

# Perspectives

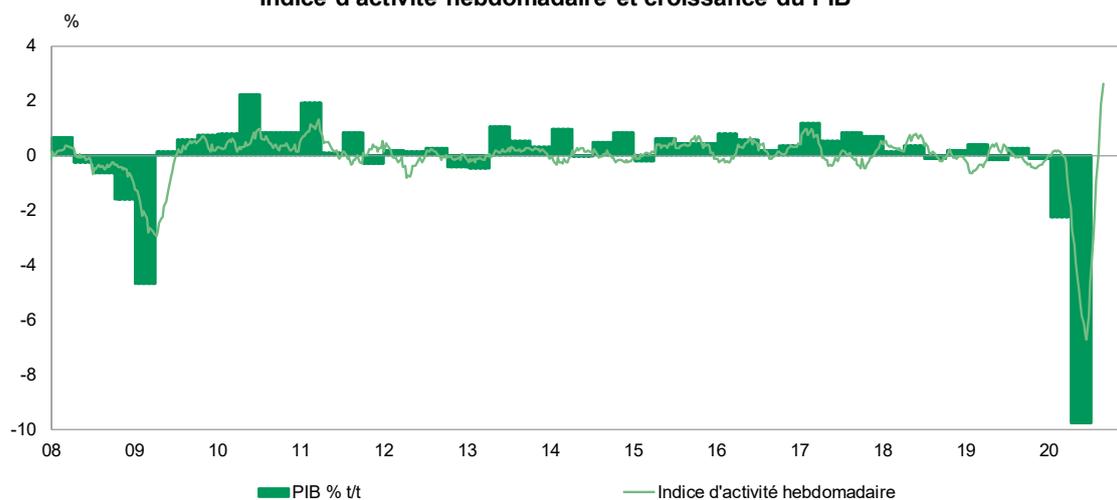
N°20/208 – 31 août 2020

## ALLEMAGNE – Conjoncture : PIB au T2-2020

- L'office allemand des statistiques a révisé en deuxième publication la croissance du PIB du T2 à -9,7% en variation trimestrielle, contre -10,1% en première estimation (recul intervenant après une baisse de -2% t/t au T1). Cette correction de +0,4 point de PIB résulte d'une publication plus précoce de l'estimation flash du PIB à 30 jours au lieu de 45 jours habituellement et donnant lieu à un ajustement légèrement plus élevé qu'à l'accoutumée en deuxième version. Ce recul représente néanmoins la plus forte baisse trimestrielle de la croissance allemande jusqu'ici enregistrée en temps de paix. A titre de comparaison, lors de la crise financière de 2009 la croissance avait chuté de près de 4,7% au T1-2009. L'Allemagne a donc comme l'ensemble des pays européens essuyé un choc majeur sur sa croissance du T2 en raison de la crise sanitaire et des restrictions qui se sont imposées pour en limiter la propagation. En glissement annuel, la baisse du PIB atteint -11,3% au T2 et l'effet d'acquis laissé par ce deuxième trimestre sur la croissance annuelle est de -9,7% en 2020.
- La consommation des ménages a accusé une chute marquée de 10,9% sur le trimestre (après -2,5% au T1) en raison des contraintes de déplacement des personnes et des fermetures forcées de certains commerces, mesures introduites au niveau fédéral à partir du 16 mars et levées progressivement à partir du 20 avril.
- Les dépenses publiques sont venues en revanche soutenir un moindre déclin de l'activité en affichant une croissance de +1,5% sur le trimestre. Celles-ci devraient continuer de supporter la croissance dans les prochains trimestres au regard des plans massifs de soutien (156 Mds €) et de relance (130 Mds €) annoncés par le gouvernement pour faire face à la crise et dont on verra les effets s'étaler progressivement tout au long de l'année.
- L'investissement global a baissé de 7,9% sur le trimestre au T2 après un recul contenu de seulement 0,5% au T1. L'investissement productif a été particulièrement impacté par la crise avec une chute de -19,6%, tandis que l'investissement dans la construction n'enregistre qu'une baisse de 4,2% après avoir connu une hausse conséquente de 5,1% au T1. La dynamique de l'investissement productif demeure particulièrement sensible aux anticipations d'activité qui pour l'heure demeurent encore incertaines.
- Du côté de la demande extérieure, les exportations allemandes ont été caractérisées par un recul de grande ampleur (-20,3% sur le trimestre) en conséquence du repli en cascade des différentes économies du monde. Les importations se sont, elles aussi, nettement contractées (-16% sur le trimestre) en raison de l'assèchement contraint de la demande intérieure. Au total, les exportations nettes ont ainsi contribué à retirer 2,8 points de PIB à la croissance du T2.
- La fermeture d'un grand nombre d'usines durant ce deuxième trimestre a favorisé une variation des stocks positive à hauteur de 0,3 point de PIB, effet vraisemblablement transitoire et qui devrait se dissiper au T3 avec le rebond mécanique attendu de l'activité après le déconfinement.
- La distribution de la valeur ajoutée par secteur signale une nette contraction de l'activité industrielle au T2 (-20,8% a/a) accompagnée d'une baisse significative des activités de services (-16% a/a), ainsi que des commerces, hébergements et services de restauration (-12,9% a/a). Si l'activité industrielle a déjà connu dans le passé un tel choc (-25% a/a au T2 2009), c'est toutefois la première fois que celle-ci s'accompagne d'un recul quasi généralisé des autres secteurs d'activité (à l'exception de la construction).
- Même si le recours au chômage partiel a été plébiscité dans un grand nombre de secteurs, limitant ainsi la hausse du nombre de chômeurs, le nombre de personnes en emploi a néanmoins baissé de plus de 600 000 personnes entre le T1 et le T2. Il s'agit du premier recul constaté de l'emploi allemand depuis la crise financière de 2009.
- La croissance du troisième trimestre devrait vraisemblablement effectuer un net rebond avec le tassement du nombre de personnes infectées et une reprise de l'activité productive enclenchée au début de l'été.
- Les indicateurs de confiance de la Commission européenne indiquent au mois de juillet un redressement de l'activité sur la majeure partie des secteurs sondés (industrie, services, ventes au détail, confiance du consommateur), même s'il ne s'agit pour l'instant que d'un moindre recul constaté.

- Les dernières enquêtes d'activité des directeurs d'achat (Indice PMI composite) signalent une activité en phase d'expansion (indice à 55,3 points en juillet, et à 53,7 points en août). L'activité industrielle semble notamment repartir assez fermement tandis que les activités de services, après avoir enregistré un sursaut mécanique en juillet, stagnent de nouveau au mois d'août. Les activités récréatives, d'hébergement et de restauration continuant de supporter durement les mesures de distanciations sociales qui brident la croissance globale des services.
- L'évaluation du climat des affaires provenant des enquêtes Ifo souligne une amélioration de la situation des entreprises dans l'industrie et les services au cours des mois de juillet et août, même si les entreprises n'estiment pas avoir retrouvé leur niveau d'activité d'avant crise. Les anticipations d'activité à six mois sont en revanche plus optimistes qu'en début d'année suggérant une très grande attente des entreprises en matière de ventes, de reconstitution des marges et de normalisation de leur activité après avoir enduré trois mois d'activité sévèrement déprimée. Les indices Ifo pointent vers une poursuite de la phase de redressement de l'activité à court terme.
- L'indice d'activité hebdomadaire construit par la Bundesbank signale un très net rebond de l'activité depuis le début du mois d'août. Le taux de croissance implicite du PIB suggéré par cet indice a atteint 5,1% au 23 août alors qu'il ne représentait que 2,6% une semaine auparavant. Il conforte en partie nos anticipations d'un rebond significatif de la croissance allemande attendu au T3. Toutefois, les données dures de la production industrielle ne sont pas encore disponibles pour ce début de trimestre, ce qui nous conduit à demeurer prudent sur l'ampleur de cette vigueur et sur sa pérennité. La résurgence du nombre d'infections au Coronavirus dans le pays pourrait conduire à un retour des mesures d'endiguement qui freineraient la croissance. Également, le rythme de reprise de l'activité mondiale pourrait s'avérer plus modeste qu'escompté et peser sur les exportations du pays.

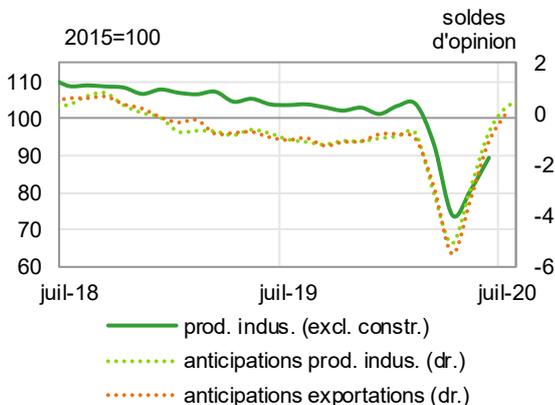
Indice d'activité hebdomadaire et croissance du PIB



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole S.A.

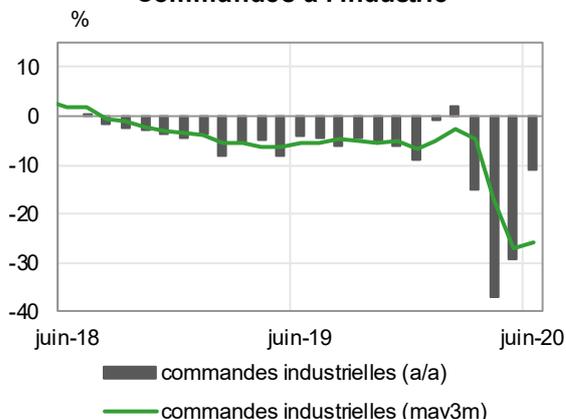
## Allemagne : panorama conjoncturel

**Production industrielle**



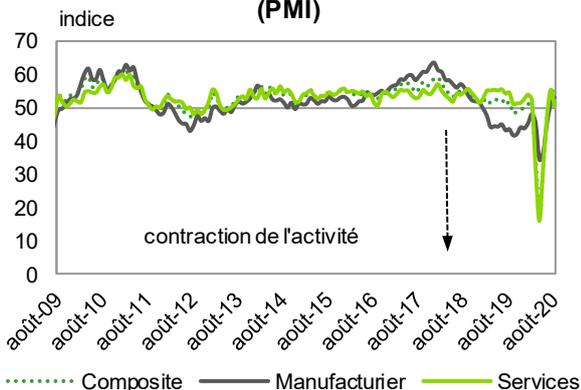
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

**Commandes à l'industrie**



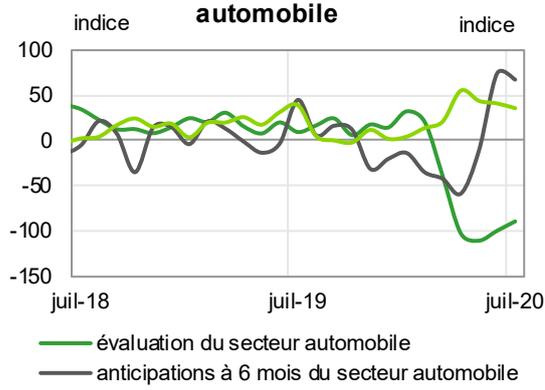
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

**Indices d'activité (PMI)**



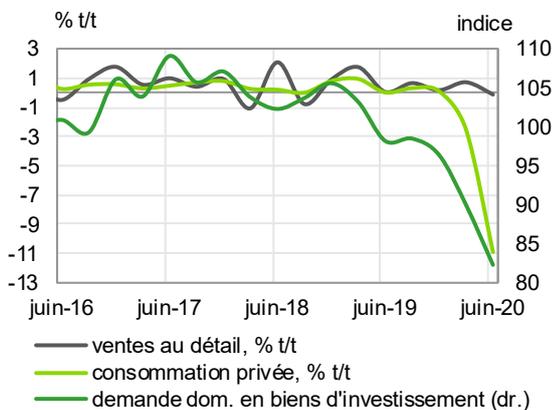
Sources : IHS, Crédit Agricole S.A.

**Anticipations du secteur automobile**



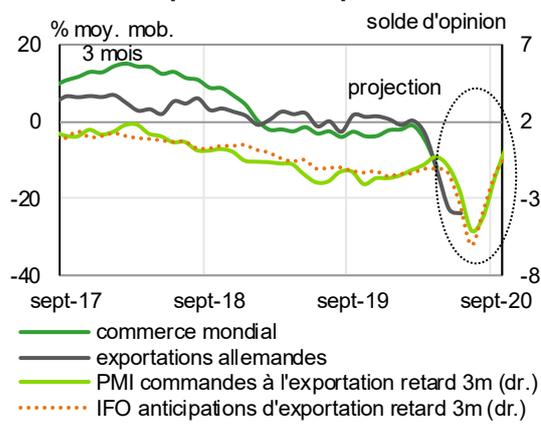
Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

**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
19/08/2020	<u>Zone euro – Conjoncture : flash PIB au T2 2020</u>	Zone euro
04/08/2020	<u>Italie – Scénario 2020-2021 : faire face à un choc majeur</u>	Italie
03/08/2020	<u>Italie – Conjoncture : flash PIB</u>	Italie
31/07/2020	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : une contraction record du PIB au T2, mais une reprise assez nette entre mi-mai et fin juin</u>	France
27/07/2020	<u>Royaume-Uni – Scénario 2020-2021 : Covid-19 + Brexit = double peine</u>	Royaume-Uni
24/07/2020	<u>Espagne – Scénario 2020-2021 : un bilan économique très lourd</u>	Europe
22/07/2020	<u>L'exigence et le défi de la rénovation énergétique des bâtiments</u>	France, immobilier
20/07/2020	<u>Europe de l'Est – Quelques indices politiques sur le monde post-Covid</u>	PECO
20/07/2020	<u>Allemagne – Scénario 2020-2021 : une croissance sévèrement amputée par la crise sanitaire</u>	Allemagne
17/07/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/07/2020	<u>Zone euro – Scénario 2020-2021 : mobilisation pour une sortie de crise homogène et coordonnée</u>	Zone euro
16/07/2020	<u>Génération Covid, génération sacrifiée ?</u>	Géopolitique
16/07/2020	<u>Corée du Sud – La lumière au bout du tunnel</u>	Pays émergents
15/07/2020	<u>Espagne – Une aide supplémentaire de 40 Mds € pour les entreprises</u>	Espagne
10/07/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
10/07/2020	<u>France – Impact Covid-19 : quelles perspectives de reprise pour l'économie française ?</u>	France
07/07/2020	<u>Russie : Max Weber, syndrome eurasiatique et bons d'achat</u>	Géopolitique
06/07/2020	<u>UE – Le Parlement allemand met fin au bras de fer entre la BCE et la Cour constitutionnelle</u>	Europe
03/07/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/07/2020	<u>Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 : choc inédit, réponses massives et questions ouvertes</u>	Monde
01/07/2020	<u>Fintech Outlook - premier semestre 2020</u>	Banque

**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 :** Véronique Champion

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.*