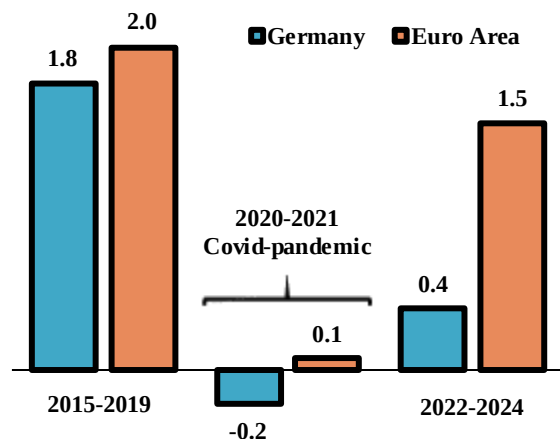


La nouvelle direction de l'Allemagne hérite une conjoncture économique défavorable

Après la Seconde Guerre mondiale, l'Allemagne a longtemps incarné la puissance économique de l'Europe. Toutefois, au cours des deux dernières décennies, des vents contraires fondamentaux ont commencé à s'accumuler : des tendances démographiques défavorables, une réglementation et une fiscalité excessives, ainsi qu'un retard dans la modernisation des secteurs clés face à l'ère numérique et à un paysage mondial en mutation rapide. En conséquence, l'économie allemande a sous-performé, avec un PIB réel qui est resté inchangé au cours des cinq dernières années — une évolution peu flatteuse comparée à la croissance de 12,2 % aux États-Unis ou même à celle de 5 % dans le reste de la zone euro sur la même période.

Croissance du PIB réel en Allemagne et dans la zone euro
 (% annuel, données historiques et prévisions)



Source: Haver Analytics, IMF WEO, Bloomberg, QNB Economics

L'arrivée au pouvoir du Chancelier Friedrich Merz pourrait marquer un tournant en matière de politique économique et de performance. Pendant des décennies, l'Allemagne s'est consacrée à la rigueur budgétaire et à l'austérité. En revanche, le nouveau gouvernement arrive avec un vaste plan de relance budgétaire qui pourrait atteindre 1 000 milliards d'euros, incluant des investissements dans les infrastructures et la défense, ainsi que des projets de réformes fiscales et du marché du travail.

Ce programme économique constitue un changement de paradigme par rapport au conservatisme budgétaire traditionnel de l'Allemagne et devrait stimuler la croissance à moyen terme. Toutefois, la nouvelle administration hérite de défis majeurs qui exigent des réformes profondes pour

relancer durablement une économie stagnante. Cet article explore trois facteurs clés qui illustrent ces défis et étayent notre analyse.

Premièrement Des défis structurels majeurs qui sapent la compétitivité et la productivité

Le **Rapport mondial sur la compétitivité** offre une évaluation utile de cette dimension. Il y a dix ans à peine, l'Allemagne occupait le 6e rang mondial ; elle est aujourd'hui tombée à la 24e place, en raison des lourdeurs réglementaires, d'une fiscalité contraignante, de lois rigides sur l'emploi et d'une complexité administrative excessive.

La bureaucratie coûte jusqu'à 146 milliards d'euros par an à l'économie allemande. La perte de compétitivité se reflète clairement dans les statistiques de productivité : depuis 2017, la production par travailleur a chuté de 2,5 %. Les chefs d'entreprise dénoncent une administration tentaculaire et une transition numérique trop lente. Ce ralentissement nuit particulièrement aux start-ups, pour lesquelles les retards administratifs peuvent décider du succès ou de l'échec d'un projet. Par conséquent, de plus en plus d'entreprises transfèrent leurs activités vers d'autres pays européens comme les Pays-Bas, la Suède, le Portugal ou la Pologne. Ces problèmes structurels continueront donc à freiner la croissance, et devront être traités par des mesures allant au-delà d'un simple stimulus fiscal.

Deuxièmement la modernisation des infrastructures, un impératif pour la croissance future

Si l'Allemagne veut relancer sa croissance économique, elle doit impérativement moderniser ses infrastructures vieillissantes. Sa politique budgétaire ultra-conservatrice a conduit à une sous-finance chronique dans des domaines clés. En 2023-2024, l'investissement public représentait en moyenne 2,8 % du PIB, contre 4,3 % en France.

Faute d'investissements suffisants, les infrastructures de transport et d'énergie vieillissent, et les technologies numériques restent à la traîne, ce qui freine la croissance à long terme. Il est donc crucial de procéder à des mises à niveau massives. Dans le passé, les délais de planification et de passation de marchés ont souvent excédé ceux de la construction elle-même. En 2023, 76

milliards d'euros de ressources budgétaires sont restés inutilisés, en raison d'obstacles administratifs et réglementaires. La modernisation des infrastructures doit ainsi figurer en tête des priorités du nouveau gouvernement.

Par ailleurs, une réforme visant à réduire l'impôt sur les sociétés ne serait appliquée que progressivement, à partir de 2028.

Troisièmement l'industrie manufacturière poursuit sa dégradation, pesant sur la croissance globale

Secteur clé de l'économie allemande, l'industrie manufacturière traverse une période prolongée de déclin, affectant la croissance générale. Entre 2000 et le pic de 2017, la composante industrielle du PIB réel augmentait de 1,9 % par an. Depuis, cette dynamique s'est brusquement inversée, sous l'effet de nombreux chocs : tensions commerciales mondiales, ralentissement de l'économie mondiale, pandémie de Covid, crise énergétique liée à la guerre en Ukraine, et déclin du secteur automobile.

Depuis son pic en 2017, la production industrielle allemande a reculé de 18 %. En 2025, les nouvelles guerres commerciales lancées par l'administration Trump, conjuguées à l'incertitude géopolitique élevée, exerceront une pression supplémentaire sur les industries tournées vers l'exportation. Même si le secteur manufacturier devrait bénéficier des investissements dans les infrastructures et la défense, le

nouveau gouvernement devra assurer un environnement plus stable pour compenser ces vents contraires majeurs.

Production industrielle en Allemagne

(données corrigées des variations saisonnières, indice 2021 = 100)



Source: Federal Statistical Office (Germany), QNB Economics

En conclusion, Le gouvernement hérite d'un lourd passif qui pèse sur les perspectives de croissance. Le changement de paradigme en matière de politique budgétaire devrait permettre une mise à niveau essentielle des infrastructures et amorcer une reprise, stimulant ainsi la croissance à moyen terme. Toutefois, des réformes structurelles plus profondes seront nécessaires pour garantir une relance durable de l'économie allemande..

QNB Economics Team:

Luiz Pinto

Assistant Vice President - Economics
 +974-4453-4642

Bernabe Lopez-Martin*

Senior Manager - Economics
 +974-4453-4643

Aisha Khalid Al-Thani

Senior Associate - Economics
 +974-4453-4647

* Auteur Correspondant

AVERTISSEMENT : Les informations contenues dans cette publication (« Informations ») ont été préparées par Qatar National Bank (Q.P.S.C.) «QNB », un terme qui inclut ses branches et ses sociétés affiliées. Les Informations sont réputées fiables et ont été obtenues de sources considérées comme fiables ; cependant, QNB ne fait aucune garantie, déclaration ou assurance, expresse ou implicite, quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des Informations, et ne peut être tenu responsable de quelque manière que ce soit (y compris en cas de négligence) pour toute erreur ou omission dans les Informations. QNB décline expressément toute garantie de qualité marchande ou d'adéquation à un usage particulier en ce qui concerne les Informations. Tous les liens hypertextes vers des sites Web tiers sont fournis uniquement pour la commodité du lecteur, et QNB n'endosse pas le contenu de ces sites, n'en est pas responsable, et n'offre aucune garantie quant à l'exactitude ou à la sécurité de ces sites. QNB n'agit pas en tant que conseiller financier, consultant ou fiduciaire en ce qui concerne les Informations et ne fournit pas de conseils en matière d'investissement, de droit, de fiscalité ou de comptabilité. Les Informations présentées sont de nature générale : elles ne constituent ni un conseil, ni une offre, une promotion, une sollicitation ou une recommandation en ce qui concerne les informations ou les produits présentés dans cette publication. Cette publication est fournie uniquement sur la base que le destinataire effectuera une évaluation indépendante des Informations, à ses propres risques et responsabilités. Elle ne peut être utilisée comme base de décision d'investissement. QNB recommande au destinataire d'obtenir des conseils en matière d'investissement, de droit, de fiscalité ou de comptabilité auprès de conseillers professionnels indépendants avant de prendre toute décision d'investissement. Toute opinion exprimée dans cette publication est celle de l'auteur à la date de la publication. Elles ne reflètent pas nécessairement les opinions de QNB qui se réserve le droit de modifier toute Information à tout moment sans préavis. QNB, ses administrateurs, dirigeants, employés, représentants ou agents ne sauraient assumer aucune responsabilité pour toute perte, dommage ou dépense pouvant résulter de la confiance accordée aux Informations par quiconque. Cette publication est distribuée à titre gratuit et ne peut être distribuée, modifiée, publiée, repostée, réutilisée, vendue, transmise ou reproduite en tout ou en partie sans l'autorisation de QNB. Les Informations, à la connaissance de QNB, n'ont pas été examinées par la Banque Centrale du Qatar, l'Autorité des Marchés Financiers du Qatar ou toute autre autorité gouvernementale, quasi-gouvernementale, réglementaire ou consultative, que ce soit au Qatar ou à l'étranger, et aucune approbation n'a été sollicitée ou reçue par QNB à l'égard des Informations.