

ALLEMAGNE

7

APRÈS L'INFLATION IMPORTÉE, L'INFLATION DOMESTIQUE ?

L'Allemagne fait partie des pays de la zone euro les plus touchés par le conflit russo-ukrainien, ce qui se traduit par de faibles perspectives de croissance et une inflation élevée. Le PIB allemand progresserait d'à peine +1,3 % en 2022, contre +2,5 % pour la zone euro. En moyenne annuelle, le PIB resterait inférieur de 0,9 % à son niveau de fin 2019. En parallèle, l'inflation atteindrait +8,1 % en 2022, sous le poids des prix de l'énergie. Entre la hausse du salaire minimum promise par le gouvernement et les revalorisations attendues dans de nombreuses branches, la croissance des salaires devrait fortement accélérer en 2022, mais serait insuffisante pour compenser le choc inflationniste.

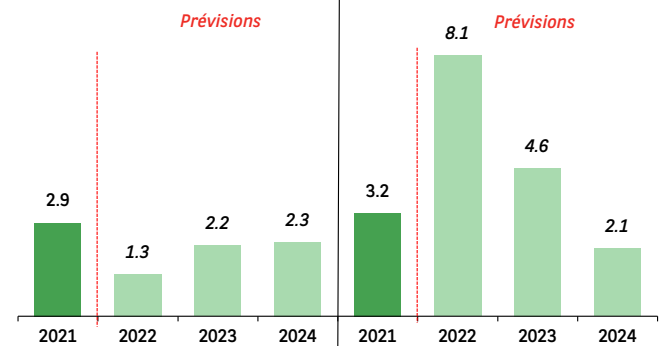
L'Allemagne a sensiblement réduit ses importations d'énergie provenant de Russie (d'environ 35 % depuis le début du conflit), en augmentant les livraisons de gaz naturel venues de Norvège et des Pays-Bas, ainsi que les importations de gaz naturel liquéfié (GNL). Néanmoins, les difficultés d'approvisionnement et le contexte géopolitique pèsent lourdement sur son économie. Bien que le PIB ait enregistré une légère croissance (+0,2 % t/t) au T1 2022 tirée entièrement par l'investissement, la consommation des ménages et le solde commercial se sont repliés et portent tous deux les marques de la guerre en Ukraine. Les perspectives pour le T2 sont dégradées. La consommation a décroché en avril (-5,4 % m/m pour les ventes au détail) et le commerce extérieur s'enlise. L'indicateur avancé de l'institut de Kiel suggère que le solde commercial chuterait au T2 à un plus bas depuis deux décennies. Enfin, l'activité future attendue par les chefs d'entreprise est très faible : les dirigeants interrogés par l'Ifo ou les analystes sondés par le ZEW sont clairement pessimistes (avec un solde d'opinions de, respectivement, -17,8 en mai et -27,6 en juin). Il en va de même des attentes des ménages (-9,3 en mai) (cf. graphique 2).

Le contexte géopolitique a fortement renchéri les prix de l'énergie et des matières premières. L'inflation s'est établie à +7,9 % a/a en mai, soit un plus haut historique depuis février 1952 en Allemagne de l'Ouest. Elle reste principalement portée par les prix de l'énergie (+38,3 % a/a en mai) mais l'inflation se propage aussi aux biens (+13,6 % a/a), de nombreuses entreprises ayant déjà répercuté une partie de la hausse de leurs coûts de production dans leurs prix de vente finaux. Si l'inflation n'affecte pas encore les services (+2,9 % a/a), l'augmentation prévue du salaire minimum (de EUR 9,82 par heure actuellement à EUR 12 en octobre) pourrait changer la donne puisqu'elle va concerner de nombreuses branches (agence d'intérim, service de nettoyage, service de sécurité). Pour autant, il est peu probable qu'une boucle prix-salaires s'installe dans le pays. Malgré un contexte favorable aux renégociations avec un taux de chômage au plus bas (3% au sens du BIT en mai) et un taux d'emplois vacants à son plus haut historique (4,1% au T1 2022), l'inflation évolue à des niveaux trop élevés pour que les salariés soient entièrement compensés. Les discussions ouvertes depuis le début de l'année entre les syndicats et le patronat semblent s'orienter vers des hausses de 4% en moyenne, complétées par des primes, mais qui ne suffiront pas à maintenir en moyenne le pouvoir d'achat des ménages en territoire positif.

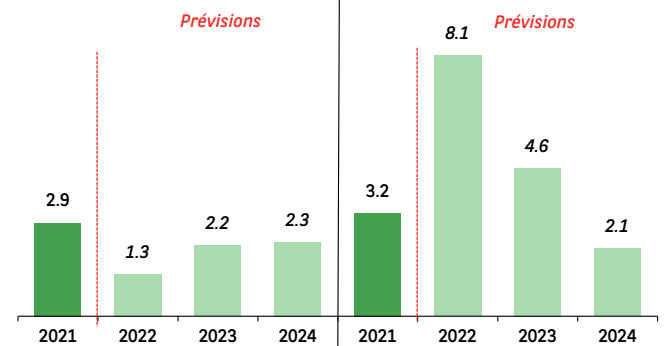
Face au choc inflationniste, le gouvernement ne soutient que faiblement les ménages et les entreprises (les aides sont limitées et les critères d'octroi stricts). Le déficit public atteindrait à peine 2,5 % du PIB cette année (contre -3,7 % en 2021). Le ministre des Finances, Christian Lindner, a pour objectif de respecter le dispositif constitutionnel qui cantonne le déficit structurel de l'État fédéral à -0,35 % du PIB. En outre, une forte réduction du ratio de dette publique (de l'ordre de 3 points de PIB) s'amorcerait dès 2022.

CROISSANCE ET INFLATION

Croissance du PIB, %



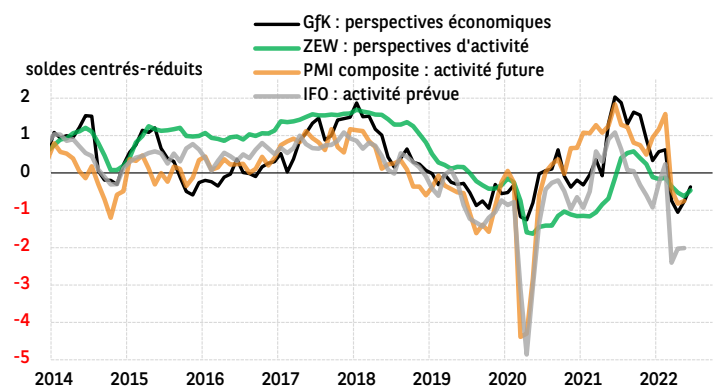
Inflation, %



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

ALLEMAGNE : PERSPECTIVES D'ACTIVITÉ



GRAPHIQUE 2

SOURCES : IFO, ZEW, GfK, S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

Les seules marges de manœuvre pourraient venir de la création d'un fonds spécial hors bilan dont les dépenses n'apparaîtraient pas dans le déficit public de l'administration fédérale, comme cela a été voté pour le plan d'investissement de EUR 100 mds dans la défense.

Anthony Morlet-Lavidalie

anthony.morletlavidalie@bnpparibas.com

BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change