Perspectives

N°20/305 – 25 novembre 2020

ALLEMAGNE – Conjoncture : PIB au T3 2020

- Le PIB allemand a augmenté de 8,5% au T3 en variation trimestrielle, après -9,8% au T2 et -1,9% au T1. Ce net rebond résulte de l'effet mécanique de la levée des contraintes pesant sur l'activité lors de la première vague épidémique qui avait conduit à un confinement strict du pays du 16 mars au 5 mai. Ce sursaut permet de compenser partiellement le recul de l'activité enregistré au T2, mais le niveau du PIB demeure au T3 néanmoins inférieur de 4% à ce qu'il était au T4 2019, soit avant la crise sanitaire. Sur un an, la chute du PIB du T3 atteint -3,9% et l'effet d'acquis laissé par ce troisième trimestre sur la croissance annuelle est de -5,3% en 2020.

- La consommation des ménages, après avoir baissé de 11,1% au T2, s'est redressée de 10,8% en raison de la réouverture des magasins et de l'arrêt des contraintes de déplacements imposées aux personnes. La réouverture des commerces s'est caractérisée par une forte hausse des ventes au détail et des activités de services durant tout l'été.

- Les dépenses publiques ont continué de progresser, mais à un rythme plus modeste (+0,8% par rapport au T2) qu'au trimestre précédent (+2,2%). Néanmoins, elles devraient poursuivre leur rôle de soutien à l'activité au cours du prochain trimestre en raison de la mobilisation accrue des fonds provenant du plan de relance qui devrait avoisiner 266 Mds € cette année, soit 7,7 points de PIB (si on tient compte de l'aide apportée aux entreprises contraintes de fermer au mois de novembre) et qui tarde à se matérialiser sur le terrain.

- L'investissement global a augmenté de 3,6% sur le trimestre, après un repli massif de 6,6% au T2. Ce redressement provient du rebond marqué de l'investissement productif qui enregistre une hausse de 16% sur le trimestre, après une chute de 15,1% au trimestre précédent. En revanche, l'investissement dans la construction se révèle plus durablement touché par la crise avec une chute de 2% au T3, après -4,3% au T2, alors que le secteur connaissait encore jusqu'à cette année une croissance robuste.

- Du côté de la demande extérieure, les exportations allemandes se sont fortement redressées (+18% sur le trimestre) grâce au rebond des commandes industrielles, notamment en automobiles et en biens d'équipement, vraisemblablement en provenance de la Chine. Dans le même temps, les importations ont effectué un rebond notable de 9% sur le trimestre, en lien avec l'accélération de la demande domestique et la reprise des chaînes d'approvisionnement dans l'industrie. Au total, les exportations nettes contribuent ainsi à hauteur de 3,9 points à la croissance du PIB sur le T3.

- La reprise de l'activité après le déconfinement s'est par ailleurs accompagnée d'un déstockage massif de la part des entreprises. La variation des stocks a ainsi retiré près de 2 points à la croissance du PIB au T3.

- La ventilation de la valeur ajoutée par secteur nous indique une nette reprise de l'activité industrielle au T3 (+14%), mais aussi des activités de commerce, transport, hébergement et services de restauration (+13,8%) et dans une moindre mesure des services aux entreprises (+6%). Seul le secteur de la construction enregistre un nouveau recul de sa valeur ajoutée ce trimestre (-4,7%).

- En dépit de la reprise de l'activité et de la poursuite des mesures de chômage partiel, les effets néfastes de la crise sanitaire sur le marché du travail persistent. Le nombre de chômeurs a augmenté de 140 000 entre le T2 et le T3, portant ainsi le nombre d'emplois détruits pendant cette crise à plus de 580 000.

- Si ce troisième trimestre redonne du souffle à l'économie allemande, il n'en demeure pas moins que l'activité du T4 sera de nouveau impactée par le retour de mesures contraignantes pour endiguer la

Philippe VILAS-BOAS
philippe.vilasboas@credit-agricole-sa.fr

recrudescence de l'épidémie entamée au mois d'octobre. Cette deuxième vague épidémique s'accompagne d'un « confinement partiel » comprenant la fermeture des bars, cafés, restaurants et autres activités récréatives comme les cinémas, les théâtres ou les musées. Les magasins de vente au détail sont autorisés à ouvrir sous condition de respect d'une jauge d'un client pour 10 mètres carrés disponibles. Ces nouvelles restrictions devraient commencer à peser sur l'activité à partir du mois de novembre.

- Les indicateurs de confiance de la Commission européenne indiquent une poursuite du redressement de l'activité industrielle au mois d'octobre, ainsi qu'une amélioration des ventes au détail, mais ils soulignent également une stagnation des activités de services qui continuent de pâtir des mesures de distanciation sociale, notamment dans la restauration et l'hébergement.

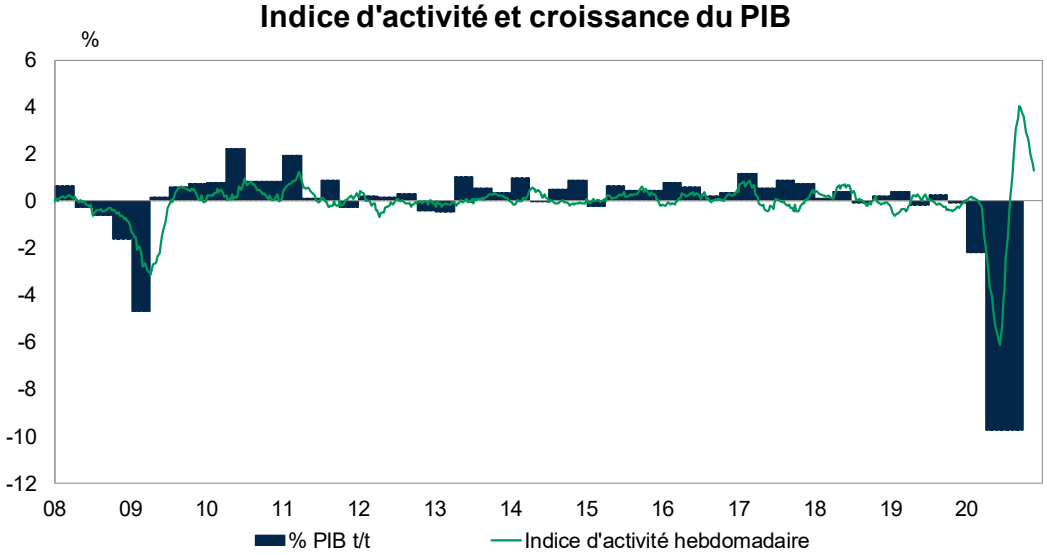
- Les dernières enquêtes auprès des directeurs d'achat (Indice PMI composite) soulignent la poursuite de la phase d'expansion de l'activité durant le mois de novembre (indice à 52 points) même si celle-ci ralentit légèrement comparativement à octobre (55 points). La croissance de l'activité industrielle demeure solide, portée par les nouvelles commandes, tandis que les activités de services s'enfoncent en zone de contraction pour le deuxième mois consécutif.

- L'évaluation du climat des affaires provenant des enquêtes Ifo signale au mois de novembre un tassement de l'activité des entreprises du secteur manufacturier et une contraction significative des activités de services, en ligne avec les enquêtes PMI. Les anticipations d'activité à six mois sont également plus pessimistes qu'elles ne l'étaient un mois auparavant et suggèrent un net ralentissement à l'œuvre sur le T4.

- L'indice d'activité hebdomadaire construit par la Bundesbank indique un ralentissement continu de l'activité depuis le début du mois d'octobre. Le taux de croissance implicite du PIB suggéré par cet indice pour les treize dernières semaines atteint +2,6% au 22 novembre, alors qu'il atteignait +3,2% une semaine auparavant.

- La mise en place d'un confinement plus léger, comparativement à celui du mois de mars, devrait se traduire par un choc sur la croissance du T4 de moindre ampleur que celui du T2. Les activités de ventes au détail restent ouvertes et les usines continuent de fonctionner avec les simples règles de distanciation sociale usuelles. L'activité industrielle est pour l'instant davantage épargnée, en raison de l'absence de problèmes d'approvisionnement et d'un redémarrage vigoureux des carnets de commandes domestiques et étrangers. Toutefois, en supposant que les mesures restrictives déployées se prolongent jusqu'à la mi-décembre (hypothèse vraisemblable) et que les services tels que la restauration, l'hôtellerie, l'hébergement soient impactés à hauteur de 90% de leur activité, on estime que l'impact sur la valeur ajoutée globale serait d'environ -1,4 point de PIB sur la croissance du prochain trimestre. Ce choc est de moindre ampleur que celui enregistré au T2 ; cela s'explique par la part plus faible dans la valeur ajoutée des secteurs concernés par les mesures restrictives, mais aussi par la résilience de l'économie allemande qui a subi des chocs moindres sur sa croissance du T1 et du T2 que ses principaux partenaires européens.

Indice d'activité et croissance du PIB

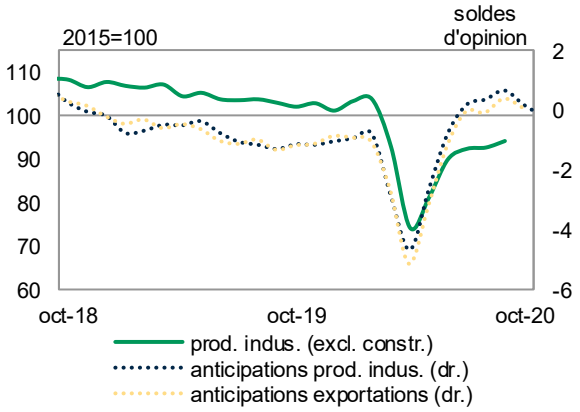


Sources : Bundesbank, Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Philippe VILAS-BOAS
philippe.vilasboas@credit-agricole-sa.fr

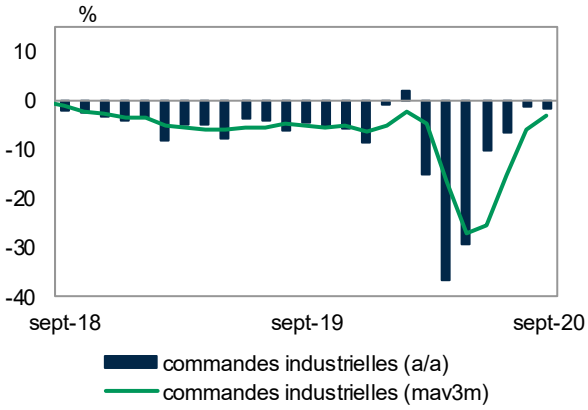
Allemagne : panorama conjoncturel

Production industrielle



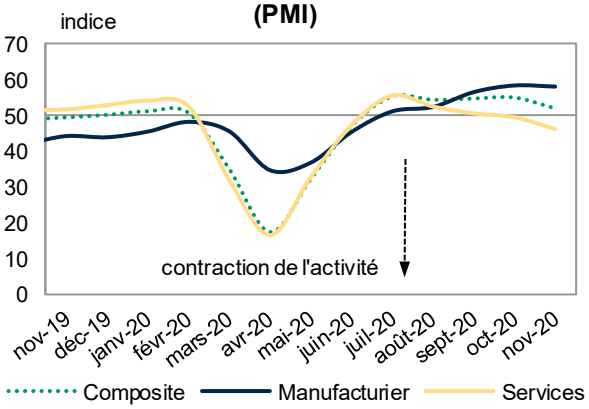
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

Commandes à l'industrie



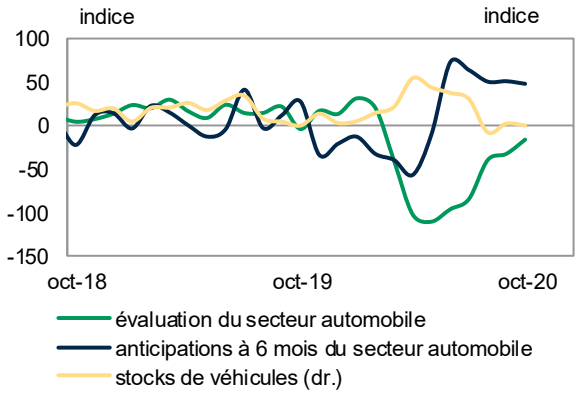
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

Indices d'activité (PMI)



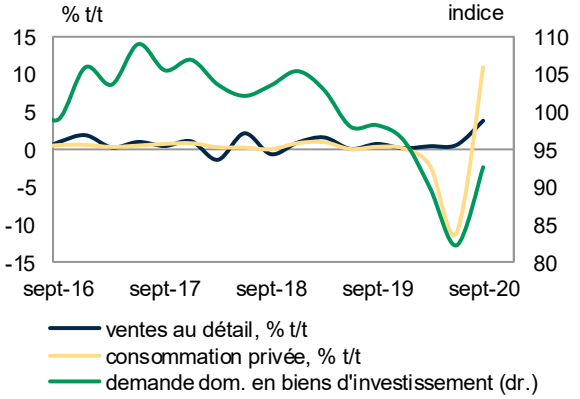
Sources : IHS, Crédit Agricole S.A.

Anticipations du secteur automobile



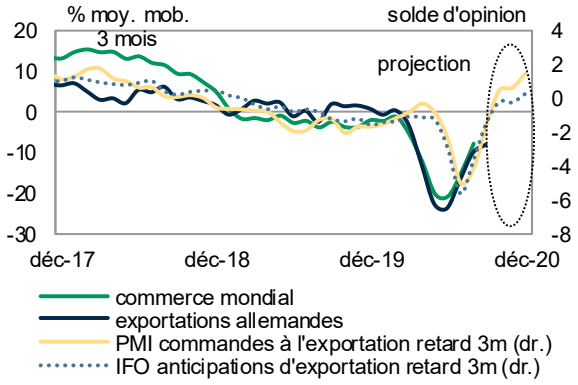
Sources: Ifo, Crédit Agricole S.A.

Consommation privée



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

Perspectives d'exportation



Sources : DB, Crédit Agricole S.A.

Philippe VILAS-BOAS
philippe.vilasboas@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
25/11/2020	Chine – Une désinflation qui interroge	Chine
24/11/2020	Zone euro – Baisser le déficit en maintenant le soutien à l'économie : le défi des budgets en 2021	UE
24/11/2020	Pologne & Hongrie – La soutenabilité du veto au plan de relance européen	PECO, UE
23/11/2020	Mexique – Que nous disent les agences de rating ?	Amérique latine
20/11/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
18/11/2020	Les monnaies digitales de banque centrale : opportunité ou menace pour les banques ?	Banques
17/11/2020	BCE – Chroniques virtuelles de Sintra	UE
13/11/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/11/2020	L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires	Agri-agro
10/11/2020	Inde – Comme une petite lueur dans le noir	Asie
10/11/2020	Embellie sans lendemain ? Dessiner 2021	UE
09/11/2020	UE – Commission européenne : les prévisions d'automne annoncent un gel hivernal sur la croissance	UE
06/11/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/11/2020	Secteur bancaire – Les monnaies digitales de banque centrale : opportunité ou menace pour les banques ?	Banques
03/11/2020	États-Unis : la crise de légitimité	États-Unis
03/11/2020	Russie – La stratégie d'hibernation ?	Russie
02/11/2020	Italie – Conjoncture, Flash PIB : estimation au T3	Italie
02/11/2020	Zone euro – Conjoncture, Flash PIB : première estimation au T3 2020	UE
02/11/2020	UE – Apprendre à vivre avec : ce que cela signifie pour le scénario de croissance	UE

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*

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :
Internet : https://etudes-economiques.credit-agricole.com
iPad : application Etudes ECO disponible sur App store
Android : application Etudes 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.