



**HAL**  
open science

## I-2. Tour du monde de la situation conjoncturelle. Allemagne : panne de croissance

Céline Antonin

► **To cite this version:**

Céline Antonin. I-2. Tour du monde de la situation conjoncturelle. Allemagne : panne de croissance. Revue de l'OFCE, 2024, 185, pp.1-12. hal-04559668

**HAL Id: hal-04559668**

**<https://sciencespo.hal.science/hal-04559668>**

Submitted on 25 Apr 2024

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

### Allemagne : panne de croissance<sup>1</sup>

Au quatrième trimestre, le PIB allemand s'est contracté de 0,3 % par rapport au trimestre précédent, après avoir quasiment stagné au cours des trois premiers trimestres. Cette piètre performance s'explique essentiellement par le recul marqué de l'investissement en construction, et par la faiblesse de la demande extérieure et la perte de parts de marché. L'économie allemande continue à pâtir de conditions de financement restrictives et d'une perte de compétitivité-prix. Ainsi, l'industrie a continué de souffrir de la faiblesse de la demande étrangère : la contribution positive du commerce extérieur à l'évolution du PIB ne traduit pas un dynamisme de la demande extérieure, mais résulte d'un recul plus marqué des importations que des exportations. Sous l'effet de l'inflation, la consommation a également reculé sur l'ensemble de l'année à cause d'un acquis de croissance négatif et d'une contraction de 0,6 % au premier trimestre. Un point positif cependant : la baisse de l'inflation au cours de l'année, la robustesse du marché du travail et la croissance soutenue des salaires nominaux ont soutenu un léger rebond de la consommation privée réelle.

En prévision, les indicateurs avancés – calculés sur la base d'indicateurs conjoncturels, d'enquêtes et de données « dures » – plaident pour une poursuite de la récession au premier trimestre 2024, suivie d'une reprise timide au cours de l'année. Au total, le PIB devrait reculer de 0,2 % en 2024, essentiellement sous l'effet d'une poursuite du recul de l'investissement en construction et des exportations, et malgré une contribution positive de la consommation privée. Ce n'est qu'en 2025 que la croissance retrouverait des couleurs (+1,4 %) et dépasserait le taux de croissance potentielle (0,9 %) grâce à plusieurs facteurs positifs : une politique monétaire plus accommodante, la levée des incertitudes géopolitiques, ou encore la reprise du commerce mondial. Globalement, nous anticipons un franc recul de l'inflation, avec une hausse des prix à la consommation de 2,3 % en 2024 et 1,6 % en 2025. Compte tenu de la conjoncture, le marché du travail, qui avait bien résisté au prix d'une baisse de la productivité du travail, devrait se dégrader en 2024 avec une destruction de 400 000 emplois – soit une

---

1. Ce texte est rédigé par Céline Antonin, *Département analyse et prévision*.

baisse de 0,9 %. Les difficultés de recrutement de main-d'œuvre qualifiée, ainsi que le délai entre les négociations salariales et les augmentations effectives de salaires entraîneront paradoxalement une hausse marquée des salaires à l'heure où l'inflation reflue. Ainsi, les revenus disponibles réels augmenteront en 2024 pour la première fois depuis trois ans, ce qui stimulera la consommation privée, en particulier en 2025 lorsque le taux d'épargne retrouvera son niveau pré-Covid. Du côté des finances publiques, l'Allemagne devrait mener une politique budgétaire plutôt restrictive. En conséquence, le déficit public devrait stagner en 2024, mais baisser à 1,4 % du PIB en 2025. Quant à la dette publique, elle se stabiliserait autour de 64,2 % du PIB en 2025.

## L'Allemagne engluée dans la récession

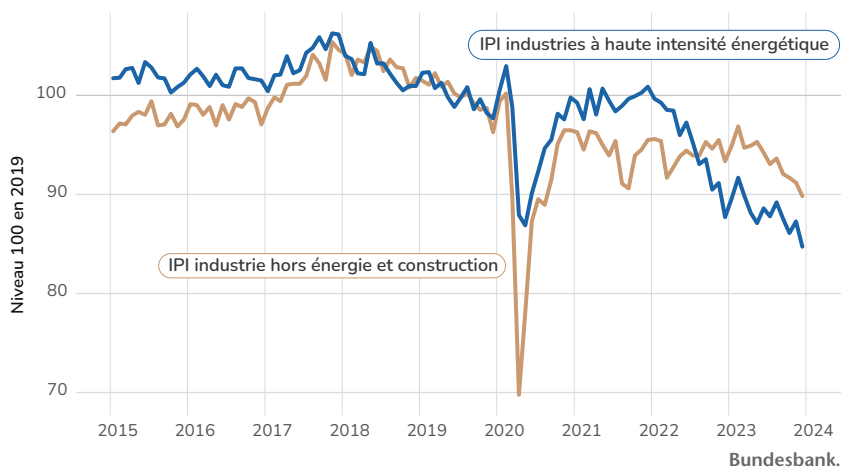
### Recul du PIB au deuxième semestre 2023

En 2023, le PIB a reculé de 0,1 %, principalement du fait de la faiblesse de la consommation privée – qui s'est contractée de 0,6 % – et du fort recul de l'investissement en construction. En moyenne, l'inflation a atteint 5,9 %, et la croissance de l'indice des prix à la consommation a nettement baissé entre janvier et novembre 2023, passant de 8,7 % à 3,2 % en glissement annuel. Le léger rebond en décembre 2023 (avec une croissance de 3,7 % de l'IPC) s'explique uniquement par l'effet de base lié au versement par l'État d'avances aux ménages en décembre 2022, dans le cadre de la mise en place du bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité. Le déficit public atteint 2,0 % du PIB en 2023, après 2,5 % en 2022 ; il résulte essentiellement de l'extinction des mesures de soutien liées au Covid, dont l'impact surpasse celui lié au bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité. Malgré une progression des salaires réels (+0,6 % en 2023), le niveau des salaires bruts se situe à peine au-dessus de son niveau pré-Covid. Quant à l'emploi, il a atteint un nouveau record en 2023 (+0,7 %), porté par l'emploi salarié dans les services.

Le deuxième semestre 2023 a vu le PIB allemand reculer : après une croissance nulle au troisième trimestre, il s'est contracté de 0,3 % au quatrième trimestre 2023. Au quatrième trimestre 2023, par rapport à la période pré-Covid (quatrième trimestre 2019), la valeur ajoutée reste encore inférieure de 3,1 % dans l'industrie (hors construction), de 4,6 % dans le secteur « commerce, transports et hôtellerie-restauration », de 7,4 % dans les services aux ménages et de 9,8 % dans la

construction. Les entreprises ont surtout signalé des problèmes de demande : d'après l'institut IFO, la part des entreprises de l'industrie manufacturière souffrant d'un manque de commandes n'a cessé d'augmenter depuis avril 2023. En revanche, les difficultés d'approvisionnement se sont atténuées. Mais l'activité économique a également été freinée par un mois de décembre très enneigé et un taux d'arrêts maladie exceptionnellement élevé de 6,1 % – un niveau record depuis 1991<sup>2</sup>. La valeur ajoutée du secteur manufacturier est toujours légèrement inférieure à son niveau pré-crise, essentiellement en raison des secteurs à forte intensité énergétique (voir graphique 1) : l'indice de production industrielle de ces cinq secteurs se situe, en décembre 2023, 15,3 points en dessous du niveau de 2019 – notamment 21,6 points pour la chimie, 18,7 points pour le papier-carton et 18,2 points pour la métallurgie<sup>3</sup>.

Graphique 1. Indices de production industrielle



2. D'après l'IAB, chaque employé aurait ainsi manqué en moyenne 15,2 jours de travail au cours de l'année.

3. Les cinq secteurs à haute intensité énergétique que nous considérons sont : alimentation, boissons, tabac (C10, C11, C12 dans la nomenclature NACE), papier-carton (C17), chimie (C20), cokéfaction-raffinage (C19), métallurgie (C24). Certes, les industries à haute intensité énergétique ne représentent que 30 % de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière, cependant ces cinq industries représentent une baisse de 5,5 % de l'indice de production de l'industrie manufacturière, par rapport au niveau pré-Covid.

La consommation privée, qui avait baissé au premier semestre 2023 (-1 %), a faiblement progressé au deuxième semestre (+0,2 %), sous l'effet d'une stagnation du revenu disponible réel des ménages. Ce dernier, quoique soutenu par la robustesse du marché du travail et la croissance des salaires réels, a pâti de la baisse des revenus des indépendants et du patrimoine, et surtout de l'inflation encore élevée. Ainsi, en glissement annuel, les salaires conventionnels ont augmenté de 3,6 % au quatrième trimestre 2023, notamment grâce aux primes compensatoires d'inflation exonérées de cotisations<sup>4</sup>. En valeur, en 2023, les salaires nets d'impôt sur le revenu et de cotisations ont augmenté de 8,9 %, les prestations sociales nettes de 6,4 %, contre seulement 1,7 % pour les revenus des indépendants et du patrimoine. Par conséquent, même si le revenu nominal net a progressé de 6,1 %, le revenu réel net a reculé de 0,3 % en raison de l'inflation élevée. Certains facteurs (hausse des taux d'intérêt nominaux, effet de richesse négatif...) ont en outre incité les ménages à l'épargne, ce qui explique l'atonie de la consommation.

L'augmentation des coûts de financement a également continué à freiner les investissements : au quatrième trimestre 2023, les investissements en bâtiments, en logements et en équipements industriels ont reculé. Soulignons l'impact spécifique lié à la suppression du bonus environnemental à destination des entreprises pour l'achat de véhicules électriques à partir du 1<sup>er</sup> septembre 2023 : le nombre d'immatriculations de véhicules électriques a ainsi reculé de 10,5 % entre le troisième et le quatrième trimestre 2023 (source : VDA)<sup>5</sup>. Au quatrième trimestre 2023, les investissements en construction ont également reculé (de 1,5 % en glissement annuel), et particulièrement l'investissement logement (-2,7 %), en raison de la hausse des taux d'intérêt, de la hausse des coûts de construction et des conditions météorologiques défavorables. Dans le secteur de la construction, le climat des affaires s'est considérablement dégradé en fin d'année, le taux d'utilisation des capacités de production a baissé de près de 10 points entre janvier et décembre 2023, et les carnets de commande se sont dégarnis, passant de 4,5 mois en janvier 2023 à 3,6 mois en décembre 2023.

---

4. Hors primes compensatoires, les salaires conventionnels auraient augmenté de 2,5 %.

5. Pour les particuliers, la mesure de bonus environnemental a pris fin brutalement le 18 décembre 2023, en raison des contraintes budgétaires liées à la réduction du budget du fonds « climat et transformation » (*Klima- und Transformationsfonds*), consécutive à la décision de la Cour constitutionnelle. En rythme mensuel, l'impact a été fort avec un recul des immatriculations de 54 % entre août et septembre 2023, et de 49 % entre décembre 2023 et janvier 2024 (source : VDA).

Par ailleurs, le commerce extérieur a pâti de la faiblesse de la demande étrangère et de la perte de compétitivité-prix dans les secteurs énergivores. Au total, les exportations ont reculé de 2,2 % au second semestre 2023, notamment dans les secteurs comme la chimie et la pharmacie (-11,2 % en décembre 2023, en glissement annuel). Sous l'effet d'une baisse plus marquée des importations que des exportations – avec un recul notable des importations en provenance de Chine (-21,2 % entre le quatrième trimestre 2022 et le quatrième trimestre 2023) ou des PECO (-19,3 %) –, le solde commercial a toutefois continué à se redresser, passant de 3,4 % du PIB au quatrième trimestre 2022 à 6,1 % au quatrième trimestre 2023.

### Un marché du travail résilient

Le marché du travail s'est révélé étonnement résilient, compte tenu du contexte conjoncturel. Malgré le recul de l'activité économique, l'emploi a légèrement augmenté au cours du dernier trimestre, et il atteint un nouveau record en 2023 (45,9 millions de personnes), porté par l'emploi salarié dans les services. Ainsi, au quatrième trimestre 2023, l'emploi a augmenté sensiblement dans les secteurs de l'information et de la communication (+1,2 %), dans les services publics, l'éducation et la santé (+1,2 %) et dans le secteur commerce, transport, hôtellerie-restauration (+0,6 %), par rapport au quatrième trimestre de 2022. *A contrario*, la conjoncture a pesé sur le secteur immobilier (-1 %) et dans l'industrie manufacturière (-0,3 %). En outre, malgré une baisse de 13 % de la quantité d'emplois vacants sur un an, il existe toujours une importante pénurie de main-d'œuvre, avec 1,7 million d'emplois vacants au quatrième trimestre 2023 (source : IAB), ce qui accrédite l'idée que les problèmes de demande se doublent de problèmes d'offre. Du fait de la croissance de la population active, le taux de chômage a légèrement progressé passant de 3,0 % au premier semestre à 3,1 % au second semestre de 2023.

### Inflation en baisse

Pour la première fois depuis fin 2020, les prix à la consommation mesurés par l'IPCH n'ont que faiblement augmenté à l'automne 2023, essentiellement en raison de la baisse des prix de l'énergie : au quatrième trimestre 2023, le taux d'inflation atteint 3,0 % en glissement annuel, contre 5,8 % au trimestre précédent. Le taux d'inflation sous-jacente (IPCH hors énergie et alimentation) a également fortement baissé, passant de 5,7 % à 3,7 %. Après une légère hausse en

décembre 2023, liée à des effets de base<sup>6</sup>, le taux de croissance de l'IPCH en glissement annuel a de nouveau baissé en janvier 2024. Le principal moteur du processus de désinflation est la baisse des prix de l'énergie : ainsi les prix du gaz naturel sur le marché au comptant (TTF) ont été divisés par près de trois entre le dernier trimestre 2022 et le dernier trimestre 2023, pendant que les prix du pétrole baissaient de 20 %. Étant donné la structure des prix et des contrats, la baisse ne se diffuse pas instantanément auprès des consommateurs. Cependant, la baisse des prix de l'énergie s'est matérialisée au quatrième trimestre 2023 avec un recul de 3,6 % (voir figure 2). Par ailleurs, la dynamique des prix de l'alimentaire et des biens industriels s'est tassée fin 2023.

## 2024-2025 : une reprise molle et tardive

### L'orthodoxie budgétaire de retour

Après plusieurs mois consécutifs de durcissement de la politique monétaire, la remontée des taux par la BCE aurait un impact fort en 2024, amputant la croissance allemande de 0,9 point. En 2025, en revanche, nos hypothèses d'assouplissement de la politique monétaire devraient se traduire par un soutien à la croissance équivalant à 0,2 point de PIB.

En matière budgétaire, l'année 2023 a été encore marquée par les mesures de soutien énergétique et de soutien au pouvoir d'achat, dont le montant agrégé représentait encore 35 milliards d'euros en 2023 (0,9 point de PIB), et qui ont été essentiellement dirigées vers les entreprises. Les finances publiques allemandes se sont néanmoins améliorées en 2023 : le déficit public est passé de 2,5 % en 2022 à 2,1 % du PIB, en raison d'une impulsion budgétaire de -0,5 point de PIB, essentiellement due à la suppression des aides Covid, et d'une baisse du montant des mesures allouées à l'énergie par rapport à 2022, et malgré les mesures d'urgence votées fin 2023 (voir encadré).

En 2024, l'impulsion budgétaire serait négative (-0,3 point de PIB), marquée par la suppression totale des aides « Covid » et l'attrition des mesures « énergie ». Ainsi, l'arrêt du bouclier énergétique devrait

---

6. Cet effet de base s'explique par l'aide immédiate au chauffage au gaz naturel mise en place en décembre 2022, mesure d'urgence qui précédait la mise en place du bouclier sur le gaz et l'électricité et avait entraîné une baisse du prix de l'énergie en décembre 2022.

permettre à l'État de réduire les dépenses de 29,5 milliards d'euros ; l'État devrait également engranger davantage de recettes grâce à la fin de la TVA réduite sur le gaz naturel à compter du 1<sup>er</sup> avril 2024 et dans la restauration (7,3 milliards) ou à l'augmentation de la taxation du CO<sub>2</sub> (4,6 milliards). En revanche, certaines mesures fiscales se poursuivraient pour les ménages, comme la loi sur la compensation de l'inflation qui prévoit une indexation du barème de l'impôt sur le revenu (12,8 milliards d'euros), et la suppression de la taxe EEG sur les énergies renouvelables (17 milliards d'euros). En 2024, le déficit conjoncturel devrait se dégrader, et au total, le déficit public devrait stagner autour de 2,1 % du PIB.

En 2025, la situation budgétaire de l'État s'améliorerait essentiellement sous l'effet d'une hausse des recettes fiscales, avec la disparition des dernières mesures de soutien temporaire – notamment la fin de l'exonération des primes de compensation de l'inflation. Au total, l'impulsion budgétaire serait à nouveau négative, et atteindrait -0,3 point de PIB (en tenant compte de l'effet des multiplicateurs budgétaires). Grâce à une amélioration de la situation conjoncturelle, le déficit se réduirait largement, atteignant 1,4 % du PIB en 2025, tandis que la dette publique baisserait à 64,2 % du PIB.

---

### Encadré. Le coup de semonce de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe

Le 15 novembre 2023, la Cour constitutionnelle de Karlsruhe a invalidé une manœuvre budgétaire inscrite dans la loi de finances rectificative de 2022. Cette dernière avait en effet transféré 60 milliards d'euros – issus du budget 2021 et destinés à la lutte contre la Covid – vers le fonds pour la transformation et le climat (KTF). La Cour a souligné que la capacité d'emprunt ne pouvait être utilisée qu'aux fins prévues, et uniquement jusqu'à la fin de l'exercice budgétaire (selon le principe d'annualité). En conséquence, les autorisations d'engagement au sein du fonds KTF ont été gelées, et seuls les engagements déjà pris seront honorés. En décembre 2023, le gouvernement a voté en urgence des dépenses excédentaires pour 2023 en suspendant, pour la quatrième année consécutive, le frein à l'endettement.

En réalité, le problème soulevé par la Cour concerne l'articulation entre la règle d'or budgétaire inscrite dans la Constitution (le frein à l'endettement), en vertu de laquelle le déficit budgétaire structurel doit être limité à 0,35 % du PIB – sauf en cas de « circonstances exceptionnelles » –, et les différents fonds spéciaux d'investissement (*Sondervermögen*), qui échappent aux



règles budgétaires normales. Ces fonds sont formellement soumis aux mêmes règles que le budget général, mais ils sont gérés et comptabilisés séparément. L'Allemagne compte 29 fonds spéciaux, qui représentent un volume financier de 869 milliards d'euros (22 % du PIB allemand), et dont les dépenses représenteraient, en 2023, les trois quarts des dépenses nettes du budget fédéral. Dans le calcul du frein à l'endettement, ces budgets spéciaux doivent normalement être comptabilisés. Mais ces principes ont été remis en question pendant la pandémie, lorsque le gouvernement a suspendu certaines restrictions budgétaires : le frein à l'endettement ne s'est pas appliqué et les ressources non utilisées dans certains fonds ont été réaffectées vers d'autres dépenses. Une intervention à court terme pour lutter contre la crise s'est transformée en un budget structurel à long terme.

La décision budgétaire de la Cour de Karlsruhe aura potentiellement des implications pour le financement d'autres fonds, comme le Fonds de stabilisation économique (WSF) créé en 2020 et doté de 200 milliards d'euros, qui a permis de financer le bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité. La contrainte budgétaire se trouve ainsi durcie par ces mesures, ce qui rend l'équation d'autant plus difficile à résoudre que le gouvernement a annoncé ne pas vouloir prolonger les circonstances exceptionnelles et vouloir revenir à la règle d'or du déficit structurel dès 2024.

---

### **Pas de reprise avant mi-2024**

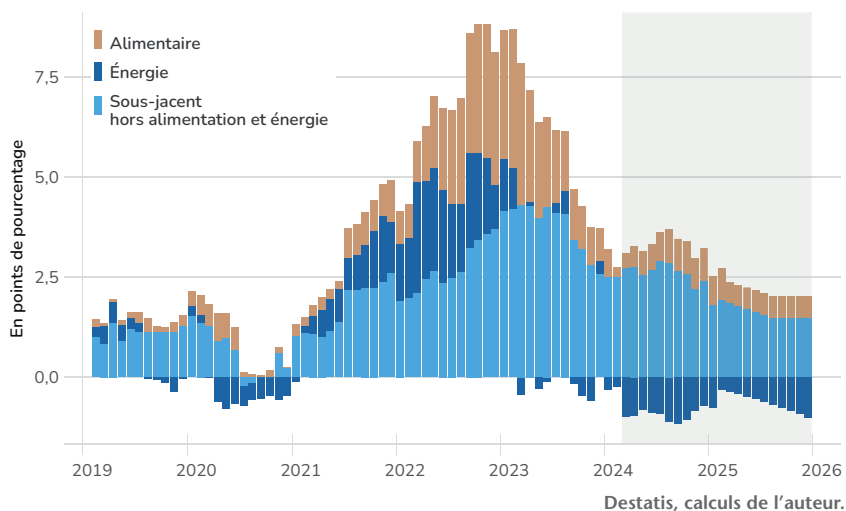
Les indicateurs avancés laissent entrevoir une dégradation de la situation au premier trimestre 2024, avec un recul du PIB de 0,2 %. La faiblesse de la conjoncture devrait mettre un terme à la création d'emplois et le chômage progresserait, passant de 3,0 % en 2023 à 3,6 % en 2024, notamment sous l'effet d'une amélioration de la productivité. Au total, à cause de plusieurs chocs négatifs (chocs monétaire et budgétaire, cycle mondial, incertitude et tensions géopolitiques), le PIB baisserait de 0,2 % en 2024, avant de progresser de 1,4 % en 2025.

### ***Un franc ralentissement de l'inflation***

Au mois de février 2024, l'IPC a crû de 2,5 % en glissement annuel, contre 8,7 % un an plus tôt. La baisse de l'inflation devrait se poursuivre à l'horizon de la prévision (voir graphique 2). En effet, les prix du gaz naturel et de l'électricité sur les bourses européennes ont considérablement reflué et nous faisons l'hypothèse que les indices de prix du gaz, du pétrole et de l'électricité évolueront comme les prix du marché à terme (avec un décalage temporel). La composante énergétique de l'inflation devrait donc franchement baisser au cours de la période de

prévision (-7,3 % en 2024, -6 % en 2025). Le taux d'inflation sous-jacent devrait quant à lui rester dynamique, en raison de la hausse des coûts salariaux inscrite en prévision. Cependant, l'effet du rattrapage des salaires nominaux sur l'inflation devrait rester limité, car la hausse des salaires devrait se faire au détriment des marges des entreprises, qui ont fortement augmenté depuis la période pré-Covid, passant de 35,4 % à 38 % de la valeur ajoutée. Au total, l'IPC devrait donc croître de 2,5 % en 2024 et 1,6 % en 2025<sup>7</sup>.

Graphique 2. Contribution des composantes alimentaire, énergétique et du sous-jacent à l'évolution de l'indice des prix à la consommation



### ***La consommation privée, principal moteur de la croissance à partir de mi-2024***

Après une forte progression de 7 % en 2023, nous anticipons une poursuite de la dynamique des salaires en 2024 (+5,0 %), sous l'effet de plusieurs facteurs : une croissance des salaires conventionnels<sup>8</sup> qui devrait atteindre des records (+ 6 %), les primes compensatoires de l'inflation qui sont exonérées de cotisations jusqu'à la fin 2024, ou encore l'augmentation du salaire minimum de 3,4 % au 1<sup>er</sup> janvier 2024. Les salaires devraient ralentir en 2025 (+2,2 %), notamment en

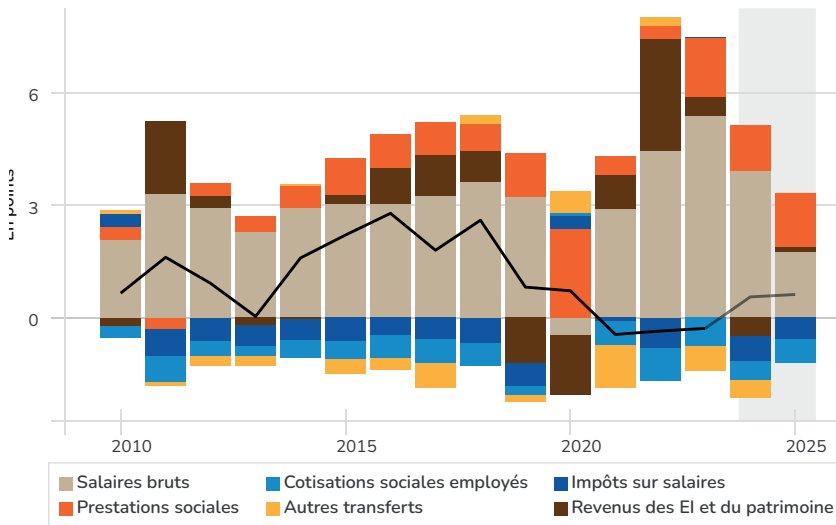
7. L'IPC harmonisé croîtrait quant à lui de 2,4 % en 2024 et de 1,6 % en 2025.

8. Notamment dans le secteur public territorial (au niveau des Länder), et malgré des négociations toujours inabouties dans le commerce de détail, de gros et le commerce extérieur.

raison de la baisse de l'inflation. Étant donné la réaction décalée des salaires à la hausse de l'inflation, les coûts salariaux unitaires réels avaient fortement reculé entre 2021 et 2023, ce qui explique sans doute la résistance de l'emploi malgré la croissance atone. En 2024, une forte augmentation des coûts salariaux unitaires réels se dessine.

À l'horizon de la prévision, les prestations sociales aux ménages devraient augmenter fortement, étant donné les mesures budgétaires en faveur de la santé et des retraites. En revanche, les revenus du patrimoine et des entreprises individuelles devraient se contracter en raison de la conjoncture. Ainsi, le revenu disponible nominal des ménages progresserait de 3 % en 2024 et de 2,1 % en 2025. Grâce au recul de l'inflation, le revenu disponible réel augmenterait de 0,6 % en 2024 et en 2025, après trois années de recul (voir graphique 3). En 2024, le taux d'épargne stagnerait, sous l'effet des taux d'intérêt nominaux élevés et d'un effet de richesse négatif, avant de baisser en 2025 ; il atteindrait 10,3 % au quatrième trimestre 2025 (contre 11,2 % un an plus tôt), ce qui permettrait à la consommation de progresser de façon dynamique et de soutenir la croissance.

Graphique 3. Revenu disponible réel et contributions au revenu disponible nominal des ménages



Eurostat, prévisions OFCE avril 2024.

### **Emploi : repli en 2024**

Au premier trimestre 2024, dans le sillage du recul du PIB, et malgré une quasi-stagnation de la productivité du travail, 240 000 emplois seraient détruits. La productivité horaire devrait graduellement se redresser sur la période de prévision : cela se traduirait d'abord par une destruction de près de 400 000 emplois entre le dernier trimestre 2023 et le dernier trimestre 2024, puis par des créations d'emplois en 2025 grâce à une reprise de l'activité plus dynamique. Le taux de chômage, quant à lui, devrait augmenter de 0,5 point courant 2024 pour atteindre 3,6 % de la population active, avant de baisser dans les mêmes proportions à l'horizon de fin 2025.

### **Panne d'investissement et érosion de parts de marché**

Le recul du PIB en 2024 serait surtout lié au recul de l'investissement – avec une forte chute de l'investissement en construction – et des exportations, en raison d'une perte de compétitivité de l'industrie allemande. Cette baisse de l'investissement serait également liée à la baisse du taux de marge, amorcée début 2023, et qui se poursuivrait en 2024, avant une stabilisation en 2025.

L'investissement en construction a baissé en 2023 pour la troisième année consécutive. L'investissement logement, particulièrement sensible aux taux d'intérêt, a principalement contribué à ce recul, avec une baisse de 2,9 % en 2023. Le nombre de permis de construire dans le secteur résidentiel a ainsi baissé de 25 % entre janvier 2023 et janvier 2024. Par ailleurs, le taux des nouveaux crédits à l'habitat est passé de 1,3 % à 4,1 % entre début 2022 et décembre 2023<sup>9</sup>. Malgré un chiffre en janvier 2024 en progression (+15 % sur un an), le volume des nouveaux crédits à l'habitat se situe près d'un tiers en dessous de sa moyenne de 2022. Par conséquent, pour 2024, nous prévoyons un recul des investissements dans la construction de 2,5 %, en raison de la persistance de taux d'intérêt élevés. Deux facteurs devraient toutefois contribuer à amortir le phénomène : la baisse du prix des matériaux et l'augmentation des rénovations énergétiques de logements résidentiels. Pour l'année 2025, nous prévoyons une augmentation des investissements en construction de 0,8 %, notamment en raison de la hausse du revenu disponible des ménages et de la baisse des taux.

---

9. Notons que d'après la Bundesbank le chiffre provisoire de janvier 2024 indique une légère baisse de taux (3,9 %).

Cependant, les indicateurs avancés donnent une image mitigée des investissements en biens d'équipement. Le taux d'utilisation des capacités des fabricants de biens d'investissement a légèrement augmenté début 2024, mais les coûts de financement élevés et l'évolution conjoncturelle devraient peser négativement sur les investissements. Au total, nous prévoyons un recul des investissements en biens d'équipement de 2,2 % en 2024, avant une progression de 1,2 % en 2025.

Enfin, le commerce international ne devrait pas fournir de soutien à la croissance allemande au cours des deux prochaines années. Les prévisions d'exportations de l'IFO se situent en janvier et février 2024 à un niveau inférieur à celui du quatrième trimestre 2023, et nous inscrivons une baisse des exportations de 0,2 % au premier trimestre. Les exportations devraient augmenter à nouveau à partir du deuxième trimestre, mais l'Allemagne perdrait des parts de marché à l'horizon de la prévision. Au total, les exportations baisseraient de 1,7 % en 2024, avant de croître de 1,9 % en 2025. Quant aux importations, nous faisons l'hypothèse d'une stabilité du taux de pénétration. Au total, la balance des transactions courantes devrait s'améliorer en 2025, sous l'effet d'une reprise plus marquée des exportations.