



Philippe Vilas-Boas

ALLEMAGNE SCÉNARIO 2021-2022

UNE CROISSANCE SUBORDONNÉE
AU RISQUE SANITAIRE
ET AU SOUTIEN DE
LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

17 décembre 2020

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

1 | SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS 1 : RÉSILIENCE DE L'INDUSTRIE FACE À LA CRISE SANITAIRE

5 FOCUS 2 : L'EMPLOI TEMPORAIREMENT ÉPARGNÉ

SYNTHÈSE

UNE CROISSANCE SUBORDONNÉE AU RISQUE SANITAIRE ET AU SOUTIEN DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Le net rebond de la croissance au T3 (+8,5% en variation trimestrielle) et une demande en biens industriels dynamique, laissent entrevoir l'esquisse d'une normalisation de l'activité économique allemande au dernier trimestre. Mais l'évolution de la crise sanitaire avec l'envolée du nombre d'infections depuis le mois d'octobre et la mise en place d'un confinement partiel en novembre, transformé ensuite en confinement complet en décembre, ont rendu cette perspective caduque. Ces mesures nécessaires impactent inévitablement notre scénario à la baisse. Notre estimation de croissance pour le T4 est dorénavant de -1,4% en variation trimestrielle. Elle intègre un recul de la consommation privée sous l'effet d'une offre contrainte (fermeture des commerces non-essentiels) et d'une demande plus faible, en raison d'une mobilité réduite imposée. L'investissement s'inscrira lui aussi en repli, en réaction à la baisse d'activité des entreprises qui affectera leurs marges. Les exportations nettes, également revues à la baisse, n'apporteront qu'une faible contribution positive à la croissance du T4, la demande chinoise soutenant les exportations du pays. Au total, le recul du PIB allemand devrait atteindre 5,7% cette année, en raison du choc généré par la pandémie sur l'activité. Notre scénario de croissance pour l'an prochain intègre un relâchement très progressif des mesures restrictives jusqu'au printemps, afin de limiter la propagation du virus sans pour

autant paralyser l'activité. Celle-ci continuera en parallèle de bénéficier du soutien de la politique budgétaire. L'activité devrait ainsi pouvoir se redresser plus significativement au cours du second semestre, pour permettre une croissance annuelle de +2,5% en 2021. L'année suivante, la croissance devrait poursuivre pleinement son processus de normalisation, grâce à l'achèvement de la vaccination de masse et atteindre ainsi +3,4% en 2022.

La consommation des ménages, continuera de faire les frais de cette crise sanitaire, avec un recul attendu de 2,3% au T4 et un modeste rebond de 1,1% au T1, en raison de la réouverture progressive de tous les commerces. Le régime de chômage partiel étant étendu à l'année prochaine, il assurera un maintien minimal du pouvoir d'achat des salariés. La reprise d'activité devrait faire baisser le nombre de personnes en activité réduite (2 millions en novembre). Toutefois, des excédents apparaissent sur le marché du travail, avec l'annonce de différents plans de licenciement dans l'industrie en 2021. Le nombre de chômeurs a augmenté de plus de 600 000 et le chômage partiel reste élevé. La politique budgétaire continuera de soutenir les entreprises et les salariés pour amortir le choc de la crise sanitaire, mais à mesure que ces soutiens s'estomperont, le risque de hausse du chômage s'accroîtra, notamment au tournant de l'année 2022. La politique budgétaire, toujours très expansionniste, devrait conduire à un déficit

de 180 Mds € (soit 6,9% de PIB) en 2021, avant de revenir à 2,3% en 2022. La dette publique atteindrait ainsi près de 72% du PIB à l'horizon de notre prévision.

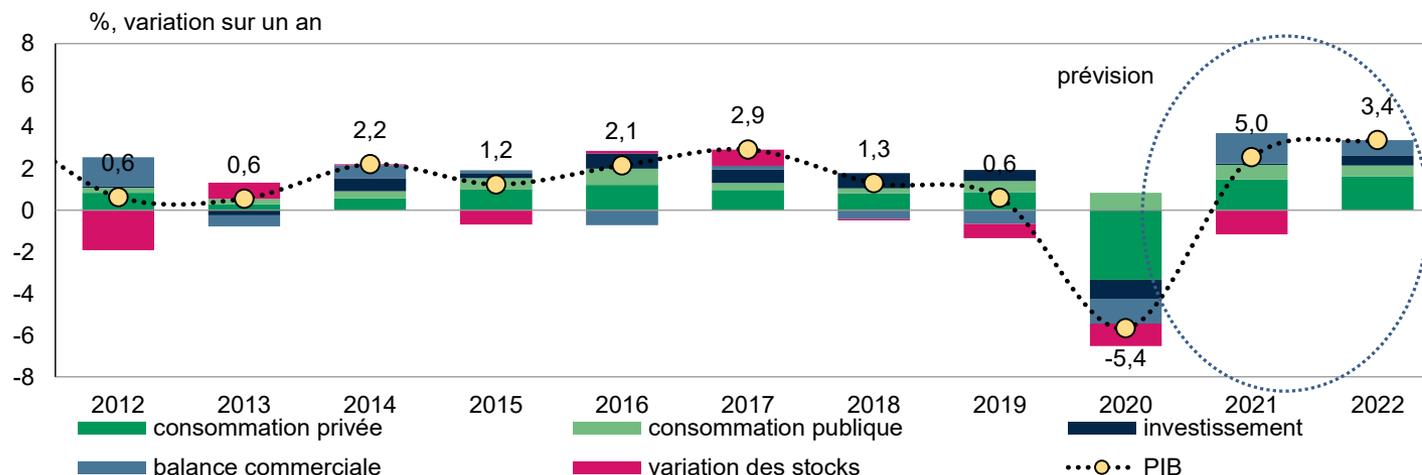
L'investissement total devrait chuter de 1,4% au T4, en raison de l'ensemble des restrictions portées à l'activité et à la mobilité des personnes qui pèseront sur les marges des entreprises. À l'inverse, le desserrement des contraintes devrait permettre une légère impulsion positive au T1. L'investissement dans la construction sera lui aussi perturbé par ces contraintes et ne se relèvera plus fermement qu'au cours du second semestre 2021. Il faudra attendre 2022 pour que l'investissement total entame un véritable rattrapage des besoins reportés pendant cette période.

Les exportations nettes ont principalement bénéficié de la reprise de la demande chinoise, épargnée jusqu'à maintenant par la résurgence épidémique. Les exportations vers la zone euro se sont également redressées, mais sont de nouveau bridées par le contexte sanitaire européen. Les échanges à destination des États-Unis et du Royaume-Uni, pays davantage touchés par la crise, restent très en-deçà de leur niveau d'avant-crise. Mais l'arrivée précoce d'un vaccin sur leur territoire devrait accélérer la maîtrise de l'épidémie et permettre un retour rapide de la croissance et des échanges commerciaux.

SYNTHÈSE

UNE CROISSANCE SUBORDONNÉE AU RISQUE SANITAIRE ET AU SOUTIEN DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Contributions à la croissance annuelle



	Variation moyenne annuelle (%)				Variation trimestrielle (%)											
	2019	2020	2021	2022	2020				2021				2022			
Allemagne					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,6	-5,7	2,5	3,4	-1,9	-9,8	8,5	-1,4	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Consommation privée	1,6	-6,1	2,7	3,0	-2,3	-11,1	10,8	-2,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Investissement	2,6	-4,3	0,3	2,4	-0,4	-6,6	3,6	-1,4	0,3	0,5	0,9	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
Variation des stocks*	-0,7	-1,1	-1,2	0,0	0,1	0,2	-2,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-0,7	-1,2	1,5	0,7	-0,8	-3,0	4,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Taux de chômage	3,1	4,2	4,5	4,7	3,6	4,2	4,5	4,4	4,4	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6	4,7	4,7
Inflation	1,4	0,5	1,4	1,3	1,6	0,7	-0,2	-0,1	0,8	1,1	1,9	1,9	1,3	1,3	1,3	1,3
Solde public (% PIB)	1,5	-6,3	-6,9	-2,3												

* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, prévisions

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

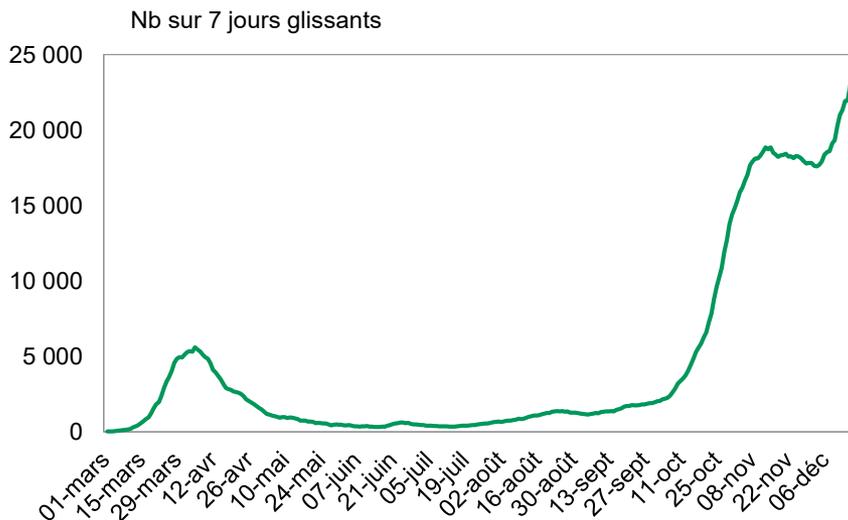
4 FOCUS 1 : RÉSILIENCE DE L'INDUSTRIE FACE À LA CRISE SANITAIRE

5 FOCUS 2 : L'EMPLOI TEMPORAIREMENT ÉPARGNÉ

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UNE CRISE SANITAIRE TOUJOURS CORIACE

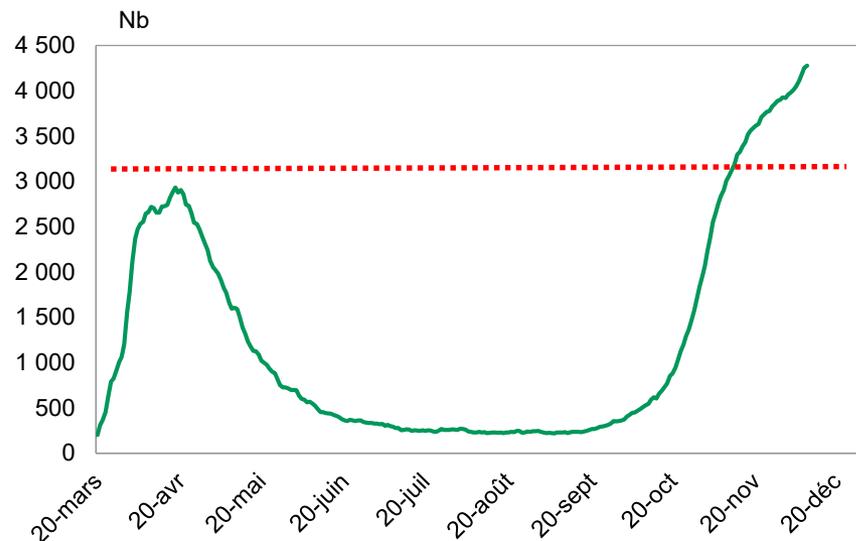
Évolution du nombre de cas Covid-19



Sources : DIVI, RKI, Crédit Agricole SA / ECO

Les contaminations quotidiennes dépassent 23 000 cas au 16 décembre, contre un pic établi à 5 300 personnes par jour lors de la première vague. Le nombre de cas Covid-19 signalés en soins intensifs atteint 4 200 personnes, soit environ 19% des personnes en soins intensifs. Toutefois, le nombre de lits actuellement occupés dépasse 22 000 sur une capacité d'accueil d'environ 29 000, soit un taux d'occupation de 77%. Par ailleurs, le nombre d'incidences sur sept jours glissants atteint 180, bien au-dessus du seuil des 50 cas à partir duquel on estime que la situation reste sous contrôle. Cette résurgence de la crise sanitaire depuis le mois d'octobre a poussé le gouvernement fédéral à adopter dans un premier temps des mesures de confinement dit partiel comprenant la fermeture des bars, restaurants, des activités récréatives, touristiques, culturelles et

Cas Covid 19 signalés en soins intensifs



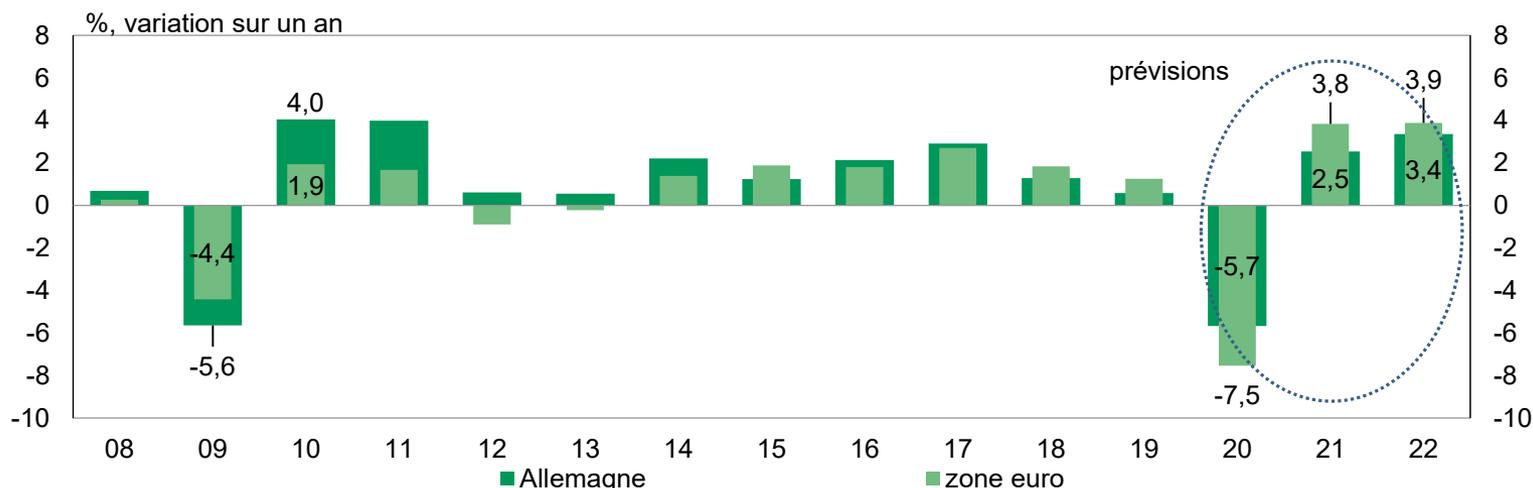
Sources : DIVI, RKI, Crédit Agricole SA / ECO

sportives, mais autorisant l'ouverture des commerces sous protocoles sanitaires stricts. Mais l'accélération du nombre de décès a contraint le pays à prendre des mesures plus restrictives avec le passage en confinement complet à partir du 15 décembre jusqu'au 10 janvier. Celui-ci inclut la fermeture de tous les commerces dits « non-essentiels » et le passage de l'apprentissage scolaire à distance, ainsi qu'un durcissement des conditions des réunions privées pendant cette période à l'exception de la période du 24 au 26 décembre. Notre scénario de croissance intègre ces évolutions et le basculement vers un confinement davantage aménagé à partir du T1-2021, permettant une reprise très encadrée de l'activité commerciale, mais avec une persistance des mesures de distanciation sociale au moins jusqu'à l'été.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UN SCÉNARIO DE CROISSANCE ENCORE SOUMIS À L'ALÉA SANITAIRE EN 2021

Un redressement rattrapé par l'épidémie



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

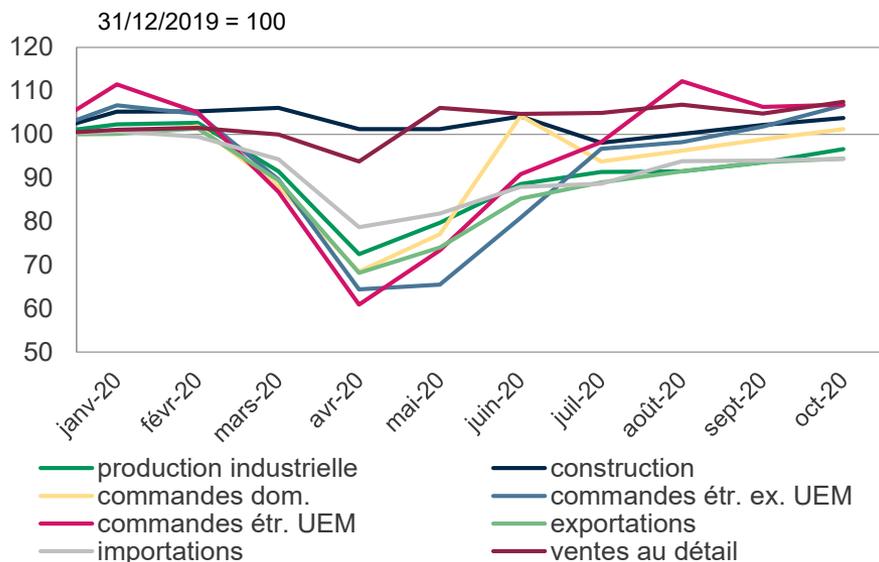
Le relâchement du confinement au printemps dernier avec le redémarrage des activités productives et la réouverture de la plupart des commerces ont permis un redressement marqué de la croissance tout au long de l'été, grâce au rebond de la consommation et de l'investissement. Ce début de normalisation de l'activité semblait prometteur, mais le retour en force de l'épidémie dès le début de l'automne et son renforcement pendant l'hiver sont venus contrecarrer l'espoir d'une reprise sans à-coups. La réalité sanitaire en Europe force la plupart des pays à prendre des mesures de confinement, souvent partiel ou aménagé, pour limiter les effets néfastes de la crise sur la croissance et l'emploi. Le pragmatisme des États pousse au maintien durable des mesures de distanciation sociale et à une mobilité réduite des personnes, tout en préservant le mieux possible le tissu économique au prix du sacrifice temporaire de certaines activités de services qui doivent rester fermées. Celles-ci bénéficieront encore l'an prochain d'aides publiques variées et

nécessaires, mais qui viendront remettre en question le rééquilibrage budgétaire devenu aujourd'hui secondaire. Le retrait progressif de ces mesures de soutien risque de se traduire par une hausse des défaillances d'entreprises et une augmentation du chômage vers la fin de l'année 2021. Nous estimons que la croissance en zone euro devrait ainsi chuter de 7,5% en 2020, avant de rebondir à 3,8% en 2021 et de se raffermir davantage l'année suivante. La croissance allemande, relativement moins touchée en raison des moindres restrictions et du dynamisme de la demande industrielle mondiale ne devrait plonger que de 5,7% cette année, mais rebondirait plus faiblement de 2,5% sous le poids d'un début d'année marqué par le confinement complet et la poursuite des mesures de distanciation sociale. Enfin, une normalisation plus affirmée de l'activité est attendue pour 2022, avec l'aboutissement d'une vaccination de masse achevée à partir de la fin 2021 et qui supprimerait définitivement les entraves à la circulation des personnes.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UN DÉBUT DE TRIMESTRE PORTÉ PAR UN ROBUSTE REDRESSEMENT

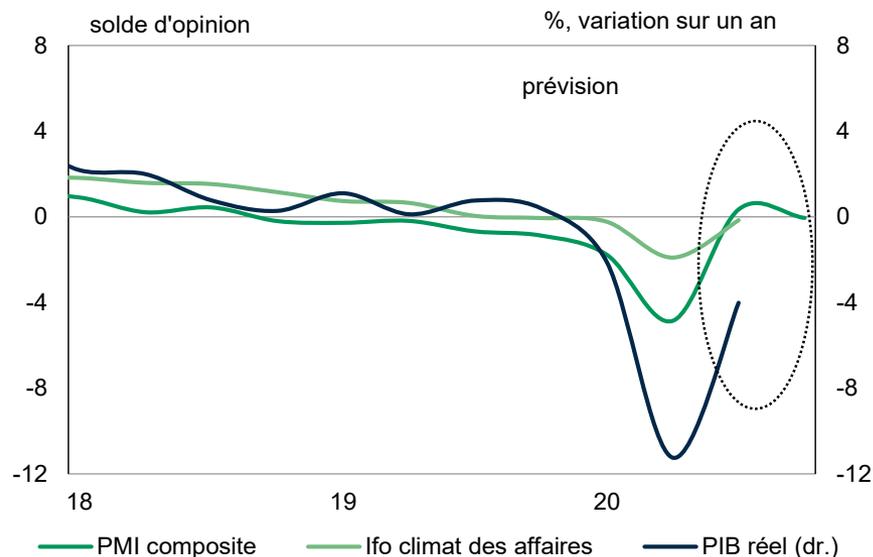
Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

Les données dures d'activité poursuivent leur redressement au début du T4 dans la plupart des secteurs. Les ventes au détail sont maintenant 7,5% supérieures à ce qu'elles étaient avant-crise. La production industrielle n'est plus en deçà de son niveau pré-crise que de 3,4%, après avoir chuté de plus de 28% en avril, elle effectue donc une remontée très significative. Les commandes domestiques et étrangères ont également retrouvé leur niveau d'avant-crise. Seules les échanges extérieurs demeurent inférieurs de 5% à ceux de décembre 2019. La construction retrouve également son dynamisme d'avant crise (+3,8% par rapport à fin 2019).

Enquêtes d'activité et croissance réelle



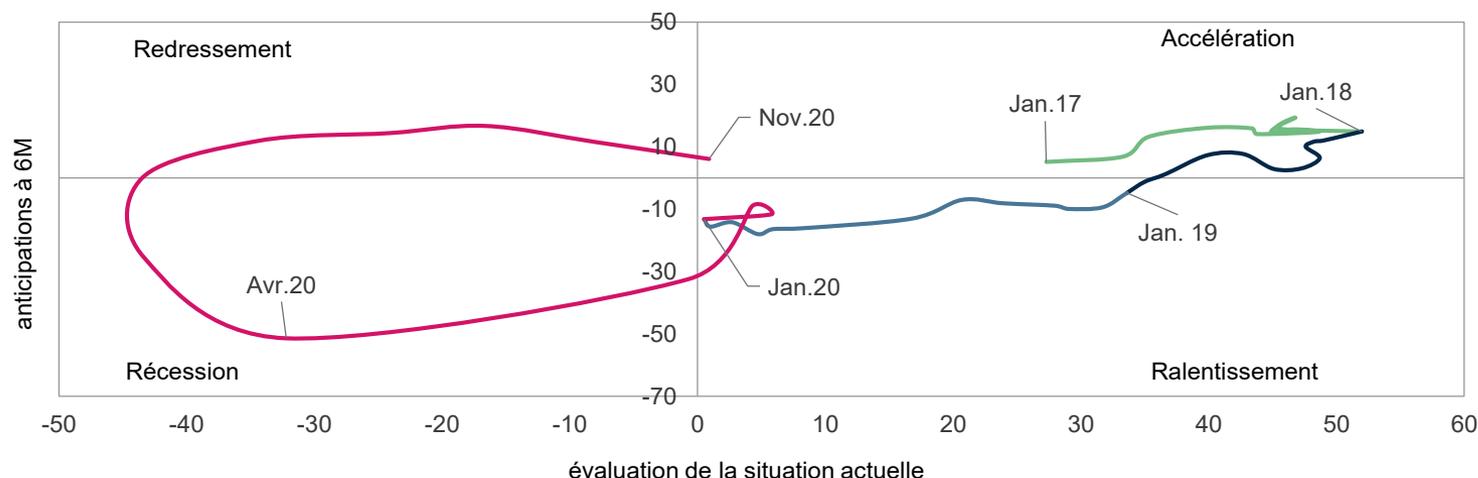
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'enquêtes confirment un net rebond de l'activité en octobre et novembre, mais signalent aussi un tassement en décembre. L'indice PMI composite des directeurs d'achat indique un maintien de l'activité en territoire d'expansion tout au long du T4, grâce à l'essor du secteur industriel et à un moindre recul des activités de services. L'indice Ifo du climat des affaires partage en revanche un moindre optimisme sur les perspectives d'activité à six mois. L'ensemble de ces informations plaide pour un rebond d'activité en octobre et en novembre, rattrapé par un confinement plus strict au mois de décembre qui pénalisera le T4.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LA CRISE SANITAIRE PRÉCIPITE LE TASSEMENT D'ACTIVITÉ AU T4

Évolution du cycle industriel (indice IFO)



Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

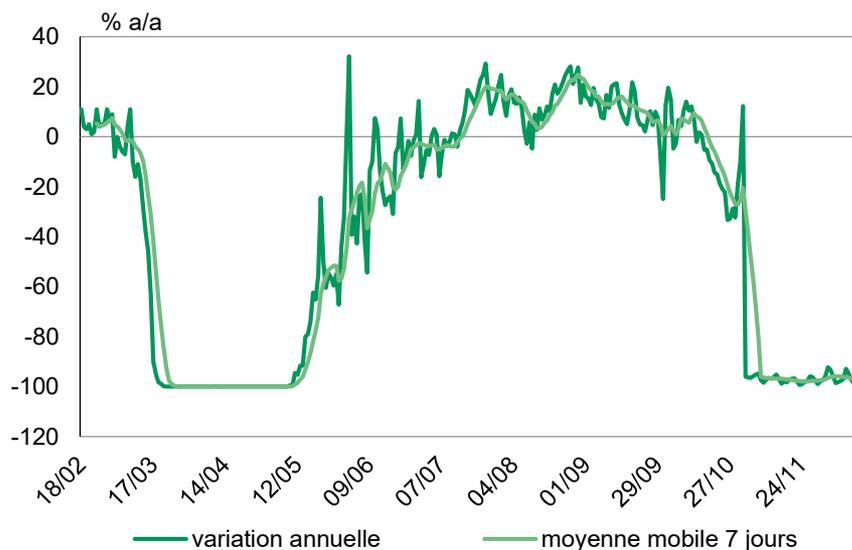
L'indice du climat des affaires s'est nettement amélioré au T3 grâce au relâchement des contraintes de mobilité durant l'été, mais entame un tassement appuyé à partir du mois de novembre, sous l'effet de la mise en place du confinement partiel dans le pays. Les anticipations d'activité à six mois enregistrent une dégradation au mois de novembre comparativement à octobre. La décomposition de l'indice par secteur dévoile principalement une détérioration des activités de ventes de gros et au détail et dans une moindre mesure de l'industrie et de la construction. Les activités de services continuent de pâtir plus fermement des fermetures

contraintes et du durcissement des mesures de distanciation sociale imposées pour endiguer l'épidémie. Le passage à un confinement plus sévère avec la fermeture des commerces non-essentiels, dès le 15 décembre et ce jusqu'au 10 janvier, devrait en revanche peser plus lourdement que le confinement partiel précédemment en place. Nous estimons que la croissance devrait ainsi reculer de 1,4% au T4, en raison du coup de frein porté à la consommation, obstacle qui devrait n'être que temporaire et progressivement levé courant janvier, permettant un modeste rebond de la croissance de 0,8% au T1-2021.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (CONSOMMATION)

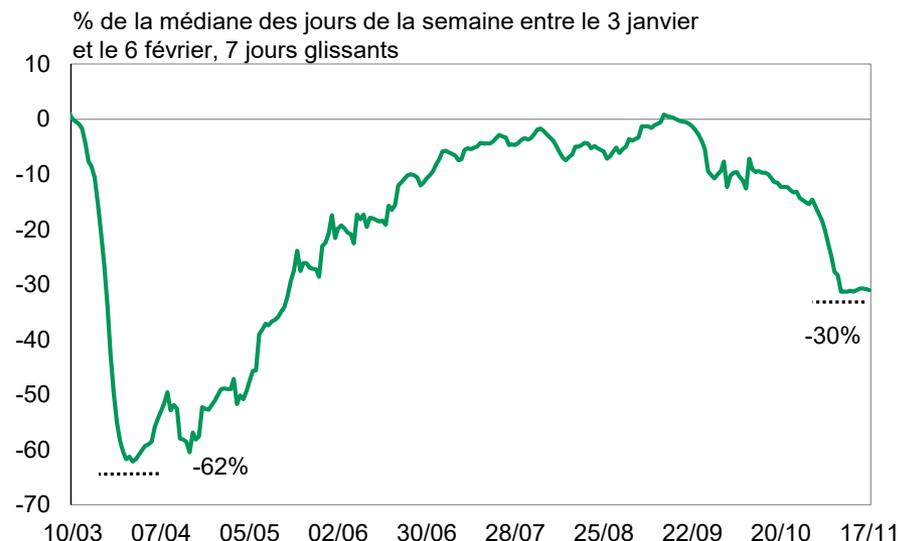
Nombre de dîners dans les restaurants



Sources : Opentable, Crédit Agricole SA / ECO

La consommation du T3 a enregistré un franc rebond de 10,8% (en variation trimestrielle), après -11% au T2, en raison de l'effet de rattrapage lié à la réouverture des commerces à partir du mois de mai. Mais la fermeture précoce des bars, restaurants et activités récréatives dès le début du mois de novembre après le regain épidémique constaté à la rentrée, vient significativement plomber la consommation du T4, d'autant que la fermeture de tous les magasins

Nombre de clients dans les magasins de ventes au détail



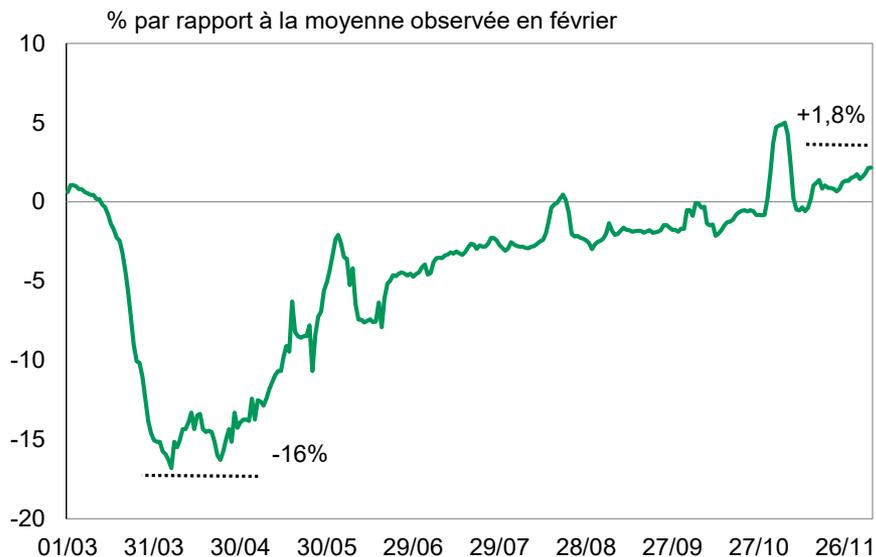
Sources : Google mobility report, Crédit Agricole SA / ECO

hors alimentation et soins médicaux entrant en vigueur à la mi-décembre viendra accentuer cet effet récessif de la consommation sur la croissance du dernier trimestre. Les données de ventes au détail soulignent une nette baisse de la fréquentation des commerces à partir de la mi-octobre pour atteindre une chute de 30% comparativement à la période avant-crise, soit un repli deux fois moins abrupte que celui observé lors de la première vague (-60%).

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (DÉPLACEMENTS ET ACTIVITÉ)

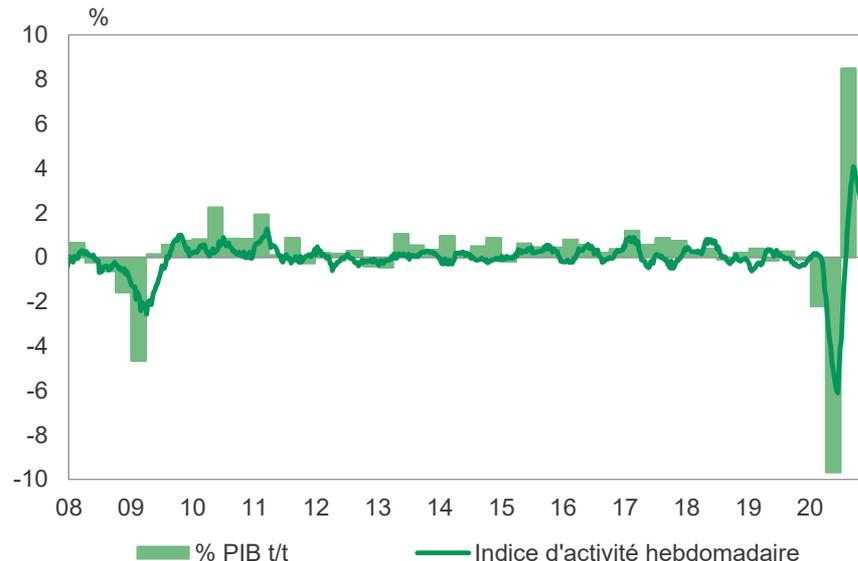
Évolution du trafic de camions depuis février 2020



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice du trafic routier des camions nous permet d'anticiper l'évolution à la fois de la production industrielle et du commerce dans le pays. Après une forte chute de -17% au mois d'avril, celui-ci débute une robuste remontée pour se fixer début décembre à 1,8% au-dessus de son niveau d'avant-crise. Ce dynamisme reflète en grande partie le regain de l'activité industrielle des mois d'octobre et de novembre. Il est cependant vraisemblable de penser que celle-ci pourrait pâtir de la fermeture des commerces décidée en décembre. L'indice d'activité hebdomadaire construit par la Bundesbank se base

Indice d'activité hebdomadaire et croissance du PIB



Sources : Apple mobility, Crédit Agricole SA / ECO

sur différents indicateurs pour mesurer l'activité économique en temps réel. Pour la semaine du 7 au 13 décembre, l'indice signale une hausse de l'activité de 0,7% au cours des treize dernières semaines (après 0,9% la semaine précédente, soit un nouveau tassement). Le taux de croissance implicite du PIB laissé par cet indice atteint une croissance de 1,5% pour l'ensemble du T4, mais celui-ci ne tient pas compte de la mise en place du confinement complet en vigueur à partir du 15 décembre seulement.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

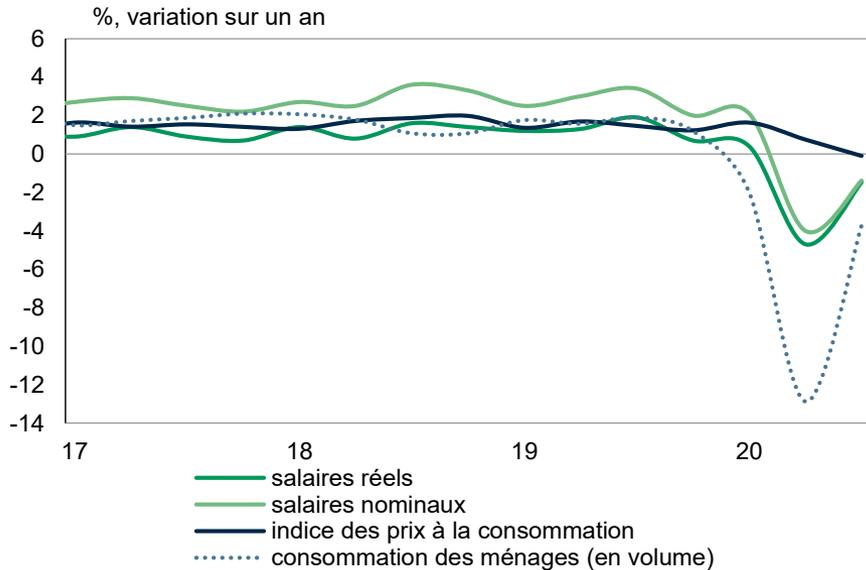
4 FOCUS 1 : RÉSILIENCE DE L'INDUSTRIE FACE À LA CRISE SANITAIRE

5 FOCUS 2 : L'EMPLOI TEMPORAIREMENT ÉPARGNÉ

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

EMPLOIS, SALAIRES ET CONSOMMATION

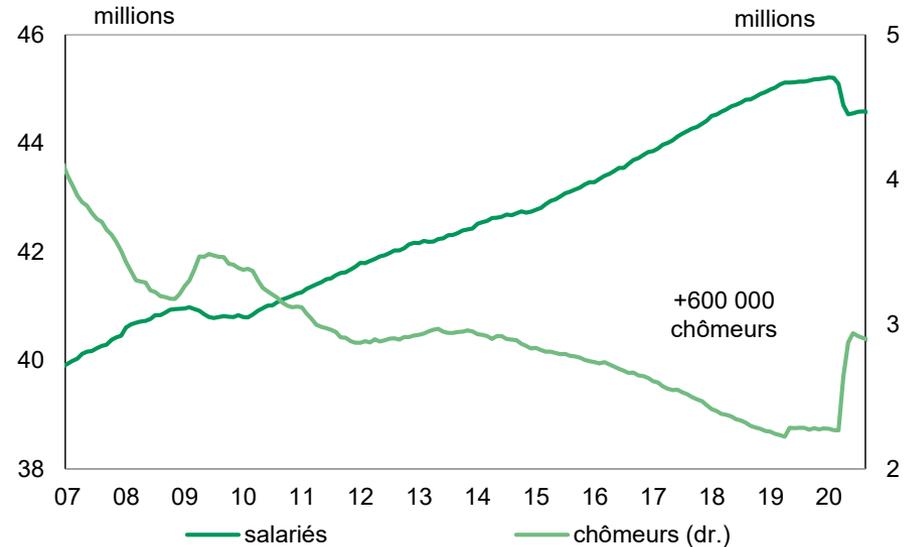
Salaires, inflation et consommation



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les salaires réels pourraient reculer moins fortement au T3 (-1,5% sur un an), comparativement au T2 (-4,7%), en raison de la moindre baisse d'activité liée au chômage partiel qui se résorbe graduellement, mais continue de peser sur les salaires. Les nouvelles mesures restrictives sur la mobilité et la fermeture des commerces en fin d'année plaident pour un nouveau recul de la consommation des ménages, en dépit de l'effet positif des ventes de Noël qui viendront limiter le repli de la consommation privée à -2,3% au T4 (en variation trimestrielle). Les perspectives sur le marché du travail demeurent peu enthousiasmantes, en raison de l'environnement récessif qui pèsera sur les négociations collectives, les salaires effectifs et la

Nombre de salariés et de chômeurs



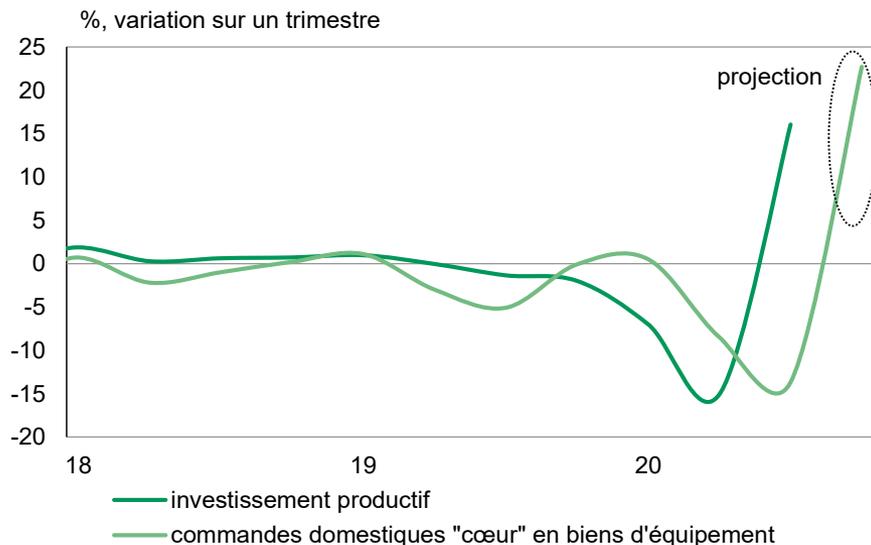
Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

consommation privée. Le chômage partiel a pour l'instant limité la hausse du chômage à 1,1 point cette année. Mais la disparition progressive des aides distribuées aux entreprises pourrait propulser le taux de chômage à la hausse à partir de la fin de l'année 2021 et se poursuivre sur 2022. Le taux d'épargne qui a doublé entre le T1 (12%) et le T2 (21%), entame une lente décrue (16% au T3) qui devrait s'accroître au second semestre avec la baisse des tensions sanitaires. Notre scénario intègre une croissance de la consommation « sous cloche » avec un rebond de +2,7% en 2021 (après -6,1% en 2020) et une accélération à 3% en 2022, grâce à la suppression complète des contraintes de distanciation.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DE COURT TERME

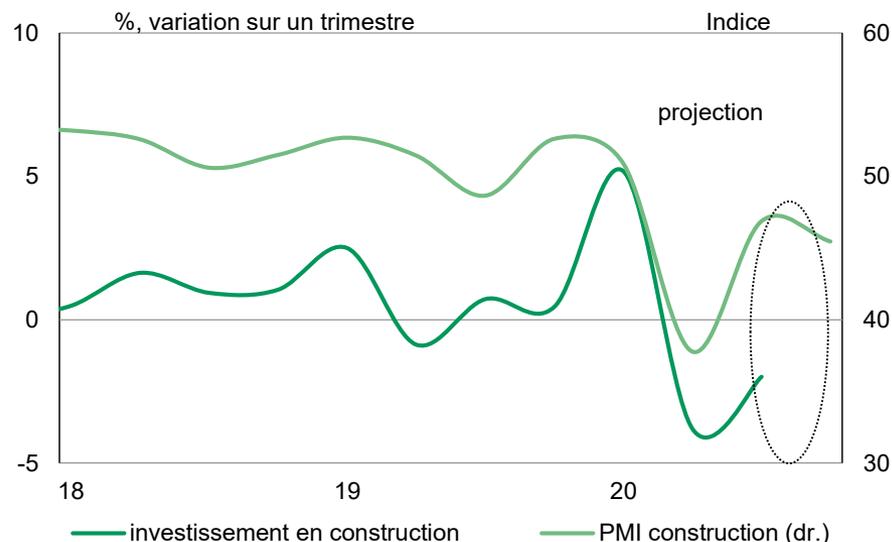
Évolution de l'investissement productif



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

L'investissement productif s'est significativement redressé au T3 (+16% t/t), après avoir chuté de 15% au T2. Cette amélioration s'explique par un rebond de la valeur ajoutée dans la plupart des secteurs à l'exception de la construction. La production industrielle qui domine la tendance en matière d'investissement productif rattrape son retard, mais demeure en baisse de 4,2% sur un an au mois d'octobre. L'acquis de croissance laissé sur le T4 reste positif, mais nettement moindre que la croissance de la production du secteur au T3. L'investissement dans la construction continue de pâtir de la baisse d'activité du secteur, qui enregistre selon l'indice PMI du secteur un neuvième mois de repli consécutif en novembre. L'investissement total devrait ressortir en baisse de 1,4% au T4, en raison d'une nouvelle chute des marges des entreprises attendue suite au nouveau

Évolution de la construction



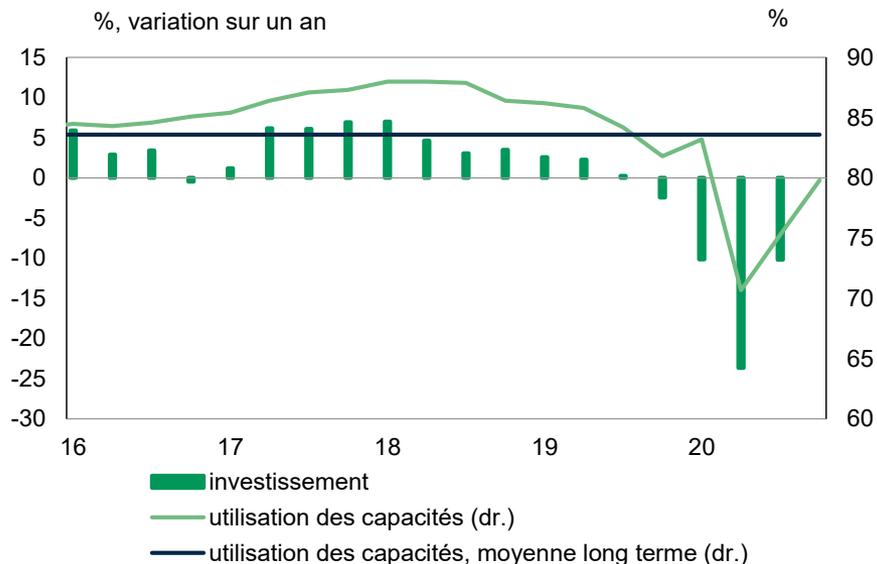
Sources : FSO, Markit, Crédit Agricole SA / ECO

confinement de fin d'année. Toutefois, près de 103 000 entreprises ont pu bénéficier de prêts garantis d'État pour un volume total de 58 Mds €, ce qui est nettement inférieur aux souscriptions effectuées en France. Mais les besoins en liquidité sont difficilement comparables entre les deux pays, l'autofinancement étant traditionnellement plus élevé en Allemagne. Le taux d'endettement des entreprises en pourcentage de la valeur ajoutée n'a augmenté que de 7 points au T2, comparativement au T4-2019, ce qui reste faible (109,3%). L'assouplissement très progressif des contraintes à partir du T1-2021 devrait ainsi permettre un redressement des marges et une reprise de l'investissement au cours du second semestre.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

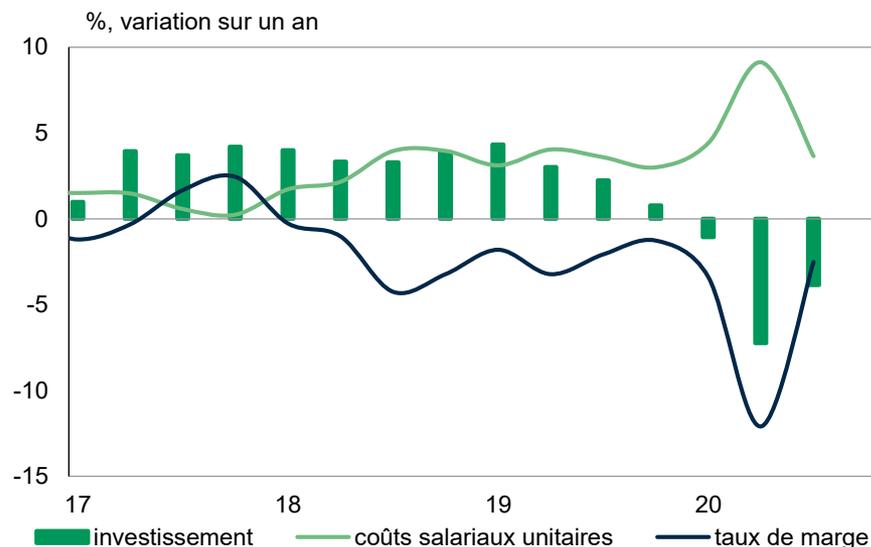
Taux d'utilisation des capacités productives



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Même si le taux d'utilisation des capacités de production reste inférieur à sa moyenne de long terme de 5 points, il a effectué au T3 une forte remontée de 10 points. Toutefois, le récent essor des commandes industrielles risque de se tasser avec les nouvelles mesures restrictives qui se développent un peu partout en Europe, tandis que les activités de services mettront du temps à se relever de ces multiples coups de frein. Par conséquent, le redressement des marges des entreprises s'avère nettement plus difficile qu'au trimestre précédent. La demande adressée aux industries d'exportation

Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



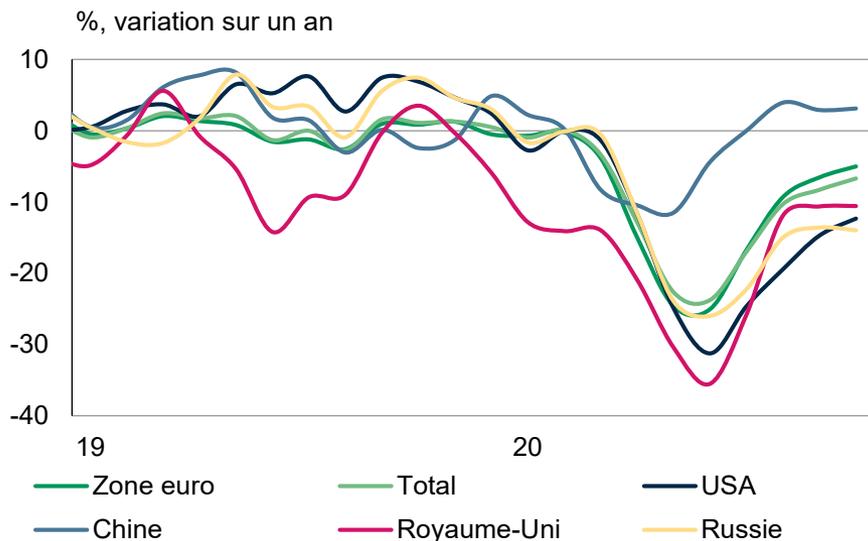
Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

demeure fragile et l'évolution de la crise sanitaire d'ici le printemps, incite à mettre en attente ou à minimiser les projets d'investissement autrefois envisagés. Nous anticipons un repli de l'investissement global de 4,3% cette année et un faible rebond de 0,3% l'an prochain, dicté par une activité durablement sous contraintes plus ou moins aiguës en fonction des poussées épidémiques qu'il faudra surmonter. Une accélération plus soutenue de l'investissement n'est attendue qu'à partir de 2022 avec la normalisation de l'activité étendue à l'ensemble des secteurs.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

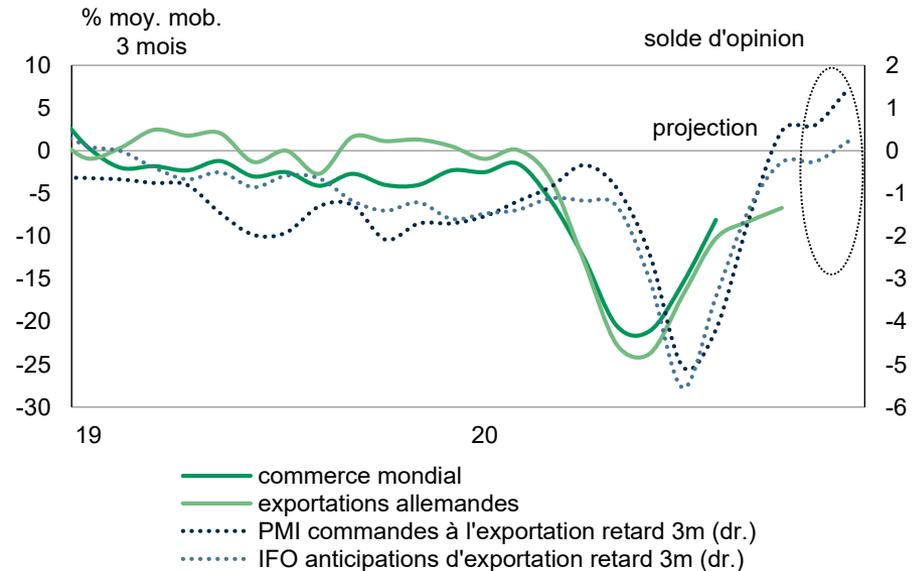
Exportations par partenaires principaux



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Les exportations allemandes se sont considérablement relevées depuis le creux du mois de juin, mais restent inférieures de 6% à ce qu'elles étaient un an auparavant. Les exportations vers la Chine se situent 3% au dessus de leur niveau d'avant-crise et ont tiré les exportations totales à la hausse. Les exportations vers les pays de la zone euro demeurent 5% inférieures à leur niveau d'il y a un an, tandis que celles à destination des États-Unis et du Royaume-Uni, plus durement touchés par la crise sanitaire, restent respectivement sous leur niveau de l'an dernier de 14% et 10%. Cependant, l'indicateur PMI portant sur les commandes à l'exportation et les anticipations

Perspectives d'exportation



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

d'exportation de l'institut Ifo suggèrent une poursuite de la croissance des échanges extérieurs au prochain trimestre, mais à un rythme plus modéré qu'au T3. Nous anticipons une faible contribution positive des exportations nettes à la croissance à hauteur de 0,1 point de PIB au T4, en raison de la dégradation latente de l'activité. Pour l'ensemble de l'année, nous tablons sur une contribution négative des exportations nettes à hauteur de 3,4 points de PIB en 2020. Un confinement davantage aménagé devrait permettre une accélération des échanges commerciaux à partir du milieu de l'année prochaine, avec une contribution nette positive attendue de 2,2 points en 2021.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE SOUTIEN DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

2020			2009		
Dépenses de soutien à l'économie	Mds €	En % PIB	Dépenses de soutien à l'économie	Mds €	En % PIB
Fonds de stabilisation économique (travailleurs indépendants)	75	2,2	Exonérations fiscales aux PME	8	0,3
Prestations sociales et allocations familiales	55	1,6	Abaissement du taux marginal d'imposition de 15% à 14%	8	0,3
Réduction temporaire de la TVA de 19 à 16% et 7 à 5%	20	0,6	Hausse de l'indemnité de chômage partiel	8	0,3
Subventions sur la taxe d'électricité	11	0,3	Réduction de la prime d'assurance maladie	9	0,4
Allocations chômage. Protection contre l'expulsion des locataires	8	0,2	Augmentation des allocations familiales	6	0,2
Compensation de la baisse des recettes des municipalités	6	0,2	Allocation unique de 100 EUR par enfant	2	0,1
Provisions pour hausse des garanties publiques	6	0,2	Aide aux ménages : "cash for clunkers"	5	0,2
Plafonnement des contributions de sécurité sociale à 40%	5	0,2	Injectons directs de capitaux au secteur financier	33	1,3
Aides aux familles (300€ par enfants)	4	0,1	Total des dépenses de soutien	80	3,1
Achat de matériel de protection.	4	0,1			
Dépenses pour soutenir d'autres pays	3	0,1			
Diverses mesures	6	0,2			
Total des dépenses de soutien	202	5,9			

Dépenses d'investissement	Mds €	En % PIB	Dépenses d'investissement	Mds €	En % PIB
Promouvoir la technologie et le changement climatique	50	1,5	Investissements publics dans les infrastructures et l'éducation	15	0,6
Total des dépenses d'investissement	50	1,5	Total des dépenses d'investissement	15	0,6

2021		
Dépenses de soutien à l'économie	Mds €	En % PIB
Fonds de stabilisation économique (travailleurs indépendants)	25	0,7
Compensation à 75% du CA perdu pour les entreprises contraintes de fermer	35	1,0
Fonds propres pour la bahn	6	0,2
Futur fonds de soutien au secteur automobile	1	0,0
Soutien à l'emploi, marché du travail hartz IV	1	0,0
Extension des paiements d'indemnisation au titre de la loi de financement des hôpitaux	2	0,1
Distribution à prix réduit de masques FFP2	3	0,1
Achats de vaccins	3	0,1
Autres dépenses	9	0,3
Total des dépenses de soutien	84	2,4

Dépenses associées à la crise	Mds €	En % PIB	Dépenses associées à la crise	Mds €	En % PIB
	336	9,8		95	3,7

Garanties fédérales apportées	Mds €	En % PIB	Garanties fédérales apportées	Mds €	En % PIB
Garanties existantes sur les prêts de la KfW	465	23,0	Création d'un fonds d'aide aux entreprises	100	3,9
Hausse décidée des garanties à la KfW	357	17,7	Création d'un fonds de garantie pour les banques	480	18,7
Total des garanties fédérales mobilisables	822	40,7	Total des garanties fédérales mobilisables	580	22,6

Sources : Ministère des Finances, Crédit Agricole SA / ECO

Globalement, les moyens mis en œuvre pour contrer les effets néfastes de cette crise sanitaire sur l'économie allemande sont sans commune mesure en volume, comparativement à la crise de 2009. Dans les deux cas, les mesures conjuguent des aides fiscales aux ménages et entreprises, des indemnités de chômage partiel révisées à la hausse, des aides aux familles, des investissements publics et des garanties fédérales aux prêts des entreprises en difficulté via la banque publique d'investissement KfW. Les plans de relance

inscrivent un plan d'investissement pluriannuel non pas destiné à rattraper le retard, mais au contraire à préparer les mutations à venir de l'économie allemande. Ils intègrent la promotion des technologies de l'hydrogène, les infrastructures 5G, le développement de l'intelligence artificielle, la rénovation énergétique des bâtiments, un plan ferroviaire, la transition du parc automobile public vers l'électricité et la digitalisation des services publics.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RISQUES SUR NOTRE SCÉNARIO

Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
↓	Troisième vague épidémique en Europe	Elevée	Elevé
	Faiblesse de la croissance mondiale	Elevée	Elevé
	Détérioration de l'emploi	Elevée	Elevé
↑	Baisse du taux d'épargne soutenant la consommation	Moyenne	Elevé

Source : Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

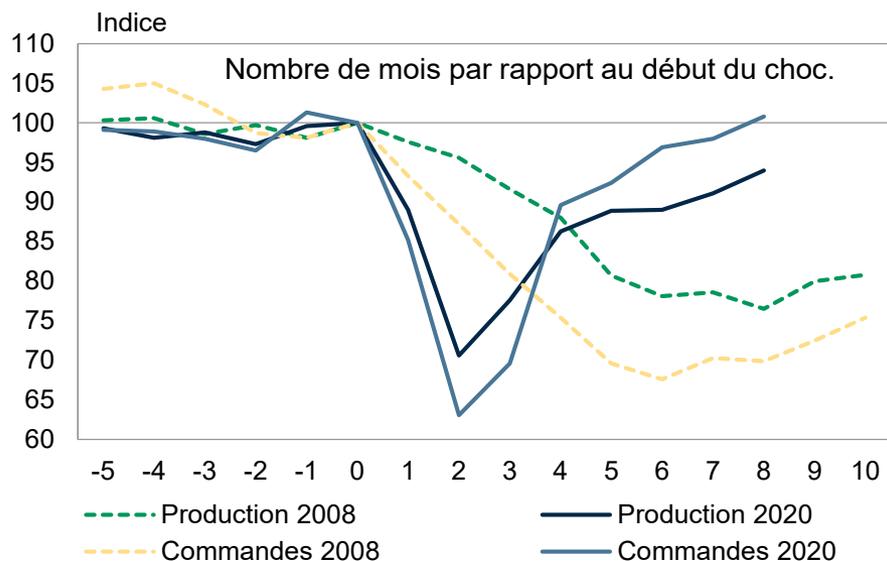
4 FOCUS 1 : RÉSILIENCE DE L'INDUSTRIE FACE À LA CRISE SANITAIRE

5 FOCUS 2 : L'EMPLOI TEMPORAIREMENT ÉPARGNÉ

FOCUS 1 : RÉSILIENCE DE L'INDUSTRIE FACE À LA CRISE SANITAIRE ?

UNE CRISE DIFFÉRENTE DES PRÉCÉDENTES

Evolution de la production industrielle



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

L'activité industrielle a reculé plus rapidement et plus fortement pendant cette crise sanitaire que lors de la crise financière de 2009. Cet effondrement de la production industrielle est caractérisé par l'arrêt simultané des chaînes d'approvisionnement et de la demande mondiale. Un événement difficilement reproductible à l'avenir, car l'épidémie semble dorénavant maîtrisée en Asie et dans plusieurs pays d'autres continents, limitant ainsi le risque d'interruption de l'approvisionnement. D'autre part, la demande en biens industriels semble se redresser grâce au rebond marqué des commandes qui

Indicateur avancé de l'industrie et commandes étrangères



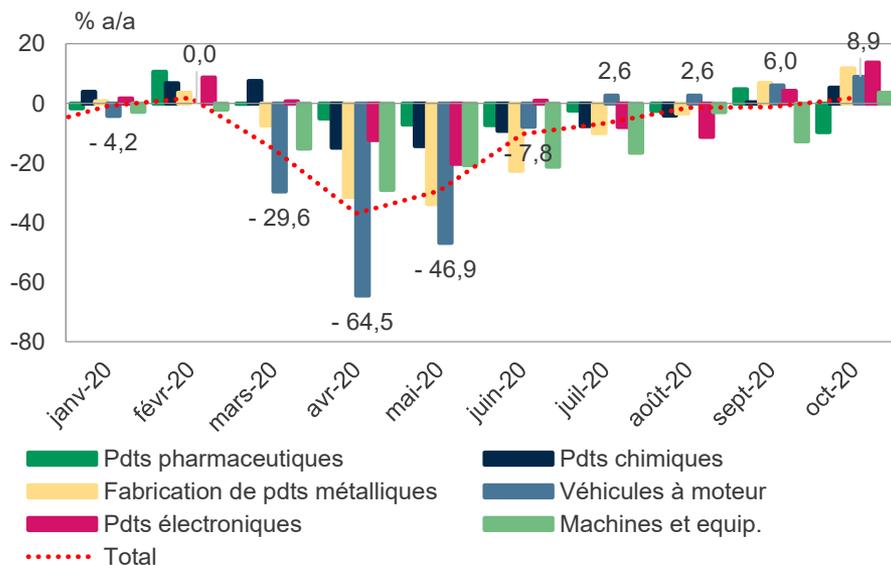
Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

reviennent à leur niveau d'avant-crise en seulement huit mois. Les commandes étrangères, notamment en provenance des pays tiers, alimentent ce dynamisme du secteur industriel. L'indicateur avancé sur l'industrie de la Bundesbank signale une poursuite de la reprise de l'activité industrielle au mois de novembre, celle-ci pourrait même dépasser son pic de 2018. Les commandes industrielles étrangères, en hausse au mois d'octobre, plaident également pour la poursuite d'une production robuste au cours des prochains mois.

FOCUS 1 : RÉSILIENCE DE L'INDUSTRIE FACE À LA CRISE SANITAIRE ?

LA DYNAMIQUE INDUSTRIELLE REPRENAIT LE DESSUS

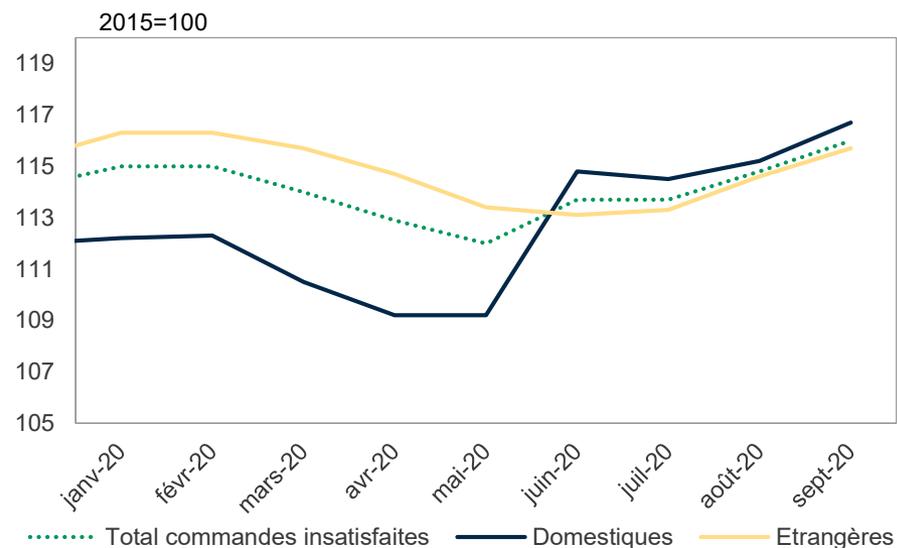
Commandes industrielles



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les commandes industrielles ont chuté significativement pendant la première vague de la crise sanitaire (-36% sur un an au mois d'avril), avant de rebondir en quelques mois, pour redevenir positives en glissement annuel au mois d'octobre (+1,9%). La décomposition des commandes par produits indique des replis plus importants dans les domaines de spécialisation industrielle du pays, notamment dans l'automobile, les machines et équipement et la métallurgie. Toutefois, les commandes dans ces secteurs-clés se sont toutes redressées pendant l'été. Seules les commandes en produits pharmaceutiques

Commandes insatisfaites



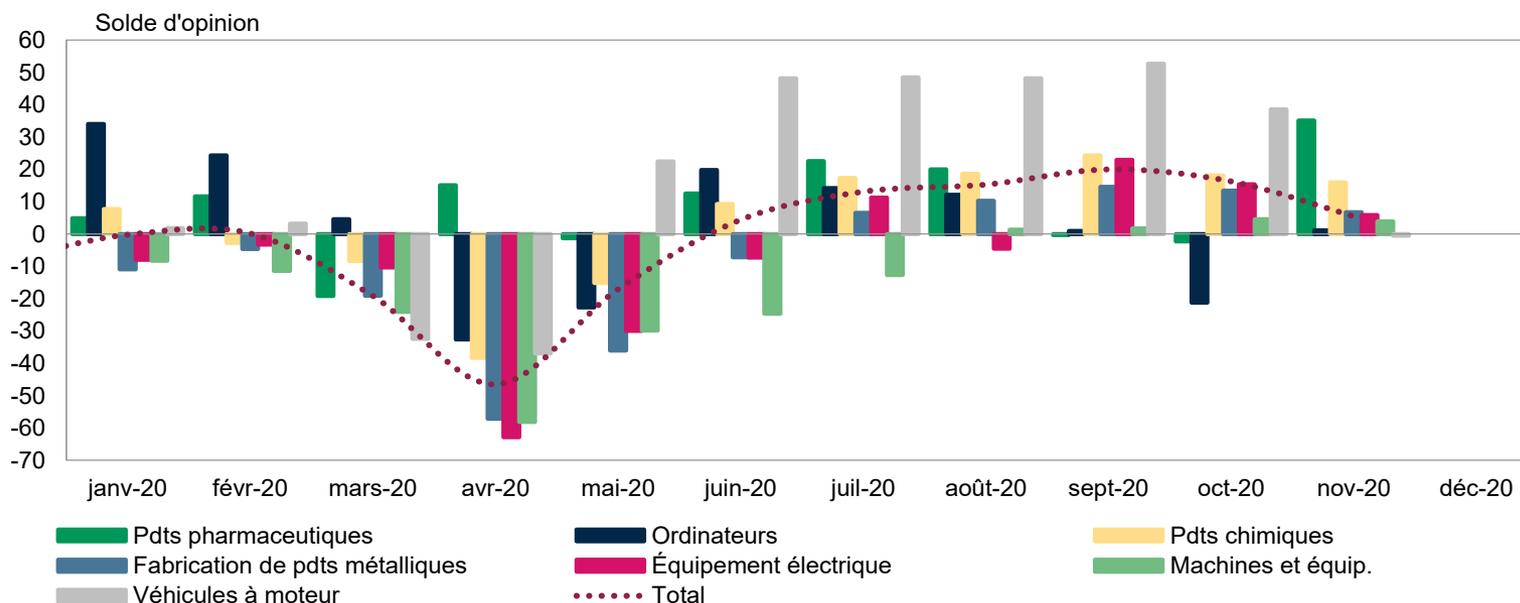
Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

demeurent négatives en glissement annuel au mois d'octobre. Ce rapide redressement des commandes résulte d'un effet de rattrapage de la demande en suspens durant la période de confinement. Pendant cette période, l'arrêt complet d'un grand nombre d'usines pour raison d'approvisionnement n'a fait que repousser une demande en attente. La reprise vigoureuse de la demande à l'été, s'est traduite par une remontée des commandes industrielles insatisfaites, c'est-à-dire ne pouvant être exécutées faute de moyens matériels et ou humains.

FOCUS 1 : RÉSILIENCE DE L'INDUSTRIE FACE À LA CRISE SANITAIRE ?

DES ANTICIPATIONS OPTIMISTES DOUCHÉES PAR LES NOUVELLES RESTRICTIONS

Anticipations de production dans l'industrie



Sources : Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'enquêtes auprès des entreprises, nous renseignent plus précisément sur la résistance du secteur industriel allemand depuis le déconfinement. Les anticipations de production à trois mois se sont redressées nettement dans la plupart des secteurs-clés de l'industrie allemande depuis le mois de juin, signalant un optimisme grandissant des entreprises des secteurs concernés jusqu'au mois de novembre. Mais la recrudescence de l'épidémie et les nouvelles mesures de confinement viennent contrecarrer cette reprise de l'industrie. Les mesures de confinement partiel introduites au mois de

novembre touchaient principalement les activités de services avec l'interdiction d'ouverture des bars, restaurants, activités touristiques, culturelles ou sportives. Elles menaçaient moins fortement la reprise entamée, en raison de leur faible poids dans la valeur ajoutée du pays. Mais le durcissement des restrictions, avec la fermeture complète de tous les commerces non-essentiels à partir du 16 décembre, risque d'impacter plus nettement la production industrielle du mois de décembre et janvier.

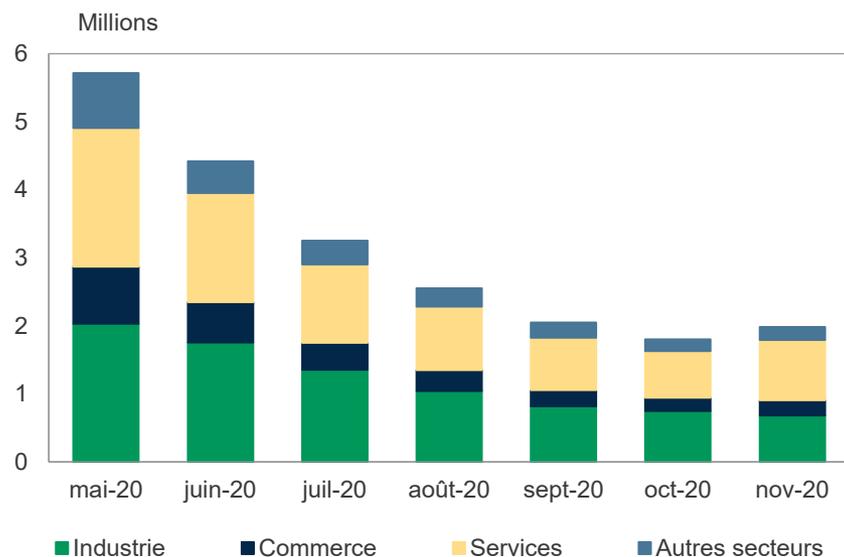
SOMMAIRE

- 1 SYNTHÈSE
- 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 FOCUS 1 : RÉSILIENCE DE L'INDUSTRIE FACE À LA CRISE SANITAIRE
- 5 | FOCUS 2 : L'EMPLOI TEMPORAIREMENT ÉPARGNÉ

FOCUS 2 : L'EMPLOI TEMPORAIREMENT ÉPARGNÉ ?

UN CHÔMAGE PARTIEL TOUJOURS TRÈS UTILISÉ

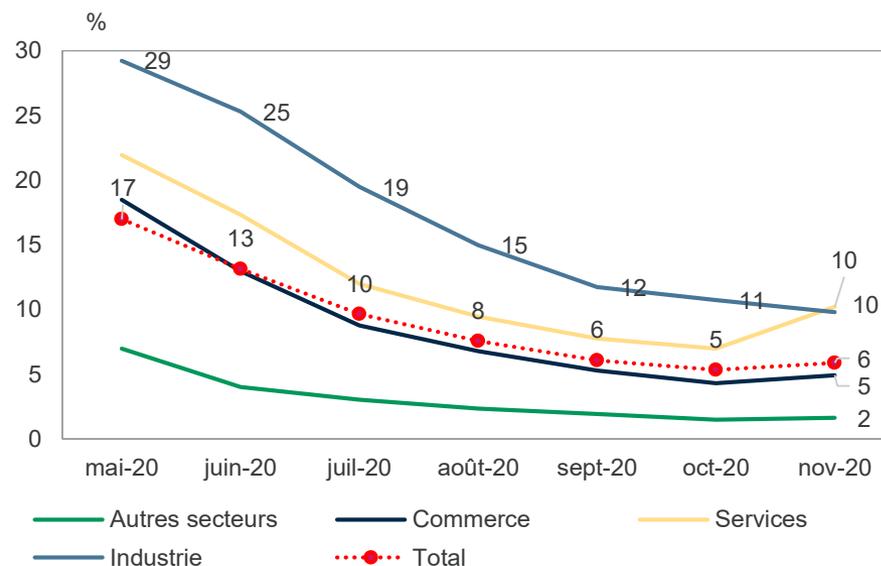
Évolution du chômage partiel



Sources : BA, Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

Le recours au chômage partiel a été massivement utilisé pour amortir les chocs sur l'emploi liés à la crise sanitaire. Presque 5,8 millions de personnes ont bénéficié de ces mesures au plus fort de la crise en mai dernier. Environ 2 millions de personnes et un nombre sensiblement équivalent ont été enregistrés dans l'industrie et les services, et près de 800 000 personnes dans le commerce. Avec la reprise de l'activité entamée à l'été, les effectifs en chômage partiel se sont considérablement réduits pour atteindre 2,5 millions de personnes en août et les prévisions de l'Ifo en la matière soulignent

Chômage partiel en pourcentage des emplois du secteur



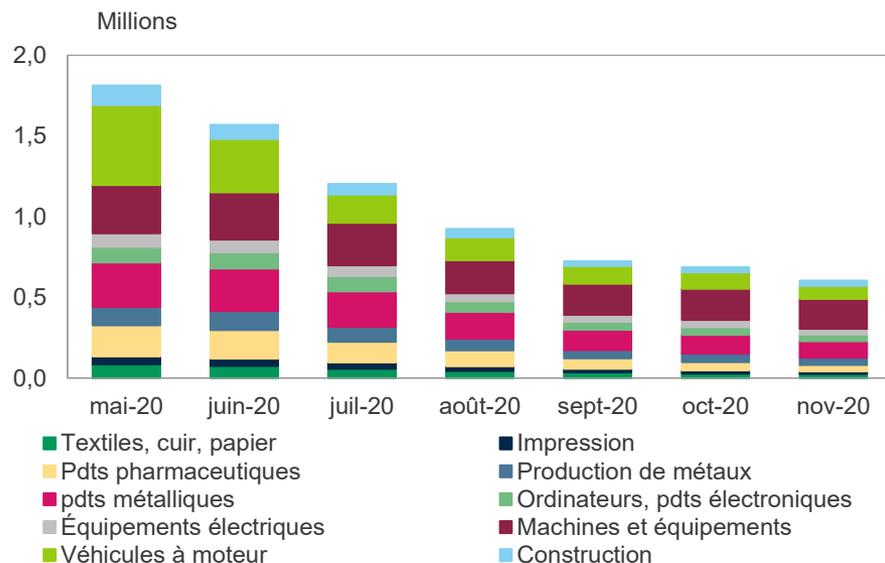
Sources : BA, Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

une tendance baissière jusqu'en octobre, en ligne avec le sursaut de croissance du T3. Le mois de novembre serait, en revanche, caractérisé par un nouveau regain de personnes en activité partielle dans les services, en raison d'un retour au confinement partiel décidé début novembre et depuis renforcé et étendu au 10 janvier. La part des employés en chômage partiel dans l'industrie a été divisée par trois depuis le mois de mai. Dans les services, celle-ci augmente à nouveau en novembre et pourrait atteindre 10% des salariés, contre 22% en mai dernier.

FOCUS 2 : L'EMPLOI TEMPORAIREMENT ÉPARGNÉ ?

UN CHÔMAGE PARTIEL EN BAISSÉ DANS L'INDUSTRIE

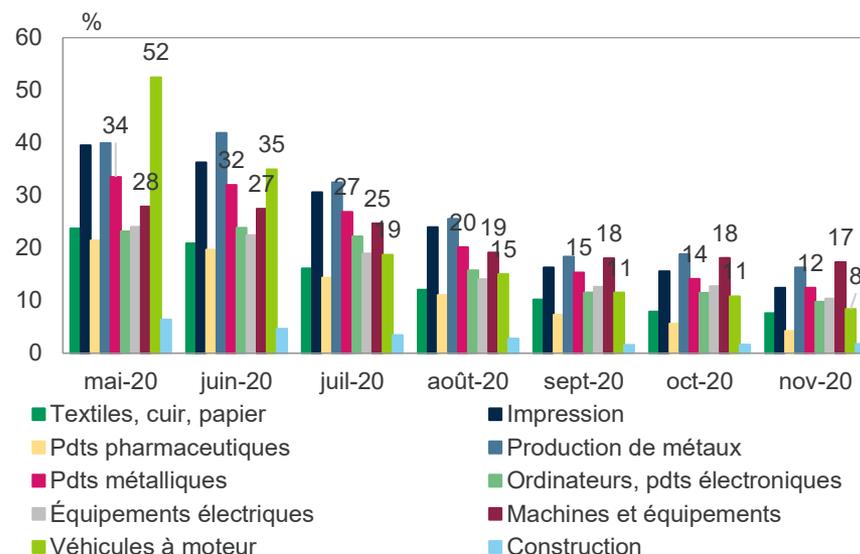
Chômage partiel dans l'industrie



Sources : BA, Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

Dans l'industrie, le secteur de l'automobile concentre la plus forte participation au chômage partiel en mai, avec près de 500 000 personnes. Les autres secteurs les plus exposés sont ensuite les machines et équipement, ainsi que la métallurgie qui comptent chacun pour 280 000 personnes. Enfin, l'industrie pharmaceutique en quatrième position représente près de 190 000 personnes. Les secteurs les moins exposés sont ceux de la production des équipements électriques, du matériel informatique, et du textile. L'amélioration de l'activité dans l'industrie au T3 a permis une nette

Chômage partiel en pourcentage des emplois dans l'industrie



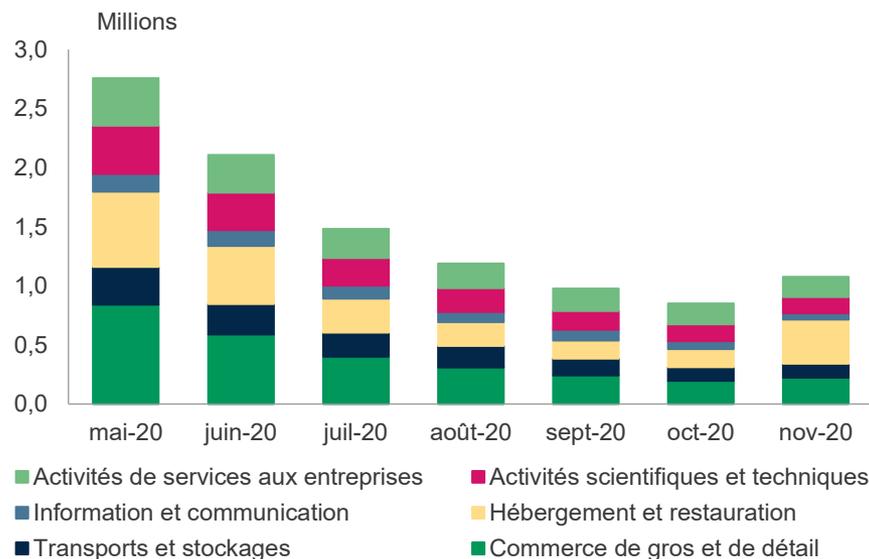
Sources : BA, Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

baisse des effectifs industriels en chômage partiel dans la plupart des secteurs. La situation s'est ainsi nettement améliorée dans le secteur automobile où les effectifs en chômage partiel sont passés de 52% en mai à environ 8% aujourd'hui. Dans les autres secteurs clés, ce taux atteint environ 10% comme dans la métallurgie. En revanche, le nombre de personnes en chômage partiel dans le secteur des machines et équipement demeure élevé en pourcentage des employés du secteur (17%).

FOCUS 2 : L'EMPLOI TEMPORAIREMENT ÉPARGNÉ ?

DE NOUVELLES PRESSIONS À LA HAUSSE DANS LES SERVICES

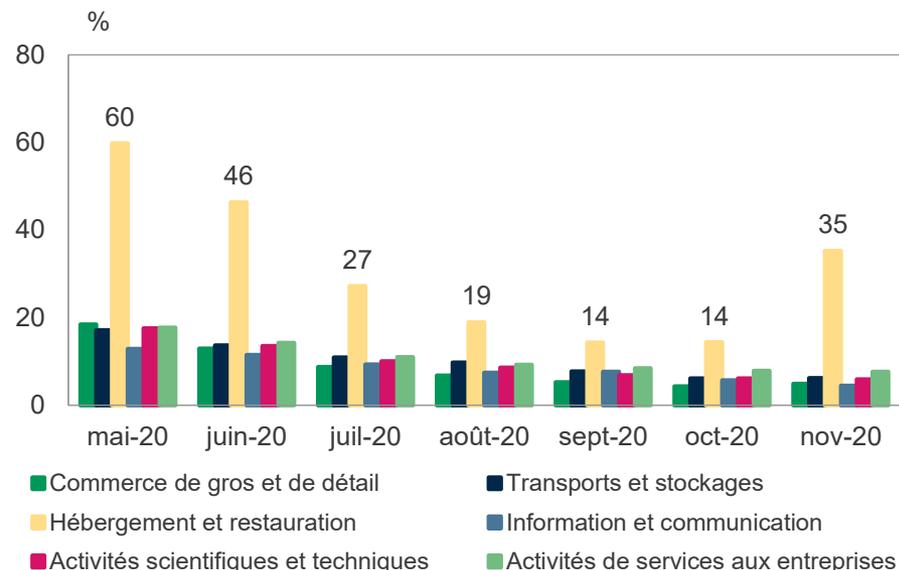
Chômage partiel dans les services



Sources : BA, Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

Comparativement à la crise financière de 2009, la crise sanitaire actuelle a davantage touché les services, avec un nombre aussi élevé de personnes au chômage partiel que dans l'industrie dans son ensemble, soit un peu plus de 2 millions au plus fort de la crise. Les principaux services concernés sont le commerce de gros et de détail, avec plus de 800 000 personnes en activité réduite. Les services d'hébergement et de restauration, en deuxième position, affectent plus de 630 000 personnes, tandis que les activités scientifiques et techniques, ainsi que les activités de support aux entreprises comptabilisent près de 400 000 personnes au plus fort de la crise.

Chômage partiel en pourcentage des emplois dans les services



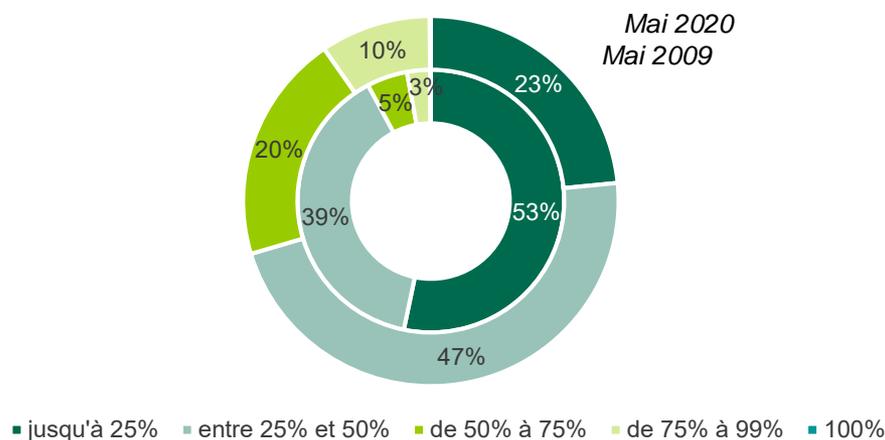
Sources : BA, Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

Comme dans l'industrie, les activités de services ont bénéficié pour la plupart de la reprise de l'activité de cet été et des mesures de déconfinement associées. Néanmoins, les restaurants demeurent fermés et ne sont autorisés à ouvrir que pour la vente à emporter. Les activités hôtelières ne peuvent accueillir que les déplacements professionnels justifiés et non pour raisons touristiques, ce qui explique aujourd'hui encore une très forte proportion des effectifs du secteur comme étant en chômage partiel. Le confinement partiel décidé pour la fin décembre risque de nuire davantage à ces secteurs dits « non-essentiels » au moins jusqu'au T1 dans son ensemble.

FOCUS 2 : L'EMPLOI TEMPORAIREMENT ÉPARGNÉ ?

RÉDUCTION DU TEMPS DE TRAVAIL ET DURÉE DANS LE DISPOSITIF

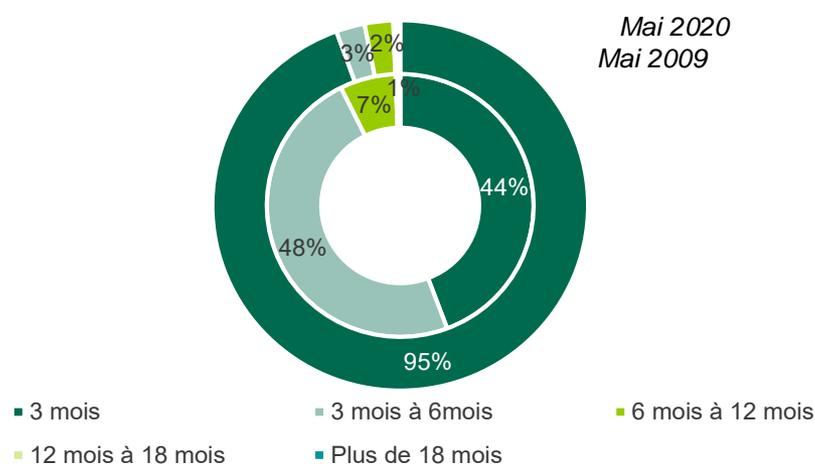
Réduction du temps de travail dans le chômage partiel



Sources : Bundesagentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

La réduction d'heures travaillées pour les personnes en situation de chômage partiel est bien plus élevée que pendant la crise de 2009. Alors que pendant la crise de 2009, 53% des salariés en chômage partiel étaient contraints de réduire leur activité de moins de 25%, c'est aujourd'hui près de 47% des salariés dans le dispositif de chômage partiel qui se voient imposer une réduction du temps de travail de 25% à 50%. Ceux subissant une baisse de leur activité inférieure à 25% ne représentent plus que 23% des salariés. Le pourcentage de personnes dont la réduction du temps de travail atteint 50% à 75% a quadruplé pour représenter 20% des travailleurs en

Durée dans le chômage partiel



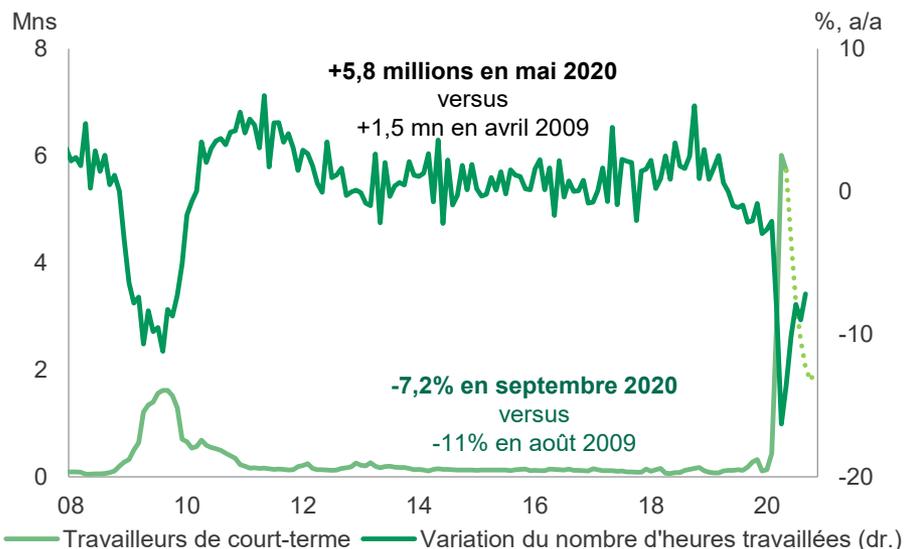
Sources : Bundesagentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

chômage partiel. Toutefois, les durées initialement prévues dans le dispositif semblent plus faibles que pendant la crise financière de 2009. Près de 95% des personnes sont en activité réduite pour une période de trois mois. Le manque de visibilité sur l'activité en raison de l'évolution épidémique et des confinements successifs qu'il faut envisager, plaide toutefois pour le recours au chômage partiel dès que cela s'avérera nécessaire. Le gouvernement allemand ayant reconduit les modalités du régime de chômage partiel jusqu'en décembre 2021, il est vraisemblable de croire que les entreprises continueront d'y avoir recours aussi longtemps que nécessaire.

FOCUS 2 : L'EMPLOI TEMPORAIREMENT ÉPARGNÉ ?

UN MARCHÉ DU TRAVAIL EN SUSPENS

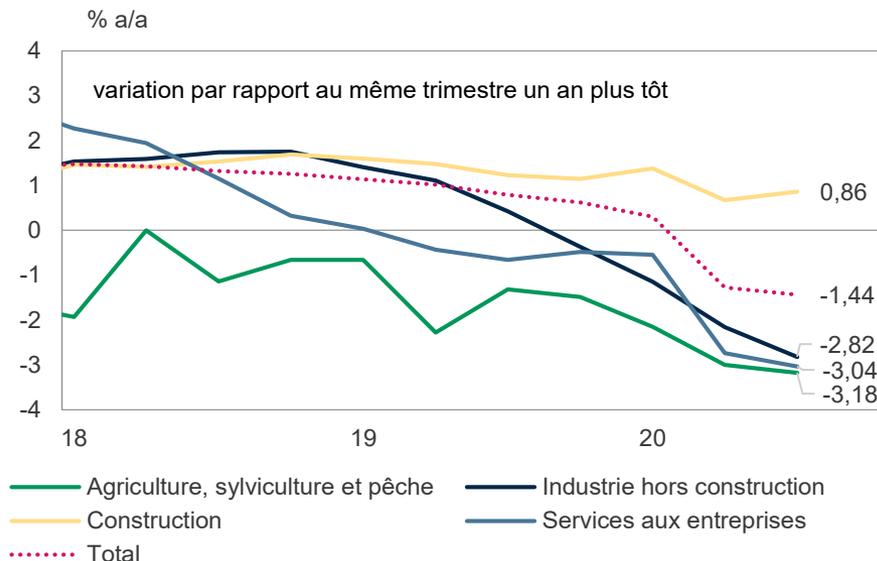
Évolution du chômage partiel et des heures travaillées



Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

Après un pic au mois de mai à 5,8 millions de personnes, le chômage partiel a amorcé sa décrue pour toucher un peu moins de deux millions de personnes au mois de novembre, soit une baisse d'un tiers en l'espace de six mois. Ce recours massif au chômage partiel s'est accompagné d'une nette baisse des heures travaillées, qui ont chuté de 7,2% sur un an au T3-2020. En dépit de l'existence de ce dispositif, la population dans l'emploi a chuté de près de 700 000 personnes, soit trois fois plus que lors de la crise financière de 2009. L'industrie dans son ensemble n'a perdu que 200 000 emplois, tandis que les commerces de gros et de détail ont été plus affectés, avec un recul de l'emploi atteignant plus de 280 000 postes. Les services aux

Les prémices de la baisse de l'emploi par secteurs



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

entreprises ont été plus modestement atteints avec une destruction d'emplois de 188 000 postes à fin septembre. Mais les entreprises sont jusqu'ici encore largement soutenues par les prêts garantis jusqu'en décembre 2021 et bénéficient d'un moratoire sur prêts étendu à mars 2021. À mesure que ce soutien s'estompe dans le temps, les difficultés financières des entreprises risquent de s'accroître et de se traduire par une hausse des faillites d'entreprises et *in fine* accroître le chômage. Nous estimons ainsi que le taux de chômage pourrait atteindre 4,2% cette année (+1,1 point par rapport à 2019) et grimper davantage au cours de l'année prochaine, pour avoisiner 4,5% et atteindre un pic à 4,7% en 2022.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
17/12/2020	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : au-delà d'une reprise chaotique, des cicatrices durables	Monde
17/12/2020	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : prévisions économiques et financières	Monde
16/12/2020	France – Scénario 2021-2022 : quelle sortie de crise ?	France
11/12/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/12/2020	France – Prévoir le PIB dans cette crise atypique : quelques éléments d'explication	France
10/12/2020	France – Immobilier résidentiel : un marché plutôt résistant face au coronavirus	France, immobilier
09/12/2020	Zone euro – Conjoncture flash : les composantes du PIB au T3 2020	UE
09/12/2020	La bête qui quette : BEAST, le scénario risque de la BCE et ses implications	UE
09/12/2020	Inde – Une convalescence à surveiller	Asie
08/12/2020	Quel avenir pour les plateformes françaises du crowdlending ?	Banques, informatique

VILAS BOAS Philippe

Philippe.vilasboas@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-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

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.