

ALLEMAGNE : EN ATTENDANT LA RELANCE MI-2025

Voilà 3 semaines, le gouvernement de coalition mené par Olaf Scholz, du SPD (Parti social-démocrate), s'est dissout dans la fameuse « règle d'or » allemande, ouvrant la voie à de nouvelles élections législatives le 23 février prochain.

L'Allemagne, 3ème puissance économique mondiale, n'enregistre plus de croissance économique depuis 2 ans, et les anticipations de rebond en 2025 ne cessent de se dégonfler (+0,7 %) faisant du pays le mauvais élève de l'Europe. Le pays souffre de deux faiblesses majeures :

PRIX DE L'ÉLECTRICITÉ EN ALLEMAGNE



Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 26/11/2024

1. La décision d'Angela Merkel de sortir du nucléaire à partir de fin 2011 qui a rendu le pays très dépendant aux importations énergétiques, notamment russes. Aujourd'hui encore le prix de l'électricité en Allemagne est deux fois plus élevé qu'avant la crise ukrainienne. Il est aujourd'hui de 99 €/MWh contre 79 € en France.

PART DES EXPORTATIONS DANS LE PIB



Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 26/11/2024

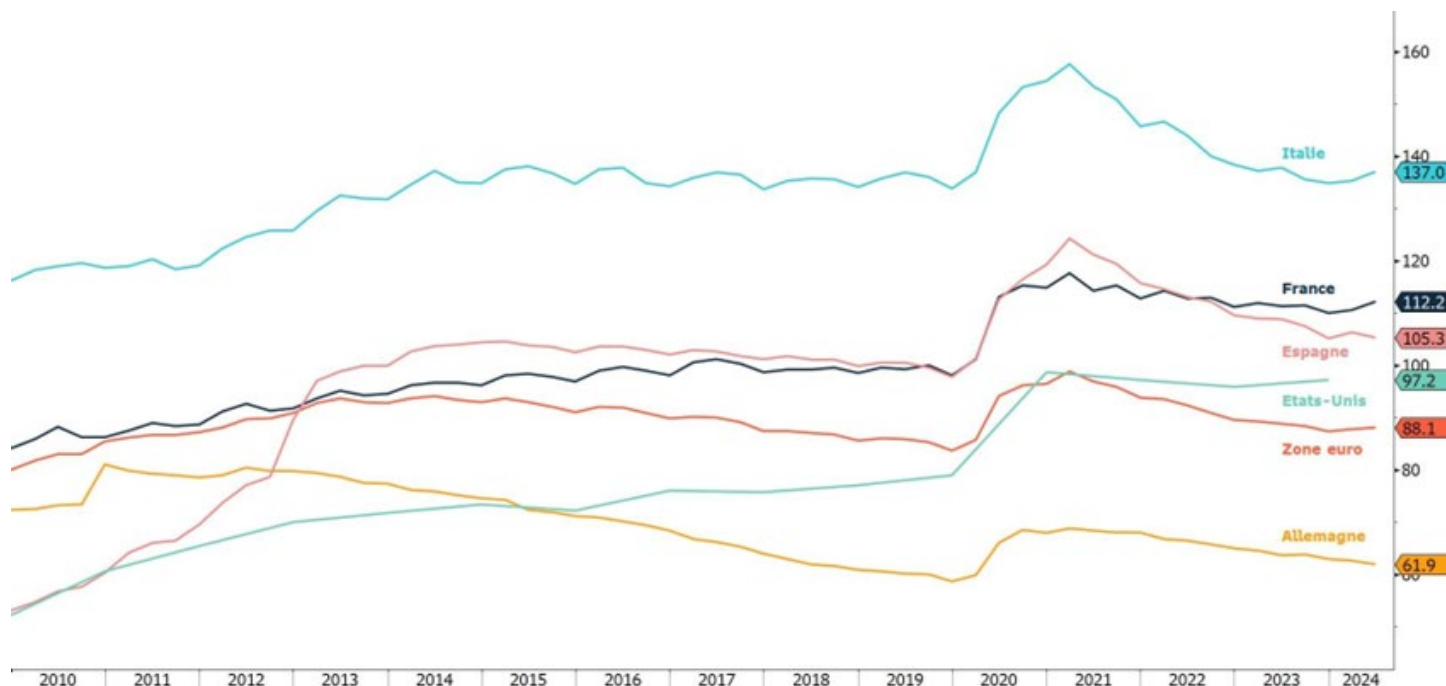
2. La dépendance aux exportations, notamment industrielles (autos, équipements industriels).

Parmi les pays occidentaux, l'Allemagne est le plus sensible au contexte économique global car le plus exportateur. De plus, les ¾ de ces exportations sont des biens, essentiellement de l'automobile, de la construction mécanique, de la chimie et de l'industrie électrique ; donc des secteurs très cycliques.

La Chine, 5ème client de l'Allemagne, pèse d'autant plus qu'elle a davantage ralenti que les autres partenaires, et devient graduellement un concurrent plus qu'un client. Les Etats-Unis sont les moins sensibles, étant moins dépendants des exportations (ce qui met Donald Trump en position de force dans les négociations commerciales).

Malgré une économie à l'arrêt depuis 2 ans, les gouvernements successifs se sont toujours refusés à faire de la relance économique par les déficits, ce dont tous les autres pays occidentaux ont abusé. En cause : la fameuse règle d'or (ou frein budgétaire) inscrite dans la constitution depuis 2009 qui interdit depuis 2016 un déficit budgétaire de plus de 0,35 % du PIB. C'est la crise financière de 2008 et les plans de relance qui ont suivi qui ont abouti à la concrétisation de cette idée née au début des années 2000.

ENDETTEMENT PUBLIC (DETTE / PIB)



Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 26/11/2024

Les derniers mauvais chiffres économiques ont exacerbé le désaccord gouvernemental entre le SPD, souhaitant mettre à profit le faible niveau d'endettement public pour transformer et redynamiser l'économie, et le parti libéral représenté par le ministre des Finances Christian Lindner.

La relative mauvaise nouvelle est que l'Allemagne sera sans gouvernement potentiellement jusqu'en mai 2025, le temps que post élections les négociations aboutissent une nouvelle coalition. La bonne nouvelle est que la probabilité est élevée que cette future coalition aille dans le sens d'une augmentation des déficits pour relancer l'économie.

Malgré une panne de croissance, avec un taux d'endettement de seulement 61,9 % l'Allemagne a les moyens financiers de se relancer, tout en bénéficiant de taux d'intérêts européens orientés à la baisse. Le rebond de la croissance allemande serait bénéfique pour toute la zone euro.