêt agira également comme un frein sur l'activité notamment dans le secteur de l'immobilier, davantage mis sous tension par des coûts de financement plus élevés et des conditions d'accès au crédit plus restrictives. Par ailleurs, la perte de compétitivité

du pays liée au renchérissement du prix de l'énergie demeure un enjeu majeur à plus long terme. Parallèlement, le déploiement de projets liés à la transformation industrielle du pays vers une économie décarbonée constituera un ressort de croissance essentiel. **Notre prévision de croissance du PIB s'établit en léger repli de 0,1% pour 2023** en raison de l'effet d'acquis négatif laissé par le T4 2022 et d'un T1 toujours freiné par les effets récessifs de l'inflation sur la consommation des ménages, ainsi qu'un investissement atone. La reprise attendue s'opérera à partir du T2 grâce à de moindres pressions sur les prix, mais son rythme devrait néanmoins rester poussif en raison de l'incertitude sur l'activité mondiale. Nous inscrivons ainsi **une croissance modérée de 1% en 2024 pour tenir compte de la perte de compétitivité occasionnée par la hausse durable des coûts de l'énergie.**

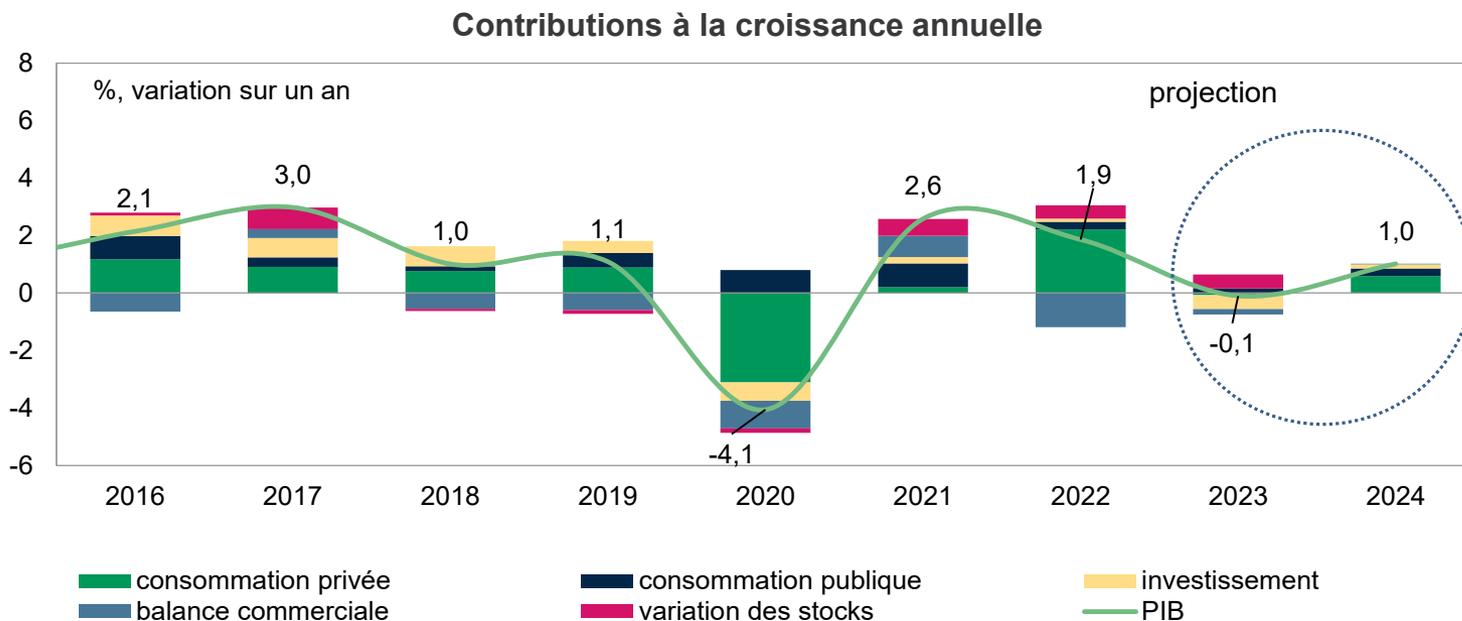
La consommation privée a fait les frais d'une inflation élevée en fin d'année dont les effets se poursuivent encore au T1, comme le souligne le recul marqué des ventes au détail. Les mesures de soutien au pouvoir d'achat n'interviennent que tardivement pour soulager les ménages et les entreprises. De plus, la fermeture définitive des dernières centrales nucléaires en avril pourrait guider à nouveau les prix de l'électricité à la hausse. Par ailleurs, **les revendications salariales dans les négociations de branches s'avèrent plus élevées qu'à l'accoutumée en raison du contexte inflationniste, mais aussi des tensions perdurant sur les emplois qualifiés.** Ce rapport de force pourrait déboucher sur une progression des salaires plus dynamique qu'initialement escompté. L'investissement

productif pâtira d'une demande faible, de marges rognées par les coûts de production, d'un coût du financement des projets plus élevé et d'une faible visibilité sur l'orientation de la transition écologique. L'investissement dans la construction restera également très impacté par la remontée des taux d'intérêt qui freine les crédits immobiliers. Les exportations nettes continueront de peser sur la croissance en raison du ralentissement économique américain (son premier partenaire à l'exportation). À plus long terme, le pays devra **repenser sa politique commerciale avec les États-Unis et la Chine au profit d'une politique industrielle davantage centrée sur ses partenaires européens.**

La politique budgétaire restera expansionniste en 2023 (déficit attendu à -3,1% du PIB), mais beaucoup moins accommodante ensuite, le gouvernement ayant annoncé le retour du respect de la règle du frein à l'endettement dès 2024 (avec un déficit estimé de 2,2% du PIB). Les trois paquets successifs de mesures de soutien aux ménages et aux entreprises pour limiter les méfaits de l'inflation auront coûté 95 Mds €, soit 2,5 points de PIB. Le « bouclier défensif » instaurant un plafonnement des prix du gaz, de l'électricité et du chauffage urbain jusqu'en avril 2024 est pour l'instant évalué à 83 Mds € (soit 2,1 points de PIB) avec un risque haussier en fonction du coût de production de l'énergie. La dette publique est ainsi attendue en légère hausse pour atteindre 67,5% du PIB en 2023, avant de reprendre une trajectoire baissière guidée par la prudence budgétaire et le retour espéré de l'équilibre budgétaire dans les années à venir.

SYNTHÈSE

LE CHEMIN SINUEUX DE LA REPRISE



Allemagne	Variation moyenne annuelle (%)				Variation trimestrielle (%)												
	2021	2022	2023	2024	2022				2023				2024				
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
PIB	2,6	1,9	-0,1	1,0	0,8	0,1	0,5	-0,4	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Consommation privée	0,4	4,4	-0,1	1,1	0,7	0,6	0,7	-1,0	-0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Investissement	1,0	0,6	-2,4	0,7	2,3	-1,2	1,3	-2,5	-0,8	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Variation des stocks*	0,6	0,5	0,5	0,0	-0,3	0,7	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	0,7	-1,2	-0,2	0,0	0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux de chômage	3,6	3,1	3,2	3,3	3,1	3,0	3,1	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Inflation	3,2	8,7	6,2	3,0	6,1	8,3	9,4	10,8	8,6	6,8	6,2	3,5	3,2	3,2	2,9	2,7	2,7
Solde public (% PIB)	-3,7	-3,3	-3,1	-2,2													

* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, prévisions

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

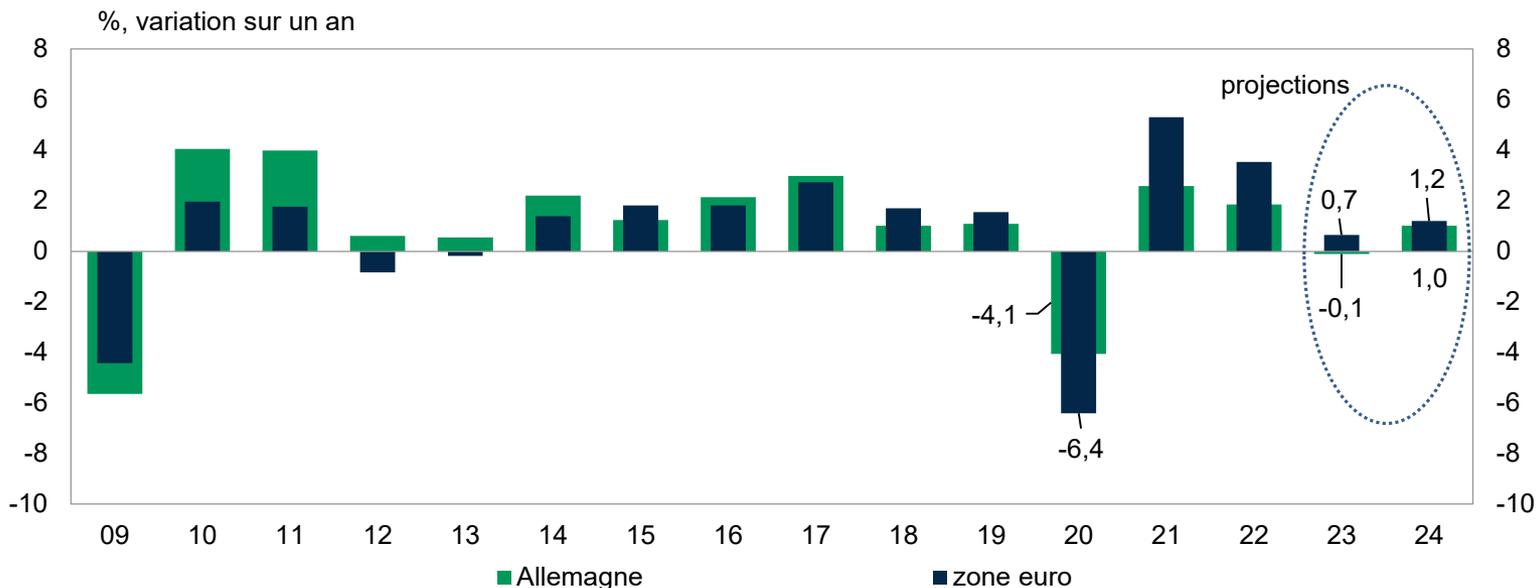
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : UNE DÉSinFLATION ENTAMÉE MAIS À QUEL RYTHME ?

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

L'INFLATION S'AFFAIBLIT MAIS LAISSE DES TRACES

Une consommation toujours bridée en début d'année



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

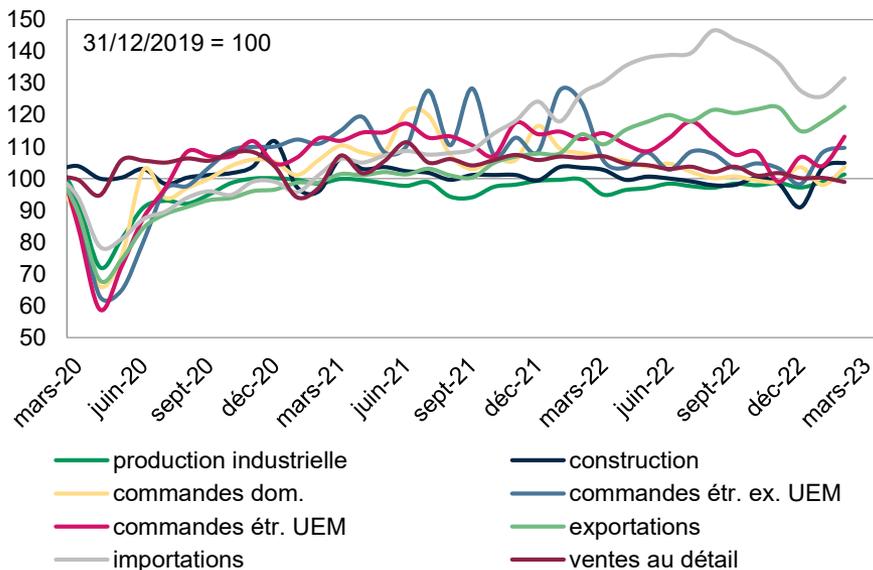
L'activité allemande a été particulièrement touchée par l'accélération de l'inflation qui atteint un pic de 10,8% au T4, provoquant un recul du PIB de 0,4% t/t. La consommation privée et l'investissement ont été significativement impactés, tandis que les exportations nettes ont bénéficié d'une contraction des importations plus forte que celles des exportations. L'écart du PIB à son niveau pré-crise s'est de nouveau creusé avec un retard concentré sur la consommation et l'investissement. L'empreinte de l'inflation sur l'activité du T1 devrait rester marquée en dépit de moindres pressions sur les prix. La baisse de l'inflation opérée depuis le mois d'octobre devrait se poursuivre, mais resterait néanmoins confiscatoire pour les ménages les plus vulnérables durant le T1. Les subventions liées au plafonnement du prix de

l'électricité ne seront versées qu'à partir du mois de mars, n'agissant qu'avec retard sur le gain de pouvoir d'achat des ménages. Notre prévision de croissance intègre un léger recul du PIB de 0,1% en 2023 en raison de l'effet d'acquis négatif laissé par le T4 et d'une nouvelle contraction de l'activité attendue au T1, en lien avec une consommation toujours déprimée par l'inflation. Toutefois, cette récession technique devrait céder la place à une reprise modérée de la croissance à partir du second semestre, permettant d'enclencher un rebond limité de 1% en 2024, en raison de l'effet récessif de la hausse des taux d'intérêt qui pèsera sur la construction. À plus long terme, le renchérissement de la facture énergétique continuera de peser sur la compétitivité du pays et sur son potentiel de croissance.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

VERS UN REBOND INDUSTRIEL PLUS POUSSÉ ?

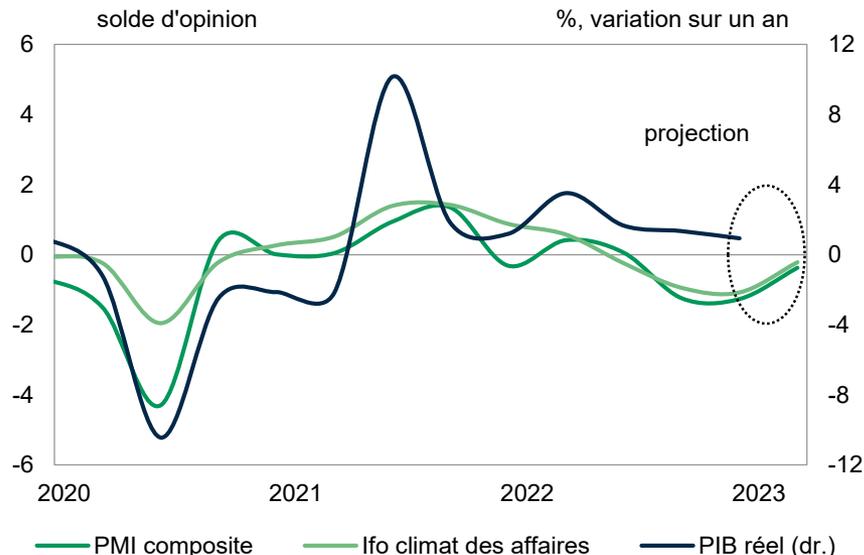
Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

L'activité industrielle rebondit étonnamment en début d'année, tirée par l'industrie automobile qui se redresse nettement sous l'effet d'un meilleur approvisionnement, permettant de rattraper le retard sur les commandes. Les demandes domestique et étrangère s'améliorent, laissant envisager une dynamique de reprise plus soutenue, si les prix de l'énergie ne repartent pas à la hausse en pénalisant les industries les plus consommatrices. L'acquis de croissance laissé sur le T1 atteint 2,8%, après une croissance de 0,2% au T4. En revanche, les ventes au détail affichent un pessimisme prononcé, l'inflation ponctionnant encore lourdement la consommation des ménages.

Enquêtes d'activité et croissance réelle



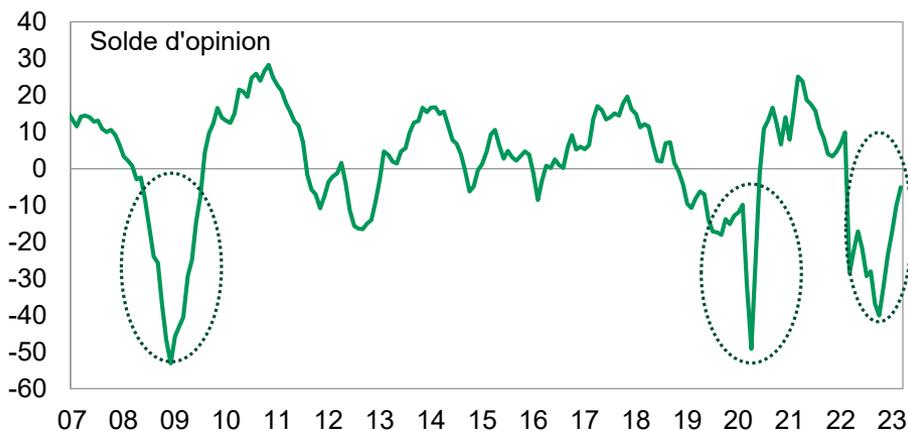
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice PMI composite des directeurs d'achat indique un redressement de l'activité au T1 grâce aux activités de services qui repassent en phase d'expansion, tandis que l'activité industrielle demeure en zone de contraction en dépit d'une amélioration enregistrée au T1. L'indice Ifo du climat des affaires plaide également pour une amélioration de l'activité au T1, que ce soit dans l'industrie ou les services. Les anticipations d'activité à six mois sont également plus prometteuses avec en toile de fond la réduction des pénuries de produits intermédiaires, des prix énergétiques plus contenus et des coûts de production moindres pour les entreprises.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS D'ACTIVITÉ MOINS PESSIMISTES MAIS NÉANMOINS TRÈS INCERTAINS

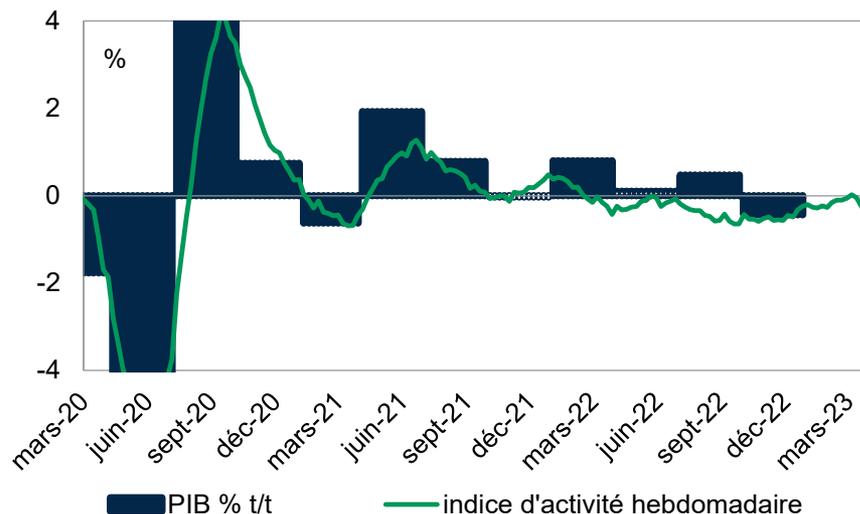
Anticipations d'activité dans l'industrie



Sources : Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

Les anticipations d'activité dans l'industrie se redressent, signalant une reprise plus soutenue du rythme d'activité dans les prochains mois. Mais l'évaluation de la situation du premier trimestre ne permet pas d'écartier une récession technique. L'indice du trafic routier, indicateur tangible de l'activité industrielle, a lui aussi rebondi, suggérant que la pénurie de produits intermédiaires était en voie d'extinction et qu'une reprise plus dynamique s'opérait. Toutefois, cet effet de rattrapage sur la production de biens durables pourrait être insuffisant pour combler les effets négatifs et encore vivaces de l'inflation sur la consommation dans son ensemble.

Indice d'activité hebdomadaire et croissance du PIB



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice d'activité hebdomadaire construit par la Bundesbank suggère une activité en recul au T1 avec un taux de croissance implicite du PIB représentant -0,3% à fin mars, comparativement aux trois derniers mois. Cette évaluation est conforme à notre estimation d'une contraction du PIB de 0,3% sur la période. Si le redressement est en cours, il reste néanmoins fragile et vulnérable à d'éventuelles poussées inflationnistes exogènes. Par ailleurs, la hausse des taux d'intérêt décidée pour endiguer l'inflation risque de freiner avec retard l'activité, avec pour conséquence une croissance relativement faible sur le reste de l'année.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

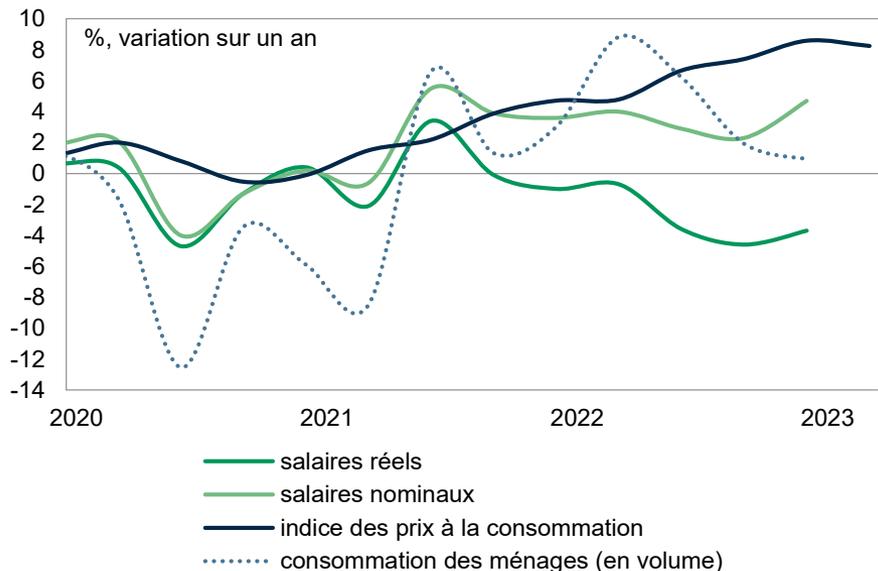
3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : UNE DÉSFINFLATION ENTAMÉE MAIS À QUEL RYTHME ?

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

EMPLOIS, SALAIRES ET CONSOMMATION

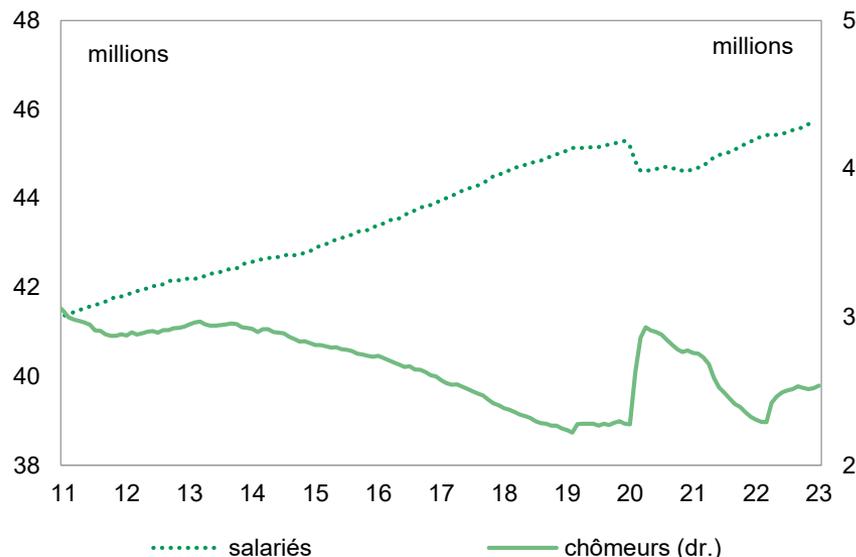
Salaires, inflation et consommation



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les salaires par tête ont augmenté de 5,6% sur un an au T4 2022, alors que l'indice des prix à la consommation a progressé de presque 11%, provoquant une baisse du pouvoir d'achat affectant significativement la consommation. La baisse de l'inflation des prochains mois sera soutenue par un effet de base favorable et une accalmie des prix énergétiques, mais les pressions salariales devraient se renforcer. La réévaluation du salaire horaire minimal à 12€ en octobre dernier pour 6,2 millions de personnes continuera de tirer les salaires à la hausse en 2023. De plus, les négociations collectives réclament des augmentations salariales conséquentes : 10,5% pour les travailleurs du secteur public, 15% pour la poste, 12% pour la compagnie des chemins de fer et 10,5% pour l'industrie textile.

Nombre de salariés et de chômeurs



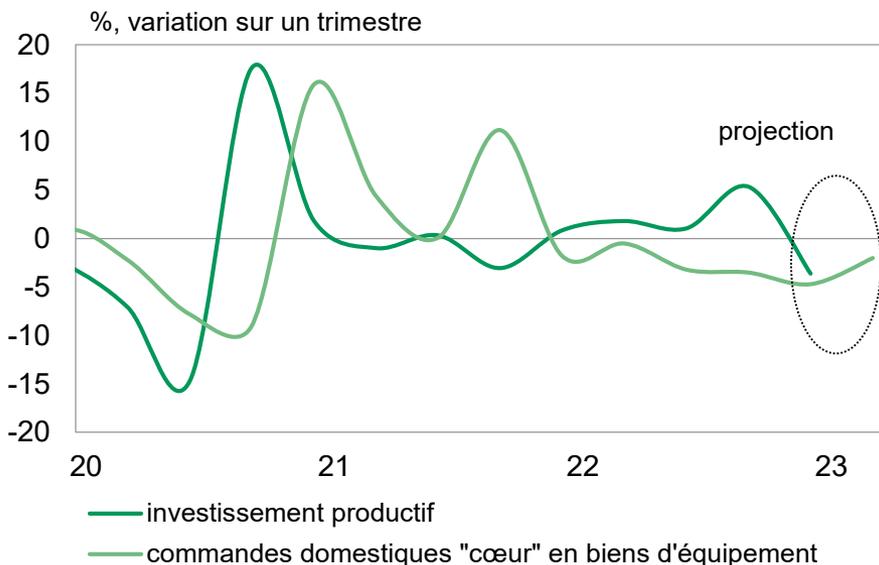
Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

Au total, près de 11 millions de salariés seraient concernés par ces augmentations. Le niveau élevé de l'inflation et des pénuries d'emploi persistantes alimentent ces revendications salariales plus élevées que les années passées. Les salaires globaux pourraient augmenter entre 4,8% et 5,2% cette année, en hausse par rapport à nos dernières estimations. Les créations d'emplois se poursuivent et le taux de chômage s'est stabilisé à 5,5%. Le taux d'épargne se maintient autour de 11,4%, soit peu ou prou son niveau d'avant-crise. Nous anticipons un moindre recul de la consommation au T1 à hauteur de -0,3% t/t, après -1% au T4, en raison d'une consommation encore très affectée par le niveau de l'inflation avant de regagner plus en vigueur au rythme du processus désinflationniste.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DE COURT TERME

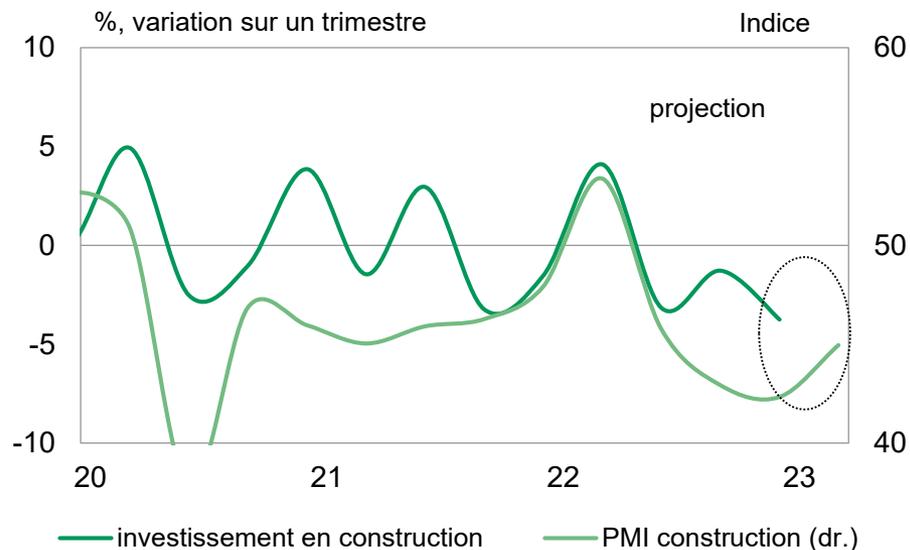
Évolution de l'investissement productif



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

L'investissement productif a chuté de 3,6% en variation trimestrielle au T4 et enregistre un écart de 3,7% par rapport à son niveau d'avant la crise sanitaire. L'amélioration des commandes domestiques en biens d'équipement suggère un redressement potentiel au cours du T1, mais d'une ampleur toutefois assez limitée. La hausse des coûts de production et la perte de compétitivité risquent en effet de dissuader les entreprises de se lancer dans de nouveaux investissements. L'investissement dans la construction a reculé de 2,9% t/t au T4, accumulant ainsi trois trimestres consécutifs de baisse. Le relèvement rapide des taux d'intérêt à un niveau

Construction: investissement et climat des affaires



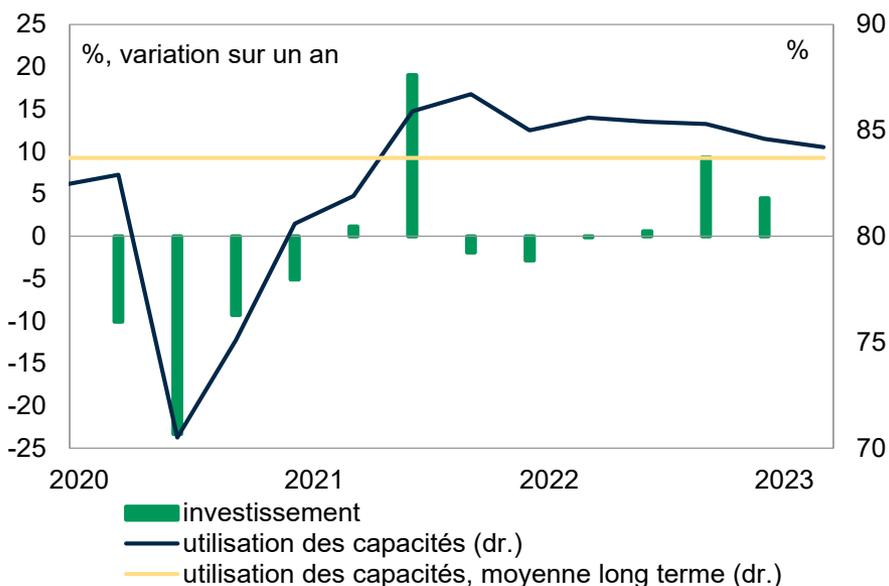
Sources : FSO, Markit, Crédit Agricole SA / ECO

relativement élevé finit par peser sur les achats immobiliers, dont le financement devient plus coûteux. L'indice PMI du secteur de la construction se relève transitoirement au mois de février, avant de s'abaisser à nouveau en mars, mais demeure néanmoins en zone de contraction pour le douzième mois consécutif. Nous anticipons ainsi une contraction de l'investissement total durant l'ensemble du premier semestre de l'année, avant qu'il ne se reprenne modestement en milieu d'année afin de répondre à la nécessaire transformation de l'appareil productif industriel, très énergivore et dépendant des énergies fossiles.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

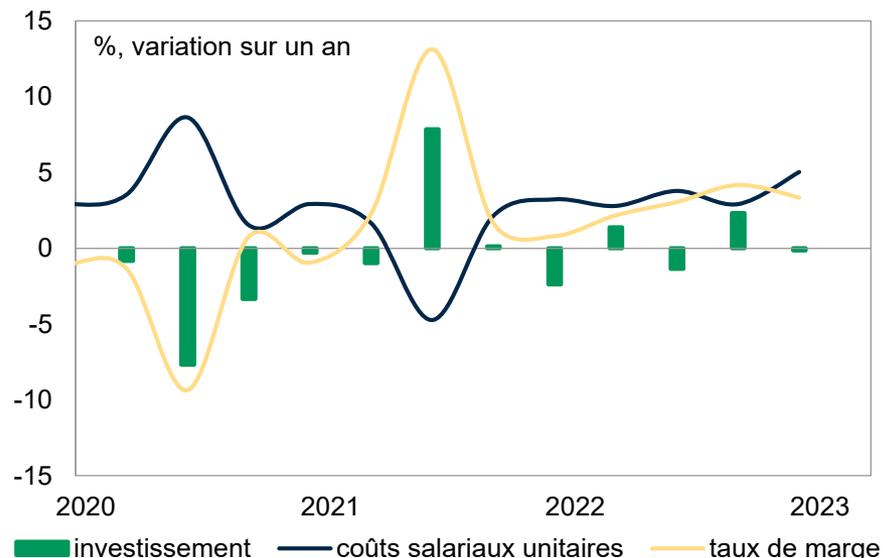
Taux d'utilisation des capacités productives



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'utilisation des capacités de production continue de se tasser au T1, mais reste néanmoins supérieur à sa tendance de long terme. Les goulets d'étranglement sur l'approvisionnement se sont considérablement réduits et les retards de commandes ont également nettement baissé, notamment dans le secteur automobile. Les commandes industrielles semblent reprendre de la vigueur en février. Le taux de marge s'est érodé avec la hausse des coûts salariaux unitaires provoquant un moindre investissement au T4. Le prix des matières premières semble constituer une moindre source

Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



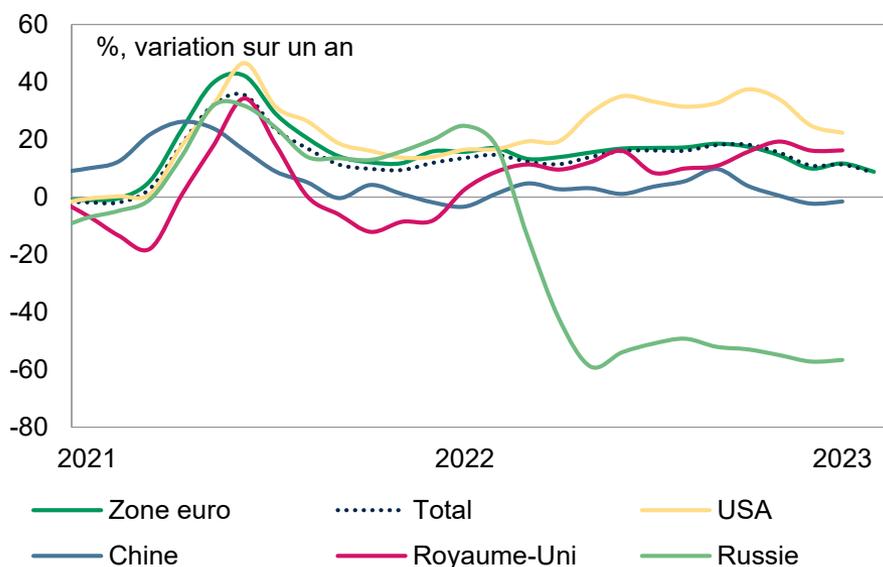
Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

d'inquiétude pour les entreprises en ce début d'année, alors que les négociations salariales sont susceptibles d'engendrer des coûts salariaux unitaires plus conséquents et de peser ainsi plus fortement sur les marges des entreprises. Ainsi, nous anticipons que l'investissement global pourrait se contracter de 2,4% cette année en raison de la hausse des coûts salariaux et d'une chute marquée de l'investissement dans la construction. La nécessité d'accélérer la transition écologique devrait pousser à une reprise de l'investissement productif en fin d'année, avant de s'intensifier en 2024.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

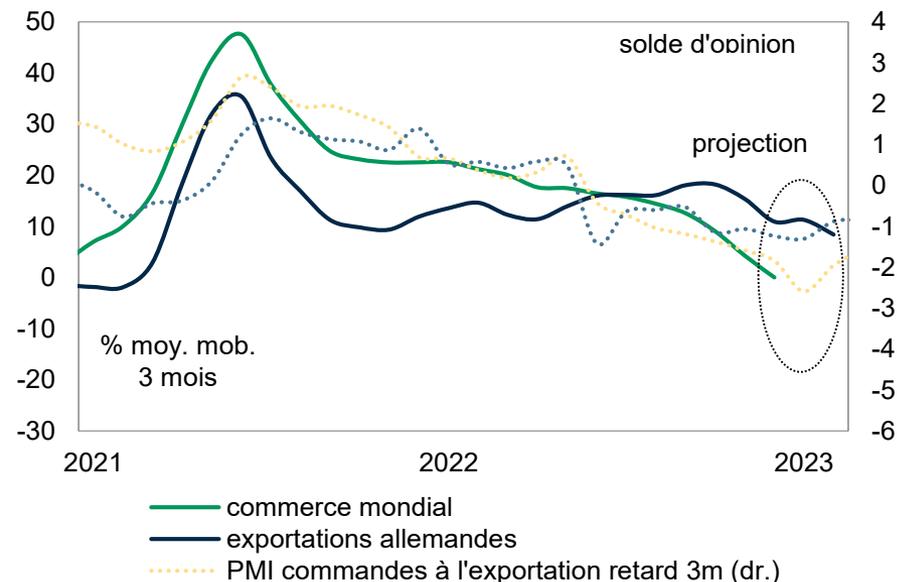
Évolution de la balance commerciale



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Les exportations allemandes semblent ralentir au T1, mais demeurent plus dynamiques que les importations suggérant une amélioration de la balance commerciale à court terme. Le pourcentage de marchandises bloquées dans des ports en attente de chargement s'est réduit à 7,4% des biens, contre 10% un an plus tôt et 12% 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 un redressement des flux commerciaux dans les mois à venir. Cependant, si les exportations à destination de la Chine peuvent s'accroître à la faveur de la réouverture du pays, les perspectives de croissance américaines

Perspectives d'exportation



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

seront en revanche plus pessimistes avec une récession technique attendue au second semestre, ce qui impactera inévitablement la demande adressée du pays. Pour ces raisons, nous anticipons une contribution négative des échanges commerciaux à la croissance à hauteur de -0,2 point de PIB en 2023, contre -1,2 point en 2022. Pour l'année 2024, nous inscrivons une contribution des exportations nulle en raison de la perte de compétitivité industrielle liée au prix de l'énergie durablement plus élevé et du risque accru d'un durcissement des politiques commerciales chinoises et américaines dont l'Allemagne pourrait pâtir.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RISQUES SUR NOTRE SCÉNARIO

Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
↓	Spirale prix-salaires	Faible	Elevé
	Inflation durablement élevée	Elevée	Elevé
↑	Mesures additionnelles de soutien aux ménages et entreprises	Moyen	Moyen
	Accélération des commandes industrielles liées à une demande extérieure soutenue	Moyen	Elevé

Source : Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

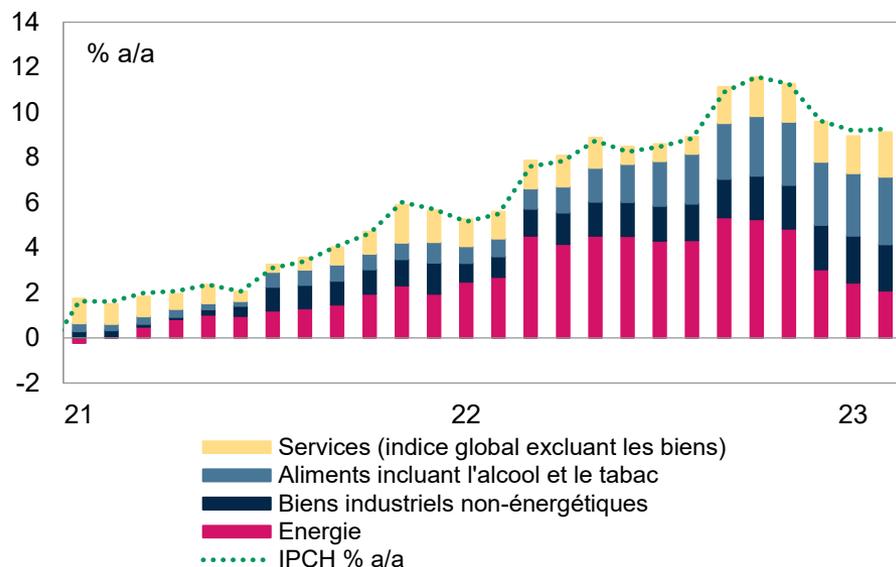
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 | FOCUS : UNE DÉSINFLATION ENTAMÉE MAIS À QUEL RYTHME ?

FOCUS : UNE DÉSINFLATION ENTAMÉE MAIS À QUEL RYTHME ?

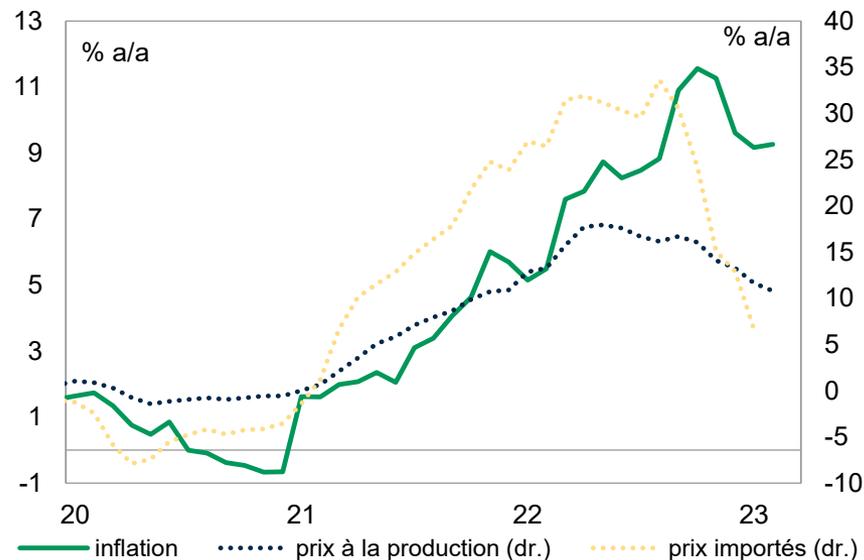
UNE DÉCRUE QUI DEVRAIT S'INTENSIFIER DANS LES MOIS À VENIR

Contributions à l'inflation



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Prix à l'importation et prix à la production



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

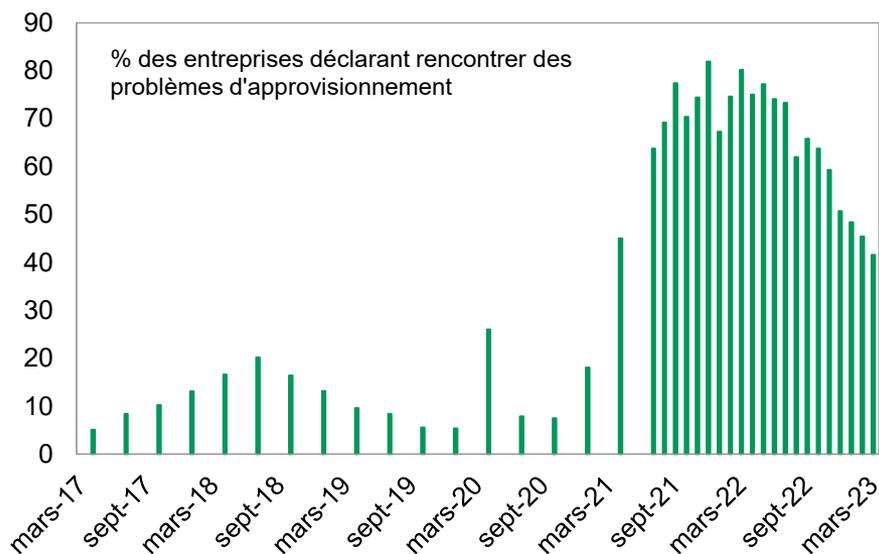
L'inflation allemande est remontée à 9,3% en février, contre 9,1% en janvier après avoir atteint un pic de 11,6% en octobre dernier. Si l'inflation énergétique semble davantage circonscrite, les effets de diffusion sur les autres composantes comme l'alimentation et les services peuvent encore constituer quelques mouvements erratiques haussiers. Néanmoins, la chute des prix importés entamée l'été dernier s'est poursuivie sans relâche depuis, permettant un repli des prix à la production qui semble perdurer également. Par ailleurs, la reconstitution des stocks de gaz liquéfiés

avant l'hiver prochain est dorénavant moins cruciale, le niveau des réserves étant élevé et les terminaux flottants pleinement opérationnels. Enfin, la disparition de l'effet de base lié à la guerre en Ukraine devrait mécaniquement s'estomper durant l'année. Les négociations collectives en cours sont, en revanche, un facteur de risque haussier d'inflation domestique. Cependant, nos prévisions misent sur une décrue plus rapide de l'inflation au T1 pour atteindre un rythme de 3,5% en fin d'année et de 2,7% à fin 2024, soit au-dessus de la cible des 2% préconisée par la BCE.

FOCUS : UNE DÉSINFLATION ENTAMÉE MAIS À QUEL RYTHME ?

UNE NETTE AMÉLIORATION DU CÔTÉ DE L'OFFRE

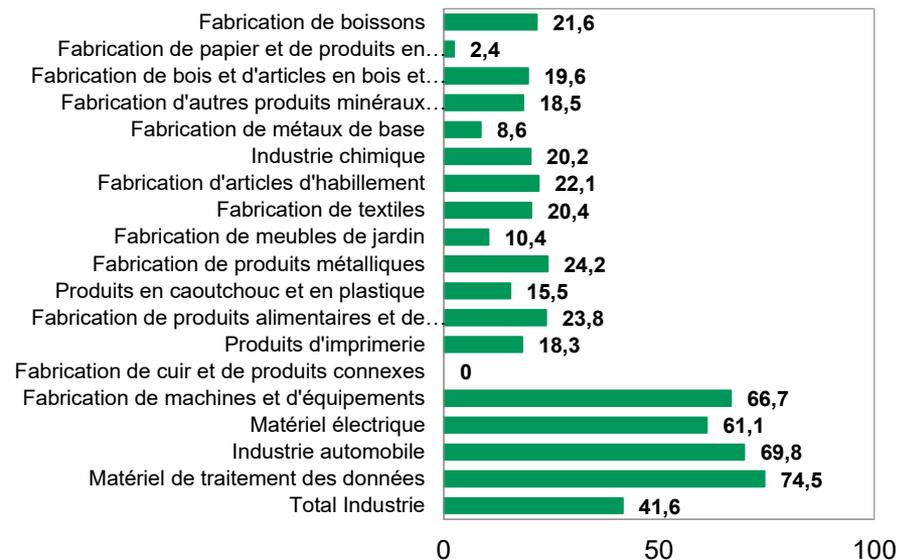
Indicateur de pénuries dans l'industrie



Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

Depuis l'abandon de la politique chinoise du zéro-Covid, les goulets d'étranglement sur les chaînes d'approvisionnement mondiales se sont considérablement réduits. L'indicateur Ifo des pénuries dans le secteur manufacturier indique que 41,6% des entreprises interrogées en mars font encore face à des problèmes d'approvisionnement en produits intermédiaires, alors que cette proportion atteignait 82% au plus fort de la crise sanitaire en décembre 2021. La plupart des secteurs considèrent aujourd'hui que la situation est quasiment

Principaux secteurs en difficulté d'approvisionnement



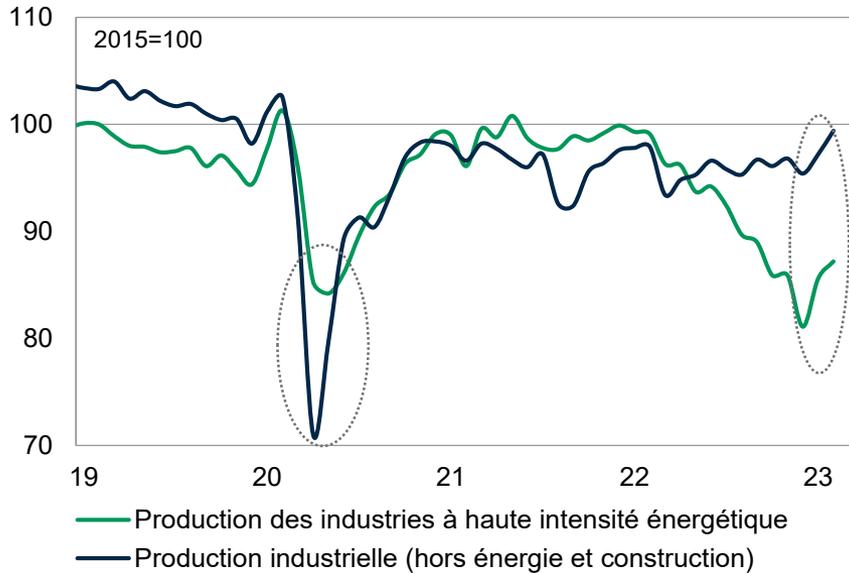
Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

redevue normale. Mais certains comme l'industrie automobile, le matériel de traitement des données, le matériel électrique et les machines et équipements estiment endurer encore un niveau de difficulté d'approvisionnement sévère. Toutefois, l'indicateur Kiel sur le pourcentage des marchandises mondiales bloquées dans les ports continue de baisser significativement (7,4% en mars), suggérant une poursuite du processus de normalisation qui devrait permettre un redémarrage rapide de l'industrie si la demande est au rendez-vous.

FOCUS : UNE DÉSINFLATION ENTAMÉE MAIS À QUEL RYTHME ?

UNE INDUSTRIE TEMPORAIREMENT SOULAGÉE

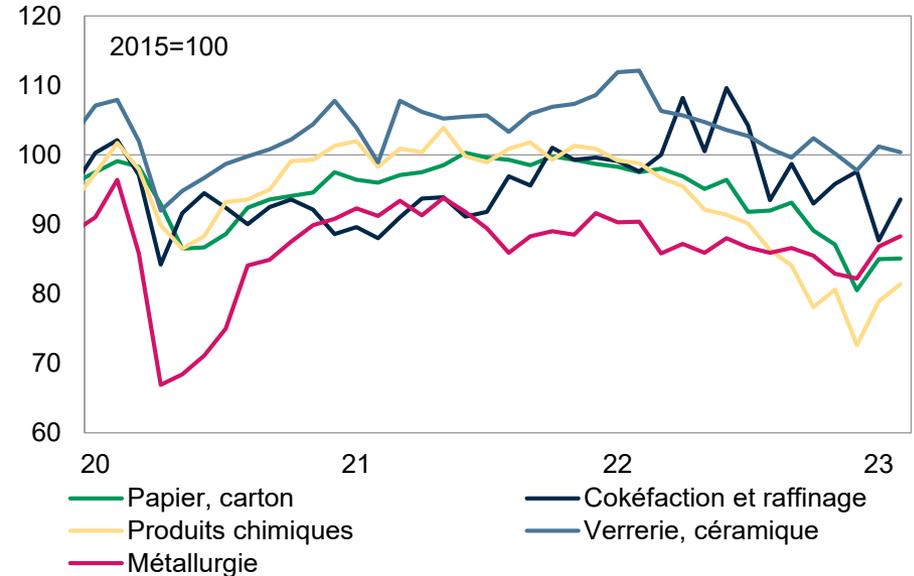
Évolution de la production dans les industries à forte consommation d'énergie



Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

L'indice de production des industries les plus consommatrices d'énergie s'est redressé parallèlement à celui des industries traditionnelles. Néanmoins, ce dernier dépasse en février 2023 son niveau de l'année précédente avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie (+1,5%), tandis que l'indice des industries à forte consommation énergétique reste encore inférieur de 12% à son niveau d'avant guerre. La substitution du gaz par d'autres sources d'énergie dans certaines industries reste délicate pour ne pas dire impossible. Le renchérissement des énergies fossiles risque

Indices de production des industries à forte consommation d'énergie



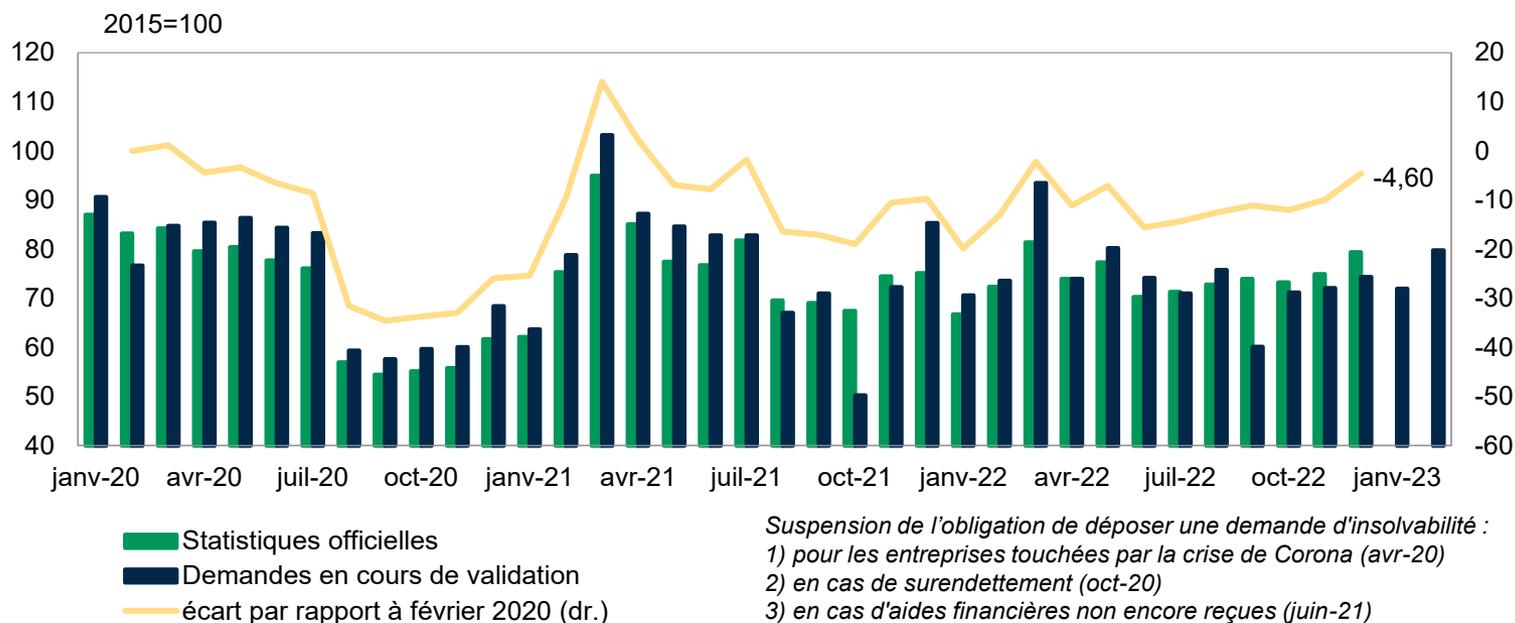
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

d'impacter plus durablement ces secteurs et les rendre à l'avenir moins compétitifs. Toutefois, l'accalmie sur les prix des matières premières et les subventions fédérales versées pour plafonner le prix du gaz et de l'électricité participent à amortir le choc, même si les industries de produits chimiques, du papier carton et de la métallurgie demeurent toujours dans une situation très difficile. Même si elles ne représentent qu'une faible part de la valeur ajoutée dans l'industrie (21%), elles participent à freiner la progression de l'ensemble du tissu industriel et pénalisent l'activité dans son ensemble.

FOCUS : UNE DÉSINFLATION ENTAMÉE MAIS À QUEL RYTHME ?

LE NOMBRE DE FAILLITES RESTE ENCORE TRÈS LIMITÉ

Demandes d'insolvabilité des entreprises



Suspension de l'obligation de déposer une demande d'insolvabilité :
1) pour les entreprises touchées par la crise de Corona (avr-20)
2) en cas de surendettement (oct-20)
3) en cas d'aides financières non encore reçues (juin-21)
4) obligation de déposer une demande d'insolvabilité rétablie (mai-21)

Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

La crise sanitaire et la guerre en Ukraine ont eu des répercussions importantes sur la croissance du PIB, mais les mesures de soutien apportées aux entreprises ont permis de limiter l'ampleur du choc sur l'activité et l'emploi. Depuis le mois de mai 2021, l'obligation de déclaration d'insolvabilité a de nouveau été rétablie sans que l'on constate une envolée du nombre de faillites d'entreprises. Les données officielles soulignent en effet, une grande capacité de résilience, avec un nombre de déclarations en faillite encore inférieur

de 4,6% à son niveau d'avant-crise. Ces chocs exogènes semblent avoir été perçus comme étant purement transitoires par les entreprises, qui ont globalement plutôt bien résisté, grâce à une demande toujours présente. Le soutien financier apporté par le gouvernement aux entreprises a été massif et déterminant pour surmonter ces chocs. La reprise d'activité au second semestre devrait consolider davantage ce constat d'une bonne tenue de l'activité entrepreneuriale.

FOCUS : UNE DÉSINFLATION ENTAMÉE MAIS À QUEL RYTHME ?

UN SOUTIEN COÛTEUX, TEMPORAIRE MAIS NÉCESSAIRE

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	Points de PIB
Politiques de soutien pouvoir d'achat :	14,25	9	39,3	62,6	1,6
Augmentation de 200€ de l'abattement forfaitaire de l'impôt sur le revenu (à 1 200€)	4,2			4,2	0,1
Augmentation de la première tranche de l'impôt sur le revenu à 10 347€	6,75			6,75	0,2
Augmentation des allocations familiales	1,5	0,75		2,25	0,1
Élargissement éligibilité allocation logement 2 millions vers 700k pers			3	3	0,1
Paiement unique de 200€ pour les étudiants			3	3	0,1
Paiement unique de 300€ pour les retraités			6	6	0,2
Poursuite du système de billets à 9 € dans les transports			1,5	1,5	0,0
Prolongement de l'indemnité de chômage partiel			1,5	1,5	0,0
Réduction mensuelle à 9 € / mois pour les transports publics		3		3	0,1
Relèvement général du plafond de revenu exonéré d'impôt pour les "midi-jobs" de 1300 à 1600€			1,3	1,3	0,0
Subvention énergie forfaitaire de 100 € pour les chômeurs	0,75			0,75	0,0
Subvention énergie forfaitaire de 135 € pour les étudiants et les personnes vulnérables	1,05			1,05	0,0
Subvention énergie forfaitaire de 300€ pour les salariés		5,25		5,25	0,1
Transformation de Hartz IV en un revenu citoyen de 500 euros			3	3	0,1
Augmentation de l'allocation mensuelle pour enfant de 18 EUR/mois par enfant			2	2	0,1
Déduction des cotisations de retraite			5	5	0,1
Élargissement des tranches d'imposition de l'IR			12	12	0,3
Fonds pour la sécurité alimentaire mondiale			1	1	0,0
Politiques en soutien des entreprises et aides d'état :			9,7	9,7	0,3
Exonération de cotisations fiscales pour les entreprises versant des rémunérations			1	1	0,0
Subventions aux entreprises énergivores			1,7	1,7	0,0
Prolongation TVA réduite à 7% dans restauration et hôtellerie			4	4	0,1
Report d'un an de la hausse prévue de 5€/tonne du prix de CO2 au 1er janvier			3	3	0,1
Les programmes d'aides KfW pour assurer la liquidité sur les marchés du gaz					0,0
Politiques visant à limiter la hausse des prix :	0,75	6	16	22,8	0,6
Baisse de la TVA sur les carburants à 7% vs 19%			6	6	0,2
Réduction de 30 centimes €/litre sur l'essence et 14 centimes €/litre sur le diesel pendant 3		6		6	0,2
Réduction TVA sur le gaz naturel à 7% au lieu de 19%			10	10	0,3
Suppression de la taxe en faveur des énergies renouvelables	0,75			0,75	0,0
Total	15	15	65	95	2,5
"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				20	0,5
Plafonnement du prix du gaz pour les entreprises - prix du gaz à 7 centimes €/KWh pour 70% de la consommation de 2021				10	0,3
Plafonnement du prix de l'électricité - 40 centimes €/KWh				45	1,2
Plafonnement du prix du chauffage urbain à 9,5 centimes €/KWh				8	0,2
Total				83	2,1

Le gouvernement allemand s'est doté de trois plans de soutien pour un total de 95 Mds € (soit 2,5 points de PIB) pour soutenir les ménages et les entreprises face à ces tensions inflationnistes exogènes. Ces aides sont majoritairement axées sur les ménages grâce à des allègements fiscaux et des subventions, tandis que les entreprises sont plus modestement concernées. À ces mesures s'ajoute un bouclier défensif de près de 83 Mds € (soit 2,1 points de

PIB) plafonnant les prix du gaz, de l'électricité et du chauffage urbain, principales mesures qui perdureront jusqu'en avril 2024. Ce dispositif coûteux est nécessaire pour soulager les ménages et entreprises, sans quoi ils endureraient une perte de leur pouvoir d'achat et de compétitivité beaucoup plus forte qu'en absence de ce soutien des finances publiques.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
18/04/2023	Zone euro – Scénario 2023-2024 : un mélange insolite de puissants facteurs de soutien et de freinage	Zone euro
17/04/2023	Émirats arabes unis – Un environnement favorable pour engager des réformes structurantes	Moyen-orient
14/04/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/04/2023	Italie : compte d'agent au T4-2022, la consommation des ménages faiblit et les marges des entreprises se maintiennent	Italie
13/04/2023	Fragmentation du commerce mondial – Tentations et évaluations	Monde
12/04/2023	France – Scénario 2023-2024 : l'activité plie mais ne rompt pas	France
07/04/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
07/04/2023	Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : un ralentissement "baroque"	Monde
06/04/2023	La Chine, un prêteur en dernier ressort sélectif et gourmand	Asie
05/04/2023	Fintech Outlook T1 2023 – Muscler son jeu !	Fintech
04/04/2023	Zone euro – L'inflation sans surprise à la baisse en mars	Zone euro
03/04/2023	France – Recul anticipé de l'inflation en mars	France
31/03/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde

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, Jorge Mamani Soria

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.