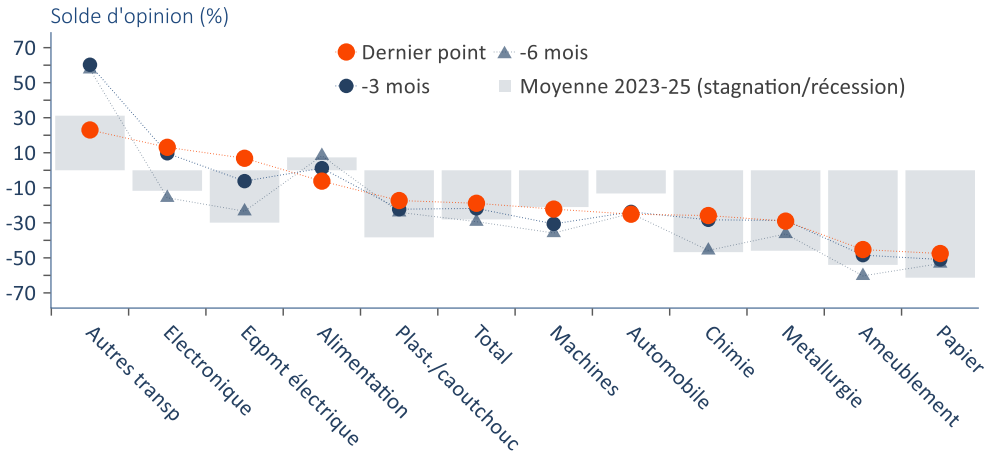
La conjoncture allemande sauvée par la coalition, pas par son industrie…

PMI, IFO, les indicateurs de climat des affaires redeviennent plus sympathiques en Allemagne ces derniers temps. A y regarder de plus près, la situation est pourtant assez différente d'un schéma de reprise classique. Si amélioration il y a, celle-ci ne vient pas des moteurs traditionnels de l'économie allemande mais d'une demande domestique et d'activités tertiaires progressivement soutenues par les mesures de la coalition au pouvoir. C'est une configuration suffisamment rare outre-Rhin pour mériter qu'on s'y arrête.

Sur le front industriel, c'est de la sphère électronique que viennent les changements récents. En dehors des activités liées à ce secteur, les commandes n'ont pas beaucoup évolué en comparaison des trois dernières années, caractérisées par une longue période de récession-stagnation. Bien qu'avec un dynamisme moindre qu'au meilleur de l'impulsion en provenance des programmes de défense gouvernementaux, les transports autres qu'automobiles conservent leur place de leader, relayés ces deux derniers mois par l'électronique et les équipements électriques. Ces trois secteurs font toutefois figure d'exceptions face à la déprime persistante des carnets de commandes que continuent de décrire les industriels dans la plupart des autres branches.

CARNETS DE COMMANDES À L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE ALLEMANDE (IFO)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les activités traditionnellement aussi importantes que l'automobile, la métallurgie, la production de machines ou la chimie sont toujours très en retrait de ce qui permettrait d'envisager une reprise industrielle généralisée, comparable à celles du passé. Si ce constat n'empêche pas d'observer des soubresauts ponctuels de la production, comme au cours du dernier mois, dans l'automobile ou la pharmacie, il entache les perspectives

industrielles d'une réserve persistante, dans un contexte de pertes croissantes de parts de marché à l'exportation qui ajoutent aux difficultés liées à la faible croissance de la demande internationale.

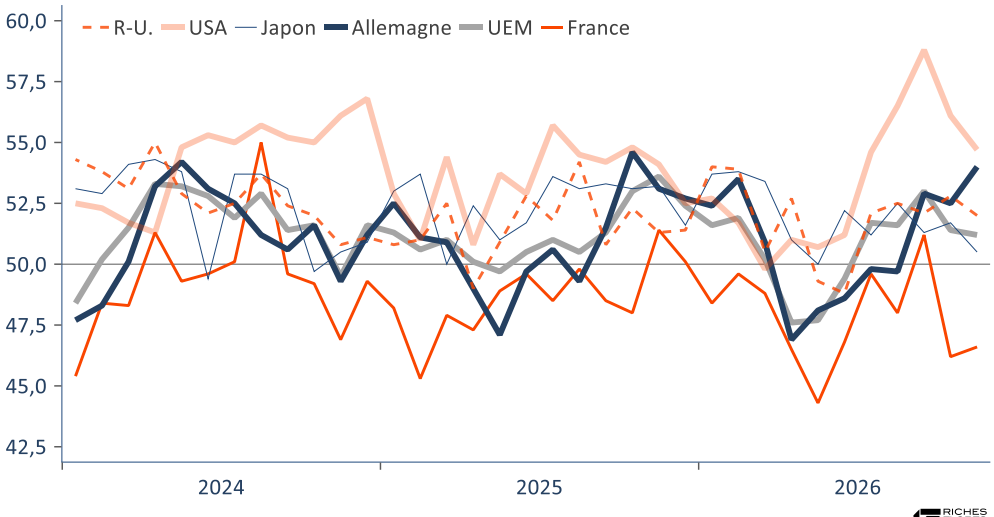
EVOLUTION DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE EN ALLEMAGNE

Variations par période en %	Poids (%)	Dernier mois	-3 mois	-12 mois	Depuis jan. 2020
Véhicules à moteur	16,7	17,1	2,3	2,8	-13,0
Produits pharmaceutiques	2,8	8,0	-0,9	-1,1	7,3
Habillement	0,4	7,2	0,5	-3,5	-33,4
Charbon/lignite	0,3	7,1	21,4	16,0	-17,4
Pièces de réparation/installation machines	2,5	4,1	6,9	7,6	8,8
Autres mines	0,4	3,2	3,2	-3,1	-20,3
Electronique/optique	5,2	3,1	3,3	3,5	9,1
Chimie	6,9	2,9	-1,7	-1,7	-20,3
Raffinerie pétrole et charbon	0,7	1,8	-9,6	-4,7	-16,2
Ameublement	1,2	1,2	-4,7	-8,5	-34,7
Textile	0,7	1,0	-1,3	-2,7	-23,4
Pétrole, gaz	0,2	0,9	-4,6	-4,3	-19,5
Produits métalliques, hors mach. & eqmt	8,7	0,7	2,0	1,6	-14,0
Papier	1,8	0,0	-0,6	-2,0	-20,4
Caoutchouc/plastiques	4,5	-0,1	-0,6	-1,1	-18,7
Imprimerie	1,2	-0,3	-0,6	-3,3	-38,6
Verre, céramique	2,7	-0,4	1,6	0,3	-22,6
Produits alimentaires	5,8	-1,0	-1,6	-4,5	-9,9
Equipements de transport hors auto	2,1	-1,1	-0,1	11,4	25,3
Equipement électrique	6,5	-1,7	1,3	5,9	-5,2
Transmission/dist. énergie	6,3	-1,7	3,5	7,9	-10,7
Bois	1,1	-1,9	-3,3	-9,1	-28,6
Métallurgie	3,4	-2,5	-3,1	-3,3	-14,9
Boissons	0,9	-2,9	2,7	8,0	-2,4
Autres biens manufacturés	2,5	-3,5	1,2	1,4	-2,2
Tabac	0,3	-6,0	-4,7	-14,9	-24,3
Autres machines et eqmt	15,0	-6,5	0,9	-4,1	-16,4

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est néanmoins sur le front des services que l'Allemagne s'est le plus distinguée récemment, notamment au mois de novembre, avec une nette amélioration des PMI, corroborée ce matin par l'enquête IFO dont la sous-composante des services a retrouvé son plus haut niveau depuis août 2025. Alors que le regain d'inflation semble avoir mis un coup d'arrêt à l'amélioration du climat des affaires des services dans la plupart des pays développés ces deux derniers mois, les sercices allemands ont plus que résisté, avec une progression de 1,5 point du PMI, de 52,5 à 54 points.

PMI DANS LES SERVICES

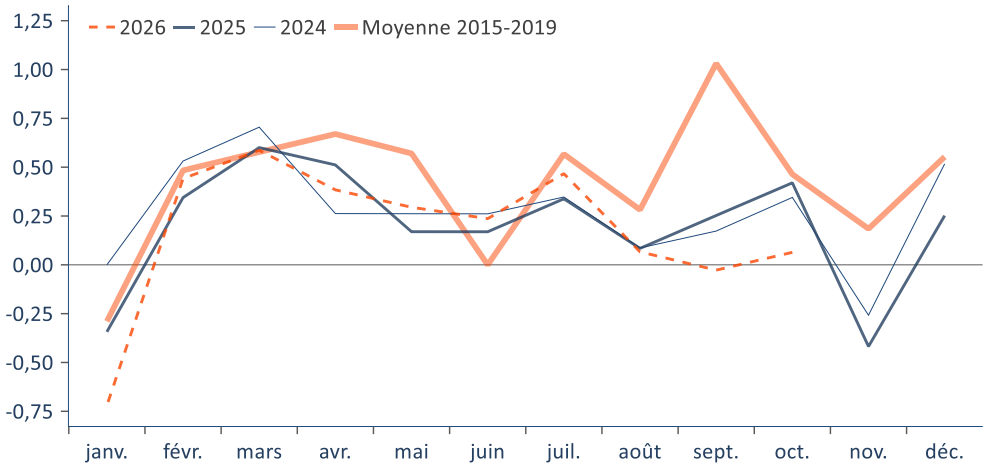


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

D'où vient ce sursaut ? Les mesures décidées par la coalition pour limiter les hausses des prix des carburants depuis le mois d'avril, puis le rabais fiscal temporaire sur ces derniers introduit le 1er octobre, ont probablement joué comme un appel d'air, tant du côté des consommateurs que des entreprises. En octobre, l'Allemagne a pu profiter d'un net repli de son inflation, de 3,3 % 2,8 %, contrairement à la plupart des autres pays de la zone euro dans lesquels elle a gagné du terrain. Mi-novembre, le gouvernement allemand a complété le dispositif par des annonces de baisses des taxes sur l'électricité et un plafonnement des prix des carburants à partir du 1er janvier qui a sans doute également rassuré.

Si les ménages allemands ne se montrent pas plus confiants, à ce stade, ils profitent d'un contexte de prix nettement moins contraignant que dans de nombreux autres pays voisins. Depuis le mois d'août, la composante sous-jacente de l'inflation n'a quasiment pas évolué outre-Rhin.

EVOLUTION MENSUELLE DU CPI SOUS JACENT ALLEMAND



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Sauf pour les transports et la santé, l'inflation allemande est aujourd'hui nettement moins élevée pour la plupart des dépenses qu'elle ne l'est dans le reste de la zone euro, en particulier pour les postes les plus sensibles que sont notamment ceux des logements et l'alimentation.

PRINCIPAUX POSTES DE L'INFLATION HARMONISÉE EN UEM

En % sur 12 mois	Dernier mois	-3m	-6m	-9m	Moy. 2025
Transports	9,5	6,3	6,8	0,3	0,9
Logement total	7,0	3,7	2,8	0,4	2,1
- Energie logement	14,1	5,1	2,7	-4,2	0,2
- Maintenance du logement	2,9	2,5	2,0	2,2	2,5
- Loyers	2,7	2,7	2,7	3,0	3,0
Hotellerie/restauration	4,1	3,8	3,8	3,6	3,8
Santé	3,5	3,4	2,4	2,5	3,4
Services éducatifs	3,1	3,7	3,8	3,7	3,9
Boissons alcoolisées	2,9	2,9	3,4	2,8	3,7
Information & communication	2,3	1,8	0,5	-1,2	-2,3
Sports, loisirs, culture	1,9	1,5	1,3	2,3	2,3
Alimentation, boissons non-alcool.	1,2	0,8	2,2	2,6	2,7
Ameublement, eqmt du logement	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3
Habillement	0,1	0,2	1,0	0,5	0,3

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

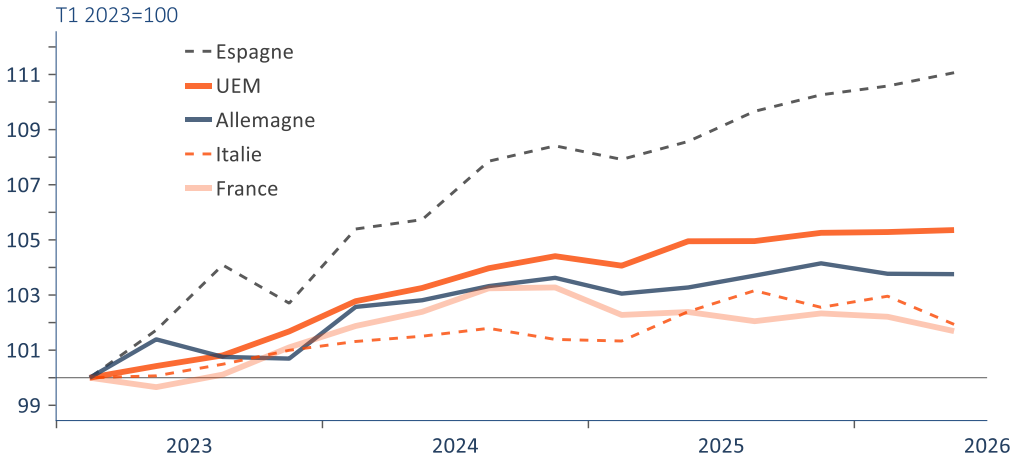
PRINCIPAUX POSTES DE L'INFLATION HARMONISÉE EN ALLEMAGNE

En % sur 12 mois	Dernier mois	-3m	-6m	-9m	Moy. 2025
Transports	7,7	7,5	7,1	2,0	2,0
Santé	5,8	6,0	3,5	3,7	4,7
Services éducatifs	3,8	4,3	4,4	4,7	4,9
Boissons alcoolisées	3,8	4,0	4,1	3,0	3,1
Hotellerie/restauration	3,0	2,9	3,5	3,2	3,8
Logement total	1,6	0,7	0,9	0,6	1,0
- Energie logement	-0,6	-2,8	-2,1	-3,3	-2,1
- Maintenance du logement	2,9	2,4	1,9	1,8	2,2
- Loyers	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1
Information & communication	1,7	1,7	1,2	-0,4	-1,7
Sports, loisirs, culture	0,8	1,6	1,2	2,6	2,2
Alimentation, boissons non-alcool.	0,4	0,6	1,7	2,9	2,6
Habillement	-0,1	-1,0	0,4	-0,1	0,8
Ameublement, eqmt du logement	-0,3	-0,2	0,0	0,4	0,0

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les Allemands, qui ont profité de hausses de salaires relativement soutenues ces dernières années, tirent mieux leur épingle du jeu dans le contexte en présence que ce n'est le cas en France ou en Italie, quand bien même ils sont très loin des Espagnols.

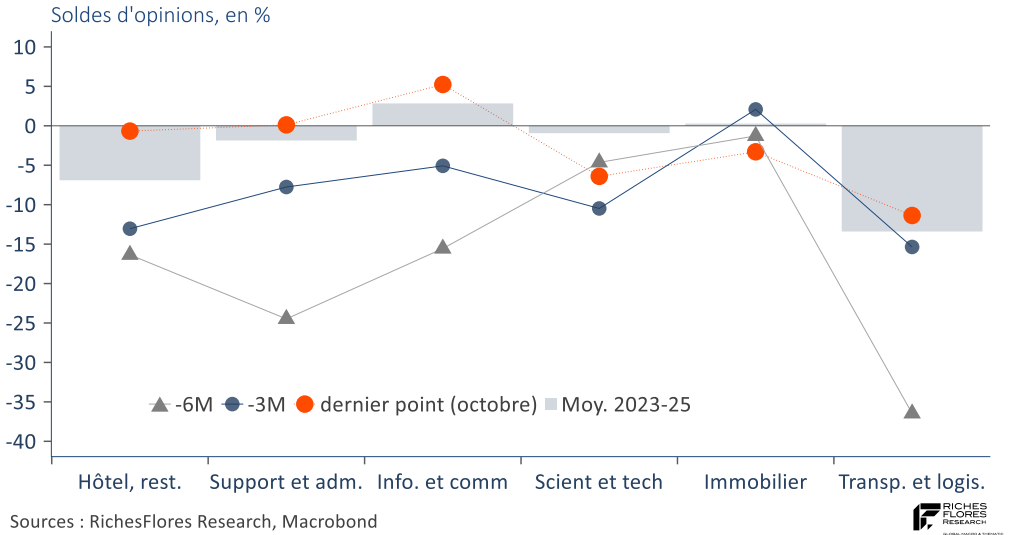
Pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages en Europe



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ces écarts constituent une différence de taille dont témoigne notamment les évolutions des climats des affaires en provenance du tertiaire, lesquels, contrairement à l'industrie, se sont considérablement améliorés ces derniers mois et excèdent, dans la plupart des segments de la demande, ceux des trois années écoulées, de stagnation-récession économique. Si les activités de transport et de logistique portent encore les stigmates des difficultés de l'industrie traditionnelle et de la crise énergétique, l'hôtellerie-restauration, le support administratif et, bien sûr, l'information et la communication sont nettement mieux orientés.

Climat des affaires des services allemands

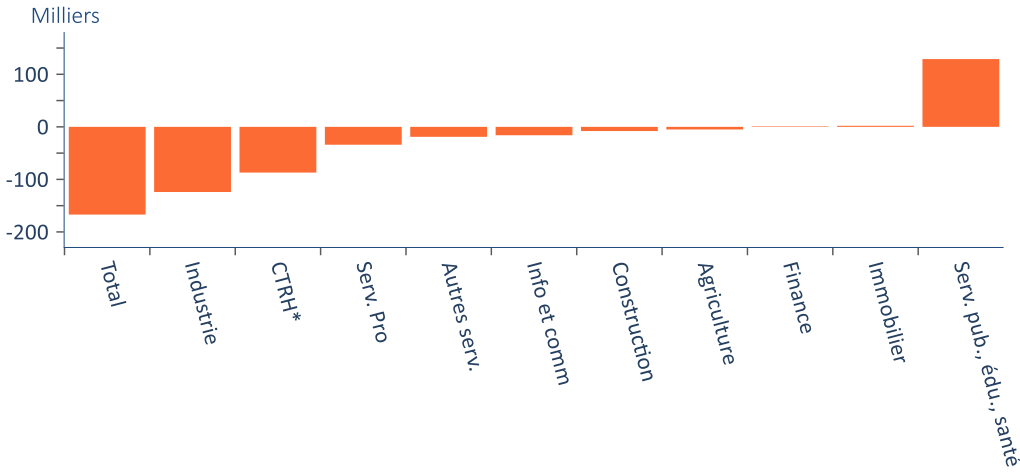


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Une telle configuration est assez rare en Allemagne. Pour affronter un environnement particulièrement impactant pour ses activités traditionnelles, la coalition déploie les grands moyens, que ce soit en matière défense, de politique de prix mais également d'emplois. C'est aujourd'hui, en effet, par l'augmentation des effectifs dans les services

publics, l'éducation et la santé que l'économie parvient à gommer les pertes d'emplois massives de son industrie et, plus globalement de l'ensemble du secteur privé.

CROISSANCE DE L'EMPLOI DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond *Commerce, transports, hôtellerie restauration

L'ensemble n'autorise pas des perspectives exceptionnelles, mais permet à l'Allemagne d'aborder 2027 dans des conditions moins défavorables qu'il y a quelques mois, qui pourrait lui permettre de mieux profiter, le cas échéant, d'une détente des contraintes internationales. Reste que si le soutien public peut amortir le choc des crises en présence, il ne saura à lui seul résoudre les difficultés structurelles de l'industrie allemande. C'est là que se joue la différence entre une embellie conjoncturelle et un véritable redressement, que rien ne laisse entrevoir à ce stade.

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