

FOCUS POLITIQUE

Espoirs renforcés de renaissance industrielle en Allemagne

RÉDACTEUR

Didier Borowski

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques, Amundi Investment Institute

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

Le 2 juillet, la coalition (CDU/CSU + SPD) est parvenue à un accord global sur 34 réformes structurelles visant à relancer l'économie, à renforcer la compétitivité, à préserver l'État providence et à lutter contre l'influence croissante de l'AfD.

À court terme, ces réformes auront un impact direct limité sur le PIB, en ligne avec le profil en « J » souvent observé pour les réformes de l'offre et l'expérience passée de l'Allemagne. Toutefois, elles s'accompagnent cette fois-ci d'un important plan de relance budgétaire en faveur des infrastructures et de la défense, ce qui rend plausible une légère accélération de la croissance grâce à un regain de confiance (de l'ordre de 0,2 point de pourcentage en 2027), ainsi que des effets sectoriels plus précoces dans certaines industries.

Si la coalition parvient à traduire son accord politique en mesures concrètes, l'Allemagne peut espérer lever plusieurs freins de longue date (marché du travail, bureaucratie, investissements, administration publique, innovation) et renouer avec une trajectoire plus favorable que celle observée depuis le début des années 2020.

Il en va de même en Europe. Si les décideurs politiques parviennent à concrétiser tous les projets en cours, le continent aura plus de facilité à financer des projets d'investissement et à mettre en place un nouveau modèle de croissance.

Un changement radical de cap économique

Bien que l'économie allemande reste marquée par une reprise fragile, une productivité atone et des contraintes d'offre persistantes, la combinaison d'un vaste programme de dépenses d'infrastructures et de défense et d'un ensemble de 34 réformes structurelles améliore les perspectives à moyen terme. L'impact direct sur la croissance en 2027 devrait être limité, mais des gains plus significatifs sont attendus à terme, à condition que les réformes soient mises en œuvre efficacement.

La principale nouveauté en 2026 réside dans la combinaison du soutien budgétaire et des réformes de l'offre. La coalition dirigée par Friedrich Merz a lancé une relance budgétaire exceptionnelle comprenant un programme d'investissement de 500 milliards d'euros dans les infrastructures et la transition climatique sur 12 ans, ainsi que l'exemption du frein à l'endettement des dépenses de défense dépassant 1 % du PIB. Début juillet, la coalition a adopté un programme de 34 mesures couvrant la fiscalité, les retraites, le marché du travail, la réduction de la bureaucratie, le logement, l'énergie et la technologie. L'objectif est double : restaurer la compétitivité et adapter l'économie aux évolutions démographiques et technologiques. Il s'agit sans aucun doute du plan le plus ambitieux depuis la présentation de l'Agenda 2010 de Schröder en 2003.

La combinaison du soutien budgétaire et des réformes de l'offre est essentielle. L'Allemagne souffre davantage de contraintes structurelles que d'un simple problème conjoncturel : pénurie de main-d'œuvre, lourdeur administrative, faibles niveaux d'investissement productif, coûts énergétiques élevés et déclin du modèle traditionnel axé sur les exportations. Dans ce contexte, si les dépenses publiques peuvent soutenir la demande et accroître les capacités, elles doivent s'accompagner de réformes afin d'éviter que l'effet de relance ne soit neutralisé par des goulots d'étranglement.

Les réformes sont le seul moyen de lever les obstacles à la croissance

Les canaux de transmission à l'économie sont bien identifiés :

- **Le premier canal est celui de la main-d'œuvre.** Le vieillissement de la population et les pénuries de compétences menacent la croissance potentielle. Les réformes des retraites, l'objectif d'augmenter l'offre de main-d'œuvre et les efforts visant à réduire certaines rigidités du marché du travail répondent directement à ce goulot d'étranglement structurel.
- **Le deuxième canal est celui de la productivité.** Les obstacles réglementaires à la concurrence et les lourdeurs administratives limitent l'offre. L'Allemagne peut améliorer l'environnement pour la diffusion des technologies et l'investissement privé en réduisant la bureaucratie, en accélérant les procédures d'autorisation des projets et en orientant davantage de capitaux vers l'innovation.
- **Le troisième canal concerne la mise en œuvre des investissements publics.** L'augmentation des dépenses d'infrastructure n'aura d'effet durable que si les goulots d'étranglement administratifs sont résorbés, notamment dans les domaines des marchés publics, de la planification et des capacités administratives locales. C'est l'un des points les plus importants du débat politique actuel en Allemagne : le défi ne consiste pas simplement à dépenser davantage, mais à transformer les annonces budgétaires en investissements publics effectivement mobilisés.
- **Le quatrième canal est la compétitivité sectorielle.** Le rapport économique annuel du gouvernement fédéral met en évidence les coûts de l'énergie, l'innovation, l'industrie exportatrice et la nécessité de soutenir les secteurs énergivores et technologiques. Dans une économie confrontée à la concurrence chinoise, aux tensions géopolitiques et à la restructuration industrielle mondiale, des réformes pourraient contribuer à réorienter le capital et la main-d'œuvre vers les secteurs les plus productifs.

L'effet sur la croissance en 2027 sera modeste

L'impact sur la croissance sera limité l'année prochaine en raison du décalage temporel inhérent aux réformes structurelles. Les réformes axées sur l'offre n'ont généralement pas d'effet immédiat sur le PIB, car elles nécessitent des ajustements progressifs de la part des entreprises, des ménages et du secteur public, ainsi qu'un certain délai pour leur mise en œuvre législative et réglementaire. L'amélioration de la concurrence, la simplification des procédures ou la résolution des pénuries de compétences renforcent d'abord les conditions de production avant de se traduire par des gains de productivité.

Cela est d'autant plus vrai que le Parlement allemand doit encore adopter les différentes mesures d'ici la fin de l'année, ce qui implique une mise en œuvre progressive plutôt qu'un effet macroéconomique immédiat dès le début de 2027. Même les mesures les plus propices à la croissance (réduction des formalités administratives, assouplissement de certains contrats, réforme des retraites et baisses d'impôts ciblées) reposent sur des mécanismes dont les effets s'exercent par le biais des anticipations, de l'offre de main-d'œuvre, de l'investissement et de la productivité, et mettent donc du temps à se concrétiser.

L'expérience passée de l'Allemagne suggère également qu'il convient de faire preuve de prudence. Malgré son introduction par Schröder en 2003, l'Agenda 2010 n'a pas immédiatement transformé la croissance allemande. Son impact macroéconomique ne s'est manifesté que bien plus tard, à partir de 2006, à mesure que les changements sur le marché du travail et les incitations se répercutaient dans l'ensemble de l'économie. Le contexte actuel est certes différent, mais cela renforce l'idée d'une « trajectoire en J », caractérisée par un impact immédiat limité, suivi de gains visibles au bout de quelques années. À l'horizon 2027-2028, l'hypothèse la plus raisonnable est que l'amélioration sera progressive plutôt que spectaculaire.

Vers un regain de confiance ?

Bien que les réformes elles-mêmes aient peu de chances d'avoir un impact significatif sur le PIB à court terme, leur adoption pourrait rapidement améliorer le climat des affaires, les perspectives d'investissement et la façon dont les entreprises et les marchés perçoivent la trajectoire économique de l'Allemagne. Les premières enquêtes montrent que les entreprises accueillent favorablement les mesures annoncées, y voyant le signe que l'Allemagne deviendra plus attractive pour l'investissement et la création d'emplois.

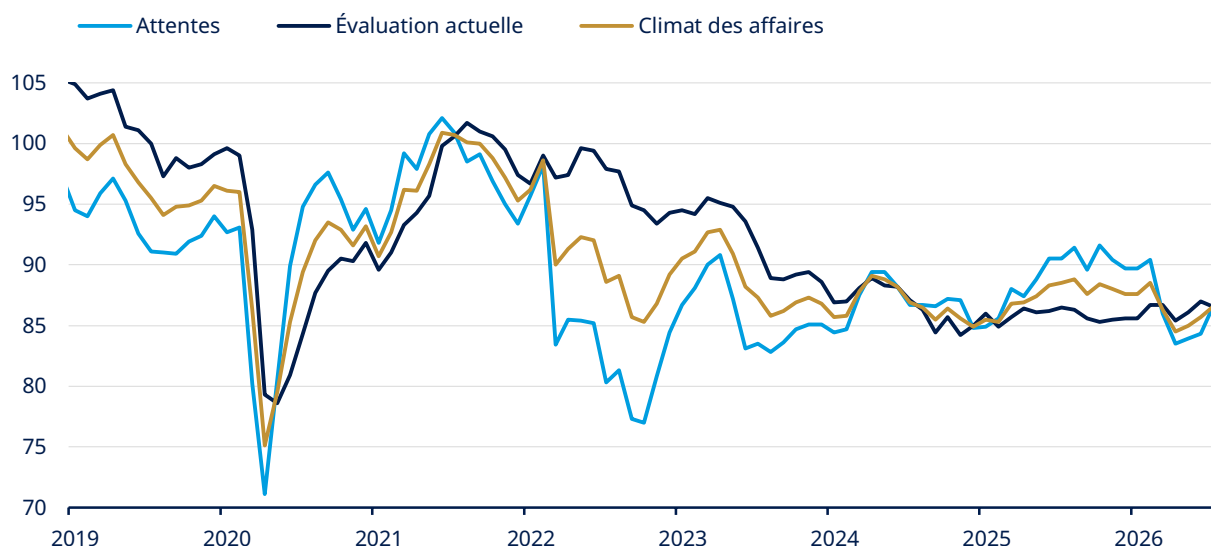
Dans cette perspective, une croissance supplémentaire d'environ 0,2 point de pourcentage d'ici 2027 constitue un scénario réaliste. Cela ne serait pas uniquement dû aux réformes structurelles elles-mêmes, mais plutôt à leur interaction avec les mesures de relance budgétaire, à une plus grande clarté en matière de politique économique et à l'anticipation d'une amélioration progressive des marges bénéficiaires et des opportunités de marché dans certains secteurs. Des groupes de réflexion allemands avaient déjà estimé qu'une utilisation accrue des nouvelles marges d'endettement pourrait générer une hausse d'environ 0,5 point de pourcentage du PIB sur une période d'un an à partir de 2026. Cela laisse place à un effet supplémentaire plus modeste lié à la confiance et à la crédibilité des réformes.

Cela dit, certains effets sectoriels pourraient se concrétiser plus rapidement. Les premiers effets visibles devraient se manifester aux niveaux microéconomique et sectoriel. Des secteurs tels que la défense, les infrastructures, l'énergie, le logement, les équipements électriques, les semi-conducteurs, les batteries et les services liés aux investissements publics sont les plus susceptibles d'enregistrer en premier lieu une amélioration de leurs carnets de commandes, de leurs marges attendues ou de leurs valorisations.

La mise en œuvre et la cohérence seront tout aussi importantes que l'annonce initiale. Si les infrastructures sont effectivement modernisées, si les goulots d'étranglement administratifs sont réduits, si la contraction de l'offre de main-d'œuvre s'atténue et si le capital continue d'être réaffecté vers des secteurs innovants d'ici le début des années 2030, l'Allemagne pourra améliorer son potentiel de croissance et restaurer une partie de sa compétitivité industrielle. Certains économistes prévoient que la croissance tendancielle pourrait presque doubler d'ici 2030, passant de 0,4 % à 0,7 % par an. Bien que ce chiffre reste modeste en termes absolus, il représenterait un changement significatif par rapport à la stagnation récente.

Même si aucun miracle économique n'est en vue, une reprise crédible est possible pour une économie qui dispose toujours d'une base industrielle puissante et d'une forte capacité technologique, avec, en prime, le retour de l'État dans son rôle d'investisseur.

Le climat économique (selon les enquêtes de l'IFO) s'améliore à mesure que les réformes renforcent l'attrait de l'Allemagne en matière d'investissement et améliorent ses perspectives de croissance



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 29 juillet 2026. Les indices IFO des entreprises allemandes, compilés par l'IFO Institute, reflètent les conditions et les attentes actuelles des entreprises allemandes.

Les réformes menées en Allemagne coïncident avec celles en cours en Europe

Les rapports Draghi et Letta ont donné lieu à un plan, mais sa mise en œuvre reste inégale. C'est dans les domaines des matières premières critiques et des transports que les progrès sont les plus avancés, tandis que la coordination industrielle et le financement de l'innovation accusent un retard. L'initiative « Une Europe, un marché » du rapport Letta fixe des échéances pour 2027-2028 dans les domaines du capital, de l'énergie et du numérique. Quatre volets législatifs ont été lancés au premier semestre 2026 : le 28e régime (« EU Inc. »), le paquet relatif à l'Union pour l'épargne et l'investissement (UEI), la réforme de la titrisation et l'Acte législatif pour l'accélération de l'activité industrielle (AAI).

Ces initiatives renforcent désormais le discours pro-européen. La souveraineté européenne est désormais un programme d'investissements et non plus seulement un slogan politique. L'UEI et la titrisation ouvrent des canaux de financement, l'AAI redéfinit les incitations côté demande, tandis que l'instrument « Agir pour la sécurité de l'Europe » (SAFE), le Programme pour l'industrie européenne de la défense (EDIP) et la Banque européenne d'investissement (BEI) soutiennent les marchés publics de défense. Parallèlement, le coût croissant de l'énergie fossile fait de l'électrification une activité rentable.

Les perspectives pour les investisseurs sont claires : les sous-traitants du secteur de la défense, les gestionnaires de réseaux, les fournisseurs de stockage, ainsi que les transformateurs et les regroupements de matériaux critiques au sein de chaînes de valeur industrielles fragmentées sont appelés à bénéficier d'une vague pluriannuelle d'investissements subventionnés et soutenus par les marchés publics.

Contributeurs AII*

Didier Borowski

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques, AII*

Federico Cesarini

Responsable Actions des MD, devises et actifs numériques, AII*

Responsables en chef de l'édition

Monica Defend

Directrice d'Amundi Investment Institute

Vincent Mortier

CIO Groupe

Responsables de l'édition

Claudia Bertino

Responsable Amundi Investment Insights and Publishing, AII*

Laura Fiorot

Responsable Investment Insights & Client Division, AII*

Responsable adjoint de l'édition

Cy Crosby Tremmel

Investment Insights, AII*

Responsable de la conception

Chiara Benetti

Directeur artistique numérique et Designer senior, AII*

Alice Girondeau

Spécialiste junior de l'édition numérique, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 30 juillet 2026. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, le manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 30 juillet 2026.

Identifiant du document : 5486604

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédits photo : Rhenizara S @Getty Images Plus

Amundi Investment Institute

Dans un monde de plus en plus complexe et en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs sous un même chapeau : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Consultez les dernières mises à jour :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses du marché des capitaux
- Recherche Cross Asset
- Actifs réels et alternatifs

Revenez-nous sur



Visitez le Centre de recherche

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned