

L'Allemagne résiste¹

Malgré plusieurs vents contraires – difficultés d'approvisionnement persistantes, crise de l'énergie, inflation –, l'économie allemande résiste. Le troisième trimestre 2022 a même été dynamique (+0,5 %), soutenu par la progression de la demande intérieure. Certes, le produit intérieur brut (PIB) a baissé de 0,4 % au dernier trimestre 2022, mais les enquêtes de conjoncture suggèrent une amélioration pour le début de l'année. La forte baisse des prix du gaz début 2023 devrait permettre à l'économie allemande d'éviter les baisses de production dues à la crise énergétique. Pourtant les perspectives conjoncturelles restent assombries : les coûts de l'énergie sont toujours nettement plus élevés qu'avant le début de la crise énergétique en Europe à l'été 2021. Les prix devraient rester élevés pendant un certain temps encore : l'inflation sous-jacente a atteint un pic début 2023, l'inflation du prix des produits alimentaires se substituant progressivement à l'inflation du prix des produits énergétiques. Après un taux d'inflation de 6,9 % en 2022, nous prévoyons une hausse des prix à la consommation de 7,1 % pour 2023 et 3,6 % pour 2024. L'inflation élevée réduirait le revenu disponible des ménages et entraînerait une baisse des dépenses de consommation privées pour 2023. Les entreprises manufacturières commencent à liquider les carnets de commandes qu'elles ont accumulés en raison de la diminution des goulets d'étranglement dans l'approvisionnement, même si les prix toujours élevés de l'énergie pèsent sur les secteurs à forte consommation d'énergie. Le PIB devrait stagner au premier semestre 2023. Au second semestre, les effets négatifs du choc des prix de l'énergie s'atténueront, les goulets d'étranglement dans la production disparaîtront et le commerce mondial se rétablira, l'activité retrouvera de la vigueur. Au total, le PIB devrait augmenter de 0,3 % cette année et de 1,4 % en 2024. Malgré une augmentation temporaire du déficit en 2023 sous l'effet d'une impulsion budgétaire positive, le déficit public devrait passer de 2,6 % en 2022 à 2,2 % du PIB en 2024, conduisant à une diminution de la dette publique qui atteindrait 65,4 % du PIB en 2024.

1. Ce texte est rédigé par Céline Antonin, *Département analyse et prévision*.

2022 : coup de froid en fin d'année

La croissance en 2022 a atteint 1,9 %, avec un profil trimestriel en dents de scie. La consommation privée, l'investissement productif et les importations ont progressé de façon dynamique, sous l'effet du rattrapage post-Covid et ce, malgré les fortes hausses de prix. Malgré l'inflation record – le taux de croissance de l'IPC a atteint 6,9 % en 2022² –, la consommation privée a nettement augmenté au premier semestre, au prix d'une forte baisse du taux d'épargne qui a presque retrouvé son niveau d'avant-Covid. En revanche, on n'observe pas encore de consommation de la sur-épargne Covid. Dans l'investissement en construction, en revanche, la persistance de prix élevés conjuguée à la hausse des taux d'intérêt a conduit à un nombre croissant d'annulations de projets de construction. Le déflateur augmente de 15,9 % en un an, ce qui est le taux le plus élevé jamais enregistré dans l'Allemagne réunifiée. De plus, le temps froid de décembre 2022 a eu un effet défavorable sur la consommation d'énergie. Les exportations ont quant à elles subi directement l'impact du ralentissement du commerce mondial. Le solde courant a fondu, passant de 7,4 % du PIB en 2021 à 3,8 % en 2022, sous l'effet d'une dégradation du solde commercial bilatéral notamment avec la Chine, la Norvège, et la Russie³.

Au quatrième trimestre 2022, le PIB a diminué de 0,4 % par rapport au troisième trimestre 2022. La poursuite de fortes hausses de prix et la crise énergétique ont pesé sur la consommation privée et l'investissement privé. La suppression d'avantages tels que les remises sur le carburant et les tickets de transport à 9 euros ont pesé sur la consommation des ménages, qui a contribué négativement à la croissance à hauteur de 0,9 point. De plus, les ménages ont moins investi qu'au trimestre précédent : les investissements en construction ont diminué (-2,9 %), de même que les investissements en équipements (-3,6 %). Le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance, mais uniquement grâce à un recul des importations plus marqué que celui des exportations. La production continue de pâtir de perturbations sur les chaînes d'approvisionnement et des prix élevés de l'énergie qui

2. Par rapport à la précédente prévision, le taux de croissance de l'IPC apparaît plus faible en raison d'une modification de la pondération des biens et services entrant dans le calcul de l'indice (passage de 2015 à 2020 pour l'année de base).

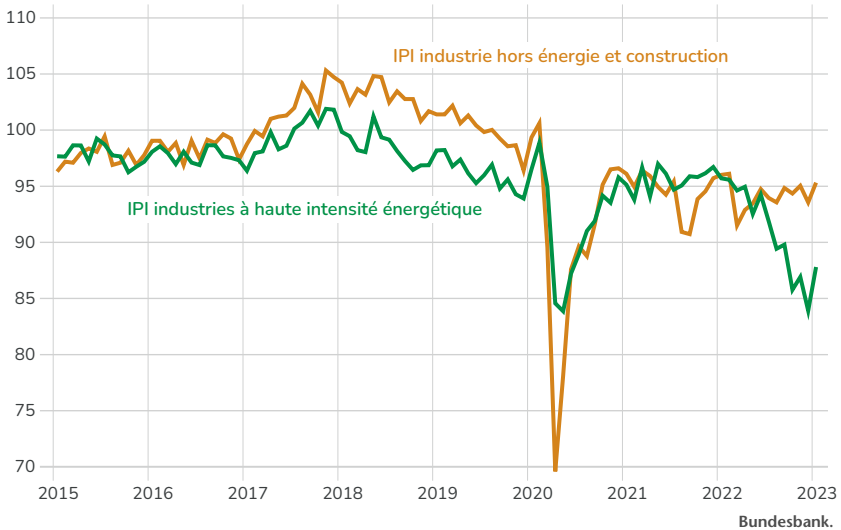
3. Les exportations vers la Russie ont continué à baisser : au quatrième trimestre 2022, les exportations de marchandises vers la Russie étaient inférieures de 58% en valeur à celles du quatrième trimestre 2021.

pèsent sur les secteurs à haute intensité énergétique (graphique 1). Au quatrième trimestre 2022, la valeur ajoutée brute a été inférieure de 1,4 % à celle du troisième trimestre 2022. La valeur ajoutée a particulièrement baissé dans le secteur du commerce, des transports et de l'hôtellerie (-2,9 %) et dans le secteur des services aux ménages (-6,8 %). Par ailleurs, la faiblesse de l'investissement s'est traduite par un fort recul de la valeur ajoutée dans le secteur de la construction (-2,4 %). Enfin, l'indice de production industrielle dans les secteurs à forte intensité énergétique tels que la fabrication de produits chimiques et la production et transformation de métaux s'est fortement contracté au deuxième semestre. Certes, les industries à haute intensité énergétique ne représentent que 30 % de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière, cependant cela a conduit à une diminution de la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière de 0,6 %. En matière d'exportations, les marchandises dont la production nécessite beaucoup d'énergie (chimie, matières plastiques) ont enregistré les baisses les plus marquées en volume. Le solde commercial, qui était passé de 5,9 % du PIB au premier trimestre 2021 à 0,7 % du PIB au troisième trimestre 2022, s'est néanmoins redressé en fin d'année. C'est surtout une baisse des importations en valeur en provenance de Norvège et, dans une moindre mesure, de Russie qui explique le redressement du solde commercial allemand qui atteint 2,8 % au quatrième trimestre 2022.

Fin 2022, la FBCF et la consommation privées restent toujours en-deçà de leurs niveaux pré-crise (respectivement -2,8 % et -2,2 % au quatrième trimestre 2022). L'inflation a entraîné des pertes de revenus réels malgré l'augmentation des salaires et des traitements moyens (+5,6 % au dernier trimestre 2022 par rapport au dernier trimestre 2021) et malgré la prise en charge du paiement mensuel des factures de gaz par l'État en décembre qui a permis d'alléger la facture énergétique. La FBCF privée s'est repliée au quatrième trimestre 2022 en raison du recul de l'investissement public et de l'investissement en logement.

Notons que l'emploi a nettement augmenté au quatrième trimestre 2022 malgré la baisse de la production, sous l'effet de la hausse de l'emploi salarié (+1,3 % au quatrième trimestre 2022, en glissement annuel), alors que l'emploi indépendant continue à décroître depuis 10 ans, de 0,4 % par trimestre en moyenne.

Graphique 1. Indice de production industrielle des industries à haute intensité énergétique



Les industries à haute intensité énergétique regroupent les secteurs suivants : alimentation-boissons-tabac (C10, C11, C12), papier-carton (C17), cokéfaction-raffinage (C19), chimie (C20), métallurgie (C24).

2023-2024 : un retour timide de la croissance

Le PIB devrait stagner au premier semestre 2023. Au second semestre, les effets négatifs du choc des prix de l'énergie s'atténueront ; les goulets d'étranglement dans la production disparaîtront et l'activité retrouvera de la vigueur. Au total, le PIB devrait augmenter de 0,3 % cette année et de 1,4 % en 2024. La faible croissance en 2023 serait surtout liée à la faiblesse de la consommation privée et de l'investissement en construction. Ainsi, comme les salaires réels continuent de baisser dans un premier temps sur fond de taux d'inflation élevé, c'est surtout la consommation privée qui poursuivrait son recul début 2023, si l'on en croit la baisse des chiffres d'affaires dans les secteurs économiques liés à la consommation. Cela étant, les carnets de commandes sont toujours bien remplis et l'atténuation des goulets d'étranglement dans la livraison des produits intermédiaires ainsi que la baisse des prix de l'énergie devraient permettre d'accélérer la production au cours de l'année 2023. Par ailleurs, le recul des importations en début d'année devrait contribuer à améliorer le solde extérieur.

En 2024, le taux de croissance de l'IPC devrait baisser, atteignant 3,6 % en fin d'année, et les revenus réels devraient se redresser grâce au

dynamisme des salaires. C'est exclusivement la demande intérieure qui soutiendra la croissance alors que les importations repartiront à la hausse – nous inscrivons une hausse du taux de pénétration en prévision –, sous l'effet d'une amélioration du revenu des ménages. Les exportations devraient progresser plus modestement en lien avec la demande mondiale. Ce scénario repose par ailleurs sur l'hypothèse d'une baisse du taux d'épargne au deuxième semestre 2022 et en 2023 : il passerait ainsi de 11,4 % au quatrième trimestre 2022 à 9,8 % au quatrième trimestre 2024, soit un point en dessous de son niveau de 2019.

2023-2024 : une lente baisse de l'inflation

L'inflation sous-jacente devrait rester élevée au cours de l'année 2023, autour de 5,8 %, puis décroître à partir de la fin de l'année 2023 pour atteindre 3,1 % au quatrième trimestre 2024. La baisse progressive de l'inflation sous-jacente devrait être principalement due à la diminution des pressions inflationnistes du côté des biens, indirectement liée à la baisse des prix de l'énergie et à une baisse des marges des entreprises dans un contexte d'inflation salariale. En raison du bouclier tarifaire, l'inflation énergétique devrait s'estomper en prévision. Alors que la contribution de la composante énergétique devrait encore être d'environ 0,2 point de pourcentage en 2023, elle sera légèrement négative en 2024. Pour l'alimentaire, la contribution serait de 1,8 point de PIB en 2023 et 0,6 point en 2024. Au total, l'IPC devrait donc croître de 7,1 % en 2023 et 3,6 % en 2024⁴.

Des salaires négociés dynamiques qui soutiennent le revenu des ménages

Contrairement à la France, où le rythme de la négociation salariale est annuel, la fréquence des accords salariaux n'est pas dictée par la loi en Allemagne. Les accords courent souvent sur les deux années suivantes. En 2022, les salaires négociés n'ont augmenté que de 2,7 % en 2022 pour 19,6 millions de salariés. La faiblesse de ce chiffre, malgré le contexte inflationniste, s'explique par plusieurs facteurs. Premièrement, une partie des augmentations salariales pour 2022 a été prévue par des négociations salariales de 2021 ou antérieures – qui par définition ont été négociées dans un contexte beaucoup moins inflationniste. Les négociations salariales antérieures à 2022 concernent

4. L'IPC harmonisé croîtrait quant à lui de 6,5 % en 2023 et de 3,6 % en 2024

12 millions de salariés et actent une hausse de 2,6 % sur l'année 2022. Deuxièmement, il y a eu assez peu de branches qui ont renégocié les salaires en 2022 : elles n'ont concerné que 7,6 millions de salariés. Parmi ces 7,6 millions de salariés, l'essentiel (3,6 millions de salariés) appartient à la branche industrie électro-métallique qui n'a acté qu'une modeste revalorisation de 1,6 %. En dehors cette branche, la hausse des salaires négociés au cours de l'année 2022 aurait été de 4,1 % (au lieu de 2,9 %). Notons que plusieurs négociations collectives qui ont eu lieu en 2022 prévoient des augmentations mais décalées à 2023, par exemple dans l'industrie électro-métallique.

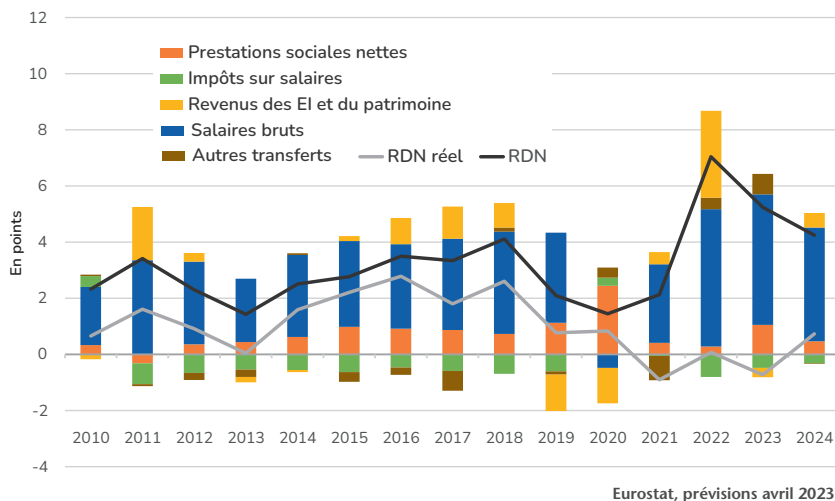
En prévision, nous anticipons une augmentation sensible des salaires en 2023 et 2024. Nous prévoyons notamment des augmentations salariales notables qui concernent les négociations dans le commerce de détail, de gros qui doivent avoir lieu au deuxième trimestre 2023. Les salaires effectifs devraient continuer à augmenter plus rapidement que les salaires négociés en raison de la baisse du chômage partiel – qui affecte les salaires effectivement versés, mais pas les salaires conventionnels. Au total, nous anticipons une augmentation des salaires de 6,1 % en 2023 et de 5,2 % en 2024.

Malgré les mesures budgétaires de soutien aux ménages liées à l'énergie et la hausse des salaires, le revenu disponible réel des ménages reculerait de 0,7 % en 2023, rongé par l'inflation (graphique 2). En conséquence, et malgré la baisse du taux d'épargne (de 11,4 % au quatrième trimestre 2022 à 10,5 % au quatrième trimestre 2023), la consommation se contracterait au premier semestre 2023. Le revenu des ménages sera également soutenu par les mesures budgétaires (prestations sociales nettes) en 2023. En 2024, ce sont essentiellement les salaires, et dans une moindre mesure les revenus des indépendants et les prestations sociales nettes, qui soutiendraient la hausse du revenu disponible des ménages (+0,7 %).

En lien avec le ralentissement conjoncturel, l'emploi progresserait faiblement en 2023, avec une création nette de seulement 60 000 emplois, et la productivité stagnerait. La productivité par tête devrait néanmoins se redresser en 2024 (+1,2 %), quasiment au même rythme que le PIB, ce qui explique la faible création d'emplois (+75 000). Le taux de chômage progressera peu en raison de la faiblesse de la croissance de la population active (+0,5 % en 2023 et +0,3 % en 2024). L'offre de travail devrait ainsi constituer un facteur de ralentissement en raison des pénuries de main-d'œuvre⁵. En outre, d'ici 2024, on s'attend

à un recul de l'offre de main-d'œuvre en raison du départ à la retraite des travailleurs de la génération du baby-boom. Par ailleurs, nous faisons l'hypothèse que les dispositifs de chômage partiel seront réactivés début 2023, ce qui tempérerait la progression du taux de chômage. Ce dernier atteindrait 3,3 % de la population active en 2023 et 3,5 % en 2024.

Graphique 2. Contribution au revenu disponible des ménages



L'investissement en construction continuerait de baisser

Nous anticipons une nouvelle augmentation des investissements en équipement à l'horizon de la prévision : après un recul au premier trimestre 2023, la demande adressée à l'Allemagne devrait améliorer les perspectives d'exportation et, par conséquent, l'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière. Au total, nous attendons une progression de la FBCF productive privée de 0,9 % en 2023 et 1,5 % en 2024.

Dans la construction, le recul des permis de construire, le prix toujours élevé des matériaux et les taux d'intérêt élevés augurent d'une poursuite du ralentissement. Dans l'ensemble, les investissements dans la construction devraient diminuer de 4,3 % en 2023 et progresser de 1 % en 2024.

5. L'indice de pénurie de main-d'œuvre de l'IAB se situait à un niveau record en février 2023.

Le bouclier tarifaire : un impact budgétaire plus faible que prévu

La politique budgétaire continuera d'être marquée par les trois plans d'aide votés en 2022, dont le montant agrégé – qui représentait 65 milliards d'euros en 2022 (1,7 point de PIB) – représenterait encore 57 milliards d'euros en 2023 (1,5 point de PIB). À ces plans s'ajoutent d'autres mesures comme la baisse de la TVA sur le gaz naturel de 19 % à 7 % (du 1^{er} octobre 2022 au 31 mars 2024), l'aide d'urgence de décembre⁶ (*Dezember-Abschlag*) et surtout le bouclier tarifaire sur les prix du gaz et de l'électricité introduit du 1^{er} mars 2023 au 30 avril 2024 (encadré). Les dépenses prévues pour ce bouclier, initialement plafonnées à 200 milliards d'euros, ont été revues largement à la baisse à la suite de la chute des prix de l'énergie. Selon Garnadt *et al.* (2023)⁷, le bouclier sur le gaz représenterait 15 milliards d'euros en 2023 et 0,5 milliard d'euros en 2024. Quant au bouclier sur l'électricité, le Conseil des experts allemands l'évalue à 13 et 0,8 milliards d'euros en 2023 et 2024. Au total, le bouclier tarifaire représenterait environ 30 milliards d'euros sur 2023-2024⁸. En dehors du bouclier tarifaire, l'essentiel des mesures de lutte contre l'inflation serait constitué des aides directes aux ménages et aux entreprises (graphique 3).

Encadré. Fonctionnement du bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité (*Strom- und Gaspreibremse*)

Du 1^{er} mars 2023 au 30 avril 2024 au moins, le prix du gaz et du chauffage urbain sera plafonné (à 12 centimes d'euros TTC pour le gaz, et 9,5 centimes d'euros pour le chauffage urbain) pour les ménages et les petites entreprises – consommant moins de 1,5 million de kWh par an –, sur la base d'un quota de consommation égal à 80 % de la consommation passée. Au-delà de ce quota, le prix libre du marché s'applique. Les 25 000 entreprises clientes industrielles, quant à elles, recevront 70 % du volume de 2021 à 7 centimes d'euros hors taxes à partir de janvier 2023. Le bouclier sur l'électricité fonctionne de façon comparable : les ménages et petites

6. Afin de soulager les ménages jusqu'à l'introduction du bouclier tarifaire, l'État allemand prend à sa charge le paiement mensuel pour le gaz et le chauffage urbain en décembre 2022.

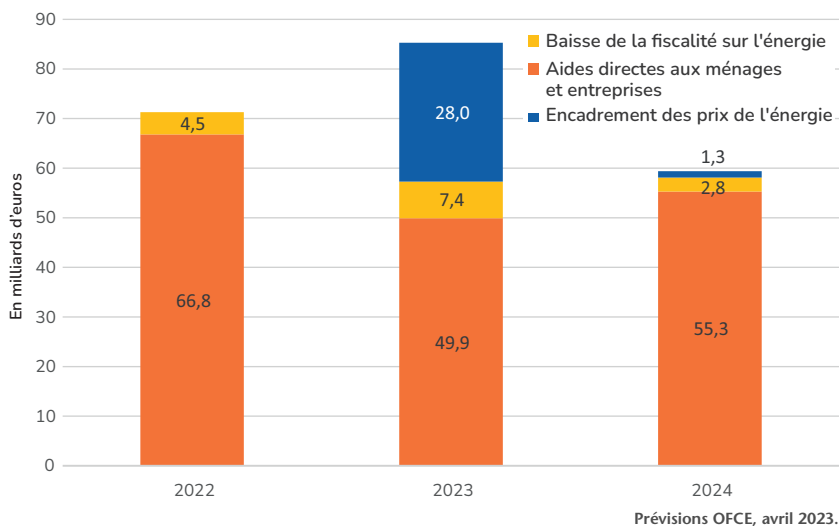
7. Garnadt N., L. Nöh, L. Salzmann et C. Schaffranka (2023), « Eine Abschätzung der Auswirkungen der Gaspreibremse auf Inflation und fiskalische Kosten », SVR-Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, Arbeitspapier 01/2023.

8. Ces estimations reposent sur un prix du gaz compris dans une fourchette de 50-60 €/MWh. Nous faisons pour notre part une hypothèse un peu plus élevée sur le prix du gaz TTF (75 €/MWh en 2023 et 70 €/MWh en 2024). Le chiffre de 30 milliards pour le bouclier tarifaire représente donc une borne « basse » pour le chiffre du bouclier tarifaire.

entreprises – consommant moins de 30 000 kWh/an – paient un maximum de 40 cents bruts par kilowattheure pour 80 % de leur électricité. Le prix du contrat régulier est facturé pour les 20 % restants. Pour les clients industriels, le plafond est fixé à 13 centimes pour 70 % de la consommation prévue.

La poursuite des mesures de soutien pour 2023 nous conduit à inscrire une impulsion budgétaire positive de 0,2 point. Le déficit devrait se creuser de 0,6 point pour atteindre 3,2 % du PIB en 2023. En 2024, nous anticipons en revanche une attrition des mesures de soutien pour les ménages et entreprises et inscrivons une impulsion budgétaire négative de 0,8 point. Le déficit atteindrait ainsi 2,2 % du PIB fin 2024. En conséquence, la dette publique baisserait d'un point à horizon de la prévision, passant de 66,4 % du PIB en 2022 à 65,4 % en 2024.

Graphique 3. Répartition des mesures de soutien aux ménages et entreprises contre l'inflation



Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2022				2023				2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB	0,8	0,1	0,5	-0,4	0,0	0,2	0,3	0,4	1,9	0,3	1,4
PIB par habitant	0,9	-0,7	0,2	-0,6	-0,1	0,2	0,2	0,3	1,1	-0,3	1,2
Consommation finale privée	0,7	0,6	0,7	-1,0	-0,5	0,2	0,3	0,4	4,4	-0,4	1,6
Consommation des APU	0,6	0,5	-1,2	0,6	0,0	0,0	0,3	0,3	1,2	0,2	1,0
FBCF totale dont	2,3	-1,2	1,3	-2,5	0,0	0,0	0,3	0,3	0,6	-1,4	1,4
Exportations de biens et services	-0,3	0,7	1,9	-1,0	-0,7	0,5	0,6	0,7	3,0	0,5	3,0
Importations de biens et services	-0,5	2,3	2,1	-1,3	-1,3	0,3	0,7	0,7	6,1	0,0	3,2
<i>Contributions :</i>											
Demande intérieure hors stocks	1,0	0,2	0,4	-0,9	-0,3	0,1	0,3	0,3	2,6	-0,4	1,4
Variations de stocks	-0,3	0,7	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0
Commerce extérieur	0,1	-0,7	0,0	0,2	0,3	0,1	0,0	0,0	-1,3	0,3	0,0
Prix à la consommation (IPCH)*	6,1	8,3	9,3	10,8	8,7	7,1	5,8	4,7	8,6	6,5	3,6
Taux de chômage	3,1	3,0	3,1	3,0	3,2	3,3	3,4	3,4	3,1	3,3	3,5
Solde courant, en % du PIB									3,8	5,4	6,0
Solde public, en % du PIB									-2,6	-3,2	-2,0
Dette publique, en % du PIB									66,4	66,7	65,4
Impulsion publique, en points de PIB									-0,5	0,2	-0,8
PIB zone euro	0,6	0,9	0,4	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	3,5	0,9	1,4

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.
Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévision OFCE avril 2023.