



ALLEMAGNE SCÉNARIO 2024-2025

LA CROISSANCE CALE

Octobre 2024

Achévé de rédiger le 16 octobre 2024

Alberto ALEDO

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

LA CROISSANCE CALE

LES POINTS-CLÉS

- ▲ La hausse des salaires, modeste par rapport à d'autres concurrents, permet une amélioration de la compétitivité.
- ▲ La situation économique et financière des agents privés non financiers est solide.

- ▼ La contraction de la demande extérieure.
- ▼ La reprise insuffisante de la production des industries intensives en énergie après la hausse des prix de l'énergie.

	2022	2023	2024	2025
PIB (a/a, %)	1,4	-0,1	0,1	0,8
Demande intérieure (contribution au PIB, pp)	3,1	-0,3	0,0	0,9
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	-0,1	0,0	-0,6	-0,3
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	-1,4	0,2	0,6	0,3
Consommation des ménages (a/a, %)	5,6	-0,2	0,4	0,9
Investissement (a/a, %)	0,0	-0,7	-3,1	0,7
Inflation (a/a, %)	8,7	6,0	2,4	1,8
Taux de chômage (%)	3,0	3,0	3,5	3,3
Solde budgétaire (% du PIB)	-2,5	-2,5	-1,6	-1,2

Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

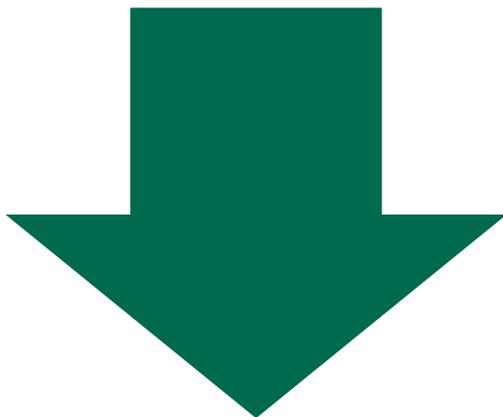
Notre prévision de croissance du PIB, à peine positive au rythme de 0,1% en 2024 (après une contraction de 0,1% en 2023), serait lestée par la contribution négative de l'investissement productif et de l'investissement dans la construction, pénalisés par le resserrement des conditions financières. En revanche, l'évolution de l'activité serait soutenue par la consommation publique, malgré les ressources budgétaires limitées. Les exportations nettes auraient une contribution positive en raison de la baisse des importations. Dans une moindre mesure, la consommation des ménages serait en légère hausse. Les ménages continuent d'afficher une confiance faible en raison de la performance de l'économie et des gains de pouvoir d'achat encore trop timides, ce qui les induit à arbitrer en faveur de l'épargne. La modération de l'inflation est pourtant au rendez-vous avec une inflation qui s'afficherait à 2,4% en moyenne annuelle en 2024, soutenue par l'atténuation des pressions sur les prix de l'énergie.

La croissance du PIB devrait accélérer à 0,8% en 2025, notamment grâce aux exportations nettes et, dans une moindre mesure, en raison de l'accélération de la consommation publique et de la consommation des ménages. La légère hausse de l'investissement productif serait compensée par la baisse de l'investissement dans la construction. Le processus désinflationniste se poursuivrait, enregistrant une inflation de 1,8% en moyenne annuelle en 2025.

La dégradation de la situation économique et financière des entreprises a été limitée, ce qui a permis de maintenir le taux de chômage à des niveaux très bas. L'industrie manufacturière a été négativement affectée par le nouveau contexte de prix de l'énergie plus élevés. À la question énergétique s'ajoutent d'autres défis structurels liés à la pénurie de main-d'œuvre et à la transformation de la production, qui entraînent une incertitude quant aux perspectives économiques à moyen terme.

RISQUES

LA CROISSANCE CALE



Risques à la baisse

Un arbitrage plus favorable à l'épargne qu'à la consommation, malgré le dynamisme du marché du travail et les gains de pouvoir d'achat, retarde la reprise de la consommation des ménages.

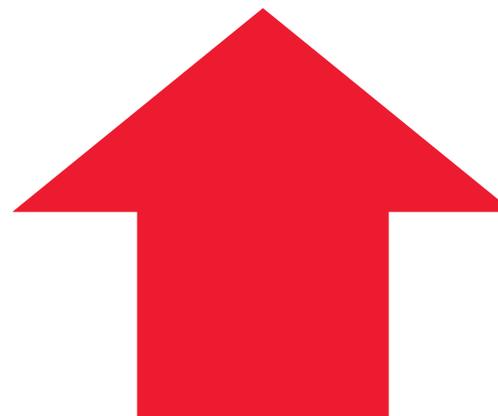
Une dégradation des exportations vers la Chine en raison des tensions commerciales avec les États-Unis et l'Union européenne.



Risques à la hausse

Une plus forte croissance de l'investissement productif grâce au soutien des mesures contre la délocalisation.

Une amélioration des perspectives internationales augmente la demande adressée aux produits allemands.



LE SCÉNARIO EN BREF

LA CROISSANCE CALE

L'économie en échec au premier semestre

Le resserrement des conditions financières, la hausse des prix de l'énergie et la contraction de la demande chinoise ont suffi à faire basculer le PIB en territoire négatif à 0,1% en 2023. Après avoir récupéré le niveau antérieur à la pandémie au premier trimestre 2022, le PIB a seulement progressé de 0,2% par rapport à ce niveau.

Le PIB a stagné au premier semestre 2024. L'évolution de l'activité a été soutenue par les exportations nettes (en hausse de 9,8% au premier semestre 2024 par rapport au semestre précédent) et la consommation publique (en hausse de 0,7%). La consommation des ménages a également progressé, bien qu'à un rythme plus modeste (en hausse de 0,2%). En revanche, l'effondrement de la formation brute de capital fixe (en baisse de 1,7%) s'explique par la chute de toutes les composantes de l'investissement. La contraction dans la construction (en baisse de 1,2%) s'est atténuée grâce à une moindre baisse de l'investissement en bâtiments et ouvrages de génie civil par rapport au logement, tandis que l'investissement productif (en baisse de 4,7%) a été notamment lesté par la dépense en biens de transport, mais également par la dépense en machines et équipements.

Léger progrès anticipé pour le second semestre

La consommation publique et les exportations nettes contribueraient à la croissance du PIB au deuxième semestre. La hausse de la consommation des ménages y participerait. En revanche, nous anticipons une contraction de l'investissement productif et de l'investissement dans la construction.

Notre prévision de croissance du PIB de 0,1% en 2024 serait lestée par la contribution négative des exportations nettes (en

baisse de 1,6%) **et de la formation brute de capital fixe** (en baisse de 3,1%). L'expansion de l'investissement immatériel (en hausse de 3,9%) ne suffirait pas à compenser la contraction de l'investissement dans la construction (en baisse de 3,4%) et de l'investissement productif (en baisse de 6,8%). **La croissance du PIB serait soutenue par la consommation des ménages** (en hausse de 0,4%), **stimulée par la hausse des salaires réels, et par la consommation publique** (en hausse de 1,8%).

Faible reprise en 2025

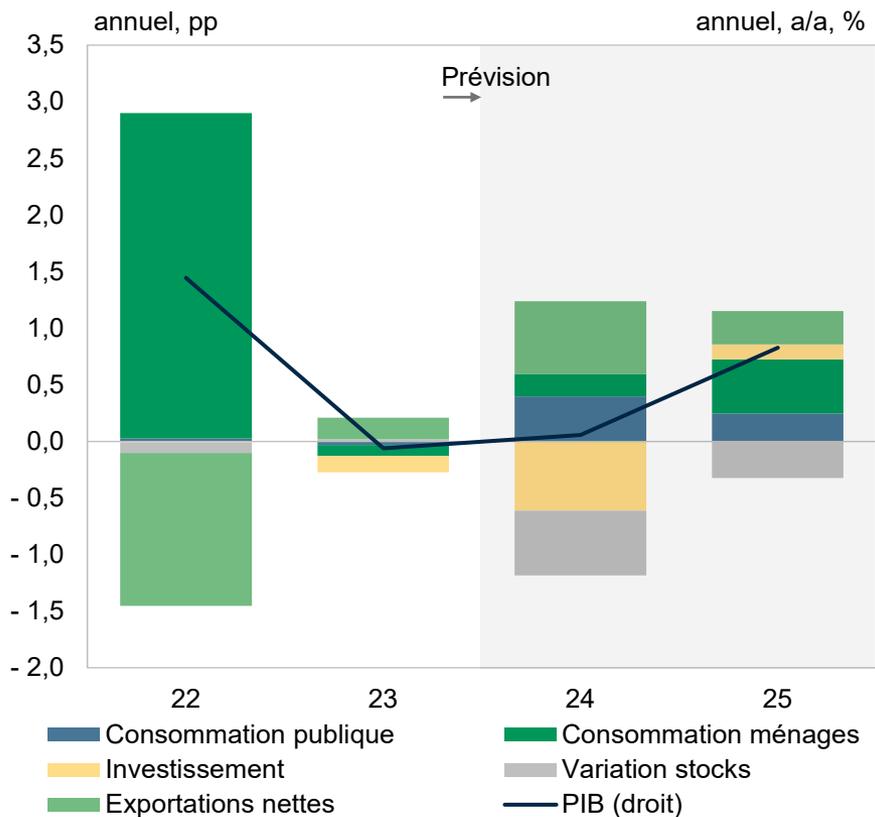
Notre prévision de croissance du PIB de 0,8% en 2025 s'explique par la reprise des exportations nettes (en hausse de 6,3%). **La consommation des ménages** (en hausse de 0,9%) **et la consommation publique** (en hausse de 1,1%) **fourniraient également une contribution positive à la croissance du PIB.** La progression de la formation brute de capital fixe (en hausse de 0,7%) serait stimulée par l'investissement immatériel (en hausse de 3,3%) et par la reprise de l'investissement productif (en hausse de 0,4%), tandis que l'investissement dans la construction (en baisse de 0,5%) contribuerait encore négativement.

La prévision de croissance moyenne du PIB entre 2024 et 2025 serait inférieure de 1,6 point à la moyenne enregistrée entre 2010 et 2019. Les composants dont la performance serait inférieure sont l'investissement productif (7,2 points de moins) et l'investissement dans la construction (4 points de moins). Dans une moindre mesure, la consommation des ménages (0,7 point de moins) et la consommation publique (0,5 point de moins). En revanche, la progression de l'investissement immatériel serait similaire, tandis que celle des exportations nettes serait supérieure (6,5 points de plus).

LE SCÉNARIO EN BREF

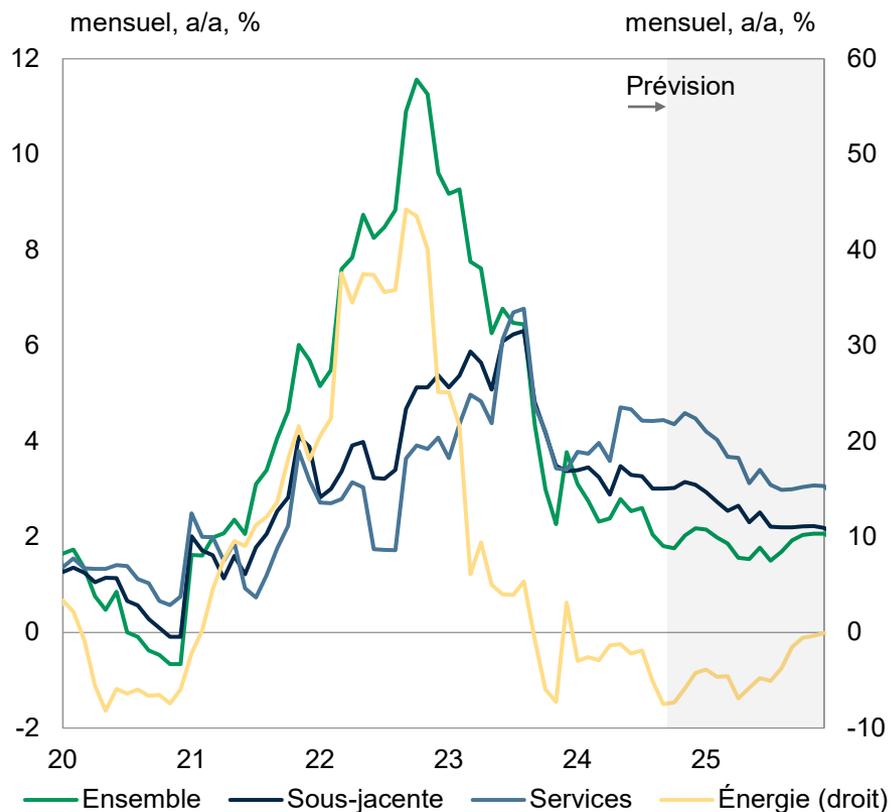
LA CROISSANCE CALE

Contribution à la croissance du PIB annuel



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Inflation



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

HYPOTHÈSES DE CADRAGE INTERNATIONAL

DES ÉQUILIBRES DÉLICATS

Le ralentissement anticipé de la croissance du PIB des États-Unis entre le troisième trimestre 2024 et le premier trimestre 2025 affaiblirait la demande adressée aux partenaires commerciaux. La prévision de croissance des importations américaines au second semestre 2024 a été révisée à la baisse. Toutefois, par rapport au scénario précédent, les nouvelles prévisions écartent une contraction du PIB entre le quatrième trimestre 2024 et le premier trimestre 2025. La croissance du PIB devrait accélérer à partir du deuxième trimestre 2025.

Après la pause de juillet, le processus d'assouplissement monétaire se poursuit. La Fed a réagi aux signes de ralentissement du marché du travail en baissant les taux d'intérêt de 50 points de base (plus qu'anticipé) lors de sa réunion de septembre. La Fed a prévu de baisser encore les taux de 100 points de base en 2024 jusqu'à 4,5%, et de 100 points de base supplémentaires pendant les trois premiers trimestres de 2025 jusqu'à 3,5%.

Les résultats du premier semestre 2024 dans la zone euro montrent que les ménages ont arbitré en faveur de l'épargne en réponse à l'incertitude générée par les chocs extraordinaires de hausse rapide des taux d'intérêt et de forte hausse de l'inflation. L'accélération du PIB de la zone euro reposera en grande partie sur la redynamisation de la demande intérieure, notamment celle de la consommation des ménages.

La BCE continue les baisses anticipées des taux d'intérêt, après une réduction de 25 points de base en septembre. La BCE a prévu de baisser les taux de 25 points de base par trimestre jusqu'à ramener le taux de dépôt à 2,5% au troisième trimestre 2025.

Le ralentissement graduel de la croissance économique en Chine s'expliquerait par la détérioration de la confiance des consommateurs et continuerait d'avoir un poids significatif sur l'évolution des exportations allemandes.

	2022	2023	2024	2025	2022				2023				2024				2025			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB monde (a/a, t/t, %)	3,5	3,3	3,0	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)	1,9	2,5	2,5	1,3	-1,0	0,3	2,7	3,4	2,8	2,5	4,4	3,2	1,6	3,0	1,7	0,5	0,8	1,4	1,7	2,0
PIB zone euro (a/a, t/t, %)	3,4	0,5	0,8	1,3	0,4	0,9	0,5	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
PIB Chine (a/a, t/t, %)	3,0	5,2	4,7	4,2	0,4	-2,1	4,0	0,8	1,8	0,8	1,5	1,2	1,6	0,6	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
Taux de dépôt BCE (fin de période, %)	2,00	4,00	3,25	2,50	-0,50	-0,50	0,75	2,00	3,00	3,50	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50
Taux des fonds Réserve fédérale (fin de période, %)	4,50	5,50	4,50	3,50	0,50	2,50	3,25	4,50	5,00	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	4,50	4,00	3,75	3,50	3,50
Taux de change (moyenne, EUR/USD)	1,05	1,08	1,09	1,10	1,12	1,06	1,01	1,02	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,08	1,08	1,09	1,10	1,12
Brent (moyenne, USD/baril)	99,1	82,2	80,9	80,5	98,0	112,1	97,7	88,6	82,2	77,9	85,9	83,0	81,9	85,0	78,9	78,0	75,0	80,0	82,0	85,0

Sources : BAE, BCE, Eurostat, FMI, Refinitiv, Réserve fédérale, Crédit Agricole SA / ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LA CROISSANCE CALE

L'industrie a traversé un été froid

La production industrielle a progressé de 3,3% en août (après une baisse de 3,3% en juillet) tandis que la production dans le secteur manufacturier a progressé de 3,4% (après une baisse de 3,3% en juillet). Dans les branches intensives en énergie, la production est stable (en hausse de 0,1% en août, après une baisse de 2,2% en juillet).

Après l'expansion au premier semestre, le recul en juillet et le rebond en août d'un ordre de grandeur comparable modèrent les perspectives pour le troisième trimestre. Ainsi, la production industrielle s'est contractée de 0,1% pendant les deux premiers mois du troisième trimestre (après une hausse de 0,5% au premier semestre), la production dans l'industrie manufacturière est stable (après une hausse de 1,4% au premier semestre) et, dans les branches intensives en énergie, la production s'est contractée de 2,1% (après une hausse de 10,3% au premier semestre).

Les données de production des principales industries allemandes reflètent la faiblesse de la demande intérieure et de la demande extérieure. En ce sens, l'indicateur de demande au secteur manufacturier (IFO) montre une tendance à la baisse des perspectives de production manufacturière et des perspectives d'exportation de biens manufacturés.

Concernant l'effet que les données de production industrielle de juillet et août pourraient avoir sur le PIB du troisième trimestre, les secteurs en expansion représentent 5,8% de la valeur ajoutée brute allemande, tels que les véhicules et l'installation et l'entretien du matériel. En revanche, ceux en contraction représentent 8,9% (tels que les produits chimiques et les produits électriques).

L'indicateur de l'activité économique (IFO) sur la situation actuelle des entreprises dans l'industrie manufacturière s'est établi en territoire négatif depuis quatorze mois, et s'est détérioré de 10,5 points au troisième trimestre. Concernant les perspectives pour les six prochains mois, l'indicateur s'est établi en territoire négatif

depuis trente-un mois, et s'est détérioré de 8,8 points au troisième trimestre.

De même, l'indice des directeurs d'achat (S&P Global) de l'industrie manufacturière s'est établi à 42,1 points au troisième trimestre, en baisse de 1,7 point au troisième trimestre, et demeure en territoire négatif signalant une contraction de l'activité (au-dessous du niveau de 50 points) depuis vingt-sept mois. En analysant en détail les sous-composantes, l'indice met l'accent sur les perspectives de production, mais aussi sur les stocks, comme cause de la dégradation de la situation des entreprises de l'industrie manufacturière.

La faible consommation lèse l'activité dans le commerce

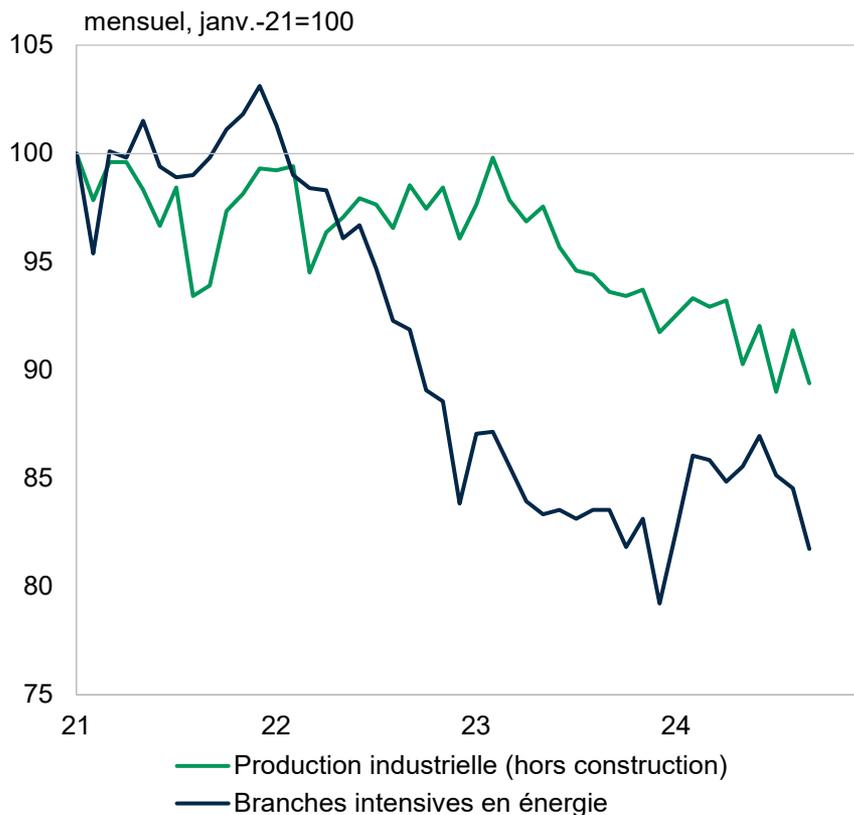
Les ventes au détail (hors véhicules et carburant automobile) enregistrées en août sont inférieures de 8,7 points inférieurs à la tendance enregistrée entre 2010 et 2019. Leur évolution est en ligne avec celle de la confiance des ménages. En ce sens, l'indice de confiance des ménages (GFK) est en territoire négatif depuis trente-cinq mois. Bien que les sous-indicateurs se soient améliorés au premier semestre, seules les perspectives de revenus et la volonté d'épargner sont en territoire positif. L'enquête de comportement des consommateurs de septembre et octobre n'anticiperait pas une reprise des ventes au détail, mais un arbitrage en faveur de l'épargne en réponse au faible niveau de confiance des ménages.

L'indicateur de l'activité économique (IFO) sur la situation actuelle des entreprises du secteur du commerce s'est établi en territoire négatif depuis dix-sept mois, et s'est détérioré de 9,1 points au troisième trimestre. Concernant les perspectives pour les six prochains mois, l'indicateur s'est établi en territoire négatif depuis trente-huit mois, et s'est détérioré de 5,8 points au troisième trimestre.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

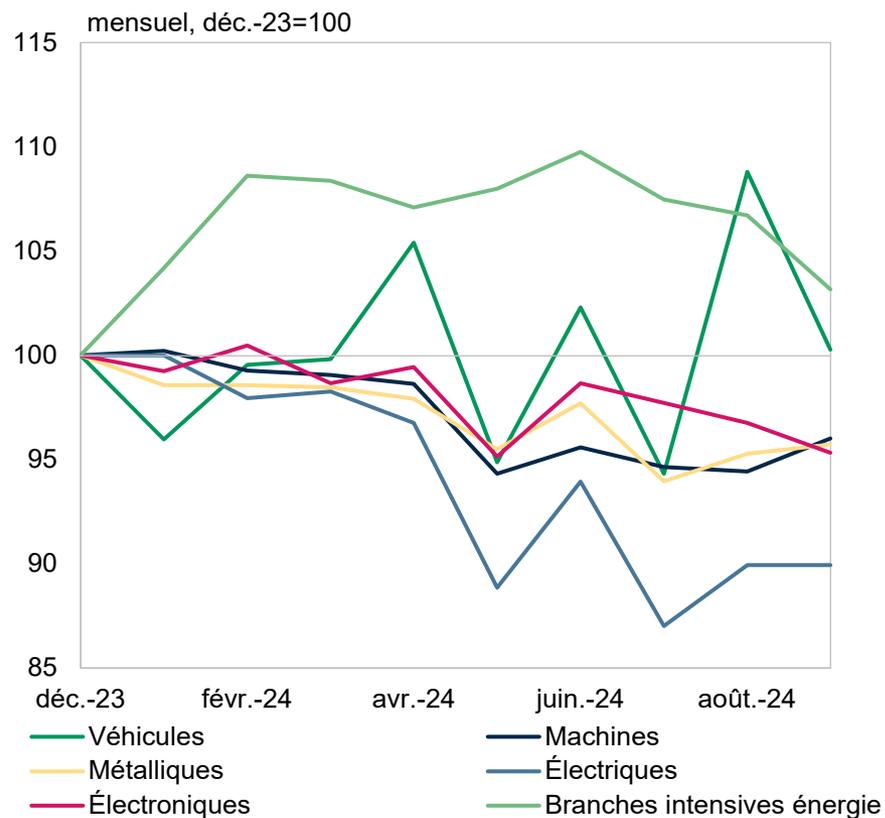
LA CROISSANCE CALE

Production industrielle



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Production industrielle

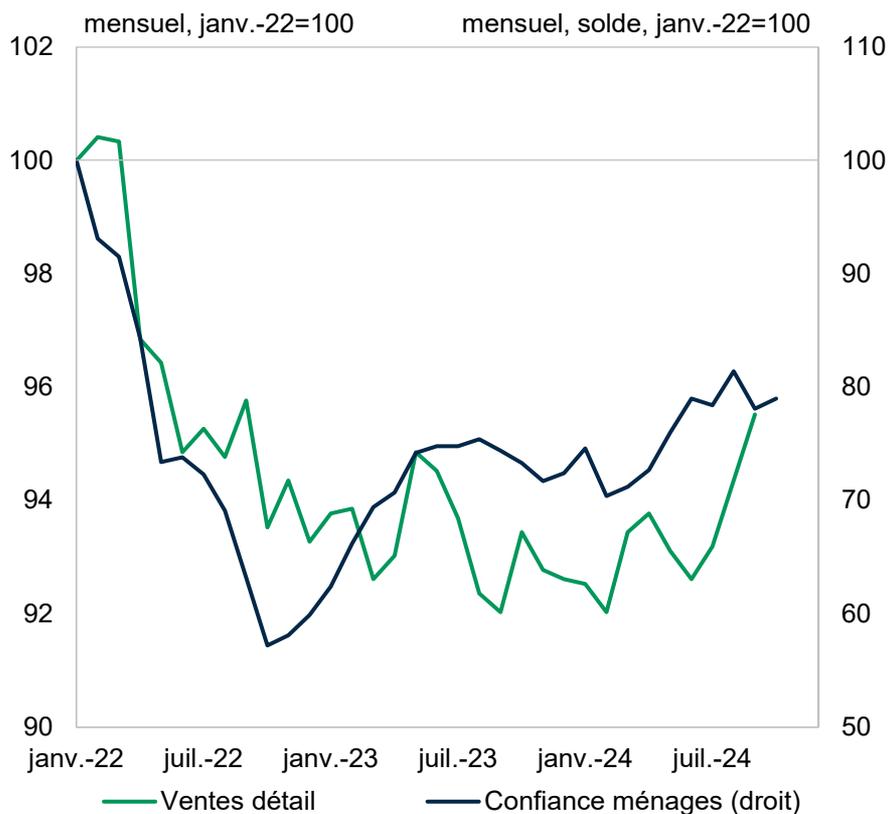


Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LA CROISSANCE CALE

Ventes au détail



Sources : Destatis, GFK, Crédit Agricole SA / ECO

Confiance des ménages



Sources : GFK, Crédit Agricole SA / ECO

LA FAIBLE PERFORMANCE DE L'ÉCONOMIE ET LES GAINS DE POUVOIR D'ACHAT ENCORE TROP TIMIDES PÈSENT SUR LA CONFIANCE DES MÉNAGES

L'inflation continue de ralentir grâce à la baisse des prix de l'énergie

L'inflation cumulée entre janvier 2021 et septembre 2024 s'est élevée à 21,4%, soit 13,6 points au-dessus de l'objectif d'inflation pour la même période. L'inflation a été particulièrement élevée dans l'alimentation et l'énergie, dont les prix ont augmenté respectivement de 29,3% et de 42,1% entre janvier 2021 et août 2024.

Les prix à la consommation ont enregistré un pic de 11,6% en octobre 2022, puis ont graduellement modéré leur croissance jusqu'à 1,8% en septembre 2024, se rapprochant de la moyenne de 1,5% enregistrée entre 2000 et 2019. L'inflation sous-jacente, qui permet d'analyser la tendance de fond de l'évolution des prix hors composantes volatiles a également continué de modérer sa croissance à 3% en septembre 2024.

Les composants qui retiennent actuellement l'attention sont les services et l'énergie. Les prix des services font preuve de rigidité à la baisse, malgré un certain ralentissement, en raison de la dynamique soutenue des salaires nominaux et du dynamisme du marché du travail. En revanche, les prix de l'énergie continuent de baisser et contribuent négativement à l'ensemble de l'indice.

Les salaires gagnent en pouvoir d'achat

Les salaires réels sont inférieurs de 10,1% à la tendance enregistrée entre 2010 et 2019, tandis que les salaires réels conventionnels sont inférieurs de 14,1%. En effet, l'évolution des salaires conventionnels se montre faible au regard de la hausse des salaires dans l'ensemble. Par ailleurs, une partie importante des

résultats des négociations des salaires soumis aux conventions collectives a été résolue à travers de l'octroi de primes de compensation, qui entraînent des coûts inférieurs, car temporaires, en comparaison à une hausse salariale. La croissance des salaires réels a été également freinée par la faible croissance de la productivité réel du travail, qui depuis 2023 demeure en deçà de sa tendance enregistrée entre 2000 et 2019.

La croissance du revenu disponible réel a continué de ralentir en raison de la moindre progression des salaires nets (à cause de la modération de l'inflation) et de la baisse de l'excédent d'exploitation et des revenus de la propriété, tandis que les transferts se poursuivent à un rythme stable.

L'enquête sur les perspectives de revenus (GFK) signale une stagnation après l'amélioration enregistrée pendant les quatre premiers mois de 2024.

Haut niveau d'épargne et poursuite du désendettement

Le taux d'épargne des ménages a continué de croître jusqu'à 21,2% au premier trimestre 2024, soit 2,7 points au-dessus de la tendance enregistrée entre 2010 et 2019, et 3 points au-dessus du niveau d'avant la pandémie. Le taux d'épargne des ménages s'établirait en moyenne à 21,3% en 2024 et à 21,4% en 2025.

Les ménages allemands continuent le processus de désendettement entamé en 2021, dans une dynamique similaire à celle des ménages de la zone euro, enregistrant un endettement de 51,3% sur PIB en 2023, 2,3 points en dessous de la zone euro.

MÉNAGES

LA FAIBLE PERFORMANCE DE L'ÉCONOMIE ET LES GAINS DE POUVOIR D'ACHAT ENCORE TROP TIMIDES PÈSENT SUR LA CONFIANCE DES MÉNAGES

Le marché du travail n'est pas à l'abri du ralentissement

La croissance du nombre de personnes dans l'emploi enregistre une tendance à la baisse depuis janvier 2023. La création d'emplois est ralentie au cours des deux premiers mois du troisième trimestre 2024 par rapport au deuxième trimestre, en raison de la baisse de 21 000 personnes dans l'emploi en août.

En revanche, malgré la tendance à la hausse, la croissance du nombre de demandeurs d'emploi (1 571 000 en août) a ralenti pour le cinquième mois consécutif.

Le nombre d'offres d'emploi a continué de diminuer jusqu'à 674 000 en septembre. Les principaux indicateurs de perspectives

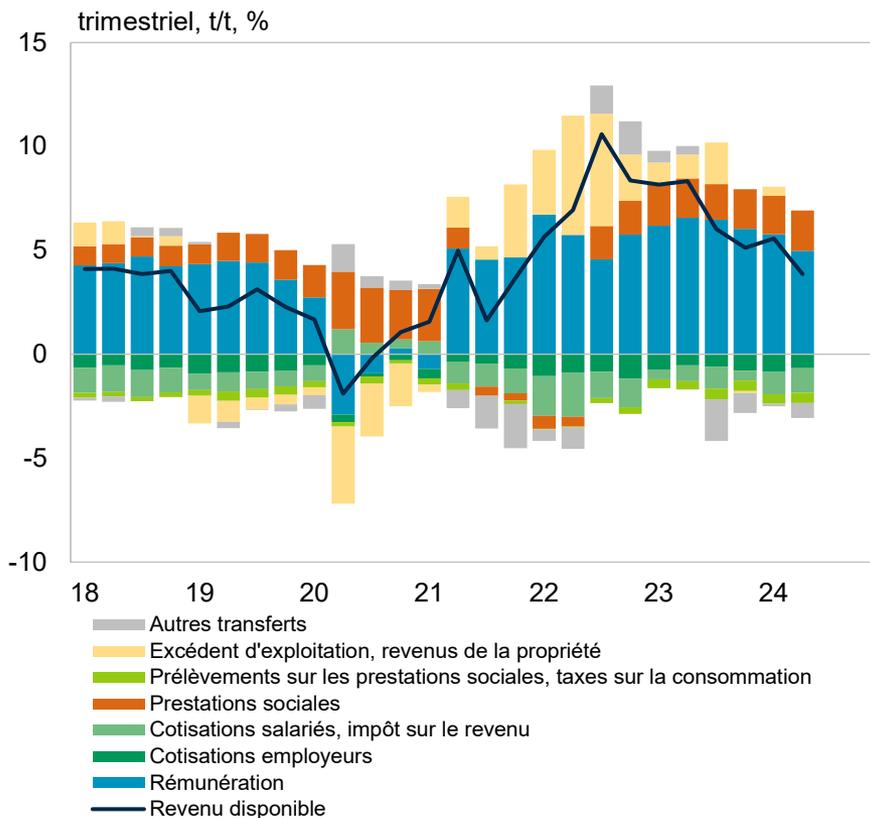
d'embauche ont continué de se détériorer au troisième trimestre 2024, après avoir enregistré une certaine stabilisation au premier semestre. Les différents indices montrent que l'industrie manufacturière et le commerce sont les secteurs qui déclarent les plus faibles perspectives d'embauche. Le secteur des services s'est également détérioré. Seule la construction enregistre une évolution positive en 2024.

Le taux de chômage s'est stabilisé à 3,5% en août pour le quatrième mois consécutif. Le taux de chômage resterait stable au quatrième trimestre 2024 et s'établirait à 3,5% de la population active en moyenne annuelle. Le taux de chômage diminuerait graduellement en 2025 à mesure que la situation économique s'améliore à 3,3% de la population active en moyenne annuelle.

MÉNAGES

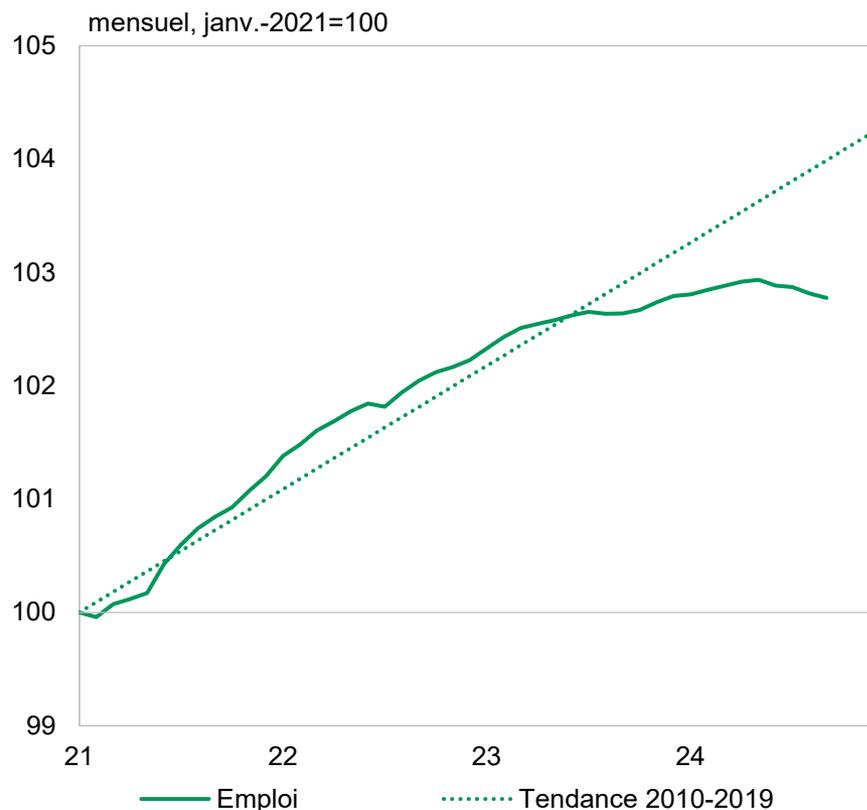
LA FAIBLE PERFORMANCE DE L'ÉCONOMIE ET LES GAINS DE POUVOIR D'ACHAT ENCORE TROP TIMIDES PÈSENT SUR LA CONFIANCE DES MÉNAGES

Contribution au revenu disponible



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Emploi



Sources : BFA, Crédit Agricole SA / ECO

LA DÉGRADATION DE LA SITUATION DES ENTREPRISES A ÉTÉ LIMITÉE MALGRÉ LA HAUSSE DES COÛTS DE PRODUCTION ET LA BAISSÉ DE LA DEMANDE

Les entreprises vont bénéficier de la baisse des taux d'intérêt

Le taux de marge des sociétés non financières s'est établi à 37,8% au deuxième trimestre (en hausse de 0,7 point) après cinq trimestres de baisse. Le taux d'investissement a baissé pour le quatrième trimestre consécutif à 19,2% et se retrouve inférieur à la moyenne de 20,1% enregistrée entre 2010 et 2019. La décélération en cours des salaires se poursuivrait, limitant ainsi l'inflation dans les services intensifs en main d'œuvre. Par ailleurs, la désinflation limite le transfert sur les prix de vente de la hausse des coûts salariaux, en comprimant les marges. Les profits unitaires ne contribuent plus à l'inflation éloignant ainsi le risque d'une spirale des prix et des salaires. Les pressions liées aux perturbations des chaînes d'approvisionnement se sont essouffées graduellement en 2023. La réduction de la dette des sociétés non financières allemandes au cours de la même période a été inférieure à celle de la zone euro. Toutefois, le niveau d'endettement des sociétés non financières allemandes est nettement inférieur, 69,1% du PIB, contre 96,7% dans la zone euro.

L'avenir du *made in Germany* face aux défis structurels

Le remplacement du gaz russe par des importations de gaz naturel liquéfié a entraîné l'industrie allemande vers un nouveau scénario de prix du gaz structurellement plus élevés. Cela place le secteur industriel dans une situation de perte de compétitivité, notamment dans les branches intensives en énergie. En d'autres termes, il existe un risque réel de fermeture imminente et définitive de capacités industrielles.

Jusqu'à 43% des grandes entreprises du secteur industriel allemand (500 salariés ou plus) envisagent ou sont dans le processus de délocalisation de leur production, selon un rapport de la DIHK. L'étude montre également que la part des industries qui ont reporté leurs investissements est de 39,3%, tandis que dans les branches intensives en énergie la part s'élève à 48,4%. En plus, 31,9% des branches intensives en énergie (par rapport à 15,6% de l'ensemble du secteur industriel) déclaraient avoir réduit ou être en train de réduire leur production en raison de la forte hausse des prix de l'énergie. Parmi les principaux problèmes auxquels sont confrontés l'industrie manufacturière et le secteur de la construction figure le prix élevé de l'énergie et le coût des produits intermédiaires, mais aussi la faiblesse de la demande intérieure, la pénurie de main-d'œuvre qualifiée et les coûts de la main-d'œuvre.

LA DÉGRADATION DE LA SITUATION DES ENTREPRISES A ÉTÉ LIMITÉE MALGRÉ LA HAUSSE DES COÛTS DE PRODUCTION ET LA BAISSÉ DE LA DEMANDE

Hausse des défaillances, mais faible niveau

Le nombre de défaillances d'entreprises est à la hausse depuis le creux du troisième trimestre 2021. La hausse des défaillances s'explique par la fin des aides liées à la pandémie, la suspension de l'enregistrement des défaillances d'entreprises pendant la pandémie, la hausse des coûts de financement, de l'énergie, et de la main d'œuvre, dans un contexte de faiblesse économique. Le nombre d'entreprises créées a progressé en parallèle, ce qui justifie aussi la hausse.

Les défaillances de l'ensemble des entreprises sont à la hausse depuis le creux du troisième trimestre 2021. En analysant les secteurs les plus importants de l'économie allemande, l'industrie manufacturière a enregistré le plus grand nombre de défaillances, suivi du commerce, et des services professionnels et administratifs. Sur un second plan, l'hôtellerie et la construction, tandis que le

transport aurait été le secteur le moins touché par la hausse des défaillances. La tendance à la hausse est générale depuis le troisième trimestre 2021, à l'exception du transport, qui a résisté aux assauts jusqu'au premier trimestre 2024. Aucune stabilisation n'est observée dans les secteurs analysés.

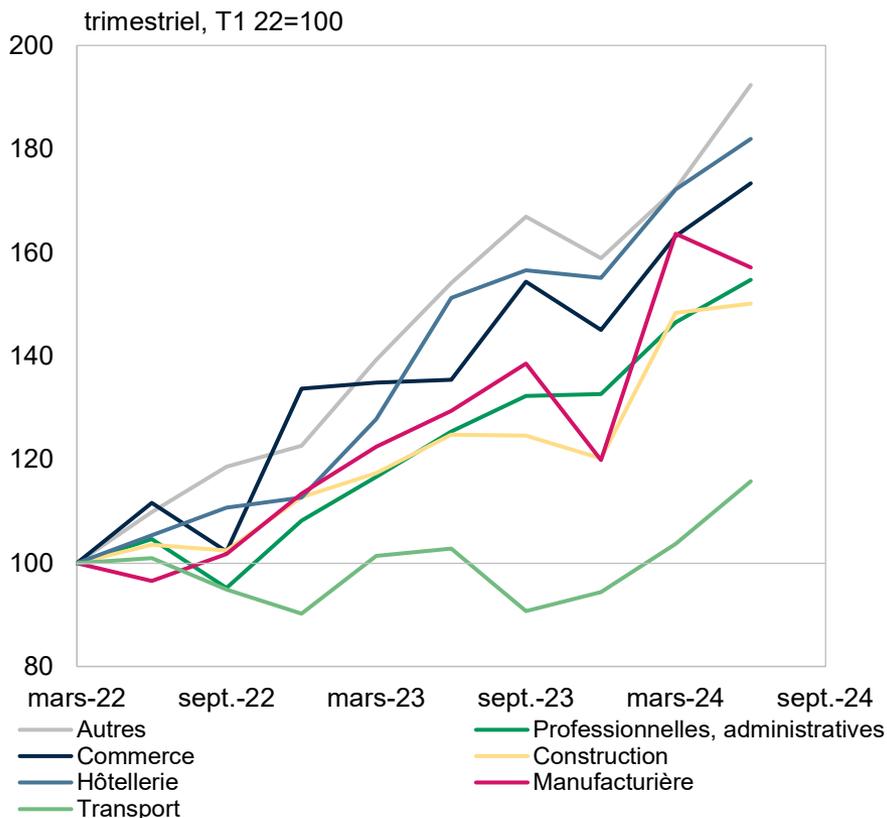
En se concentrant sur les industries manufacturières les plus importantes, malgré la volatilité observée à un tel niveau désagrégé, on constate que les secteurs qui ont enregistré les plus fortes destructions d'activité sont l'installation et l'entretien de matériels, de machines, et de produits métalliques.

Bien que la hausse du nombre de défaillances soit évidente, le nombre de défaillances d'entreprises se situe à des niveaux historiquement bas, 5 493 au deuxième trimestre 2024, un nombre similaire à celui enregistré du troisième trimestre 2016 et bien inférieur au pic de 10 206 défaillances du deuxième trimestre 2003.

ENTREPRISES

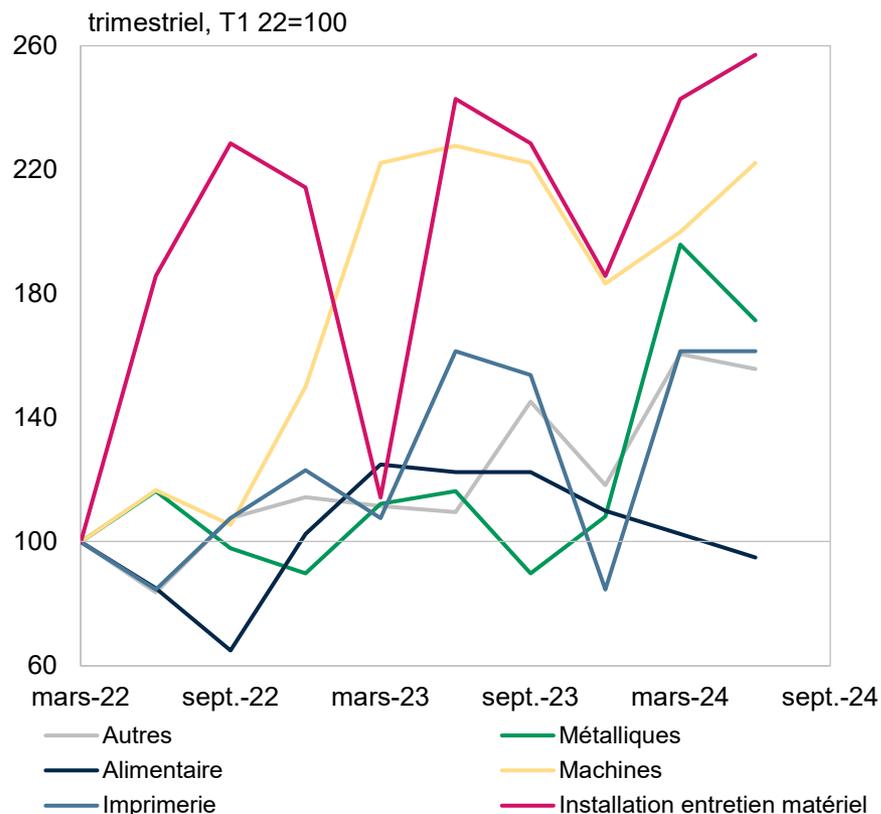
LA DÉGRADATION DE LA SITUATION DES ENTREPRISES A ÉTÉ LIMITÉE MALGRÉ LA HAUSSE DES COÛTS DE PRODUCTION ET LA BAISSÉ DE LA DEMANDE

Défaillances par secteur



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Défaillances par industrie manufacturière



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

LA MODÉRATION DES COÛTS SALARIAUX FAVORISE LES EXPORTATIONS DE PRODUITS À FORTE VALEUR AJOUTÉE VERS LES ÉCONOMIES AVANCÉES

La réorientation des exportations

La Chine a été un soutien notable des exportations allemandes au cours de la dernière décennie. En revanche, la reconfiguration des chaînes de valeur et le ralentissement graduel de la croissance de l'économie chinoise pèsent sur la performance des exportations allemandes depuis 2021.

Toutefois, la demande de biens allemands a augmenté sur d'autres marchés. Parmi les principaux partenaires commerciaux de l'Allemagne, tel est le cas des États-Unis (première destination des exportations allemandes soit une part de 10,1% du total), des Pays-Bas (troisième à 7%) et de la Pologne (cinquième à 5,7%), dont les importations de produits allemands ont compensé la tendance à la baisse de la demande chinoise.

Les exportations diminueraient de 1,9% au troisième trimestre 2024, en tenant compte des données de juillet et août. Parmi les principaux partenaires commerciaux de l'Allemagne, se démarque la baisse de 5,1% des exportations vers la Chine au troisième trimestre, et la hausse de 2% des exportations vers la Pologne au troisième trimestre.

Légère reprise de la compétitivité

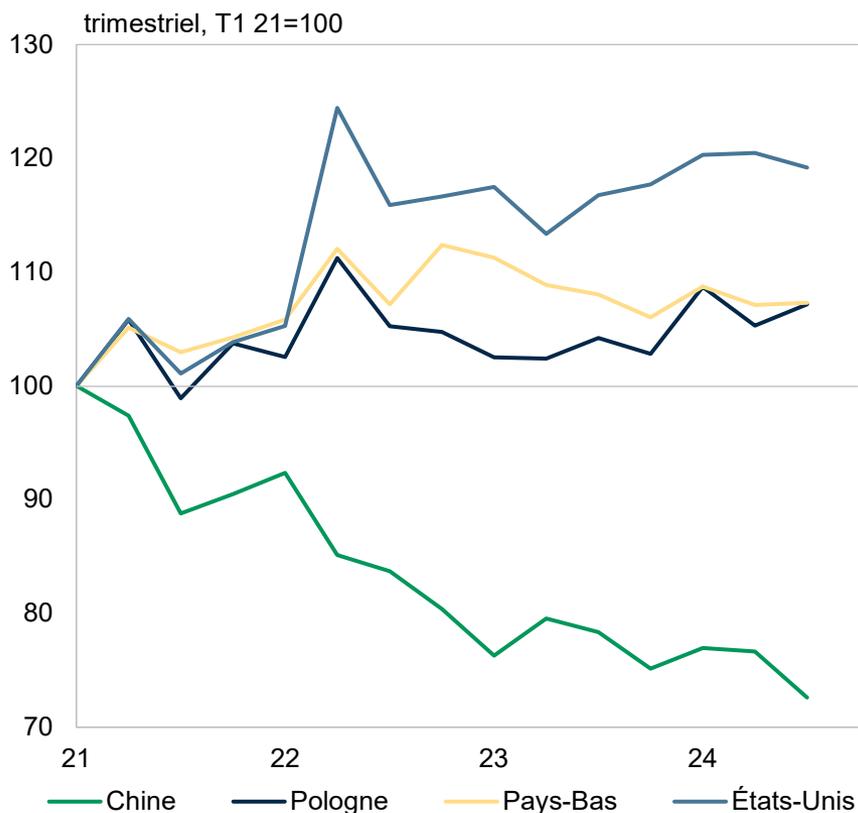
La réponse au récent choc inflationniste aurait amélioré la compétitivité internationale des biens produits en Allemagne. En effet, la hausse des salaires aurait non seulement été insuffisante pour rattraper la tendance enregistrée entre 2010 et 2019, mais a progressé moins que la productivité induisant une baisse des coûts salariaux unitaires. En d'autres termes, la modeste hausse des salaires en Allemagne aurait été relativement inférieure à celle observée chez d'autres partenaires commerciaux, ce qui anticiperait une amélioration du solde extérieure.

L'excédent de la balance courante s'est renforcé en 2023 enregistrant 6,2% du PIB, après 4,2% en 2022, grâce à une balance commerciale de biens plus favorable alimentée par l'augmentation des exportations nettes vers les pays hors zone euro.

COMMERCE EXTÉRIEUR

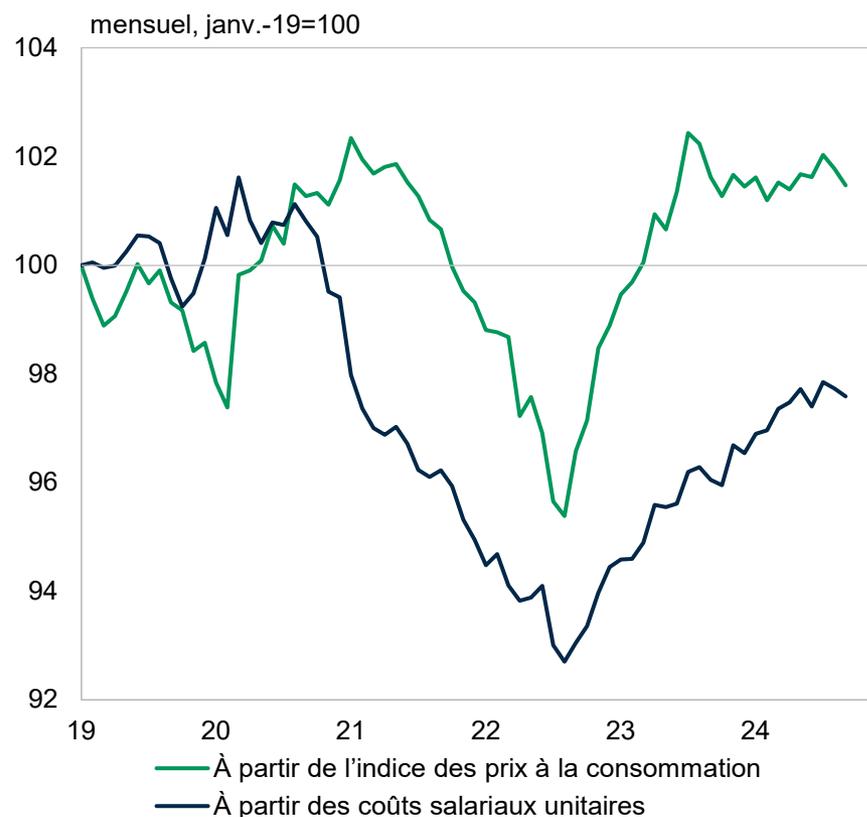
LA MODÉRATION DES COÛTS SALARIAUX FAVORISE LES EXPORTATIONS DE PRODUITS À FORTE VALEUR AJOUTÉE VERS LES ÉCONOMIES AVANCÉES

Exportations



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Taux de change effectif réel



Sources : FMI, Crédit Agricole SA / ECO

LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

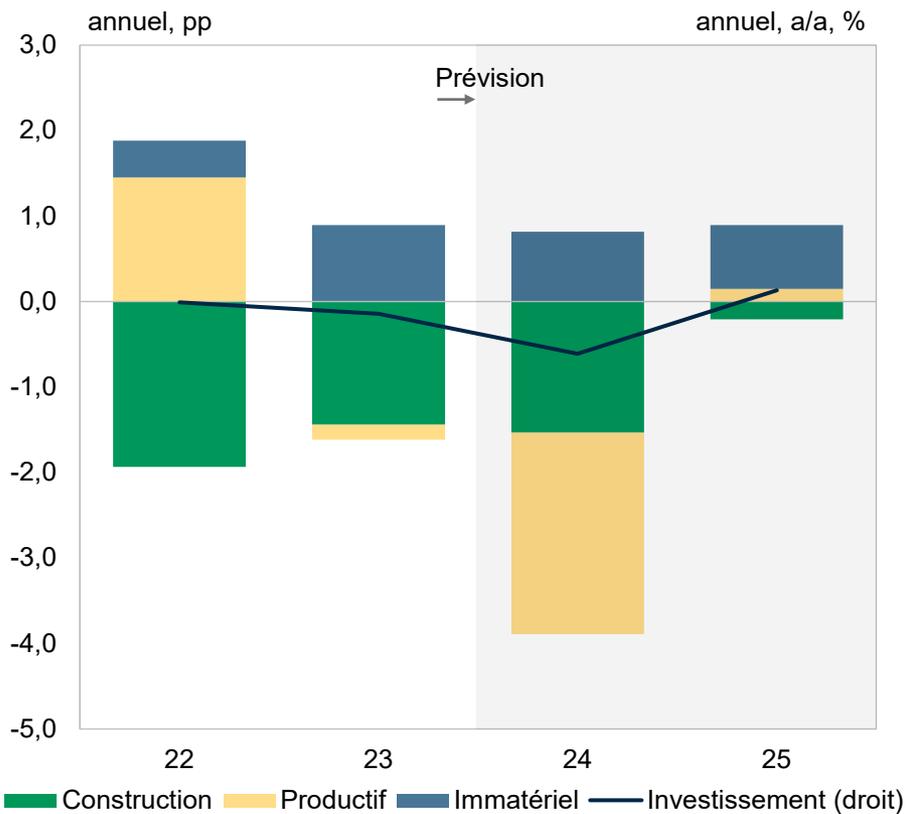
LES PRÉVISIONS EN DÉTAIL

	2022	2023	2024	2025	2022				2023				2024				2025				
					T1	T2	T3	T4													
PIB (a/a, t/t, %)	1,4	-0,1	0,1	0,8	0,2	0,0	0,6	-0,5	0,1	-0,2	0,2	-0,4	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Demande intérieure (contribution au PIB, pp)	2,9	-0,3	0,0	0,9	1,0	-0,1	0,4	-0,9	0,0	0,3	0,2	-0,1	0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Consommation des ménages (a/a, t/t, %)	5,6	-0,2	0,4	0,9	1,4	0,0	1,3	-1,4	-0,4	0,8	0,0	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Consommation publique (a/a, t/t, %)	0,1	-0,1	1,8	1,1	0,6	0,1	-1,9	0,0	0,2	-0,2	1,2	0,7	-0,1	1,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Investissement (a/a, t/t, %)	0,0	-0,7	-3,1	0,7	0,9	-0,7	0,4	-0,8	0,6	-0,2	-0,3	-1,4	0,1	-2,2	-0,7	0,0	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	-0,1	0,0	-0,6	-0,3	-0,9	0,8	0,3	0,4	-0,3	-0,1	-0,2	-0,7	-0,2	0,3	0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	-1,4	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,7	-0,1	0,0	0,5	-0,4	0,2	0,4	0,2	-0,1	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations (a/a, t/t, %)	3,2	0,2	0,0	1,5	-0,5	0,1	1,5	0,2	0,2	-0,4	-0,7	-0,9	1,3	-0,2	-0,2	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6
Importations (a/a, t/t, %)	7,1	-0,3	-1,6	0,9	-0,6	1,9	1,8	0,3	-1,0	0,5	-1,4	-2,0	0,8	0,0	-0,3	-0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Inflation (a/a, %)	8,7	6,0	2,4	1,8	6,1	8,3	9,4	10,8	8,7	6,9	5,7	3,0	2,7	2,6	2,2	2,0	2,0	1,6	1,7	2,1	2,1
Inflation sous-jacente (a/a, %)	3,9	5,1	3,2	2,4	3,1	3,7	3,8	5,2	5,5	5,6	5,8	3,7	3,4	3,2	3,1	3,1	2,7	2,5	2,2	2,2	2,2
Taux de chômage (%)	3,0	3,0	3,5	3,3	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	3,0	3,1	3,3	3,5	3,5	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1
Solde courant (% du PIB)	4,2	6,2	7,2	6,9	6,1	2,8	2,3	5,6	6,7	4,8	6,5	6,7	7,8	7,0	7,0	7,0	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Solde budgétaire (% du PIB)	-2,5	-2,5	-1,6	-1,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique (% du PIB)	66,1	63,6	62,3	62,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

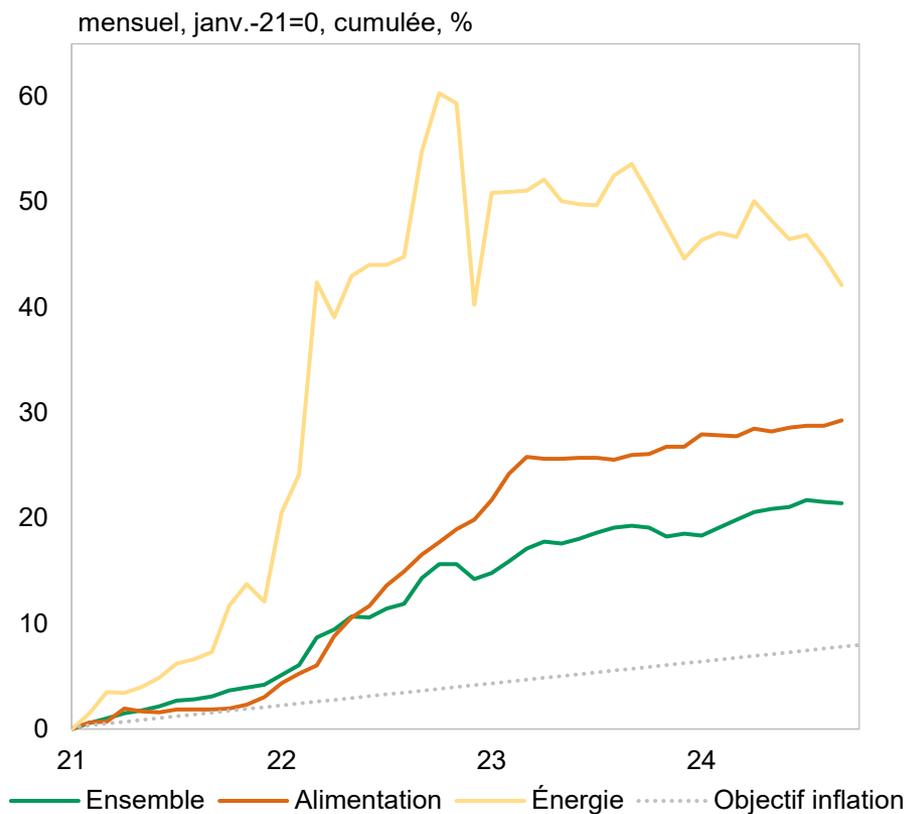
LE SCÉNARIO EN IMAGES

Contribution au PIB annuel



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

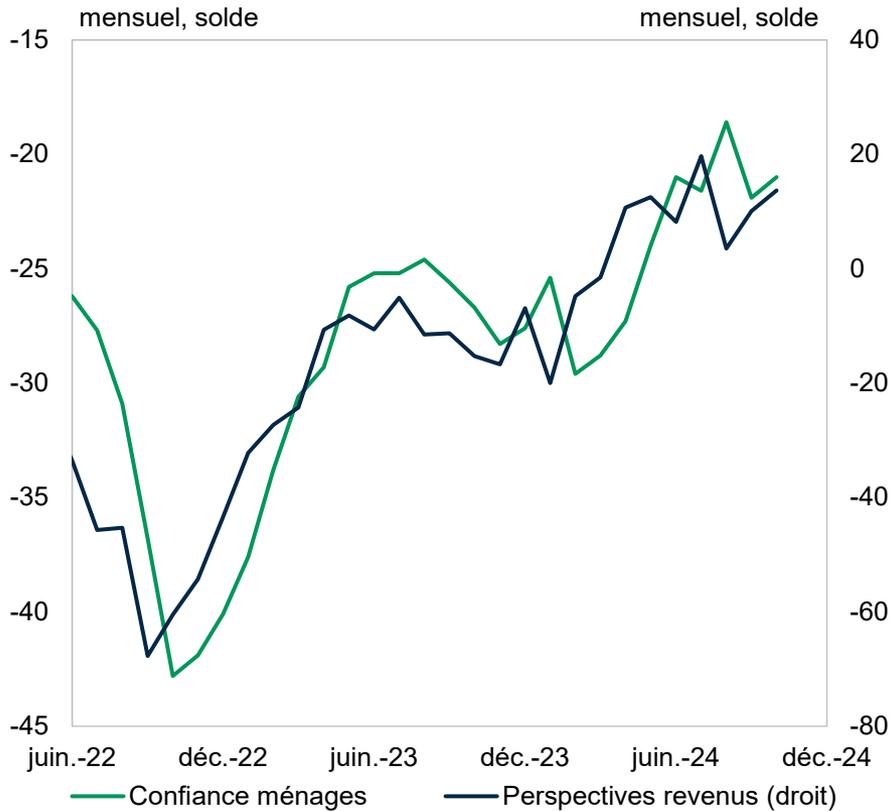
Inflation des prix à la consommation



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

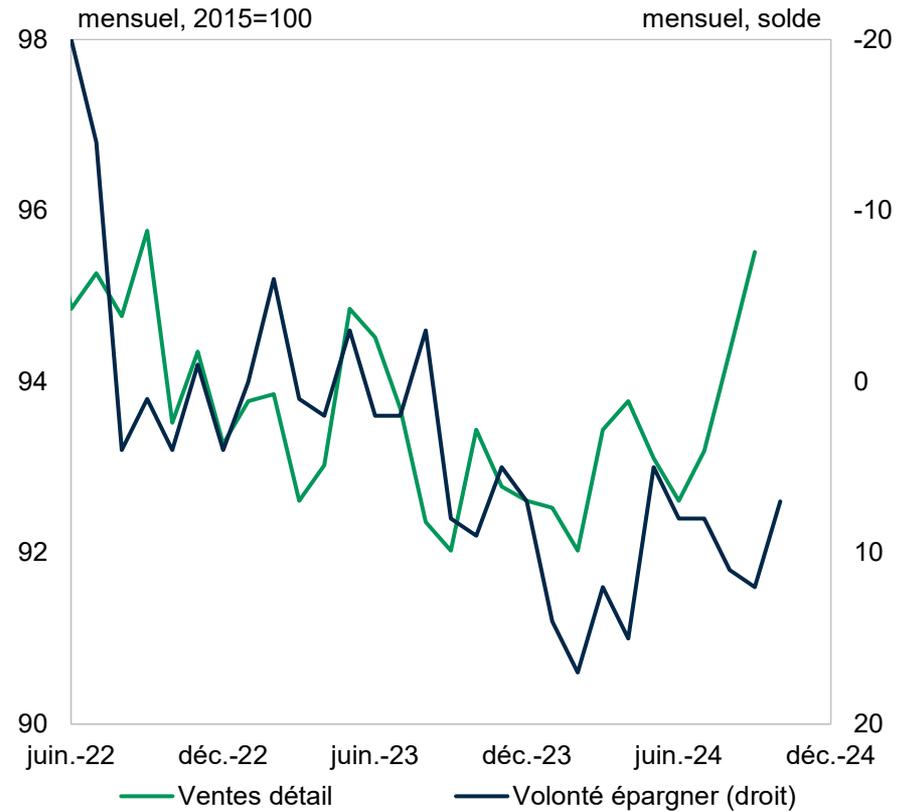
LE SCÉNARIO EN IMAGES

Confiance des ménages



Sources : GFK, Crédit Agricole SA / ECO

Ventes au détail

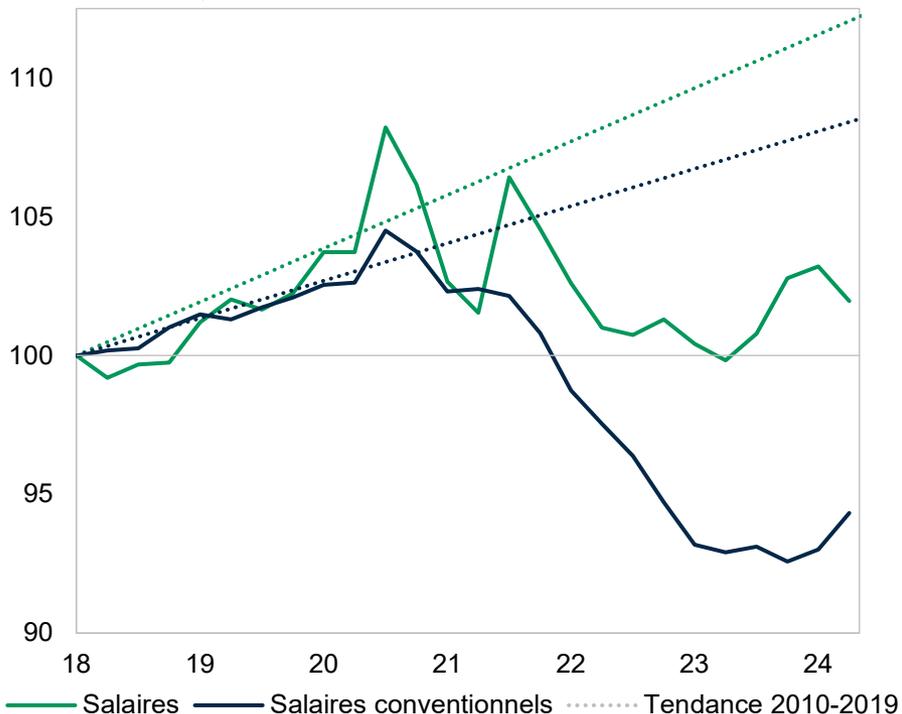


Sources : Destatis, GFK, Crédit Agricole SA / ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

Salaires réels

trimestriel, T1 2018=100

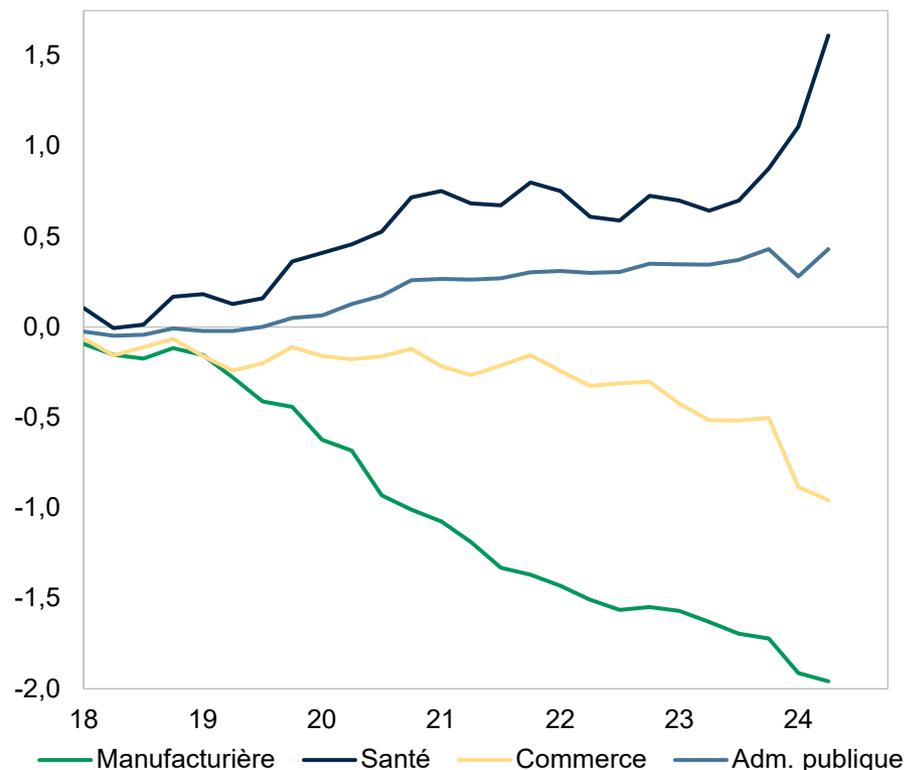


Notes : (1) salaires horaires bruts harmonisés ; (2) salaires horaires bruts conventionnels hors primes de compensation.

Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Emploi par secteur

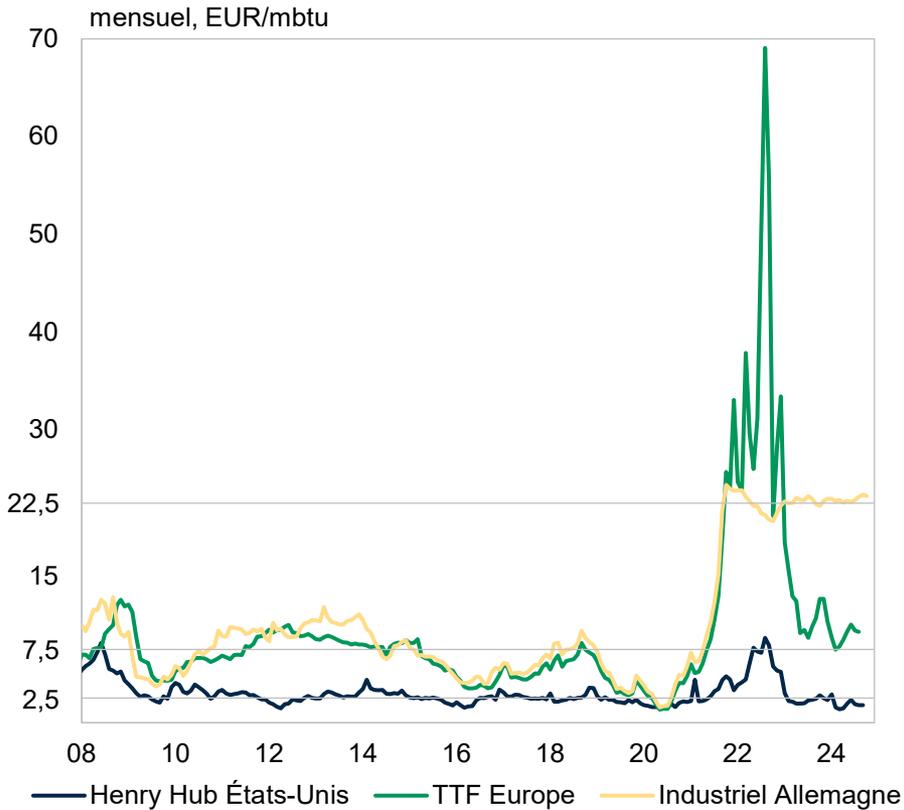
part emploi p/r moy. 2015-2019, trimestriel, pp



Sources : Destatis, Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

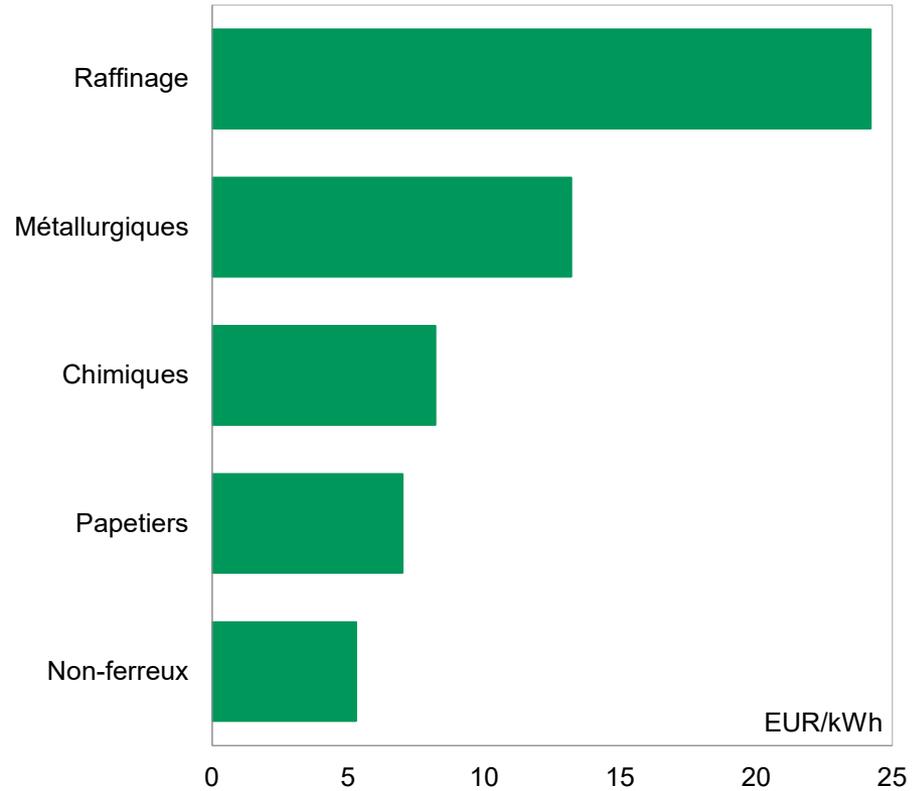
LE SCÉNARIO EN IMAGES

Prix du gaz



Sources : Bloomberg, Refinitiv, Crédit Agricole SA / ECO

Branches industrielles intensives en énergie



Notes : consommation d'énergie par valeur ajoutée brute.

Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
14/11/2024	Le nickel calédonien sur la corde raide	Métaux
14/11/2024	Asie – Trump 2.0, ou l'ère de la grande incertitude commerciale	Asie
14/11/2024	Hongrie – Enfin une bonne nouvelle pour Viktor Orban	PECO
13/11/2024	Croissance en Amérique latine – Un "survol" des prévisions du FMI	Amérique latine
12/11/2024	France – L'Insee met le paquet, avec des comptes nationaux "augmentés", une première	France
12/11/2024	Immobilier commercial en France – Situation et perspectives : les valeurs vénales des bureaux prime ont augmenté à Paris au T3 2024	Immobilier
08/11/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
06/11/2024	Arabie saoudite – Au travail !	Arabie saoudite
05/11/2024	Géopolitique – La Russie face à la guerre longue	Russie
31/10/2024	La crise immobilière enterrera-t-elle les rêves de prospérité de la Chine ?	Asie
30/10/2024	France – Conjoncture – Flash PIB : une croissance de 0,4% au troisième trimestre, comme prévu	France
30/10/2024	Allemagne – Un été froid modère les perspectives de l'industrie	Zone euro
28/10/2024	Italie – Scénario 2024-2025 : croissance molle, retour vers le passé ?	Italie
25/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/10/2024	Stripe, Bridge et stablecoins, la nouvelle trilogie des paiements	Fintech
23/10/2024	Tunisie – Le pays devient un cas d'école, sur le fil du rasoir du risque souverain	Moyen-Orient
23/10/2024	Espagne – La résilience du marché touristique	Zone euro
23/10/2024	Bulgarie – Le pays avance-t-il sans gouvernement ?	PECO
22/10/2024	Asie du Sud – Où en est l'assouplissement monétaire ?	Asie
21/10/2024	Royaume-Uni – L'inflation chute à 1,7% en septembre, mais devrait rebondir au T4	Royaume-Uni
18/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/10/2024	Espagne – Scénario 2024-2025 : une croissance forte au premier semestre	Zone euro
17/10/2024	La Chine face au protectionnisme	Asie
16/10/2024	Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : vers des rythmes de croissance plus modérés	Royaume-Uni
16/10/2024	France – Scénario 2024-2025 : croissance modeste sur fond d'alerte orange sur les finances publiques	France
15/10/2024	Zone euro – Scénario 2024-2025 : un recalibrage des risques	Zone euro
15/10/2024	Arabie saoudite – Le défi de la planification économique et budgétaire face à l'aléa pétrolier	Moyen-Orient
14/10/2024	Portugal – La croissance freinée au T2 2024	Zone euro
11/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/10/2024	Inde – Pour Narendra Modi, cent premiers jours au goût amer	Asie
10/10/2024	Oman – Laboratoire fiscal de l'après-pétrole ?	Moyen-Orient
10/10/2024	Serbie – Que nous révèle l'analyse des flux commerciaux et d'investissement de l'alignement du pays ?	PECO
09/10/2024	France – Ce que l'on sait du projet de loi de finances pour 2025	France
07/10/2024	Fintech Outlook 9 premiers mois de l'année 2024 – L'heure américaine	Fintech
04/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
04/10/2024	Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : des équilibres délicats	Monde

Alberto ALEDO

+33 1 57 72 83 86 

alberto.aledo@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 : Elisabeth Serreau - **Statistiques :** Datalab ECO

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.