

# Perspectives

N°20/113 – 18 mai 2020

## ALLEMAGNE – Conjoncture : flash PIB au T1 2020

- L'office allemand des statistiques a dévoilé sa version préliminaire de la croissance du PIB au T1. Celle-ci s'établit à -2,2% en variation trimestrielle, soit la plus forte baisse jamais enregistrée depuis la crise financière de 2009. Le détail des composantes de cette croissance ne sera connu que le 25 mai, mais nous pouvons déjà en dresser les grandes lignes.
- La consommation des ménages accuserait un recul marqué en raison des contraintes de déplacement des personnes et des fermetures forcées des commerces non essentiels, mesures introduites au niveau fédéral à partir du 16 mars. Les ventes au détail au mois de mars ont enregistré une baisse de 4% sur le mois, alors que l'acquis de croissance du secteur en février était de +1,4%, l'impact de la crise sanitaire a par conséquent été important. La fermeture des commerces et la mise au chômage partiel d'un grand nombre de salariés pour endiguer l'épidémie a conduit à une contraction de la consommation et à une hausse de l'épargne de précaution. Si on ne connaît pas pour l'heure le nombre exact de personnes bénéficiant d'une indemnisation de chômage partiel, le nombre d'entreprises ayant déposé une demande de procédure de chômage partiel auprès de l'agence fédérale pour l'emploi (470 000 en mars) permet d'estimer cette effectif. Celui-ci se situerait dans une fourchette entre 9 et 10 millions de personnes, alors qu'au plus fort de la crise de 2009, le nombre de bénéficiaires atteignait 1,5 million de personnes. Le nombre de personnes concernées par une baisse de leur revenu disponible est donc important et impacte d'autant plus la consommation. L'indemnité de chômage partiel ne représente en effet que 60 ou 67% de la rémunération brute du salarié en fonction de sa composition familiale. Les conséquences directes en terme de chômage restent cependant modérées au T1. La croissance allemande de ces dernières années a été tirée par la demande domestique et plus particulièrement par la consommation de services. Cependant, la crise sanitaire touche plus particulièrement ces deux composantes, affaiblissant la croissance dans son ensemble.
- L'investissement devrait lui aussi connaître un repli conséquent en raison des pertes enregistrées sur les chiffres d'affaires des entreprises. Les mesures d'arrêt des productions non essentielles ont massivement paralysé la production industrielle du pays. La production industrielle a ainsi chuté de 2,5% au T1, alors que l'acquis de croissance laissé par les deux premiers mois de l'année était de +1,4%. Durant le seul mois de mars, la production industrielle a reculé de plus de 11% alors que les mesures de restrictions n'ont été effectives que quinze jours. Les entreprises chercheront vraisemblablement à restaurer leur rentabilité avant d'envisager de nouveaux investissements productifs, d'autant qu'une partie d'entre elles a eu recours à des prêts pour obtenir de la liquidité. En revanche, l'investissement dans la construction contribuerait à amortir le choc sur le PIB avec une activité en ralentissement, mais toujours croissante en raison d'une demande de logement toujours soutenue.
- La demande extérieure devrait significativement peser sur la croissance en raison d'une économie particulièrement tournée vers les exportations et de son imbrication dans les chaînes de valeur mondiales. Les exportations en valeur ont chuté de plus de 3% au T1. Les exportations à destination de la Chine ont chuté de 14% sur le trimestre, celles vers les États-Unis de 2% et celles vers la zone euro de seulement 0,5%, limitant ainsi un plongeon plus massif des exportations totales. Les importations sont attendues en moindre baisse à -1% au T1, principalement en raison de la faible teneur en valeur ajoutée dans les importations destinées à la consommation privée. Au total, la balance commerciale pourrait ainsi baisser de 2%. L'incertitude sur la capacité à endiguer définitivement la propagation du virus dans le monde plane et réduit les perspectives d'échanges avec les pays encore en lutte pour contenir l'épidémie. Les perspectives de croissance mondiale ont été fortement révisées à la baisse et pèseront définitivement sur la demande adressée à l'Allemagne.
- La croissance devrait néanmoins être épaulée par le volume important des mesures d'aides à l'activité. Le report d'impôts, les aides à la liquidité des petites et moyennes entreprises, ainsi que des prêts garantis devraient permettre d'éviter les faillites d'entreprises. Les mesures d'assouplissement d'accès au chômage partiel devraient permettre d'amortir les effets néfastes sur l'emploi et limiter le recours au chômage. Mais l'ensemble de ces mesures de soutien ont un surcoût budgétaire à hauteur de 156 Mds € soit, 4,5% du PIB. Par ailleurs, la baisse attendue des rentrées fiscales liées à une moindre activité devrait dégrader le déficit budgétaire allemand qui pourrait atteindre 7,2% du PIB en 2020, après un excédent de 1,4% en 2019. Une dégradation des finances publiques qui devrait augmenter le ratio de dette sur PIB à hauteur de 75% du PIB cette année.
- Durant le prochain trimestre, la consommation et les activités de services continueront de pâtir des mesures de distanciation sociale encore durablement installées dans le pays. L'ouverture de la totalité des magasins n'est

autorisée que depuis le 6 mai et les activités de restauration ne devraient reprendre qu'à partir du 15 mai, empiétant ainsi sur une grande partie de l'activité du deuxième trimestre.

- La reprise progressive des activités industrielles n'évitera pas un recul significatif de la production industrielle au T2, en raison de la chute de la demande mondiale et de la rupture des chaînes d'approvisionnement. La totalité des constructeurs automobiles allemands avaient, en effet, fermé leurs usines au mois d'avril impactant dans leur sillage un grand nombre de branches fournisseuses du secteur. Les industries alimentaires, chimiques et pharmaceutiques pourraient, en revanche, être moins impactées par cette crise sanitaire. Les commandes industrielles du mois de mars ont enregistré une chute de plus de 15%, suggérant un repli massif de la production anticipée des mois suivants.
- Par ailleurs, l'indice des directeurs d'achat du mois d'avril dans le secteur manufacturier a enregistré sa plus forte contraction depuis mars 2009 et les anticipations de commandes y compris à l'exportation ont respectivement atteint leur plus bas niveau historique. Toutefois, l'indice composite global au mois d'avril indique une moindre contraction de l'activité en Allemagne comparativement à ce que l'on peut observer en France, en Italie ou en Espagne.
- Les indicateurs de confiance de la Commission européenne signalent un net recul de l'activité au mois d'avril, quel que soit le secteur, mais l'activité de vente au détail semble plus lourdement touchée que les activités industrielles et de services. Le solde d'opinion dans le secteur de la construction bascule en territoire négatif pour la première fois depuis trois ans, signifiant qu'une majorité des entreprises du secteur estime que leur activité se dégrade comparativement au mois précédent.
- Les perspectives d'activité à six mois issues des enquêtes Ifo sur le climat des affaires signalent au mois d'avril la même dynamique sectorielle que celle observée avec les indicateurs de la Commission. Les ventes au détail ressortent plus pessimistes que l'activité industrielle ou les services, tandis que la construction amorce un premier recul. Les indices du climat des affaires et de services atteignent tous deux leur plus bas niveau historique au mois d'avril.
- L'Allemagne a échappé à un effondrement plus significatif de sa croissance au T1 grâce à une amorce de reprise du secteur industriel et de la vente au détail lors des deux premiers mois de l'année. La crise sanitaire du Covid-19 vient tuer dans l'œuf ce rebond tant attendu, après un T4 en recul de 0,1%.
- Les derniers indicateurs d'activité disponibles suggèrent néanmoins un repli sans précédent de la croissance au T2. Nous estimons que le PIB pourrait ainsi reculer de 11% au prochain trimestre. En supposant que l'Allemagne dispose comme par le passé d'une capacité de rebond décisive et que les mesures de soutien de l'activité prodiguées par le gouvernement soient efficaces pour accompagner la reprise, le processus de normalisation de l'activité ne saurait être que très graduel en raison d'une demande mondiale en berne. Notre estimation de croissance annuelle s'établit désormais à -6,3% en 2020, en dépit d'un fort rebond anticipé pour le T3, mais qui demeure insuffisant pour d'absorber l'ampleur du choc de croissance enregistré au T2.

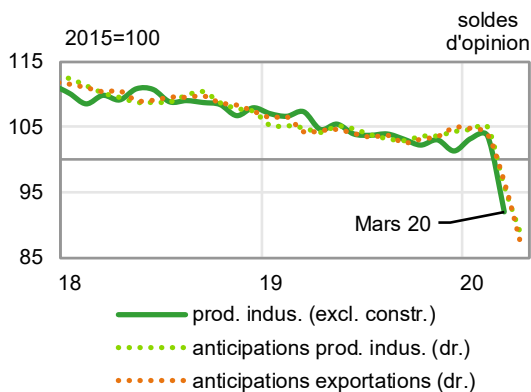
|                       | Variation moyenne annuelle (%) |            |             |            | Variation trimestrielle (%) |             |            |            |             |              |            |            |            |            |            |            |
|-----------------------|--------------------------------|------------|-------------|------------|-----------------------------|-------------|------------|------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                       |                                |            |             |            | 2019                        |             |            |            | 2020        |              |            |            | 2021       |            |            |            |
|                       | 2018                           | 2019       | 2020        | 2021       | T1                          | T2          | T3         | T4         | T1          | T2           | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         |
| <b>Allemagne</b>      |                                |            |             |            |                             |             |            |            |             |              |            |            |            |            |            |            |
| <b>PIB</b>            | <b>1,5</b>                     | <b>0,6</b> | <b>-6,4</b> | <b>5,0</b> | <b>0,5</b>                  | <b>-0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,0</b> | <b>-2,2</b> | <b>-10,9</b> | <b>7,7</b> | <b>1,4</b> | <b>1,3</b> | <b>1,3</b> | <b>1,1</b> | <b>1,1</b> |
| Consommation privée   | 1,2                            | 1,6        | -6,9        | 5,1        | 0,8                         | 0,1         | 0,5        | 0,0        | -2,1        | -12,0        | 8,0        | 1,5        | 1,5        | 1,5        | 1,0        | 1,0        |
| Investissement        | 3,5                            | 2,7        | -5,7        | 2,4        | 1,6                         | -0,3        | -0,1       | -0,2       | -0,8        | -6,1         | -1,1       | 1,5        | 1,4        | 1,4        | 1,4        | 1,4        |
| Variation des stocks* | 0,4                            | -0,9       | 0,1         | 0,0        | -1,1                        | 0,2         | -0,9       | 0,7        | 0,1         | 0,0          | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Exportations nettes*  | -0,5                           | -0,4       | -2,3        | 1,2        | 0,6                         | -0,5        | 0,6        | -0,7       | -1,1        | -3,3         | 3,5        | 0,1        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,2        |
| Taux de chômage       | 3,4                            | 3,2        | 4,0         | 3,4        | 3,2                         | 3,1         | 3,1        | 3,2        | 4,0         | 4,0          | 4,0        | 4,0        | 3,4        | 3,4        | 3,4        | 3,4        |
| Inflation             | 1,9                            | 1,4        | 0,6         | 1,3        | 1,6                         | 1,7         | 1,0        | 1,2        | 1,5         | 0,8          | -0,1       | 0,0        | 0,6        | 1,1        | 1,7        | 1,6        |
| Solde public (% PIB)  | 1,9                            | 0,9        | -7,2        | -1,1       |                             |             |            |            |             |              |            |            |            |            |            |            |

\* Contributions à la croissance du PIB

Source : Crédit Agricole SA, prévisions

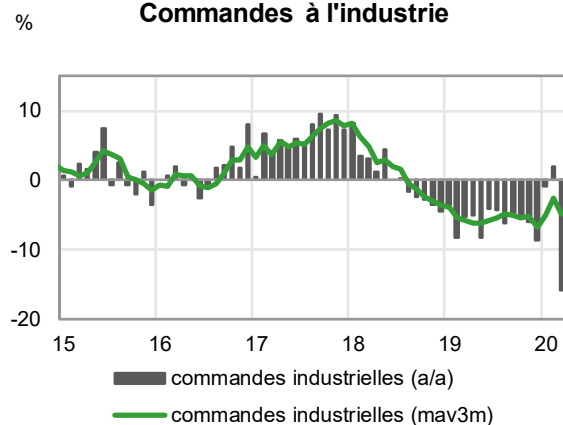
## Allemagne : panorama conjoncturel

### Production industrielle



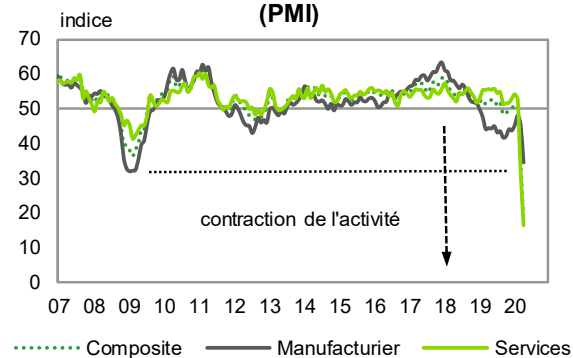
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

### Commandes à l'industrie



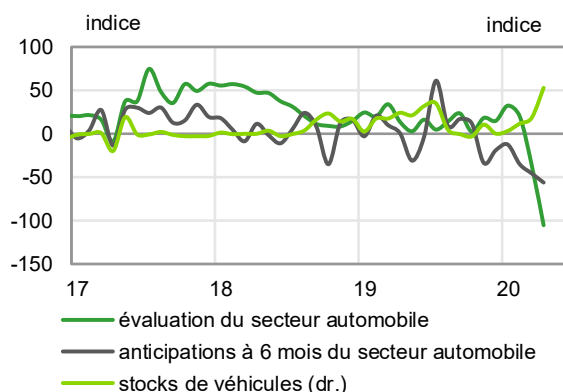
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

### Indices d'activité (PMI)



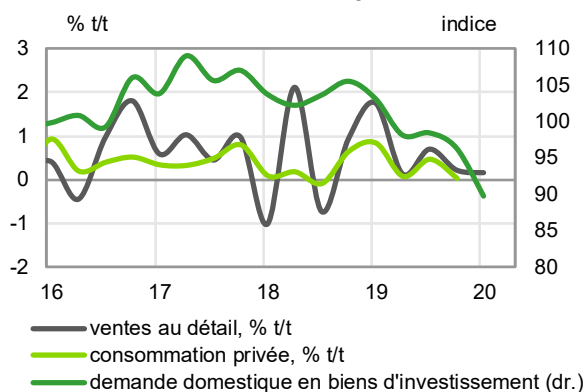
Sources : IHS, Crédit Agricole S.A.

### Anticipations du secteur automobile



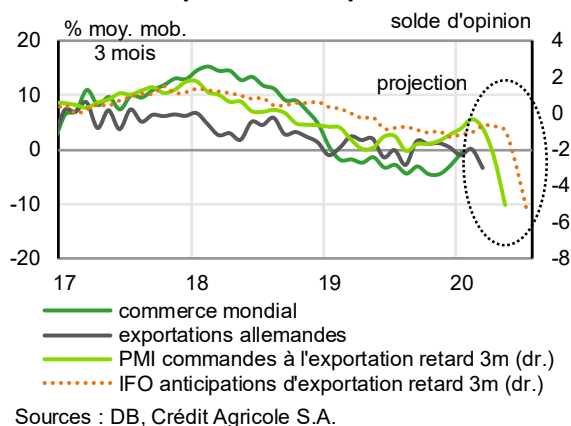
Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

### Consommation privée



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole S.A.

### Perspectives d'exportation



Sources : DB, Crédit Agricole S.A.

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

| Date       | Titre                                                                                                                               | Thème             |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| 15/05/2020 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                            | Monde             |
| 13/05/2020 | <u>L'exception suédoise sera-t-elle payante ?</u>                                                                                   | Suède             |
| 12/05/2020 | <u>Pays émergents – En mai, on déconfiner ?</u>                                                                                     | Pays émergents    |
| 11/05/2020 | <u>UE – Bras de fer entre Karlsruhe et Luxembourg : tous perdants</u>                                                               | Europe            |
| 07/05/2020 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                            | Monde             |
| 07/05/2020 | <u>Italie – Conjoncture : flash - PIB au T1 2020</u>                                                                                | Italie            |
| 06/05/2020 | <u>La nouvelle vague sera politique</u>                                                                                             | Géopolitique      |
| 06/05/2020 | <u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n°6</u> | Agri-agro         |
| 05/05/2020 | <u>France – Covid-19 : tendances semaine du 27 avril au 3 mai 2020</u>                                                              | France, sectoriel |
| 05/05/2020 | <u>Europe du Sud – À l'heure du déconfinement</u>                                                                                   | Union européenne  |
| 04/05/2020 | <u>Inde – Dure sera la chute</u>                                                                                                    | Asie              |
| 30/04/2020 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                            | Monde             |
| 30/04/2020 | <u>Allemagne – Impact Covid-19</u>                                                                                                  | Allemagne         |
| 30/04/2020 | <u>France – Conjoncture, Flash PIB : la France entre en récession mais le pire reste à venir</u>                                    | France            |

### Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication** : Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

**Documentation** : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier

**Secrétariat de rédaction** : Fabienne Pesty

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :**

**Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store

**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*