Une histoire, définitivement, pas faite pour l'Allemagne

V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

21 novembre 2025

SAVE THE DATE

Jeudi 11 déc. à 11 h

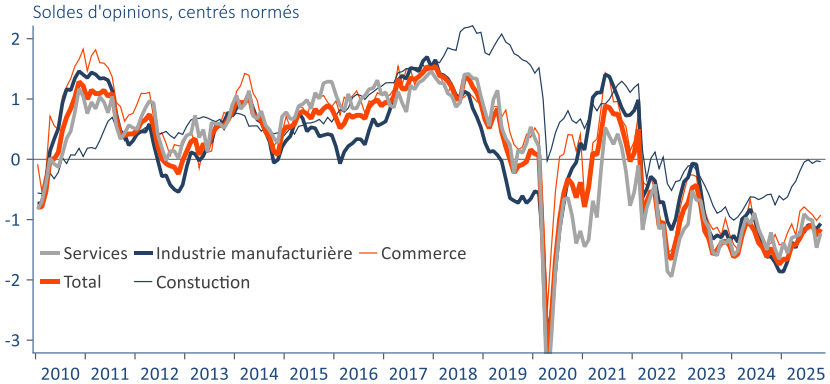
Visio-conférence trimestrielle

Inscription par retour à :
contact.vrf@richesflores.com

L'économie allemande paie décidément bien lourd ses années de myopie et pourrait avoir bien du mal à trouver les marques d'une situation plus porteuse en 2026. Dans un monde dans lequel les principales perspectives de croissance émanent des secteurs sur lesquels elle est, soit déficiente - technologie et énergie-, soit en perte de vitesse souvent vertigineuse - industrie traditionnelle-, même les programmes ambitieux de relance de la coalition Merz ont du mal à porter leurs fruits.

Après avoir fait illusion depuis l'été, sans doute davantage du fait du biais d'une inflation toujours soutenue, les indices PMI ont flanché en novembre, en même temps que leurs composantes prix… Bien rares étaient d'ailleurs les autres indicateurs d'activité allant dans le sens réconfortant des PMI, qu'il s'agisse des retours en provenance de l'activité réelle, production, commandes ou ventes de détail, ou du climat des affaires mesuré par l'IFO.

CLIMAT DES AFFAIRES IFO DES PRINCIPAUX SECTEURS D'ACTIVITÉ EN ALLEMAGNE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Jusqu'où ira le déclin de la première économie de la zone euro est incertain mais ce qui l'est moins c'est que les développements en cours ne vont pas dans la meilleure direction. Les pans de son industrie qui ont permis ses succès pendant les années de mondialisation se heurtent aujourd'hui à une concurrence de plus en plus féroce de la Chine sur ces mêmes segments. Par ailleurs, véritable fer de lance de l'activité industrielle outre Rhin, la métallurgie ne se remet pas de la crise énergétique, simultanément plombée par des coûts de la transition environnementale et l'érosion de ses principales sources de demande, en provenance de l'automobile et des biens d'équipement, notamment. Idem pour la chimie, qui a perdu près d'un cinquième de ses volumes de production depuis le début de la décennie et pour laquelle les pourtours de la croissance à venir ne se présentent pas sous le meilleur jour.

Si les perspectives d'investissement ont partout le vent en poupe face aux besoins des technologies de l'innovation, il est à craindre que l'industrie allemande ne soit pas la mieux positionnée pour répondre à la typologie des équipements concernés, qui n'ont pas grand-chose à voir avec les cycles d'investissement passés dont elle a généralement tiré un grand avantage.

Le modèle allemand fait face à des difficultés, à bien des égards, inédites, qui ne semblent pas près de disparaître.

Des capex, peut-être, mais bien peu pour l'Allemagne

Il faut se rendre à l'évidence, les perspectives d'un retour de l'activité industrielle comparable à ce qu'ont été les grandes phases de son développement ont disparu de l'horizon conjoncturel. La faible croissance de la demande internationale, des consommateurs comme des entreprises, la montée en gamme de la production chinoise, la guerre commerciale de D. Trump et l'innovation technologique ont, simultanément, ravalé les espoirs de renouer avec des cycles comparables à ceux du passé.

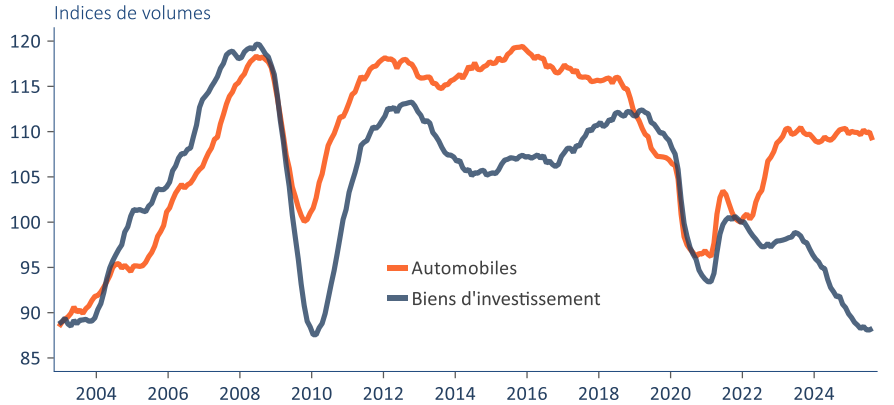
Ces derniers, qui combinaient successivement : hausse de la demande de biens intermédiaires, avant celle de biens durables de consommation (dont l'automobile) et des biens d'équipement, ont amplement servi l'industrie allemande. Fortement présente sur chacun de ces trois fronts, l'Allemagne a largement bénéficié de l'essor des investissements productifs des pays de l'union monétaire durant la première moitié des années deux mille, puis, successivement, de l'ouverture du marché chinois, double manne pour son industrie des biens d'équipement, celle de l'automobile et, de facto, pour la métallurgie.

Investissements productifs, y compris intellectuels à prix constants en zone euro

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Il a fallu un certain temps pour que la réalité d'une situation nettement moins avantageuse apparaisse au grand jour et, surtout, soit acceptée, dans un environnement de crises successives, responsables toutes désignées de chocs dont de nombreux observateurs considéraient que l'Allemagne finirait par se remettre. Les politiques allemands n'ont pris que récemment, y compris après la guerre en Ukraine et la crise énergétique qui s'en est suivie, la mesure des ruptures auxquelles le pays devait se résoudre. En l'occurrence celui d'une industrie allemande de plus en plus menacée de perdre ses deux principaux moteurs des biens d'équipement et de l'automobile, dont les fragilités de ces dernières années entrainent déjà dans leur sillage celui, emblématique, de la métallurgie.

Exportations allemandes totales de biens d'investissement et d'automobiles



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Face à ce constat, même la perspective d'un essor sans précédent des investissements qui se profilent pour servir les besoins de l'innovation à l'échelle mondiale risque de bien peu profiter à l'industrie allemande.

La typologie de la demande à venir ne correspond guère, en effet, aux points forts de l'industrie allemande, lesquels sont d'ailleurs largement rivalisés par les entreprises chinoises. Malgré les efforts consacrés au secteur énergétique depuis 2022, le domaine reste le point faible de l'Allemagne au moment où la plupart de

ses partenaires et, plus encore rivaux, redoublent d'efforts pour accroître leurs capacités en proportion des besoins phénoménaux de l'IA et innovations associées.

Si les équipementiers électroniques et électriques sont probablement mieux positionnés pour profiter de cette mouvance, leur poids dans l'industrie allemande est bien minoritaire pour imaginer que ces secteurs puissent prendre le relai d'une industrie traditionnelle moribonde, pour laquelle la plupart des secteurs accusent une chute de 20 % à plus de 30 % depuis le début de la décennie.

Evolution de la production industrielle en Allemagne

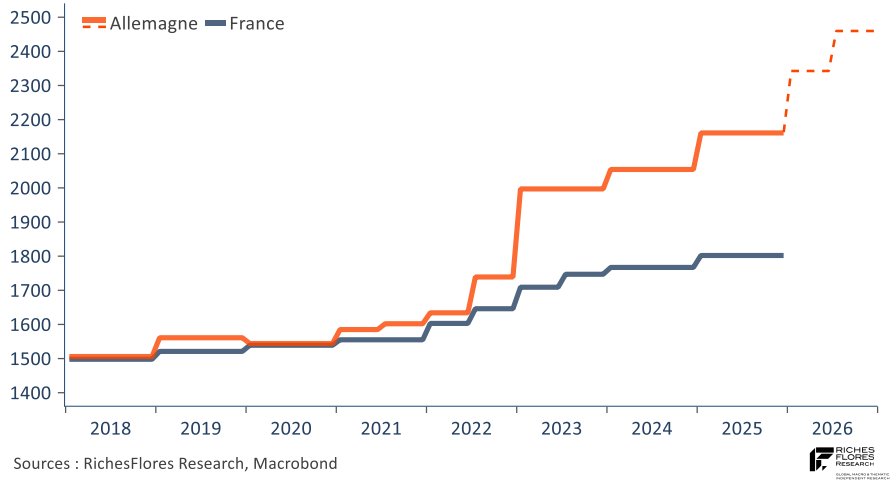
Variations par période en %	Poids (%)	Dernier mois	-3 mois	-12 mois	Depuis jan. 2020
Véhicules à moteur	16,7	12,3	-5,0	-1,6	-15,3
Electronique/optique	5,2	5,1	1,6	2,0	5,3
Autres mines	0,4	3,8	2,6	0,5	-18,1
Produits pharmaceutiques	2,8	3,6	3,0	2,8	5,6
Textile	0,7	3,4	-1,6	-2,8	-21,9
Raffinerie pétrole et charbon	0,7	2,6	2,0	5,6	-10,6
Tabac	0,3	1,8	-4,6	-7,3	-8,9
Equipements de transport hors auto	2,1	1,6	-1,4	-3,6	6,5
Transmission/dist. énergie	6,3	1,6	-0,8	3,6	-17,8
Produits alimentaires	5,8	1,5	0,5	1,5	-6,0
Equipement électrique	6,5	1,3	2,1	2,9	-10,7
Chimie	6,9	1,3	0,9	-0,1	-18,3
Ameublement	1,2	1,1	-0,5	-3,0	-29,3
Charbon/lignite	0,3	0,8	14,7	-11,0	-30,9
Verre, céramique	2,7	0,8	-0,3	-3,2	-23,5
Pétrole, gaz	0,2	0,8	-3,4	-5,8	-17,3
Papier	1,8	0,6	-0,1	-1,7	-19,0
Produits métalliques, hors mach. & eqmt	8,7	0,4	-0,4	-2,3	-15,4
Autres biens manufacturés	2,5	0,2	-3,1	2,2	-3,7
Autres machines et eqmt	15,0	-1,1	1,4	-3,7	-14,0
Reparation/installation machines	2,5	-2,3	-0,2	0,7	1,3
Imprimerie	1,2	-2,5	-5,5	-6,6	-37,8
Caoutchouc/plastiques	4,5	-2,7	-1,1	-2,3	-18,3
Bois	1,1	-3,3	-0,9	-3,9	-22,4
Métallurgie	3,4	-3,8	2,6	0,8	-11,9
Boissons	0,9	-4,1	-3,3	-7,6	-9,3
Habillement	0,4	-6,2	-2,8	-11,3	-31,9
Cuir	0,1	-6,9	-0,8	0,6	-6,6

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La compétitivité allemande en question

Dans un tel contexte, les revalorisations salariales généreuses, aujourd'hui programmées par les entreprises et le gouvernement, posent question. La hausse de près de 14 % du salaire minimum promise d'ici 2027, à raison d'un passage de 12,82 euros bruts de l'heure aujourd'hui, à 13,90 € en janvier prochain, puis à 14,60 euros au 1er janvier 2027, fait suite à des augmentations déjà conséquentes depuis le début de la décennie, en l'occurrence sans commune mesure avec celles de la France.

Salaire minimum brut, EUR/M

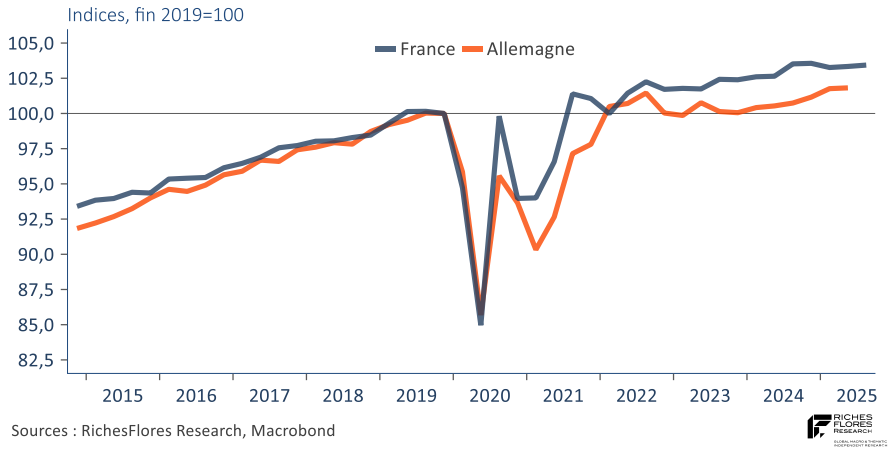


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Sans doute, incontournables, dans le contexte politique en présence et face à une précarité grandissante, ces évolutions n'ont guère servi la cause de la consommation jusqu'à présent. La croissance des dépenses réelles de consommation n'a pas excédé 2,0 % depuis la fin de l'année 2019, moins même que les maigres 3 % connus par la France sur la même période.

Seront-elles plus efficaces en 2026 ? C'est incertain dans un contexte de détérioration de plus en plus marquée du marché de l'emploi et d'inquiétudes persistantes, voire grandissantes, sur l'issue du conflit russo-ukrainien.

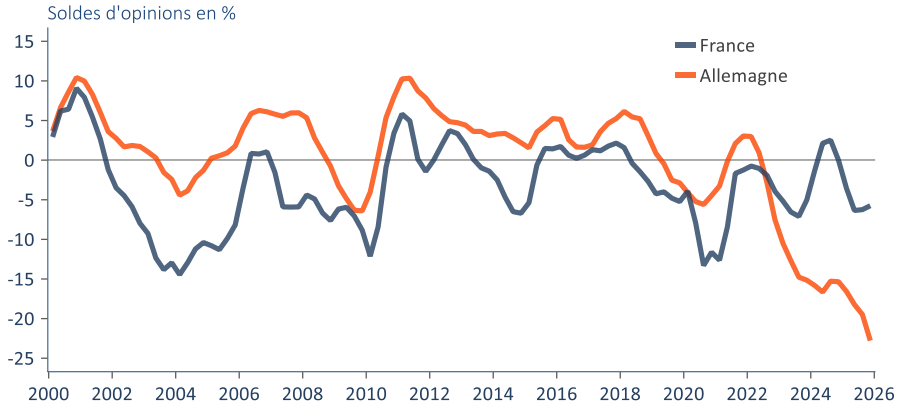
Consommation réelle des ménages allemands et français



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La hausse à venir des minimas salariaux risque, en revanche, d'aggraver davantage la position compétitive d'une économie autrement plus dépendante de l'évolution de sa compétitivité aujourd'hui que ce n'était le cas par le passé, quand les niches industrielles qu'elle hébergeait constituaient des boucliers d'exception par rapport à ses concurrents.

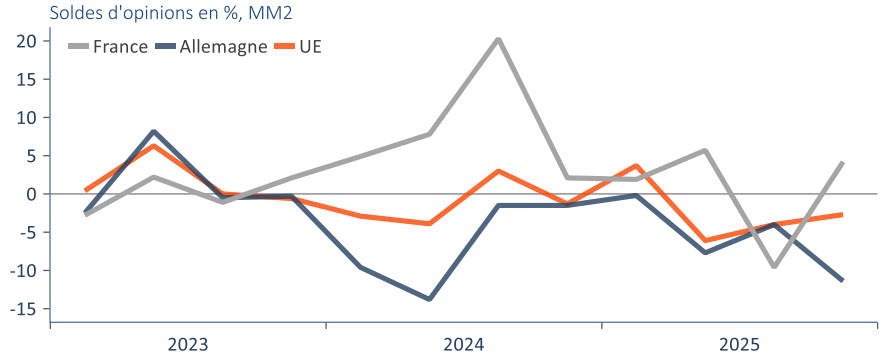
Opinion des industriels sur leur compétitivité hors UE, ensemble manufacturier



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Or, les pertes de compétitivité de l'industrie allemande sont d'ores et déjà massives, comme en témoignent les enquêtes trimestrielles de la Commission européenne sur le sujet. Jusqu'à présent moins ressenties dans le secteur des technologies, il est à craindre que la baisse du sentiment révélée dans la dernière enquête soit amenée à prendre plus d'envergure à en juger par les développements en présence.

Opinion des industriels de la technologie sur leur compétitivité intra-UE

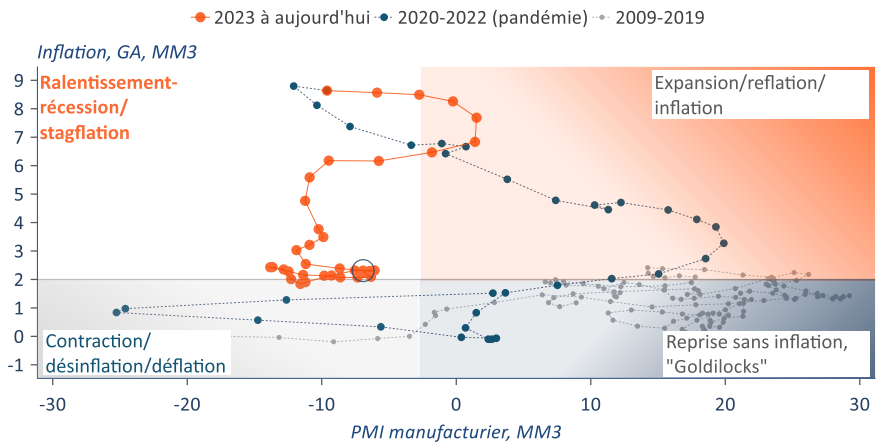


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les perspectives allemandes sont donc, une nouvelle fois, soumises à de grands doutes sur la capacité du pays à renouer avec la croissance. Si les plans de relance de la coalition peuvent sauver la mise, grâce au secteur de la construction, également tiré par les infrastructures énergétiques et technologiques en cours, ce qui se profile sur le front industriel ne suggère guère d'embellie d'envergure possible.

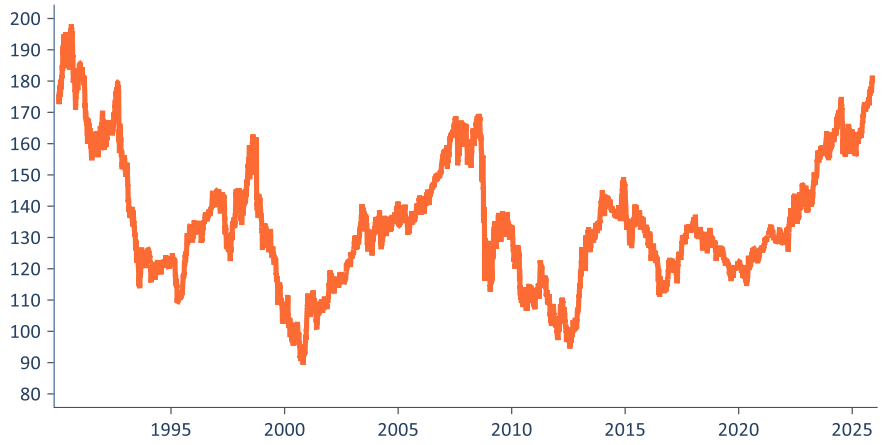
Or, l'état de stagflation dans lequel l'Allemagne s'est embourbée ces derniers mois constitue un frein de taille pour la BCE qui ne laisse guère entrevoir de possibilité d'assouplir sa politique monétaire et ne semble pas prête à mener une politique susceptible de pénaliser le cours de l'euro contre le dollar.

PMI manufacturier versus CPI en Allemagne



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux de change de l'euro-yen



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Finira-t-elle par capituler et par accepter de sortir du cadre qui régit ses décisions ?

Difficile d'exclure cette possibilité quand les règles du jeu mondial sont à ce point malmenées que l'orthodoxie finit jouer contre son camp. Pour éviter une saignée des profits des entreprises, dont la baisse de ces derniers trimestres équivaut déjà à celle qui a suivi la crise de 2008, mieux vaudrait que la BCE débride les carcans de sa politique monétaire sans tarder. Les développements récents au Japon, l'y aideront peut-être, face, notamment, aux pressions compétitives additionnelles que promet la chute du yen contre l'euro.

Rappel des publications récentes

SUR LE VIF – La hausse du taux de chômage efface l'effet des minutes de la Fed sur les T-Notes à 2 ans du 20 novembre

SUR LE VIF - « On balance ».. La Fed n'envisage pas de baisser ses taux » du 19 novembre

SUR LE VIF – LE PIB Japonais, enjeu de crispations entre la BoJ et le gouvernement, fait chuter le yen du 17 novembre

HDV – « L'inconnue pétrolière » du 14 novembre

HDV- Shutdown, l'imparable enchaînement du 7 novembre

HDV- En France, l'industrie marque des points… manque un coup de pouce aux ménages du 31 octobre

HDV - Les cours de l'or et le consentement inflationniste du 24 octobre

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.
Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com