

## Allemagne : mesure d'urgence

11 septembre 2023



**Le moteur économique allemand est à l'arrêt. Même si le chancelier Olaf Scholz est victime d'un problème de vision, les autorités ont pris la mesure de l'urgence, mais son redémarrage sera long et dépend de la Chine.**

A Berlin, la rentrée du gouvernement était mouvementée. D'Olaf Scholz, le chancelier, à Robert Habeck, son ministre de l'économie, et à Christian Lindner, en charge des Finances, les personnalités se sont succédées pour expliquer les modalités d'un plan de relance massif destiné à redonner confiance dans le « modèle allemand ».

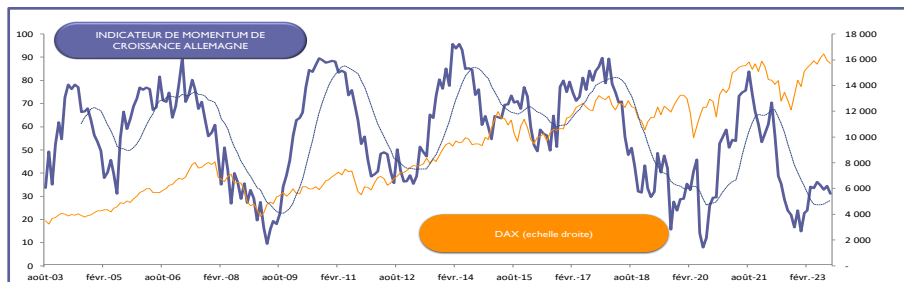
**Trois volets.** Le premier, sur lequel les autorités fondent beaucoup d'espoirs, est à destination des PME du pays, ce vaste tissu « Mittelstand » qui fait la fierté du pays : 7 milliards d'euros leur sont consacrés, principalement au titre d'allègements fiscaux. Le second est à destination des ménages en leur permettant un amortissement dégressif lors de l'achat de logement, et le

troisième, le plus important, destiné à moderniser l'économie via des investissements dans les infrastructures et le numérique notamment, est évalué à 58 milliards d'euros pour l'année 2024 et 211 milliards sur la période courant jusqu'à 2027.

Ce plan exceptionnel s'appuie sur l'existence de plusieurs fonds spéciaux hors budget qui permettent à l'Etat fédéral de respecter la limite de 1,75% de déficit pour 2024. L'endettement ne sera ainsi accru officiellement que de 45 milliards d'euros cette année, même si la dette globale sera accrue de 193 milliards. Pour que Christian Lindner, le très orthodoxe grand argentier, accepte une telle entorse, dans l'esprit, sinon dans la lettre, aux principes de gestion prudente, c'est que l'heure est à l'urgence.

Car le pays est à l'arrêt économiquement depuis plusieurs mois. Notre indicateur MMS Montpensier de Momentum économique, à 31, signale une très faible dynamique de l'activité et l'institut IFO a confirmé le 7 septembre dernier sa prévision d'une récession de -0,4% en 2023, bien loin des +0,9% attendus par l'INSEE en France, et 2024 s'annonce à peine plus rassurant. A tel point que l'hebdomadaire Der Siegel a publié le 6 septembre 2023 un éditorial s'intitulant « La France, c'est l'Allemagne en mieux » !

Notre indicateur MMS de croissance économique allemand rebaisse autour de 31



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 9 septembre 2023

**Les maux allemands sont connus depuis longtemps** : une démographie en berne, des infrastructures vieillissantes, des investissements insuffisants dans le numérique (environ 50% de moins que les Etats-Unis ou la France en proportion de sa richesse produite) et une dépendance trop grande aux exportations et à l'énergie russe. Depuis 2018, les chiffres sont implacables : le pays a crû deux fois moins vite que la France !

**La guerre en Ukraine et le bouleversement de ses échanges avec la Chine ont brutalement mis en lumière ces faiblesses** et forcé les autorités à réagir, loin de la légendaire prudence des gouvernements d'Outre-Rhin lorsqu'il s'agit d'ouvrir les cordons de l'argent public.

**L'arrêt des flux de gaz russe et les sanctions occidentales ont soudainement privé le pays d'un atout majeur**, en particulier pour son industrie lourde : **une énergie abondante et pas chère**. BASF, fortement touché, a ainsi décidé de fermer plusieurs unités de son site historique de Ludwigshafen en Rhénanie Palatinat, où il était implanté depuis 1866, pour développer des usines en Chine et aux Etats-Unis.

**Mais le coup fatal au « modèle allemand » a été porté par la Chine**. Désormais 1er partenaire commercial du pays, l'Empire du Milieu voit sa demande intérieure plombée par le marasme persistant de son secteur immobilier et par un important déficit de confiance de la part des acteurs privés.

**Ces éléments pèsent sur la demande intérieure et l'Allemagne est en première ligne** : si l'on ajoute aux exportations vers le pays, les revenus des filiales établies en Chine, on obtient 10% du PIB d'Outre-Rhin. A titre de comparaison, le même calcul montre une exposition bien inférieure dans les autres

pays d'Europe : 6% pour les Pays-Bas, 5% pour la France et moins de 2% pour l'Italie ou l'Espagne. Le constat est similaire avec les Etats-Unis, exposés à environ 5% du PIB.

**Cette atonie intérieure se double d'un positionnement commercial chinois à l'exportation qui vient directement concurrencer l'Allemagne**. L'exemple le plus immédiat est celui de l'industrie automobile, où les géants chinois viennent prendre des parts de marchés grâce à leur avance technologique dans les véhicules électriques.

**Mais le mal est plus profond**. Selon une étude de l'institut allemand d'économie de Cologne, ce sont désormais la quasi-totalité des bastions historiques de l'industrie allemande qui sont attaqués par ses concurrents chinois, comme les équipements électriques ou les machines-outils. Résultat, la part des achats européens de biens à haute valeur ajoutée en provenance d'Allemagne est passée de 17,1% à 15,5% entre 2015 et 2022 tandis que les achats en provenance de Chine se plaçaient sur la trajectoire inverse, progressant de moins de 9% à plus de 13%.

**Heureusement, les autorités ont pris conscience de l'urgence**. Elles peuvent s'appuyer sur une structure financière publique solide avec un ratio de dette sur PIB de 65%, sur un marché de l'emploi qui demeure très dynamique et préserve ainsi le tissu social, ainsi que sur un excédent commercial qui, malgré les faiblesses recensées ci-dessus, demeure confortable, à 95 milliards d'euros pour le premier semestre 2023.

Reste à espérer que la conversion secrète du pays du « Schwarz Null » à la dépense budgétaire lorsqu'elle supporte des investissements nécessaires, conversion encore dissimulée sous un manteau de « fonds d'investissements

hors budget », se fera rapidement au grand jour.

**Cela permettrait alors à l'Europe d'échapper à une dangereuse cure d'orthodoxie générale** qui se profile et rappelle le funeste retour à marche forcée vers les « grands équilibres » après la crise de 2008 et surtout 2011.

Si l'Allemagne conserve une approche équilibrée en passant outre ce qui coûta tant de retard au Vieux Continent par rapport aux Etats-Unis, et génère toujours autant de frustration de la part de l'Europe du Sud, Italie en tête, il s'agirait d'une excellente nouvelle pour la croissance et la cohésion de l'Union. **Les marchés apprécieraient, mais la route paraît encore bien longue et tortueuse.**

**Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste**  
**Montpensier Finance**

58 avenue Marceau  
75008 Paris  
Tél. : +33 1 45 05 55 55

RETROUVEZ-NOUS  
SUR NOTRE SITE INTERNET  
[montpensier.com](http://montpensier.com)



Twitter



LinkedIn

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.