

# Perspectives

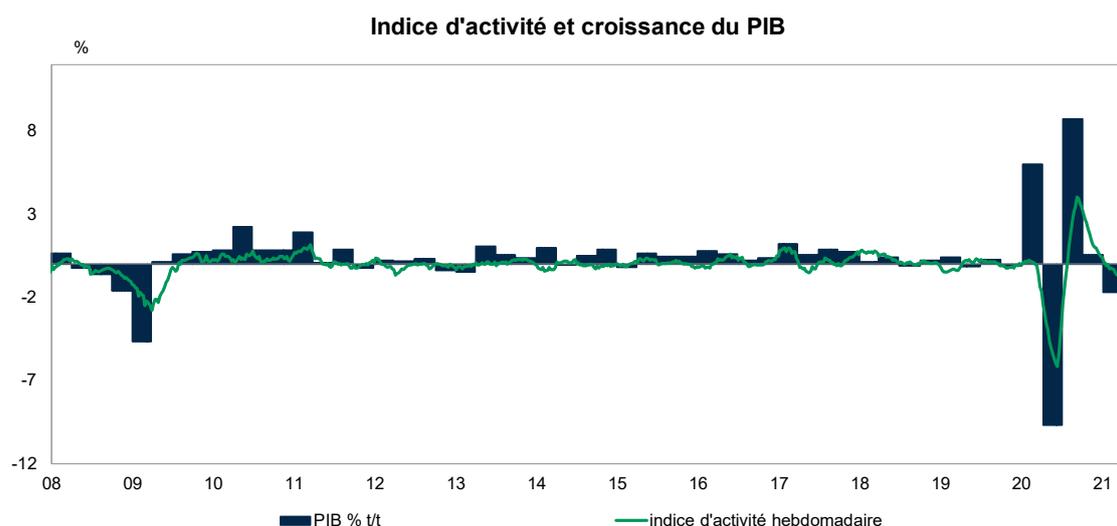
N°21/186 – 25 mai 2021

## ALLEMAGNE – Conjoncture : PIB au T1-2021

- Le PIB allemand a reculé de 1,8% en variation trimestrielle au T1-2021, soit légèrement plus qu'annoncé dans la version préliminaire du 30 avril dernier. L'aggravation de la situation sanitaire en fin d'année dernière avait contraint le gouvernement à prendre des mesures de confinement partiel plus strictes qui ont finalement perduré, pénalisant ainsi l'activité plus longuement qu'espéré. En glissement annuel, la baisse du PIB atteint -3,1% au T1 et l'effet d'acquis laissé par ce premier trimestre sur la croissance annuelle est d'à peine +0,1% en 2021. L'activité économique du pays se situe encore 5% en dessous de son niveau du T4-2019.
- La consommation des ménages est le poste le plus touché avec une chute marquée de 5,4% sur le trimestre (après -2,3% au T4) en raison des fortes contraintes de déplacement des personnes et des fermetures forcées des commerces dits non-essentiels dont la fréquentation a chuté drastiquement. Les activités de services sont elles aussi mises à mal par ces restrictions et participent à ce repli de la consommation privée.
- Les dépenses publiques ont en revanche augmenté, affichant une croissance de +0,2% sur le trimestre. Elles se concentrent sur les aides relais versées aux entreprises les plus impactées par ces fermetures mais s'avèrent incomplètes et tardives. Elles sont insuffisantes pour dégager une contribution positive à la croissance qui permettrait de compenser au moins partiellement le recul global de l'activité. Les mesures de soutien et surtout le plan de relance annoncé par le gouvernement devraient davantage porter leurs fruits au cours des prochains trimestres.
- L'investissement global s'est tassé au T1 n'enregistrant qu'une augmentation de 0,3% sur le trimestre après une progression de 2,5% au T4. L'investissement dans la construction a guidé cette tendance avec une hausse de 1,1% sur le trimestre après 3,7% au trimestre précédent, mais celle-ci correspondait essentiellement à un effet de rattrapage sur les pertes essuyées aux T2 et T3. L'investissement productif ressort quant à lui en recul de -0,2% au T1 après +1,9% au T4. La reprise de l'investissement productif entamée précédemment avait été impulsée par le rebond de la demande industrielle, mais la poursuite des restrictions sanitaires est venue brouiller les anticipations d'activité au T1 conduisant à une remontée de l'incertitude et à un moindre investissement productif.
- Du côté de la demande extérieure, les exportations allemandes ont continué de croître mais à un rythme plus modéré qu'au trimestre précédent : +1,8% au T1 contre +4,4% au T4. Les importations ont en revanche progressé davantage avec une hausse enregistrée de +3,8% après +3,3% au T4. Au total, les exportations nettes ont ainsi contribué à retirer 0,6 point de PIB à la croissance du T1.
- Les perspectives de rebond de la demande domestique et étrangère ont conduit à une hausse de la production bien supérieure au volume des ventes réalisées ce qui s'est traduit par une remontée des stocks dans les entreprises, situation également alimentée par des problèmes d'approvisionnement dans le secteur industriel. Ainsi, les variations de stocks contribuent positivement à la croissance à hauteur de 1,5 point de PIB ce trimestre, ce qui est parfaitement inhabituel pour le pays mais s'explique par une consommation freinée en dépit d'une volonté clairement affirmée de consommer davantage. Un processus inverse devrait logiquement s'observer au prochain trimestre avec le rebond attendu de la consommation.
- La distribution de la valeur ajoutée par secteurs indique une légère progression de l'activité industrielle au T1 (+0,4% t/t), tandis que l'activité dans les commerces, les transports, les services d'hébergement et de restauration s'est plus fortement contractée (-3,2% t/t). Le secteur de la construction subit lui aussi une chute significative de son activité (-4,9% t/t) en raison d'un temps exceptionnellement froid enduré en début d'année.
- Le recours au chômage partiel concerne encore 3 millions de personnes au T1 contre près de 7 millions au plus fort de la crise sanitaire, en avril 2020. Les activités de commerces, d'hébergement et d'hôtellerie sont les plus touchées par ces mesures tandis que dans l'industrie leur usage ne cesse de décroître. Malgré cela, le nombre de chômeurs reste toujours supérieur d'environ 475 000 personnes à ce qu'il était avant la crise. Les licenciements portent essentiellement sur l'emploi non soumis à cotisations sociales, plus précaires et de moindre formation.
- La croissance du deuxième trimestre devrait néanmoins rebondir assez fortement sous l'impulsion de la consommation privée, attendue en nette hausse après le relâchement progressif des contraintes sanitaires à partir de la mi-mai. Les ventes au détail ont en effet été fortement pénalisées par la fermeture des commerces non-

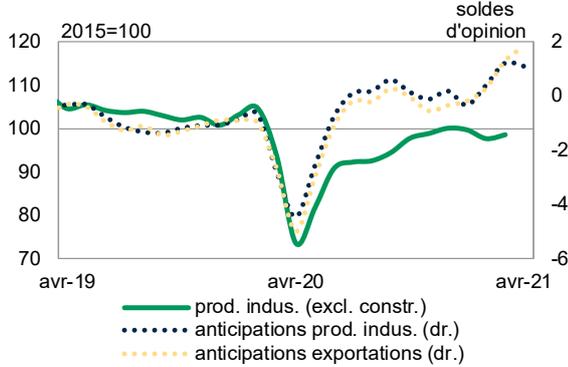
essentiels durant tout le T1. La fréquentation des commerces reprend néanmoins sensiblement en avril et en mai laissant entrevoir un effet de rattrapage des comportements de consommation après plusieurs mois de retenue forcée.

- Les indicateurs de confiance de la Commission européenne soulignent un franc redressement de l'activité au mois d'avril dans les secteurs de l'industrie et des services, où la situation est jugée en nette amélioration par rapport au mois précédent. Les ventes au détail et la confiance des consommateurs rebondissent également mais demeurent toujours en situation délicate. Les activités de construction peinent à retrouver leur rythme de croissance d'avant-crise dans l'attente de davantage de visibilité sur les projets à mener.
- Les dernières enquêtes d'activité des directeurs d'achat (Indice PMI composite) indiquent une phase d'expansion de l'activité particulièrement soutenue et atteignant son deuxième plus haut niveau historique (indice à 56,2 points en mai). La reprise cyclique industrielle bat son plein, dominée par une demande domestique et étrangère robuste et ne souffrant que de problèmes d'approvisionnement provisoires pouvant freiner la production. Les activités de services repassent au mois de mai en phase d'expansion solide venant contribuer au renforcement du rythme de la croissance globale du pays.
- L'évaluation du climat des affaires provenant des enquêtes Ifo enregistre une amélioration de la situation des entreprises dans l'industrie, les services et la vente au détail au mois d'avril. Les anticipations d'activité à six mois sont en revanche légèrement moins optimistes dans ces deux derniers secteurs qu'elles ne le sont dans l'industrie. La ventilation par secteurs confirme le raffermissement des activités industrielles clés du pays : l'automobile, les machines et équipements, les équipements électriques et la fabrication de produits métalliques.
- L'indice d'activité hebdomadaire construit par la Bundesbank signale un rebond de l'activité depuis la moitié du mois d'avril. Le taux de croissance implicite du PIB suggéré par cet indice pour les 13 dernières semaines atteint 1,2% au 16 mai alors qu'il ne représentait que 1% une semaine auparavant. Il conforte nos anticipations d'un rebond de la croissance allemande attendu au T2. Toutefois, nous estimons que celui-ci devrait être plus significatif que ce que suggère l'indicateur et atteindre 2% en raison du desserrement plus important des contraintes sanitaires attendu à partir de la fin du mois de mai et amplifié en juin.
- Le deuxième trimestre est caractérisé par une montée en charge des vaccinations avec plus de 38% de la population allemande vaccinée à la mi-mai contre à peine 12% à la fin mars. Plus de 31 millions de personnes ont pu bénéficier d'une première injection d'un vaccin anti-Covid et près de 10 millions sont d'ores et déjà pleinement protégés. La poursuite de cette vaccination de masse devrait permettre d'assouplir davantage les conditions de déplacement, de réunions et faciliter ainsi la hausse des capacités productives du pays au cours des deux prochains trimestres.



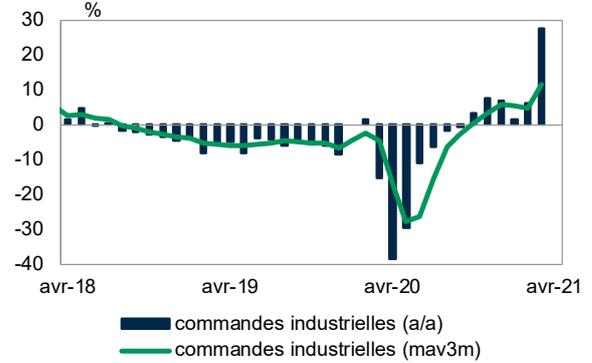
## Allemagne : panorama conjoncturel

### Production industrielle



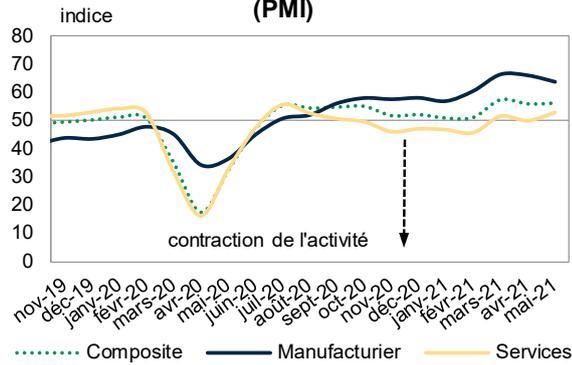
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

### Commandes à l'industrie



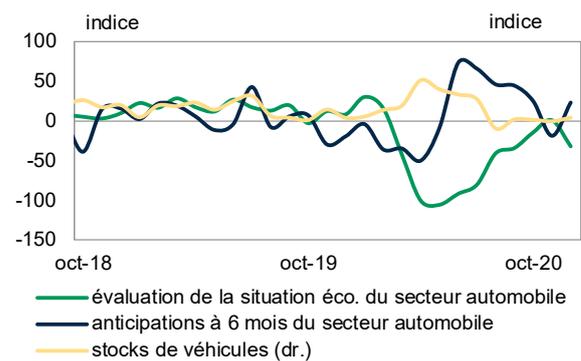
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

### Indices d'activité (PMI)



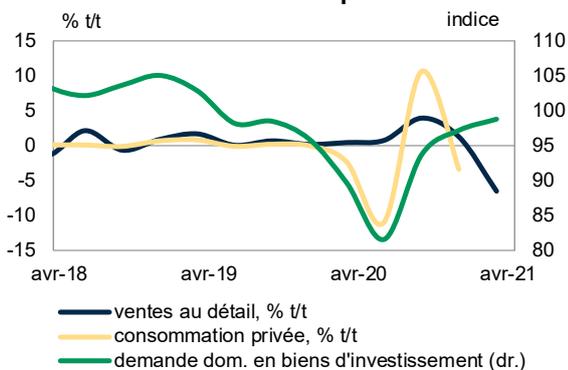
Sources : IHS, Crédit Agricole S.A.

### Anticipations du secteur automobile



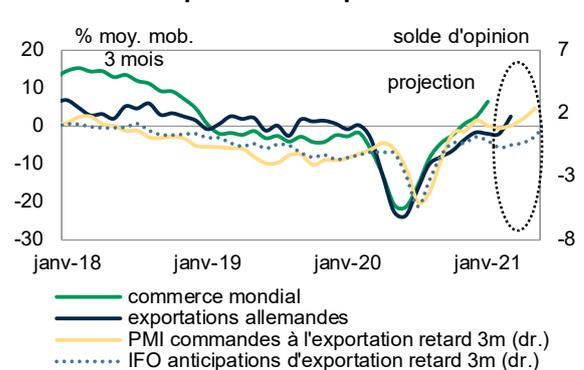
Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

### Consommation privée



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

### Perspectives d'exportation



Sources : DB, Crédit Agricole S.A.

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
25/05/2021	<a href="#">Les algues, pour un avenir plus vert !</a>	Sectoriel
21/05/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
20/05/2021	<a href="#">Les métaux pour batteries sous tension</a>	Métaux
20/05/2021	<a href="#">Afrique du Sud – De bonnes nouvelles dans un horizon de contraintes insurmontables ?</a>	Emergents
19/05/2021	<a href="#">Hong Kong – Comment gérer une reprise "en K" ?</a>	Asie
19/05/2021	<a href="#">Royaume-Uni – Après un T1 pas trop mauvais, la reprise s'annonce forte</a>	Royaume-Uni
18/05/2021	<a href="#">Royaume-Uni – La BoE a confirmé son positionnement relativement hawkish en mai</a>	Royaume-Uni
18/05/2021	<a href="#">Inflation et prix d'actifs</a>	France
11/05/2021	<a href="#">L'inflation et tendance de long terme</a>	Monde
10/05/2021	<a href="#">France – Programme de stabilité 2021-2027 : ratio de dette publique stabilisé à un haut niveau</a>	France
07/05/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
06/05/2021	<a href="#">L'inflation en zone euro : cible de la BCE</a>	UE
05/05/2021	<a href="#">Moyen-Orient &amp; Afrique du Nord – Entre déflation et hyperinflation, une région très contrastée</a>	MENA
04/05/2021	<a href="#">Inde – Le déferlement d'une nouvelle vague de contaminations plonge le pays dans l'incertitude</a>	Inde
04/05/2001	<a href="#">L'inflation en zone euro : boucle prix-salaire</a>	UE
04/05/2001	<a href="#">Royaume-Uni – Élections à venir en Écosse : test sur la question de l'indépendance</a>	Royaume-Uni
03/05/2021	<a href="#">États-Unis – La croissance accélère au premier trimestre, tirée par la consommation privée</a>	États-Unis
30/04/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
30/04/2021	<a href="#">France – Conjoncture, Flash PIB : fragile reprise de la croissance au T1 2021</a>	France

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

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

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

**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

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

**Secrétariat de rédaction** : Véronique Champion

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

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

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

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

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

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