



# ALLEMAGNE SCÉNARIO 2021-2022

UNE CROISSANCE SUR LES  
STARTING-BLOCKS MAIS TOUJOURS  
BRIDÉE PAR LA CRISE SANITAIRE

19 avril 2021

**Philippe Vilas Boas**

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

# SOMMAIRE

1 | SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : QUELLE STRATÉGIE VACCINALE ?

L'Allemagne a évité de peu un repli de la croissance au T4 (+0,3% t/t) principalement grâce à un effet exceptionnel de restockage de la part des entreprises et, dans une moindre mesure, du rebond des exportations nettes. La consommation des ménages, principal pilier de la croissance ces dernières années, n'a pas échappé à un recul massif en réaction au confinement décidé mi-novembre et durci en décembre. En dépit des mesures en vigueur, l'arrivée du nouveau variant de la Covid-19, empêche toute tentative de normalisation de l'activité sans protection vaccinale adéquate. Les très prudentes relâches des contraintes sanitaires testées localement ont hélas conduit à une résurgence incontestable de l'épidémie dans différents Länder, ravivant les tensions hospitalières déjà existantes et plaidant pour un prolongement des mesures de confinement partiel au moins jusqu'à la mi-avril. Nous estimons que la croissance du T1 pourrait se contracter à hauteur de 1% sous l'effet d'un repli prolongé de la consommation privée, artificiellement réprimée en raison de la fermeture des commerces non-essentiels. L'investissement s'inscrirait également en baisse en raison de la faiblesse des marges des entreprises encore dans l'expectative d'une demande pérenne. Les exportations nettes, continueront d'apporter une contribution positive à la croissance du T1 sous l'effet d'un ralentissement plus prononcé des importations que des exportations. Sur l'ensemble de l'année, nous anticipons

dorénavant une croissance du PIB atteignant +2,9% en 2021, essentiellement en raison des mesures restrictives perdurant sur l'ensemble du T1 et partiellement sur le T2. Des éléments décisifs pour une reprise vigoureuse de l'activité sont déjà en place (dynamisme de la demande industrielle et demande extérieure soutenue en provenance des partenaires américains et chinois) mais muselés par les contraintes sanitaires. L'approvisionnement massif en vaccins à partir du T2 et son intensification au T3 devraient enfin permettre de contenir durablement l'épidémie et de desserrer les freins à la consommation. L'année suivante, la croissance devrait poursuivre pleinement son processus de normalisation de l'activité et atteindre ainsi +3,9% en 2022.

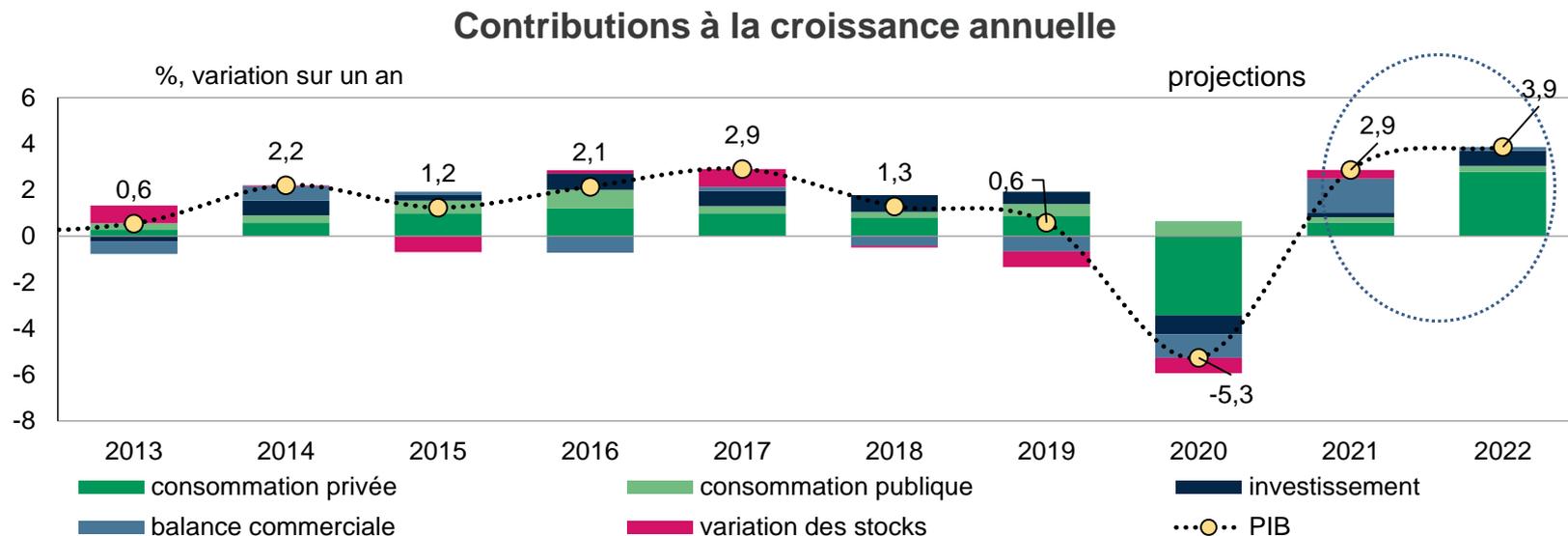
La consommation des ménages continuera de pâtir de la crise sanitaire au T1 avec un repli anticipé de 2,7% mais devrait enregistrer un net rebond de 3,5% au T2 avec la réouverture progressive et attendue des commerces en lien avec le déploiement de la vaccination. Le regain d'activité devrait permettre une baisse du nombre de personnes au chômage partiel (2,7 millions en mars). La politique budgétaire continuera de soutenir les entreprises et les salariés pour amortir le choc de la crise sanitaire, mais devrait s'estomper en fin d'année, ce qui devrait se traduire par une hausse du taux de chômage notamment au tournant de l'année 2022. La politique budgétaire demeurera expansionniste, avec un déficit

revu à la hausse à hauteur de 240 Mds € (soit 6,8% de PIB) en 2021, avant de revenir à 2,2% en 2022. La dette publique resterait cependant limitée à 75,3% du PIB à l'horizon de notre prévision.

L'investissement total devrait reculer de 1,4% au T1, en raison des restrictions portées à l'activité qui pénalisent les marges des entreprises et de la faible visibilité sur la pérennité de la demande. Toutefois, la remontée du taux d'utilisation des capacités productives plaide pour une demande sous-jacente robuste pouvant éclore avec le desserrement des contraintes sanitaires. L'investissement dans la construction devrait également se tasser après l'effet de rattrapage positif enregistré au T4 et difficilement reproductible. Sur l'année 2021, l'investissement total ne devrait se relever que très partiellement (+0,9%) avant de se reprendre plus vigoureusement en 2022 (+3,2%).

La demande extérieure en provenance de la Chine et des États-Unis, tous deux en avance sur la reprise du cycle manufacturier mondial, stimule le redressement des exportations nettes du pays dont l'effet de rattrapage s'exerce principalement cette année (avec une contribution positive de +1,5 point) avant de retrouver une dynamique de croissance plus modeste l'an prochain.

## UNE CROISSANCE ENCORE BRIDÉE À COURT TERME



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

\* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, prévisions

# SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

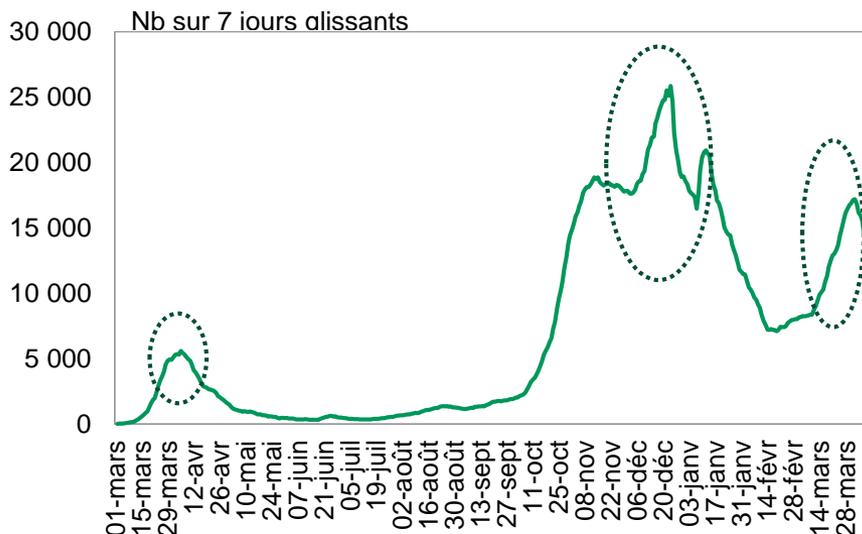
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : QUELLE STRATÉGIE VACCINALE ?

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## UNE TROISIÈME ET DERNIÈRE VAGUE À SURMONTER !

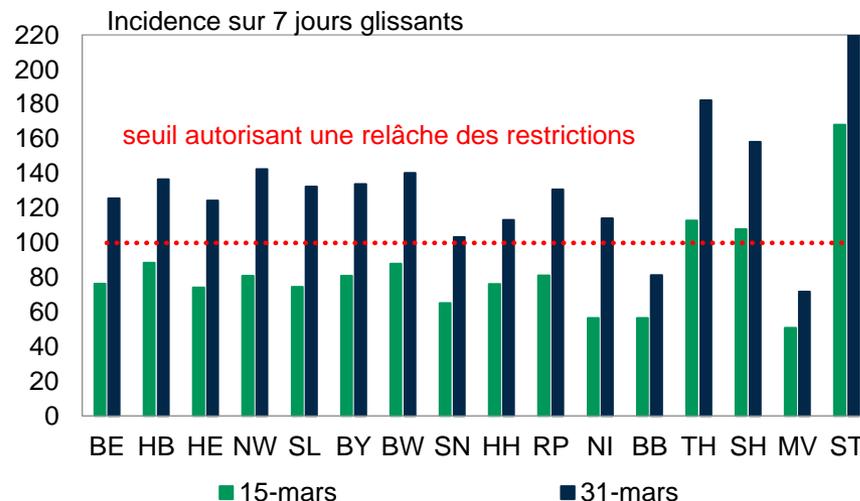
### Évolution du nombre de cas Covid-19



Sources : DIVI, RKI, Crédit Agricole SA / ECO

Les contaminations quotidiennes dépassent 16 000 cas par jour au 31 mars contre un pic établi à 25 000 personnes lors de la deuxième vague, à fin décembre. Les mesures de confinement partiel intégrant la fermeture des commerces dits « non-essentiels », l'apprentissage scolaire à distance, et le durcissement des conditions des réunions privées, en vigueur depuis le 15 décembre, ont permis une chute significative des contaminations jusqu'à fin février. Cette amélioration laissait envisager une relâche progressive des restrictions à partir du 8 mars dès lors que le taux d'incidence restait sous le seuil de 100 pour 100 000 habitants. Un espoir d'embellie bien vite interrompu par la croissance exponentielle du nombre de personnes contaminées, deux semaines seulement après le début d'un relâchement très minime des contraintes. À fin mars, la quasi-totalité des Länder

### Hausse du taux d'incidence dans tous les États



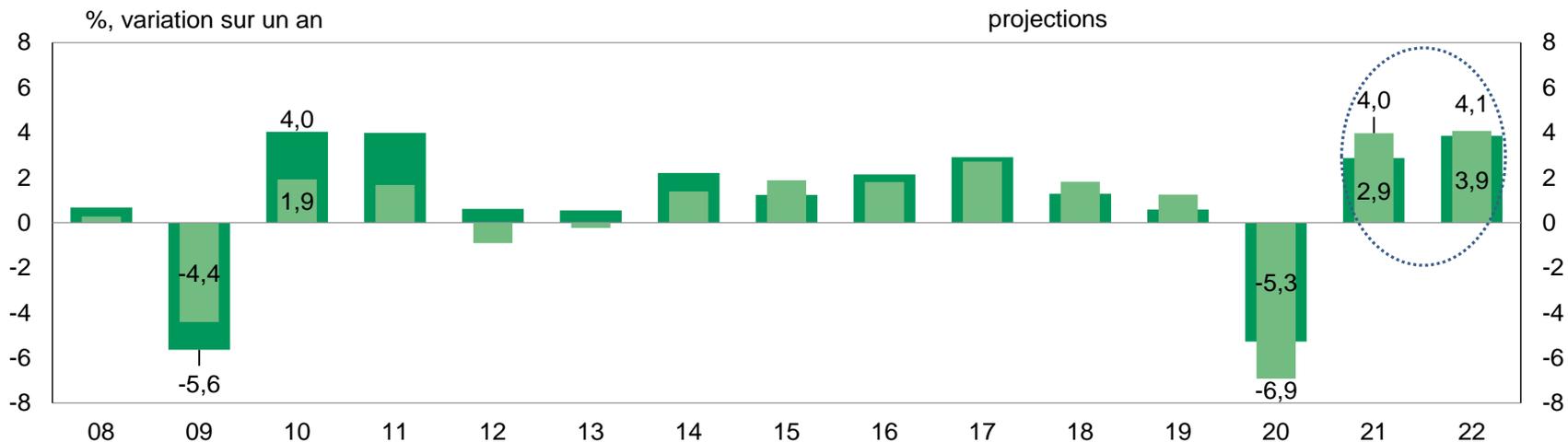
Sources : DIVI, RKI, Crédit Agricole SA / ECO

dépassent ce seuil et doivent donc faire machine arrière sur les quelques mesures de relâche précédemment entamées. Au niveau fédéral, le taux d'incidence dépasse 132 à fin mars, obligeant le prolongement des mesures de confinement partiel au moins jusqu'au 18 avril. Notre scénario de croissance intègre les effets négatifs de ce confinement prolongé impliquant un choc sur la demande très prégnant sur l'ensemble du T1 et sur la moitié du T2. Toutefois, la montée en charge de la vaccination durant le T2 devrait calmer les tensions hospitalières et permettre de satisfaire une demande de consommation artificiellement mise en attente. Même si la reprise attendue s'avère encore une fois très encadrée par le respect des distanciations sociales et les jauges établies dans les commerces, le rebond de l'activité devrait être robuste.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## UNE REPRISE QUI COUVE EN ATTENDANT LES VACCINS

### Une accélération de la croissance plus poussée à partir du seconde semestre



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

■ Allemagne

■ zone euro

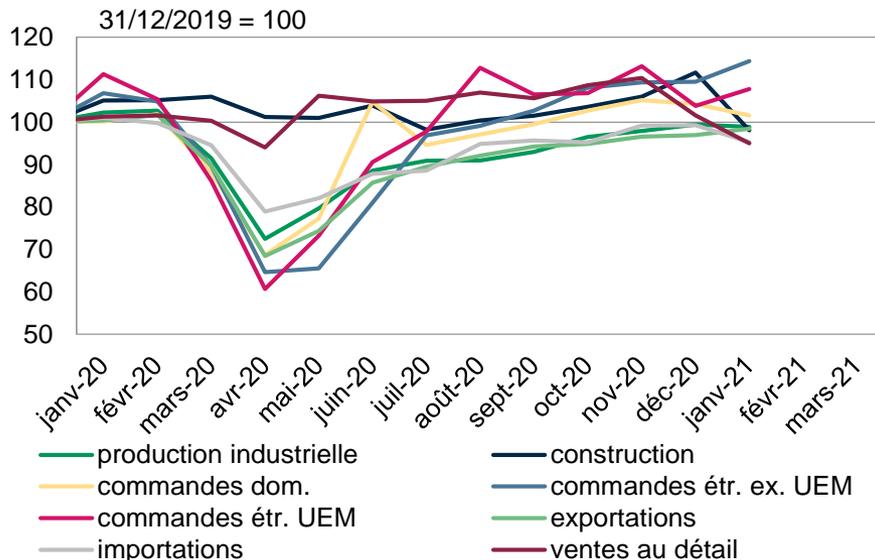
La seconde vague épidémique enregistrée en fin d'année s'est traduite dans la plupart des pays de la zone euro par un nouveau recul de la croissance au T4-2020, même si celui-ci est moindre comparativement à la première vague, les acteurs s'étant en effet adaptés aux contraintes et la problématique de l'offre ayant globalement disparu. Cependant, la réalité sanitaire impose à nouveau un peu partout en zone euro le rétablissement de mesures plus restrictives sous forme de confinement partiel et/ou aménagé afin de contenir la montée en puissance d'une troisième vague bien installée en raison du variant B.1.1.7. Celui-ci représente dorénavant la majorité des cas décelés et s'avère plus virulent, mettant à mal la stratégie du « vivre avec le virus » caractérisée par un aménagement des activités productives à des contraintes sanitaires plus strictes. Le prolongement des mesures entravant l'activité économique s'étend au-delà du premier trimestre mais les mesures de soutien budgétaires continueront de supporter les activités les plus touchées. L'arrivée massive au T2 des doses de vaccins achetées par l'Union devrait

définitivement changer la donne. Nous estimons que la croissance en zone euro devrait ainsi rebondir de 4% cette année grâce à la maîtrise épidémique rendue possible par la vaccination et une demande latente robuste et jusqu'ici réfrénée. La croissance de la zone devrait s'accélérer à 4,1% en 2022, lui permettant de retrouver son niveau d'avant-crise au terme de cette période. La croissance allemande, relativement moins touchée en raison d'une demande industrielle plus dynamique et précoce, devrait rebondir moins fortement que ses partenaires européens. Toutefois, les sous-jacents à une croissance soutenue, tels qu'une demande industrielle dynamique, une demande interne et externe robuste, alimentent l'idée d'une économie sur les « starting-blocks » mais encore muselée par l'épidémie. La vaccination massive attendue à partir du T2 et renforcée au T3 devrait lever une grande partie des contraintes d'ici l'été, permettant ainsi un rebond de la croissance de 2,9% en 2021 et une accélération de celle-ci à 3,9% en 2022 avec la poursuite du processus de normalisation de l'activité.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## LE DYNAMISME RÉPRIMÉ DE L'ACTIVITÉ SE POURSUIT

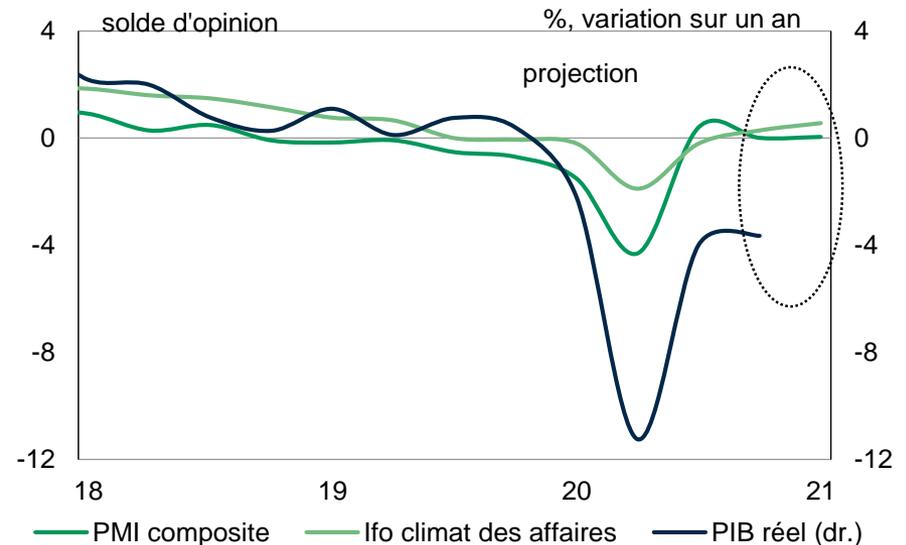
### Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

Les données dures d'activité poursuivent leur redressement au T1 dans la plupart des secteurs. Mais, les ventes au détail, fortement pénalisées par le confinement et la fermeture des magasins non-essentiels, ont plongé de 5% en-dessous de leur niveau d'avant-crise. La production industrielle n'est plus en deçà de son niveau pré-crise que de 1,1%, après avoir chuté de plus de 20% en mai, elle poursuit une remontée bien engagée depuis l'été. Les commandes étrangères s'intensifient nettement tandis que celles domestiques se tassent légèrement. Les exportations demeurent soutenues mais les importations reculent en raison d'une demande bridée. La construction chute en revanche de 2%, mettant fin à son isolent dynamisme des précédentes années.

### Enquêtes d'activité et croissance réelle



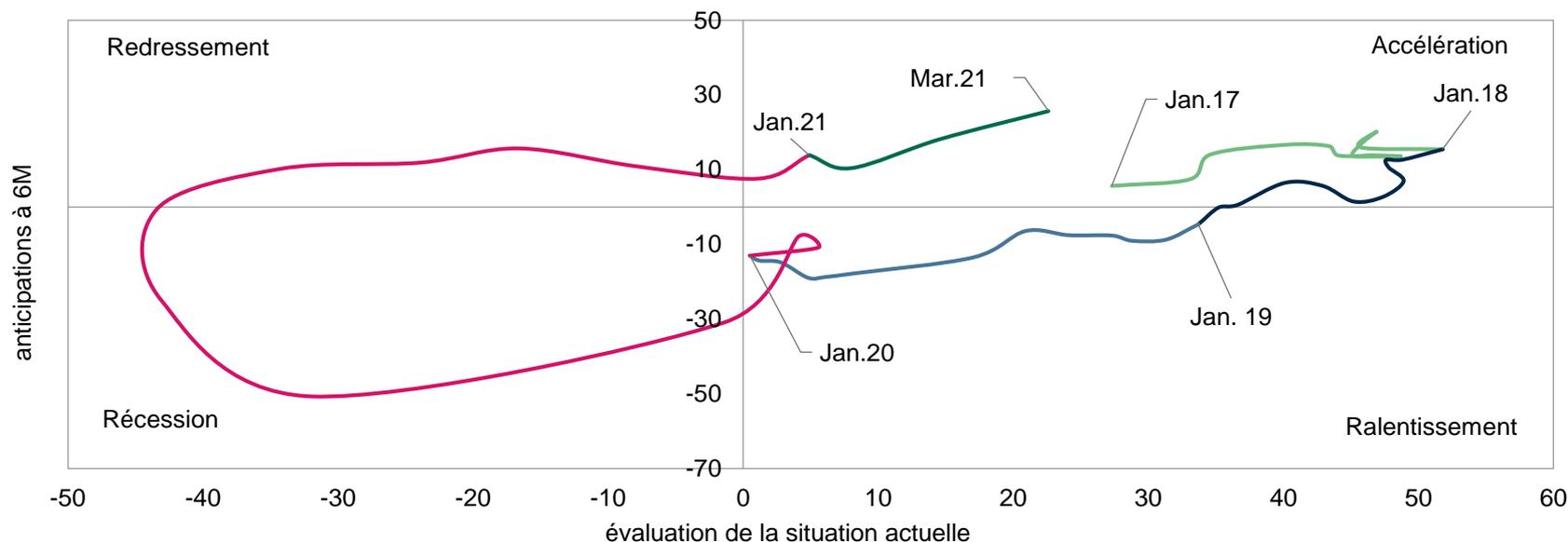
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'enquêtes confirment un net rebond de l'activité au mois de mars avec l'anticipation d'une moindre contrainte sanitaire attendue qui finalement n'aura pas lieu immédiatement pour cause de résurgence épidémique. L'indice PMI composite des directeurs d'achat souligne néanmoins une activité en forte expansion grâce au dynamisme du secteur industriel (indice à son plus haut niveau historique en mars) mais aussi au rebond des services. L'indice Ifo du climat des affaires partage ce même optimisme sur les perspectives d'activité à six mois. Ces informations sont toutefois à relativiser en raison du prolongement du confinement acté au moins jusqu'à la mi-avril, pénalisant ainsi une partie de la croissance du deuxième trimestre également.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## LE REDRESSEMENT DU CYCLE INDUSTRIEL DOMINE CETTE REPRISE

### Évolution du cycle industriel (indice IFO)



Source : Crédit Agricole SA / ECO

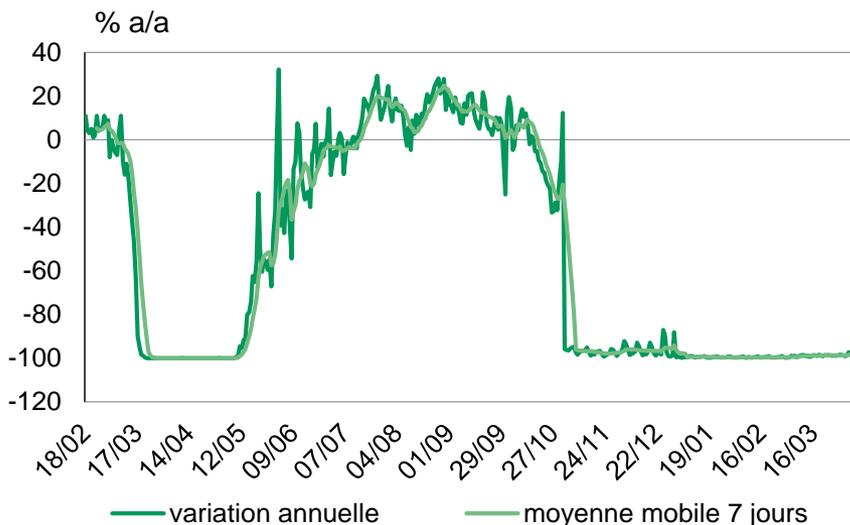
L'indice du climat des affaires s'est significativement redressé au T1 grâce au renforcement de l'activité industrielle tout au long du trimestre tandis que l'activité dans les services n'a rebondi qu'à partir du mois de mars. Les anticipations d'activité à six mois enregistrent également une nette amélioration. La décomposition de l'indice par secteur signale un redressement dans tous les secteurs industriels à l'exception de l'électronique tandis que les activités de ventes de gros et de détail enregistrent les plus fortes progressions de l'indice. L'indice sur la construction se tasse néanmoins en mars. Les activités de services après s'être détériorées durant les deux premiers

mois de l'année, se redressent à nouveau en dépit d'un confinement prolongé jusqu'à la mi-avril. Cependant, ces indicateurs d'enquêtes sont davantage le reflet d'une anticipation de l'accélération de la reprise à venir. Nous estimons en effet que la croissance devrait néanmoins reculer de 1% au T1, principalement en raison du coup de frein porté à la consommation suite au confinement partiel qui bride temporairement la demande domestique. La levée progressive des restrictions sanitaires au cours du T2, grâce à un plus large accès à la vaccination, devrait permettre une accélération de la croissance dès le mois de mai.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (CONSOMMATION)

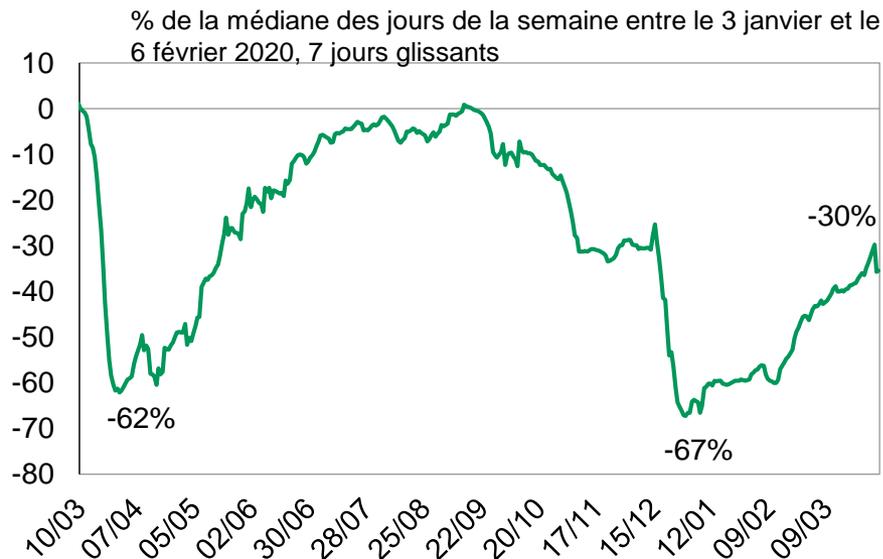
### Nombre de dîners dans les restaurants



Sources : Opentable, Crédit Agricole SA / ECO

La consommation du T4-2020 a chuté drastiquement de 3,3% (en variation trimestrielle) à cause des mesures sanitaires imposant la fermeture d'une grande partie des activités commerciales dites non-essentiels et des activités de loisirs dès le début novembre. Ces mesures restrictives perdurent encore aujourd'hui et continuent de pénaliser la consommation. Certaines activités de services comme la restauration demeurent quasiment à l'arrêt depuis cinq mois. Les ventes au détail ont accusé un choc de plus de 67% en fin d'année en

### Fréquentation des clients dans les magasins de ventes au détail



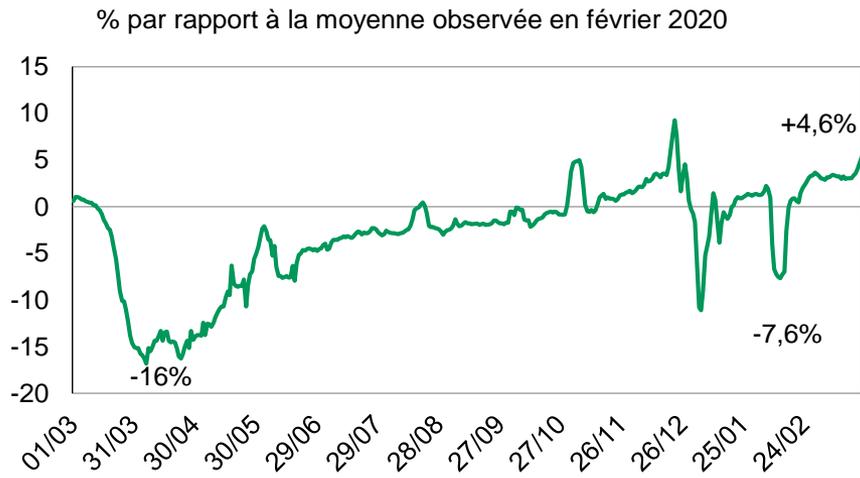
Sources : Google mobility report, Crédit Agricole SA / ECO

réaction aux contraintes de fermeture imposées pour endiguer l'épidémie. Mais, depuis le début de l'année, la circulation des clients dans les commerces de ventes au détail semble légèrement reprendre à la faveur d'une décline du nombre de cas testés positifs. Cependant, la fréquentation des commerces reste encore 30% inférieure à ce qu'elle était avant-crise. Cette évolution suggère que le choc récessif sur la consommation du premier trimestre pourrait être deux fois plus faible que celui observé lors du T4.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (DÉPLACEMENTS ET ACTIVITÉ)

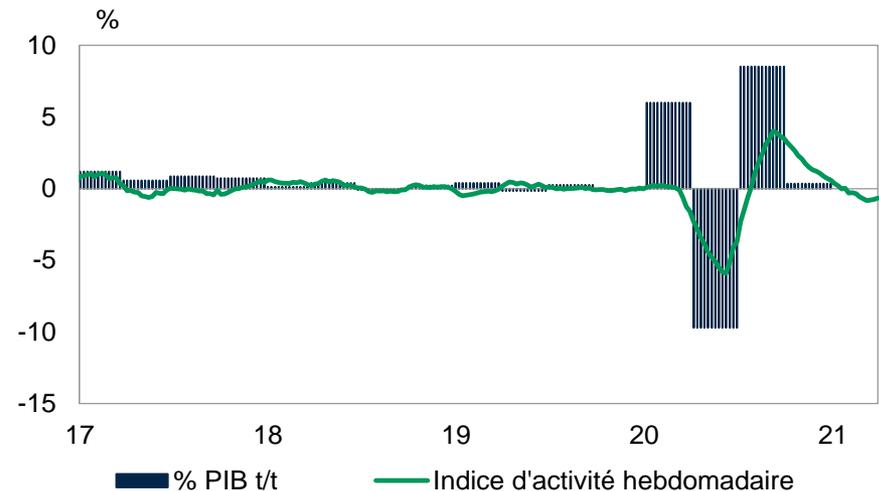
### Évolution du trafic de camions depuis février 2020



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 baisse de régime début février, celui-ci signale de nouveau une nette accélération pour se fixer à fin mars à 4,6% au-dessus de son niveau d'avant-crise. Cet essor reflète le regain de dynamisme de l'activité industrielle qui semble tirer profit de la reprise cyclique américaine et chinoise en ce début d'année. L'indice d'activité hebdomadaire construit par la Bundesbank se base sur

### Indice d'activité hebdomadaire et croissance du PIB



Sources : Apple mobility, Crédit Agricole SA / ECO

différents indicateurs pour mesurer l'activité économique en temps réel. Pour la semaine du 29 au 4 avril, l'indice signale une baisse de l'activité de 0,7% au cours des treize dernières semaines (après -0,8% la semaine précédente, soit une légère amélioration de l'activité). Le taux de croissance implicite du PIB laissé par cet indice est de -1% pour l'ensemble du T1, ce qui confirme un nouveau recul de la croissance du PIB au T1 lié aux effets délétères du second confinement instauré dans le pays.

# SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

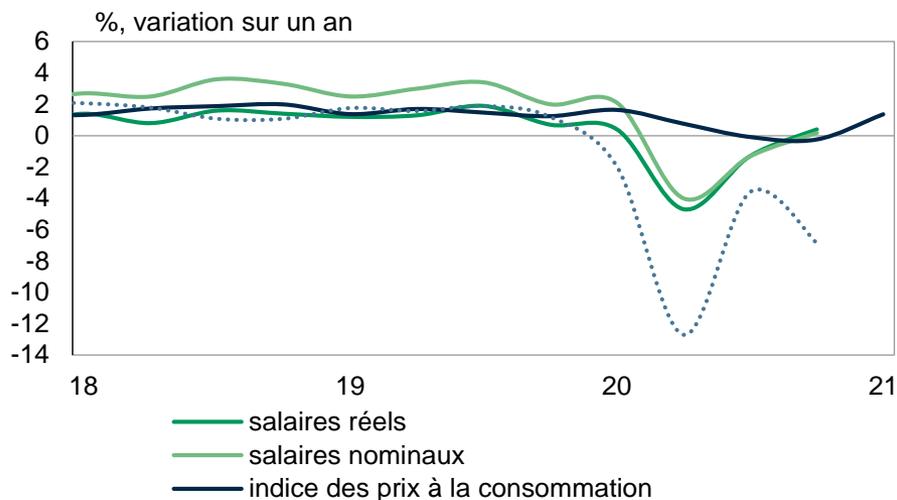
3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : QUELLE STRATÉGIE VACCINALE ?

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## EMPLOIS, SALAIRES ET CONSOMMATION

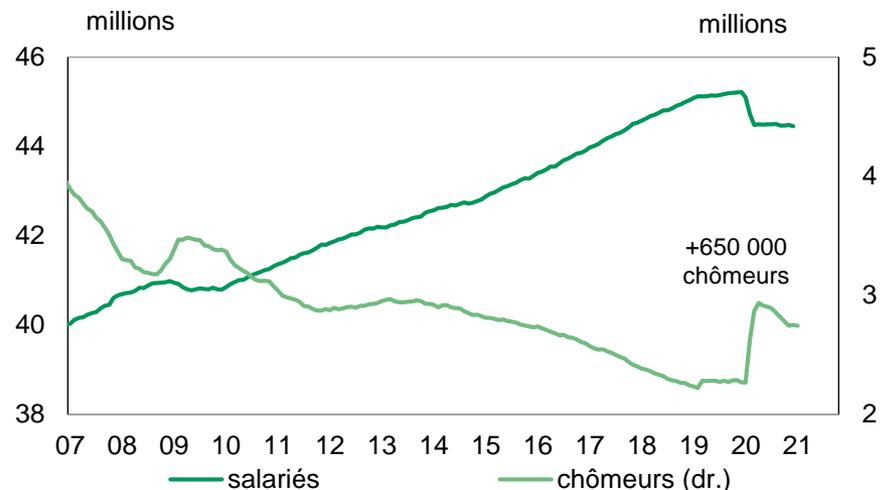
### Salaires, inflation et consommation



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les salaires réels n'ont que faiblement progressé de 0,4% sur un an au T4, après une chute de 1,3% au T3. Le moindre recours au chômage partiel (2,6 millions de personnes en décembre) comparativement à son pic du mois de mai (5,7 millions) explique cette relative résistance des salaires. Ce sont surtout les restrictions de mobilité et la fermeture des commerces qui ont pesé sur la consommation du T4. Ce scénario d'une consommation en baisse devrait également se reproduire au T1 en raison du maintien prolongé du verrouillage du pays. Les perspectives salariales, à l'image des négociations pilotes menées dans la métallurgie avec IG Metall, où le syndicat a obtenu l'équivalent d'une hausse de 2,3% sous forme de primes, devraient rester très modestes cette année (inférieure à 2%) en raison du contexte

### Nombre de salariés et de chômeurs



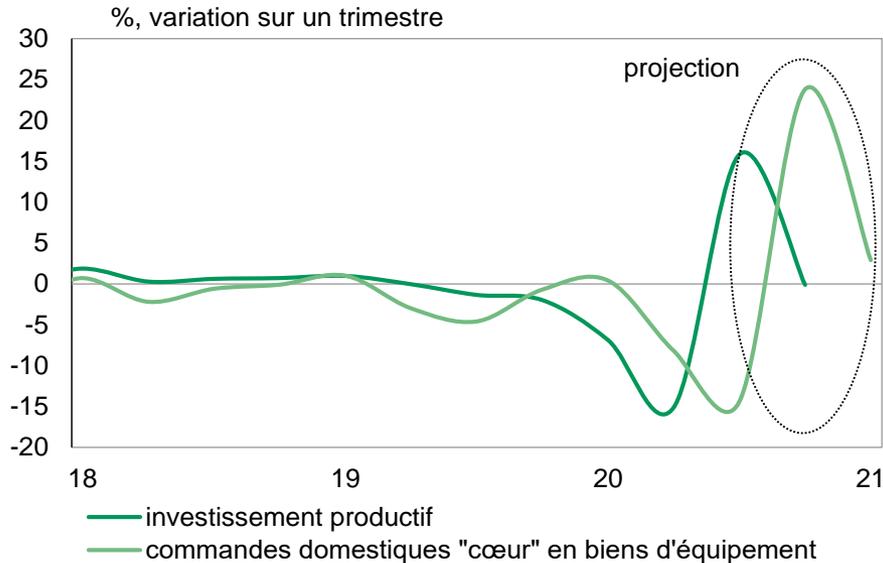
Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

défavorable de la crise. La hausse du taux de chômage reste pour l'instant limitée à 1,1 point. Cependant, les pertes d'emploi enregistrées touchent majoritairement les emplois non soumis à cotisations sociales, soit les plus vulnérables. Le retrait progressif des aides publiques une fois passé la crise laisse présager une hausse du taux chômage en fin d'année qui pourrait s'intensifier en 2022. Le taux d'épargne demeure encore plus de 6 points au-dessus de son niveau d'avant-crise et ne devrait baisser qu'à partir du T2 grâce à une tension sanitaire moindre. Notre scénario intègre une croissance de la consommation en recul au T1 mais se redressant nettement ensuite pour atteindre un rebond de +1,1% en 2021 avant de s'accélérer plus vigoureusement à 5,2% en 2022 à la faveur de la maîtrise épidémique.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

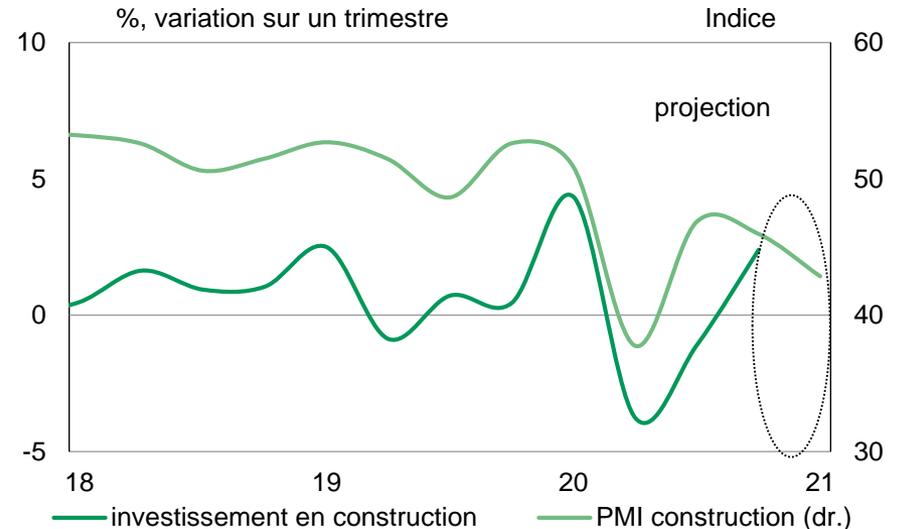
## L'INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DE COURT TERME

### Évolution de l'investissement productif



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

### Évolution de la construction



Sources : FSO, Markit, Crédit Agricole SA / ECO

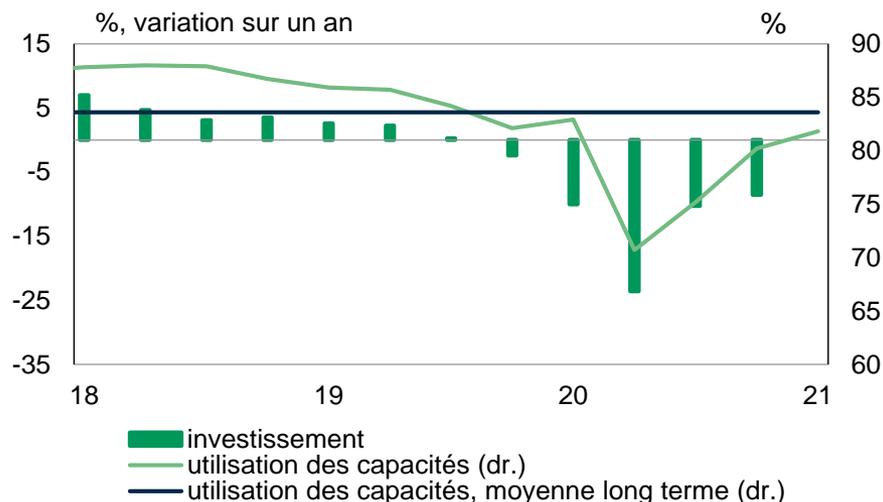
L'investissement productif n'a reculé que faiblement au T4 (-0,1% t/t) après avoir bondi de 16% au T3. L'effet du confinement strict sur l'investissement ne s'est fait sentir que sur une courte période (en décembre) mais devrait peser pleinement sur le T1. Les commandes domestiques en biens d'équipement suggèrent en effet une baisse attendue sur cette période. Néanmoins, la production industrielle s'accélère sous l'effet d'une demande extérieure robuste, plaidant pour un rebond de l'investissement déplacé au T2. L'investissement dans la construction après s'être redressé mécaniquement au T4

(+1,8% après -1,3% au T3) devrait se tasser davantage comme le suggère l'évolution de l'indice PMI du secteur qui enregistre une contraction plus accentuée au mois de février. L'investissement total est attendu en baisse de 1,4% au T1, avant de reprendre un rythme de croissance plus soutenu que sa moyenne de long terme. La reprise de l'activité industrielle, qui couve mais dont les effets sont peu visibles en raison des mesures restrictives, devrait peu à peu se matérialiser avec l'assouplissement des contraintes à partir du T2.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

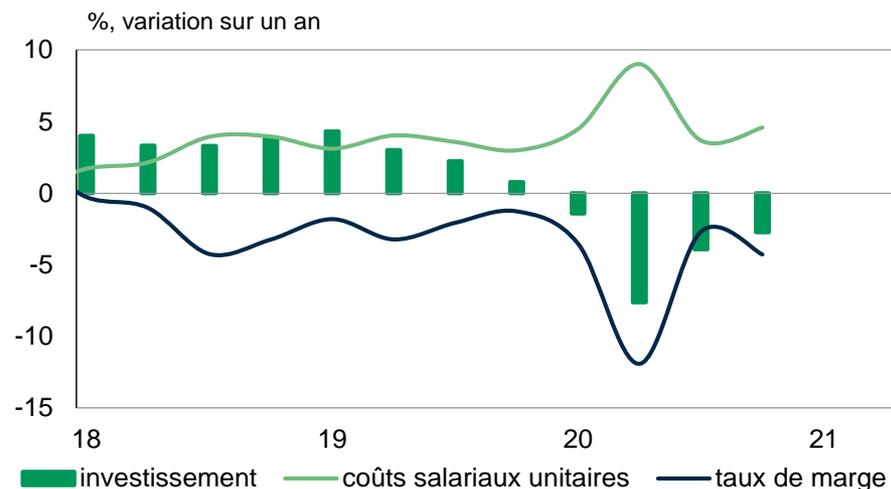
### Taux d'utilisation des capacités productives



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'utilisation des capacités de production se redresse graduellement pour n'être plus que 3 points inférieur à sa moyenne de long terme établie à 85%. Cette amélioration des capacités productives résulte essentiellement d'une demande industrielle dynamique, tirée par la reprise du cycle manufacturier américain et chinois. Ce regain d'activité attendu devrait redonner un peu de souffle à la reconstitution des marges des entreprises et permettre d'envisager des projets d'investissement jusqu'ici délaissés. Nous anticipons un modeste

### Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



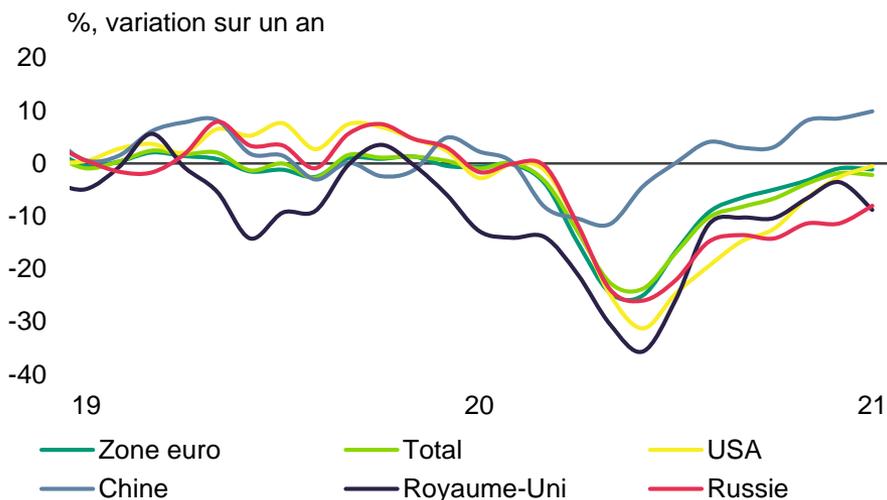
Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

rebond de l'investissement global de seulement 0,9% cette année, essentiellement à cause des restrictions perdurant jusqu'à la moitié du deuxième trimestre qui pénalisent l'investissement. La reprise d'activité devrait se raffermir d'avantage l'an prochain et ainsi participer à une accélération de l'investissement attendue à 3,2% avec la normalisation de l'activité étendue à l'ensemble des secteurs et une meilleure visibilité sur la pérennité de la demande.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LE COMMERCE EXTÉRIEUR

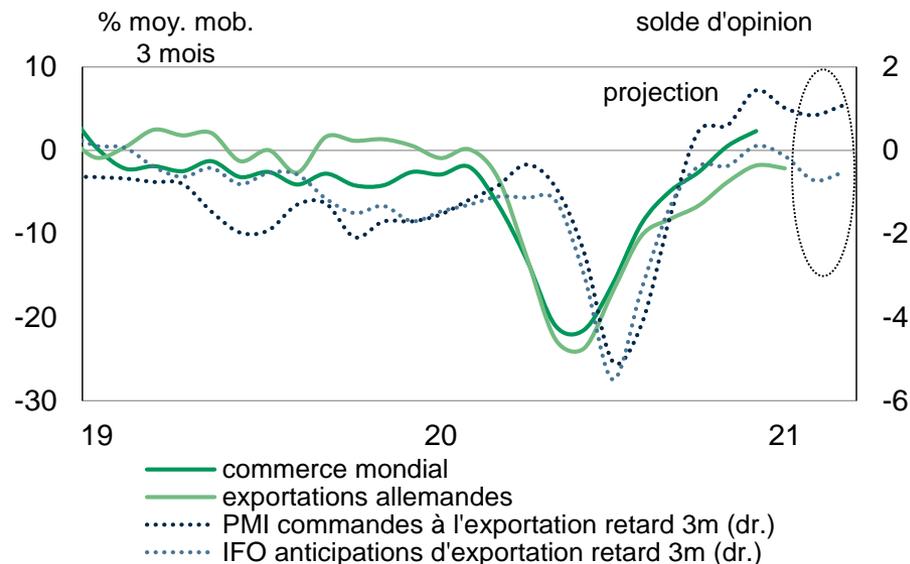
### Exportations par partenaires principaux



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Les exportations allemandes continuent leur redressement depuis le creux du mois de juin et dépassent de 0,2% leur niveau d'avant-crise. Celles à destination de la Chine contribuent nettement à cette ascension avec une croissance de plus de 3% en rythme annuel. Les exportations vers les États-Unis et plus récemment vers les pays de la zone euro viennent soutenir également cette hausse. Les exportations vers le Royaume-Uni dégringolent à nouveau après l'effet de stockage de produits européens effectués avant le Brexit. L'indicateur PMI portant sur les commandes à l'exportation et les anticipations

### Perspectives d'exportation



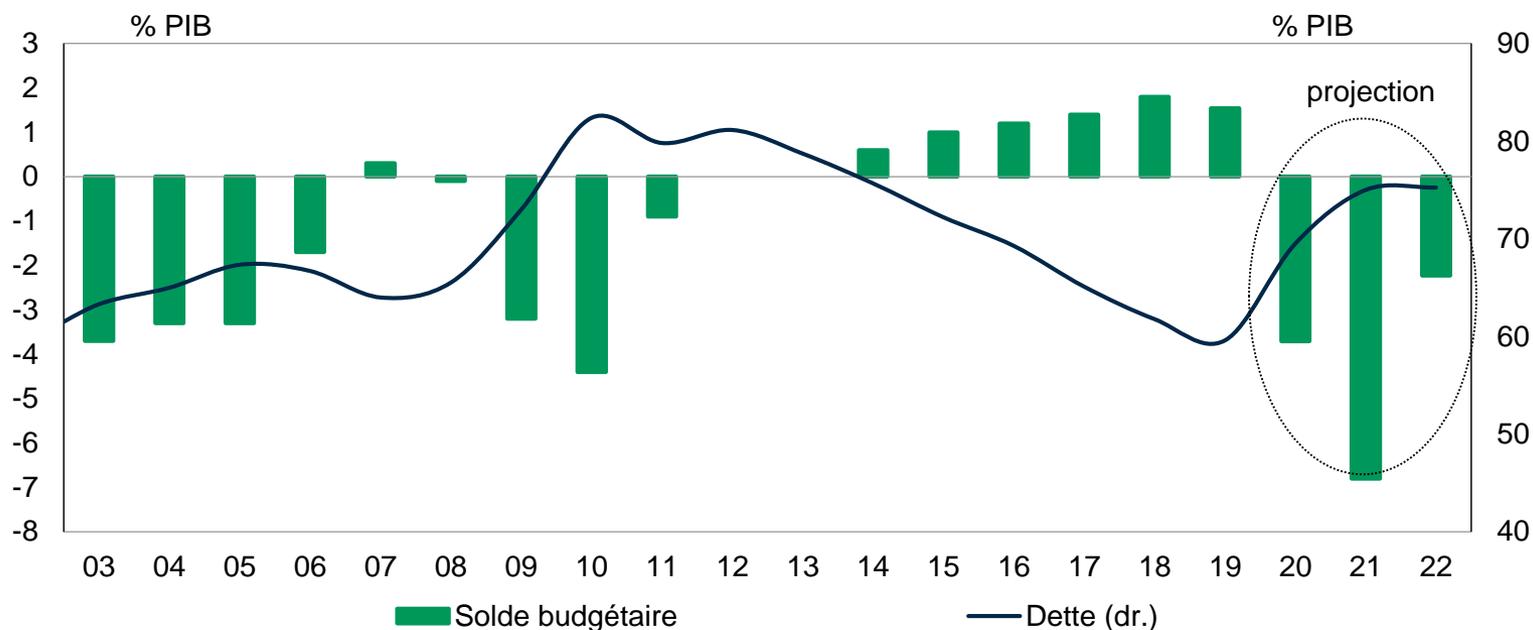
Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

d'exportation de l'Institut Ifo suggèrent tous deux une poursuite de la croissance des échanges extérieurs au prochain trimestre, mais à un rythme vraisemblablement moins soutenu qu'au T4. Nous anticipons une contribution faiblement positive des exportations nettes à la croissance à hauteur de 0,3 point de PIB au T1, en raison d'un ralentissement latent des exportations chinoises. Pour l'ensemble de l'année, nous tablons néanmoins sur une contribution positive des exportations nettes à hauteur de 1,5 point de PIB en 2021 avant de recouvrer une contribution plus modeste de 0,2% en 2022.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LE SOUTIEN DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

### Utiliser autant que nécessaire les marges de manœuvre disponibles



Sources : Ministère des Finances, Crédit Agricole SA / ECO

Les mesures de soutien mises en œuvre pour soutenir l'économie et protéger l'emploi durant cette crise sanitaire sont sans précédent. Le déficit enregistré en 2020 atteint 130 Mds € (soit 3,7% du PIB), contre 218 Mds € initialement escomptés. Une grande partie des dépenses planifiées l'an passé mais non consommées sont reportées dans le budget 2021 qui comptabilise désormais un déficit record de 240 Mds € (soit 6,8% du PIB). Une grande partie des dépenses est allouée au fonds de stabilisation économique pour les entrepreneurs et aux subventions faites aux entreprises pour

compenser les pertes du chiffre d'affaires pendant les périodes de fermeture imposées. Viennent ensuite les indemnités de chômage partiel et les provisions pour prises de participation éventuelles. Ces dépenses devraient faire grimper le ratio de dette à 75% cette année, soit en-dessous de son pic historique à 81% en 2010. Enfin, le plan financier indique que le gouvernement maintiendra également une politique budgétaire expansionniste en 2022 avec un déficit attendu à 81,5 Mds €, obligeant le gouvernement à conserver la levée du frein à l'endettement une année supplémentaire.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## RISQUES SUR NOTRE SCÉNARIO

### Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
↓	Retard dans les livraisons de vaccins	Elevée	Elevé
	Faiblesse de la croissance mondiale	Moyenne	Elevé
	Apparition d'un variant plus résistant	Faible	Elevé
↑	Accélération de la reprise industrielle	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 : QUELLE STRATÉGIE VACCINALE ?

# FOCUS : QUELLE STRATÉGIE VACCINALE ?

## UNE MISE EN ŒUVRE DE LA VACCINATION EN PLUSIEURS PHASES

	Phase I A	Phase I B	Phase II
	Vaccination centralisée et ciblée	Vaccination centralisée élargie	Vaccination généralisée et décentralisée
<ul style="list-style-type: none"> <li>Conditions requises : <ul style="list-style-type: none"> <li>Disponibilités vaccins</li> <li>Conditions de stockage</li> <li>Approvisionnement</li> <li>Gestion</li> <li>Expérience</li> </ul> </li> <li>Groupes cible</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Quantité de vaccins limitée</li> <li>Conditions de stockage parfois complexes (&lt;-60 C)</li> <li>Flacons multi-doses</li> <li>Vaccination très ciblée et priorisée</li> <li>Différents types de vaccins</li> <li>Expérience limitée de ces vaccins</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Plus grandes quantités disponibles</li> <li>Conditions de stockage complexes</li> <li>Flacons multi-doses</li> <li>Vaccination prioritaire</li> <li>Différents types de vaccins disponibles</li> <li>Expérience limitée avec le vaccin</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vaccin largement disponible</li> <li>Stockage et logistique moins difficiles (refroidissement 2 C)</li> <li>Flacons à dose unique</li> <li>Vaccination à grande échelle selon les recommandation de vaccination</li> <li>Différents types de vaccins disponibles</li> </ul>
Organisation	Centres de vaccination avec équipes mobiles Lieux et nombre déterminés par les Länder (États fédéraux)		Institutions médicales, médecins généralistes, médecins d'entreprise
Passation de marchés	Centralisée : Gouvernement fédéral et UE (marchés publics conjoints)		Décentralisée : Médecins, grossistes, pharmacies
Stockage et distribution	Le gouvernement fédéral livre des vaccins sur 60 sites dans tous les États allemands. La distribution est proportionnelle à la population de l'État, le stockage et la logistique au niveau local étant assurés par les Länder.		Grossistes, pharmacies
Financement	Vaccin par le gouvernement fédéral, équipement/fournitures par les Länder, centres de vaccination conjointement par les caisses d'assurance maladie et les Länder.		Caisses d'assurance maladie (statutaires et privées), Fonds de subvention de la fonction publique
Suivi du taux de vaccination	Transmission en ligne (en temps quasi réel, pas encore mise en œuvre) Soutenue par des enquêtes		Données de la caisse d'assurance maladie Soutenues par des enquêtes
Évaluation de la sécurité et de l'efficacité	Déclaration par le médecin (basée sur l'individu) Soutenue par des enquêtes et des études (basée sur la population) et la documentation en ligne		

# FOCUS : QUELLE STRATÉGIE VACCINALE ?

## LES PRIORITÉS VACCINALES DÉCIDÉES

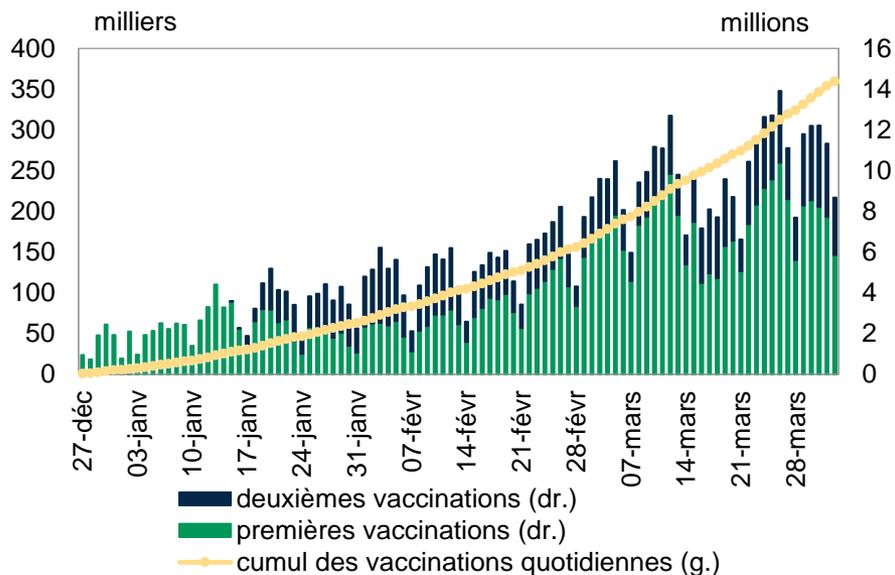
Ordre de priorité	Groupes de personnes cibles
1	Personnes âgées de ≥80 ans Résidents de maisons de retraite et de maisons de repos Personnel présentant un risque d'exposition particulièrement élevé dans les établissements médicaux.
2	Personnes âgées de ≥75-79 ans Personnes dans des institutions pour personnes atteintes de démence ou de handicaps mentaux. Personnes atteintes du syndrome de Down (trisomie 21)
3	Personnes âgées de ≥70-74 ans. Personnes présentant des maladies sous-jacentes à haut risque Résidents et travailleurs dans des logements collectifs
4	Personnes âgées de ≥65-69 ans. Personnes présentant des maladies sous-jacentes à risque accru Enseignants Educateurs Personnes ayant des conditions de travail et/ou de vie précaires
5	Personnes âgées de ≥60-64 ans Personnel occupant des postes clés au sein des gouvernements d'État et fédéral. Les travailleurs de la vente au détail Employés chargés de maintenir la sécurité publique avec un risque accru d'exposition.
6	Toutes les autres personnes dont l'âge est <60 ans

Sources : *Annonce du Comité permanent allemand pour les vaccinations (STIKO) de l'Institut Robert Koch*

# FOCUS : QUELLE STRATÉGIE VACCINALE ?

## DE MODESTES PROGRÈS DE LA VACCINATION JUSQU'À MAINTENANT

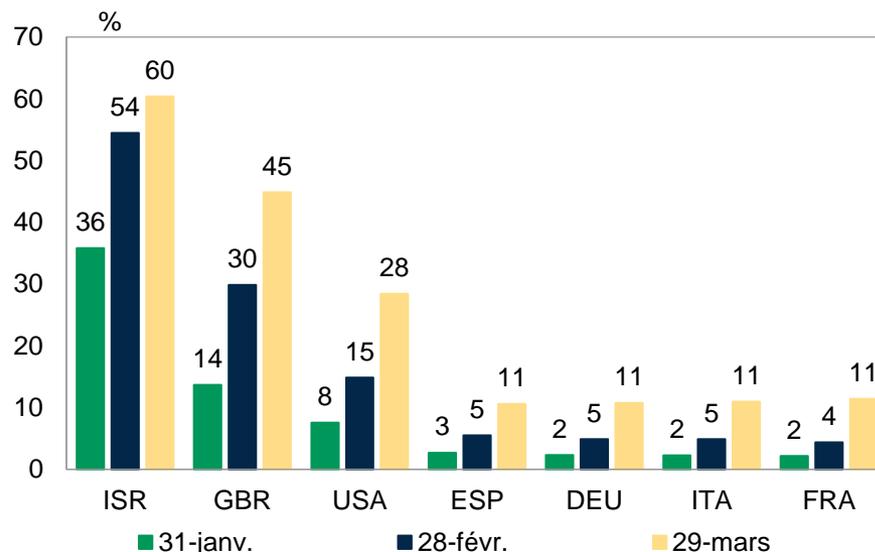
### Evolution de la vaccination



Sources : RKI, Crédit Agricole S.A. / ECO

La campagne vaccinale s'accélère vers la fin du mois de mars avec une montée en charge des vaccinations dont le rythme oscille entre 250 000 et 350 000 par jour. Début avril, près de 10 millions de personnes ont reçu au moins une première injection du vaccin contre la Covid-19 et 4 millions ont pu bénéficier d'une couverture vaccinale complète. Cette progression reste néanmoins très dépendante des doses reçues qui jusqu'ici sont restées assez limitées. Ce retard à la vaccination commence à se faire sentir dans les chiffres

### Pourcentage de la population ayant reçu au moins une dose de vaccin



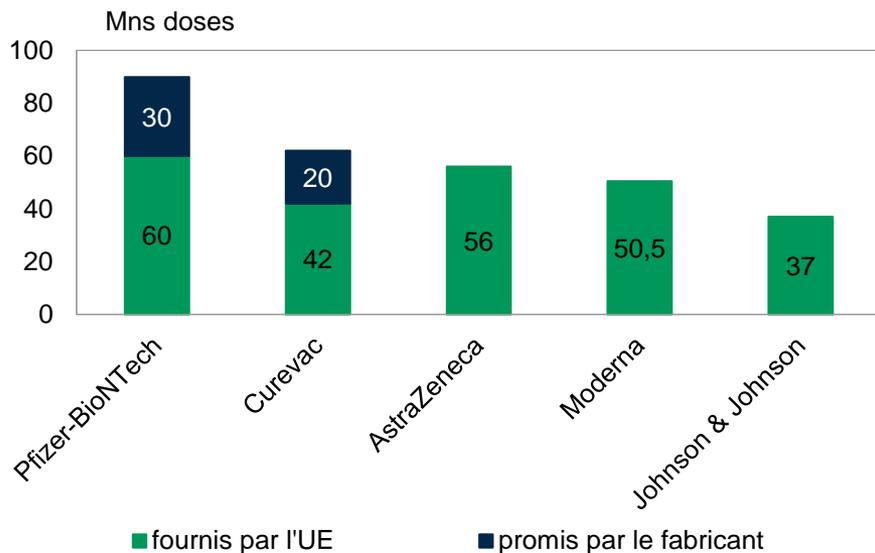
Sources : Our World in data, Crédit Agricole S.A. / ECO

comparativement à d'autres grandes puissances économiques où le pourcentage de la population vaccinée est bien plus élevé. Les États-Unis ont déjà vacciné près de 28% de leur population et le Royaume-Uni plus de 45%, tandis que l'Allemagne, comme les autres grands pays européens plafonnent encore à 11% de la population vaccinée, ce qui reste dérisoire. Cette différence d'accès au vaccin risque de créer un décalage dans la vitesse de sortie de crise et de se répercuter sur le rythme de la croissance attendue cette année.

# FOCUS : QUELLE STRATÉGIE VACCINALE ?

## BEAUCOUP PLUS DE DOSES DISPONIBLES BIENTÔT !

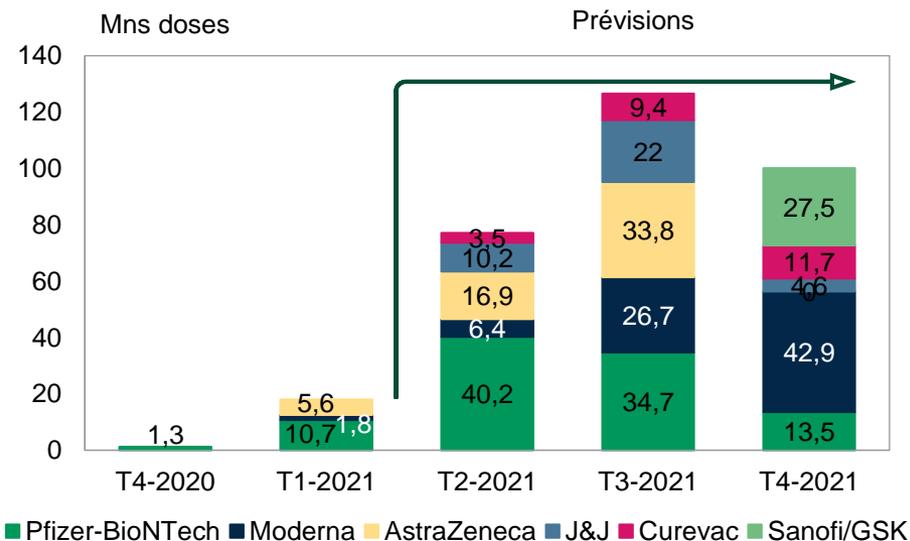
### Doses de vaccins attendues cette année



Sources : Ministère de la santé, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les doses attendues de vaccins représentent 300 millions de doses tous fournisseurs confondus (car tous les vaccins ne sont pas à dose unique), ce qui permet d'envisager une couverture supérieure à l'ensemble de la population allemande (83 millions au total, dont 70 millions de personnes de plus de 18 ans). La vaccination, bien que précoce en Allemagne, n'en est encore qu'à ses débuts. Au premier trimestre de l'année, le pays a reçu près de 18 millions de doses mais n'en a utilisé que 14 millions, ce qui représente un taux d'utilisation de

### Planification des livraisons de vaccins



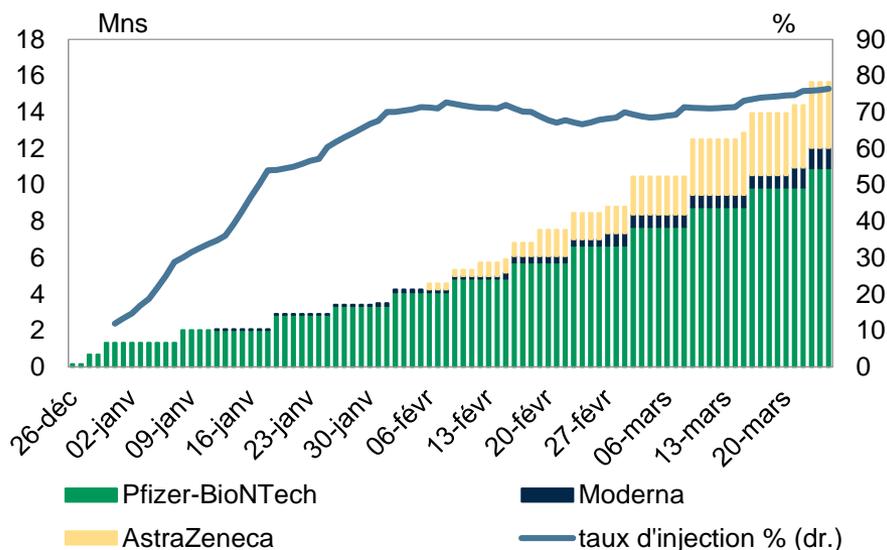
Sources : Ministère de la santé, Crédit Agricole S.A. / ECO

plus de 77% des doses livrées. Mais les livraisons bientôt disponibles devraient considérablement augmenter avec plus de 77 millions de doses attendues au T2 et 126 millions anticipées au T3. Cette progression se fonde sur la multiplication par quatre des doses fournies par Pfizer-BioNTech et par trois des doses AstraZeneca. Si le rythme des livraisons est respecté, et que les capacités en personnel suivent, une grande partie de la population pourrait être vaccinée d'ici la fin du T3-2021.

# FOCUS : QUELLE STRATÉGIE VACCINALE ?

## DES OBJECTIFS DE VACCINATION ATTEIGNABLES D'ICI CET ÉTÉ ?

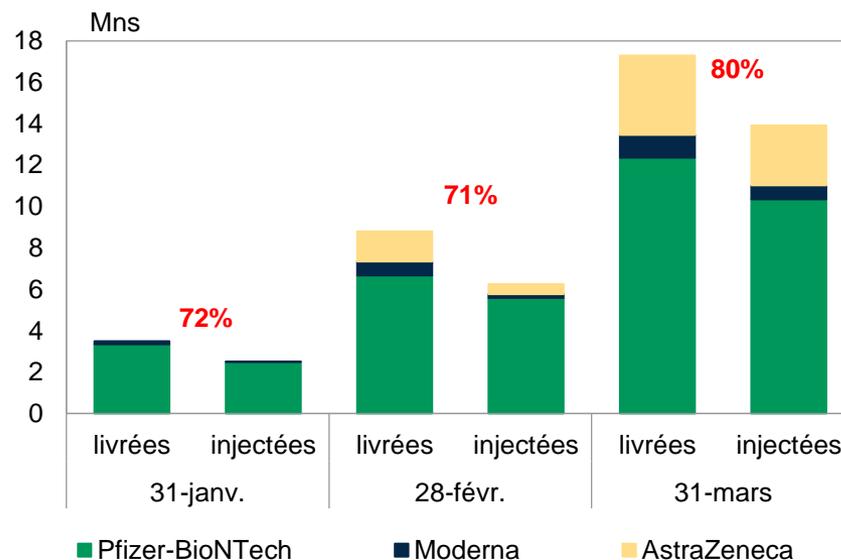
### Ventilation des doses reçues



Sources : RKI, Crédit Agricole S.A. / ECO

Si le nombre de doses livrées a jusqu'ici été modeste, l'approvisionnement anticipé au T2 devrait significativement changer la donne en termes de couverture vaccinale de la population. Le pourcentage de doses utilisées est globalement au-dessus des 70%. En se basant sur ce ratio plutôt prudent et sur le nombre de doses pouvant être disponibles, alors environ 52 millions d'injections supplémentaires pourraient être effectuées au cours du T2, ce qui permettrait de protéger complètement environ 36 millions de personnes supplémentaires par rapport au T1. Au

### Doses livrées et injectées



Sources : RKI, Crédit Agricole S.A. / ECO

prochain trimestre, la population couverte représenterait donc 57% de la population adulte, ce qui n'est pas encore suffisant pour atteindre l'immunité collective. Il faudra donc attendre les livraisons massives du T3 avec ses 126 millions de doses prévues pour garantir la vaccination à toute la population adulte. L'atteinte de la couverture vaccinale complète pour l'ensemble de la population semble donc atteignable d'ici la fin de l'été si les quantités achetées sont effectivement livrées aux périodes attendues.

# CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
16/04/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
16/04/2021	<a href="#">France – Scénario 2021-2022 : comme une lueur au bout du tunnel</a>	France
15/04/2021	<a href="#">Inflation et pétrole</a>	Pétrole
14/04/2021	<a href="#">Afrique – Banque mondiale et FMI : ce que nous apprennent les dernières prévisions</a>	Afrique
14/04/2021	<a href="#">Espagne – Entreprises zombies, premiers impacts structurels de la crise</a>	Espagne
13/04/2021	<a href="#">Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : une sortie de crise en ordre (très) dispersé</a>	Monde
13/04/2021	<a href="#">Fintech Outlook T1 2021 – Sous stéroïdes, les fintech sortent des starting-blocks</a>	Banques, innovation
13/04/2021	<a href="#">Inflation et matières premières agricoles</a>	Agriculture
13/04/2021	<a href="#">Amérique latine – Le douloureux bilan social de la Covid-19</a>	Amérique latine
12/04/2021	<a href="#">UE – Souvenirs de Léopante, traquenards modernes et défis nouveaux</a>	UE
09/04/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
08/04/2021	<a href="#">Union européenne – NGEU : la Cour constitutionnelle allemande va-t-elle aboyer ou mordre ?</a>	UE
08/04/2021	<a href="#">Inflation et métaux</a>	Sectoriel
08/04/2021	<a href="#">Géopolitique, pandémie et "intelligence contextuelle" des États</a>	Géopolitique
06/04/2021	<a href="#">Inflation et fret maritime</a>	Sectoriel
06/04/2021	<a href="#">Brésil – Les histoires d'amour finissent mal (en général)</a>	Amérique latine
02/04/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
02/04/2021	<a href="#">Italie – Un marché du travail gelé en 2020</a>	Italie
31/03/2021	<a href="#">Inflation et semi-conducteurs</a>	Sectoriel
31/03/2021	<a href="#">Asie : la grande fracture ?</a>	Asie du Sud-Est
30/03/2021	<a href="#">L'inflation ou le réveil de la belle endormie</a>	Monde

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 :** Véronique Champion

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