



ALLEMAGNE SCÉNARIO 2021-2022

UN SURSAUT SUIVI D'UNE
ACCÉLÉRATION DE LA
CROISSANCE

13 juillet 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 : PLAN DE RELANCE

SYNTHÈSE

UN SURSAUT SUIVI D'UNE ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE

L'Allemagne n'a pas échappé à une contraction du PIB au T1 (-1,8% en variation trimestrielle) en raison du coup porté par les mesures sanitaires à la consommation. La fermeture des commerces dits non-essentiels a en effet muselé les comportements d'achat au profit d'une hausse du taux d'épargne des ménages (+10 points par rapport à la situation d'avant-crise). La mobilisation vaccinale a en revanche porté ses fruits durant cette période avec un pourcentage de la population vaccinée atteignant près de 56% début juillet, faisant chuter le taux d'incidence à un niveau extrêmement bas. Cette amélioration des conditions sanitaires a permis de lever la plupart des contraintes à partir de la fin mai, offrant ainsi des perspectives de retour de la croissance favorables. Nous estimons que la croissance devrait ainsi rebondir de 2,2% au T2, guidée par le sursaut de la consommation tout juste initié en juin, mais aussi par un renforcement de l'investissement attendu pour faire face au surcroît de demande laissée insatisfaite trop longtemps. Les exportations nettes apporteront également une contribution positive à la croissance du T2, mais de moindre ampleur, non pas en raison de la faiblesse des exportations mais essentiellement de l'essor des importations. Sur l'ensemble de l'année 2021, nous anticipons une croissance du PIB atteignant +4% grâce à la reprise soutenue de la consommation privée entamée au T2 et accentuée au T3, mais aussi grâce à la reprise de l'investissement tant productif que dans la construction, tous deux portés par

une demande résolument robuste. La vigueur de la demande étrangère en biens industriels notamment, devrait également tracter favorablement cette reprise. L'année suivante devrait inscrire une accélération de la croissance à hauteur de 4,7% principalement en raison de l'effet d'acquis de fin d'année, alors que l'activité intrinsèque sera plutôt sur la voie de la normalisation après plusieurs mois de surchauffe.

La consommation privée est attendue en forte hausse au T2 (+3,4%) et davantage encore au T3 avec la suppression quasi-complète des contraintes d'ouverture et d'accueil dans les commerces. L'excès d'épargne jusqu'ici accumulé devrait permettre une accélération de la consommation de services durant la période estivale, notamment d'hébergement, de restauration et de loisirs. Un regain d'activité qui devrait se traduire mécaniquement par une baisse du recours au chômage partiel, encore à un niveau élevé à fin mai (2,3 millions de personnes). Les mesures d'aides aux entreprises et aux ménages perdureront dans leur majorité jusqu'à la fin de l'année pour les accompagner dans cette sortie de crise, repoussant à l'année prochaine le risque de faillites et de hausse du taux de chômage. La politique budgétaire conservera son caractère expansionniste avec un déficit revu à la hausse à hauteur de 8,9% du PIB en 2021, avant de revenir à 3% en 2022. La dette publique demeura néanmoins contenue à 75% du PIB à horizon de notre prévision en raison

de la gestion budgétaire rigoureuse appliquée durant les années précédentes la crise du Covid-19.

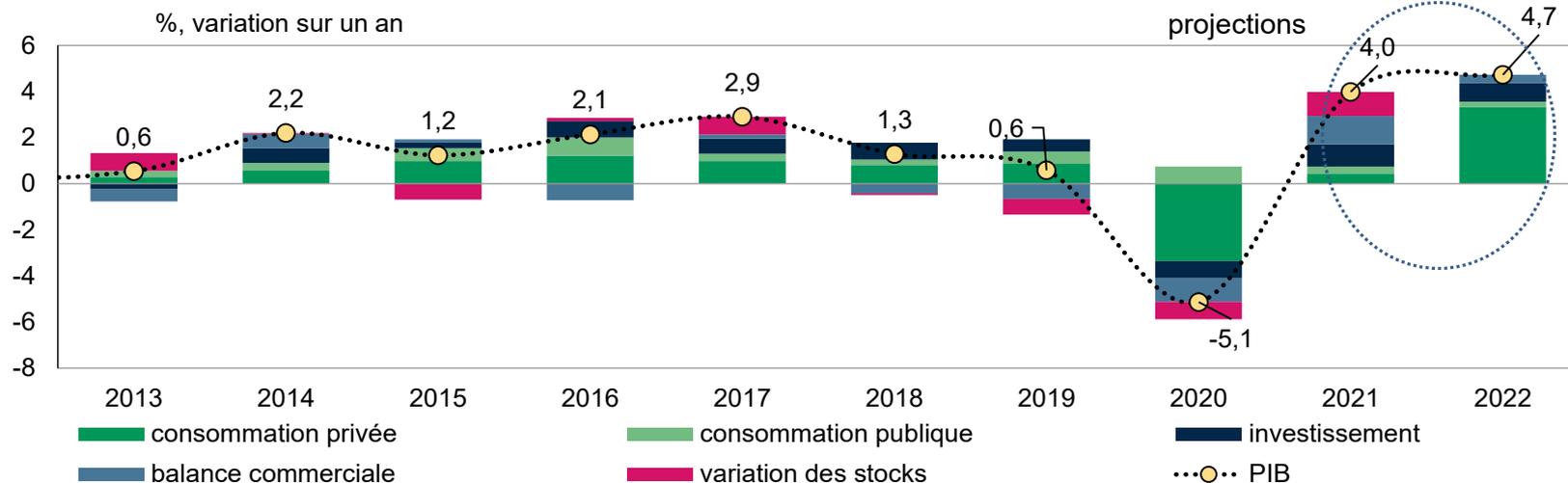
L'investissement total devrait augmenter de 1,5% au T2 et poursuivre sur une légère accélération ensuite grâce à des carnets de commandes robustes et à un redressement marqué des marges des entreprises. Le taux d'utilisation des capacités productives excède dorénavant sa moyenne de long terme, confirmant des difficultés du côté de l'offre à satisfaire la demande. Ces perspectives optimistes d'activité permettent d'instruire des projets d'investissement restés en attente. L'investissement dans la construction apportera également son soutien à cette croissance, mais dans une moindre mesure. Sur l'ensemble de l'année 2021, l'investissement total devrait ainsi rebondir de 4,5%, avant d'entamer un ralentissement à 3,7% l'an prochain en lien avec la normalisation de l'activité anticipée.

La balance commerciale devrait retrouver une contribution positive à la croissance à hauteur de 1,2 point de PIB en 2021 grâce au rebond marqué de la demande extérieure américaine, chinoise et européenne, en pleine phase de reprise également. Une dynamique qui devrait néanmoins se tasser l'an prochain avec une contribution des exportations nettes légèrement plus modeste, en raison du ralentissement des échanges mondiaux.

SYNTHÈSE

UN SURSAUT SUIVI D'UNE ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE

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	-5,1	4,0	4,7	-2,0	-9,7	8,7	0,5	-1,8	2,2	3,6	1,3	0,6	0,6	0,5	0,5
Consommation privée	1,6	-6,2	0,8	6,4	-2,2	-11,5	11,2	-2,3	-5,4	3,4	5,9	1,6	0,6	0,6	0,5	0,4
Investissement	2,6	-3,5	4,5	3,7	-0,4	-6,7	3,7	2,5	0,3	1,5	1,7	1,4	0,6	0,6	0,6	0,6
Variation des stocks*	-0,7	-0,7	1,1	0,0	0,2	0,1	-2,3	0,5	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-0,7	-1,0	1,2	0,4	-1,1	-2,4	4,0	0,7	-0,8	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Taux de chômage	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
Inflation	1,4	0,4	2,6	1,7	1,6	0,7	-0,2	-0,6	1,7	2,1	2,9	3,9	2,1	1,7	1,6	1,6
Solde public (% PIB)	1,5	-4,2	-8,9	-2,9												

* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, prévisions

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

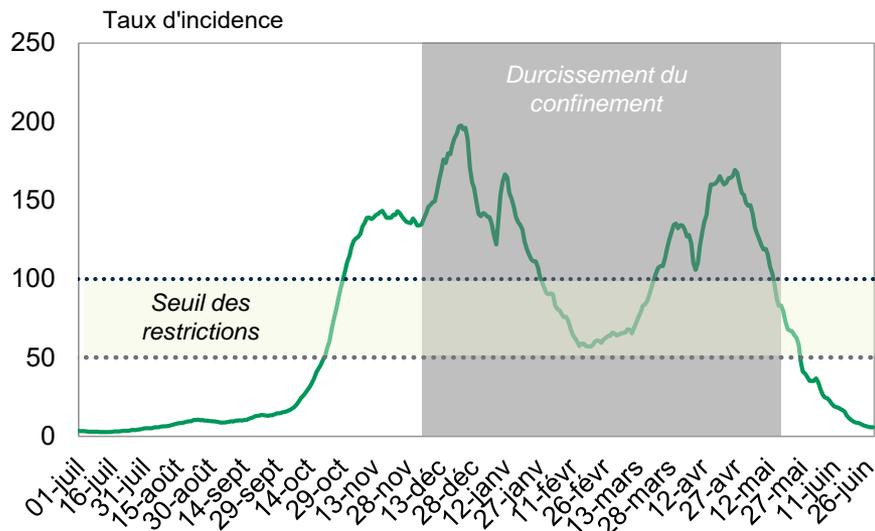
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : PLAN DE RELANCE

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UNE ÉPIDÉMIE EN PASSE D'ÊTRE MAÎTRISÉE GRÂCE À LA VACCINATION

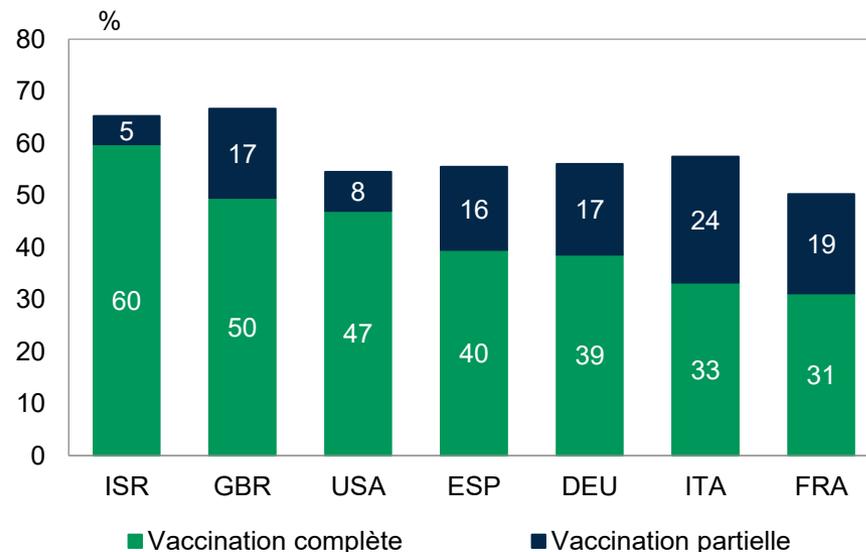
Diminution marquée du taux d'incidence



Sources : DIVI, RKI, Crédit Agricole SA / ECO

La situation sanitaire s'est nettement améliorée en Allemagne à partir de la mi-mai avec l'atteinte d'un taux d'incidence inférieur à 100, autorisant un début de relâchement des contraintes sanitaires imposées depuis la mi-décembre. Avec une incidence inférieure à 50 pour 100 000 habitants dès le début du mois de juin, le pays peut dorénavant lever la quasi-totalité des restrictions en vigueur. Cette évolution favorable du nombre de contaminations se retrouve dans tous les *Länder*. La maîtrise épidémique résulte des progrès de la vaccination qui s'est considérablement intensifiée durant le deuxième trimestre avec près de 58 millions d'injections effectuées en trois mois. Le pourcentage de la population primo-vaccinée atteint désormais presque 17% et celui de la population pleinement

Pourcentage de la population vaccinée



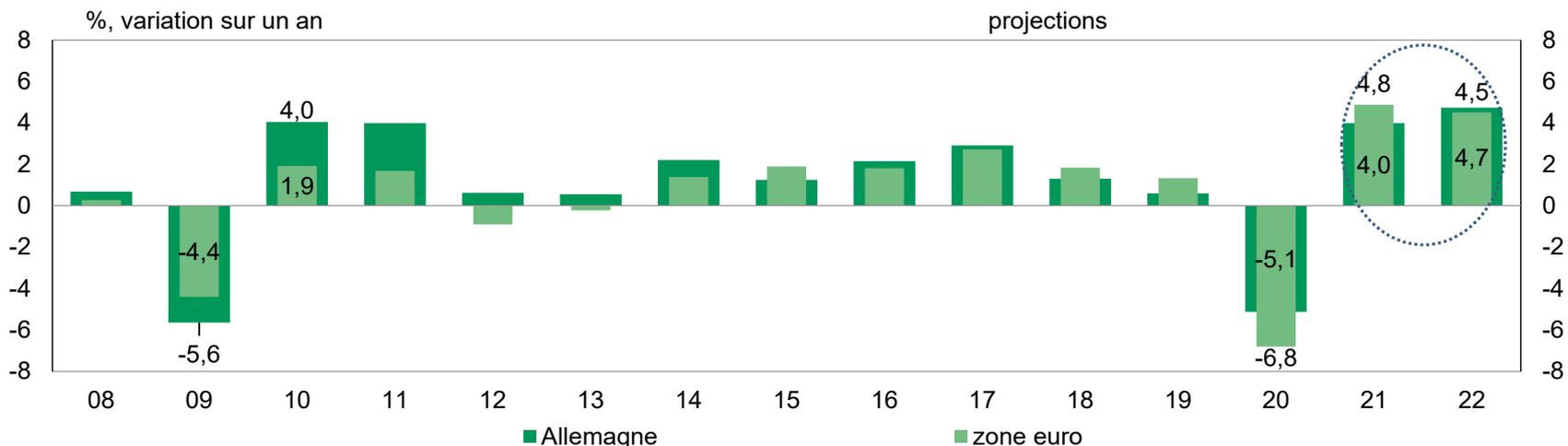
Sources : DIVI, RKI, Crédit Agricole SA / ECO

vaccinée plus de 39% de la population, ce qui place le pays dans une position plus confortable en matière de vaccination que certains de ses partenaires (56% de la population est dorénavant vaccinée). Toutefois, le développement du variant « Delta » qui représente dorénavant 59% des nouveaux cas détectés pourrait relancer les tensions hospitalières en cas de ralentissement de la vaccination durant la période estivale. Notre scénario de croissance intègre un sursaut limité de l'activité au T2, car l'allègement des restrictions n'intervient que tardivement dans le trimestre. Il sera ensuite marqué par une accélération plus dynamique de la croissance au T3 grâce à une ouverture complète des activités, avant de retrouver un rythme de croissance plus modeste en fin d'année.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

DES RYTHMES DE CROISSANCE HÉTÉROGÈNES

Une accélération de la croissance plus marquée au T3 en Allemagne



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

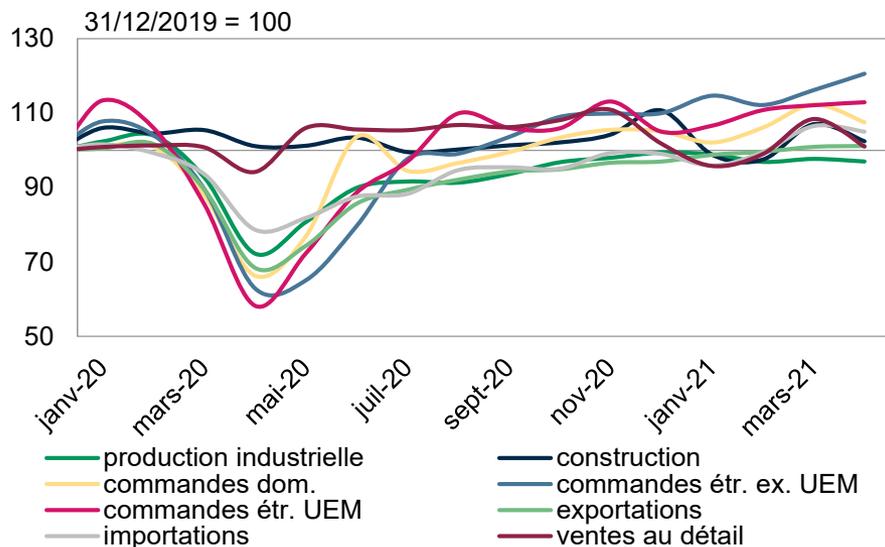
Les restrictions sanitaires ont continué de pénaliser la croissance de la zone euro au T1, principalement sur la consommation privée qui accuse un recul prononcé, tandis que les autres composantes résistent tant bien que mal sur la période. La montée en charge des campagnes vaccinales au cours du T2, avec un approvisionnement massif en doses, a permis de desserrer l'étau pesant sur les systèmes hospitaliers et d'enclencher un allègement progressif des mesures sanitaires avec la réouverture des cafés, restaurants, lieux culturels et de loisirs. L'activité dans la zone euro se prépare à un rebond guidé par la demande domestique ; consommation privée en tête, mais aussi investissement, seront les piliers de ce redressement. Toutefois, ce redressement s'avère hétérogène entre les pays. Nous anticipons dorénavant une croissance pouvant atteindre 4,8% en zone euro cette année, grâce à la maîtrise épidémique rendue possible par la vaccination de masse. L'activité en zone euro devrait ensuite ralentir

légèrement à 4,5% en 2022, mais lui permettra tout de même de dépasser son niveau d'avant-crise de 3% au terme de cette période. La croissance allemande, relativement moins touchée en raison d'une demande industrielle plus dynamique, devrait rebondir moins fortement, mais plus rapidement que ses partenaires européens. Le pays bénéficiera non seulement d'une demande domestique robuste grâce à la reprise de la consommation et de l'investissement, mais aussi d'une demande étrangère vigoureuse dictée par la reprise de ses partenaires chinois, américains, mais aussi européens. La levée des contraintes devrait permettre d'enclencher un rebond partiel au T2 grâce au sursaut de la consommation, qui devrait s'intensifier ensuite au T3 avant de se normaliser au T4. Sur l'ensemble de l'année, nous tablons désormais sur une croissance de 4% en 2021 et sur une accélération de celle-ci à 4,7% en 2022 principalement en raison de l'effet d'acquis laissé par le dernier trimestre de l'année 2021.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LE DYNAMISME DE LA DEMANDE PEUT ENFIN S'EXPRIMER

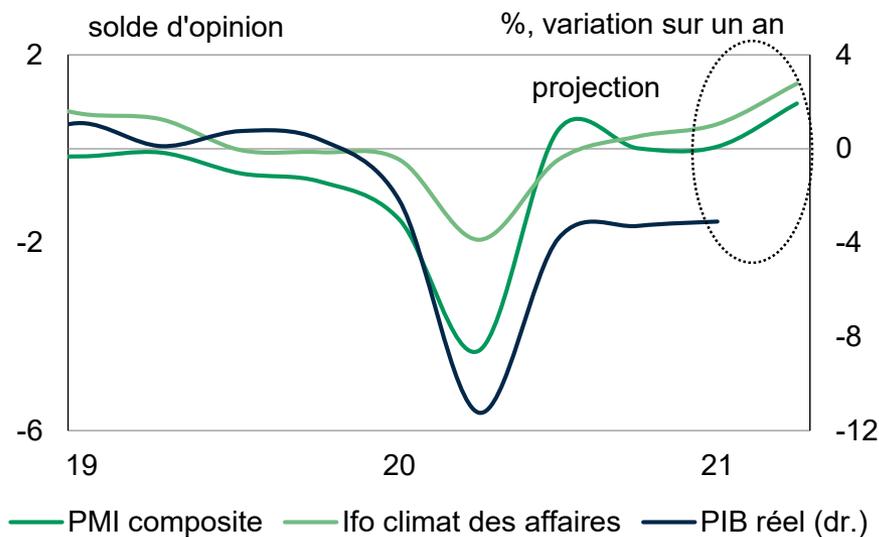
Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

Les données dures d'activité poursuivent leur redressement au T2 dans la plupart des secteurs. Les commandes domestiques et étrangères enregistrent des performances robustes. Les ventes au détail se sont tassées en début de trimestre, mais rebondissent significativement avec la réouverture des magasins non-essentiels courant mai. L'activité dans la construction a ralenti, mais demeure encore nettement au-dessus de son niveau d'avant-crise. La production industrielle reste 3% en deçà de son niveau pré-crise en dépit de commandes particulièrement solides. Le secteur industriel souffre essentiellement de problèmes d'approvisionnement en matières premières et biens intermédiaires qui pénalisent la production, tandis que la demande continue de s'accroître.

Enquêtes d'activité et croissance réelle



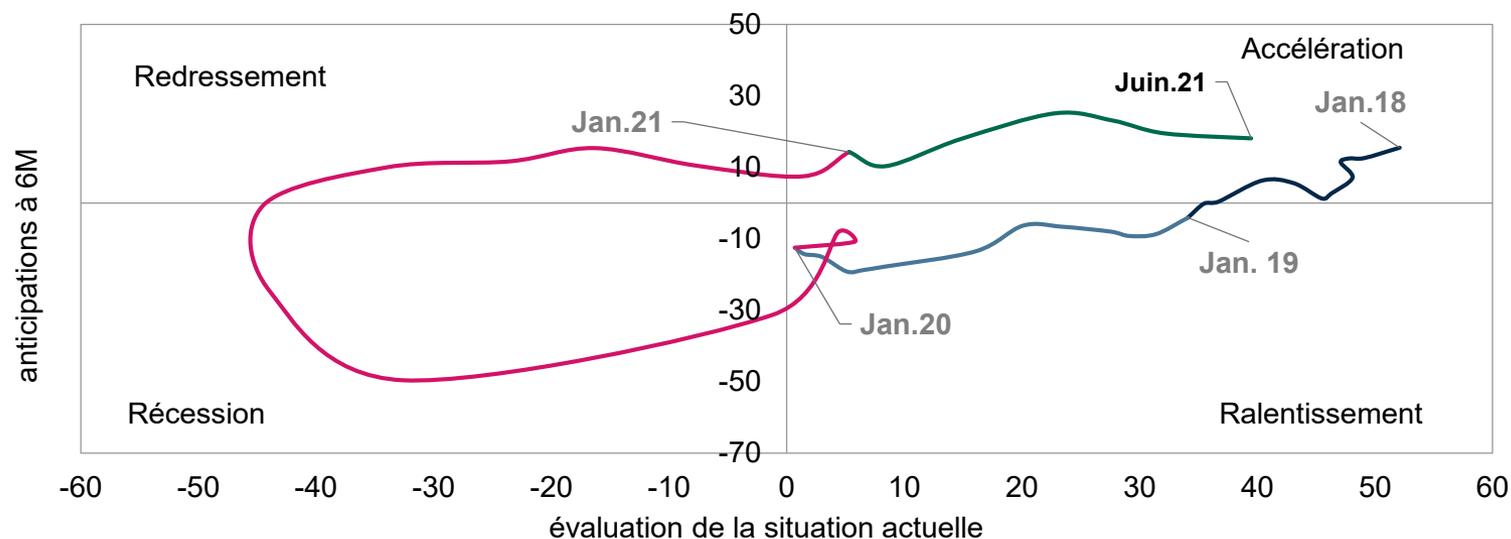
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'enquêtes confirment un redressement continu de l'activité au T2, que ce soit dans l'industrie ou dans les services. L'indice PMI composite des directeurs d'achat enregistre sa plus forte expansion d'activité depuis plus de dix ans en juin grâce au dynamisme du secteur industriel, mais aussi au rebond des services, en raison de la levée des contraintes sanitaires autorisant l'ouverture des activités d'hébergement, de restauration et de loisirs. L'indice Ifo du climat des affaires partage ce diagnostic d'une activité en plein essor avec des perspectives à six mois à leur plus haut niveau historique. La reprise de l'activité semble donc imminente au deuxième trimestre avec une accélération particulièrement vigoureuse attendue ensuite.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

RENFORCEMENT DE LA DEMANDE INDUSTRIELLE MAIS AUSSI DES SERVICES

Évolution du cycle industriel (indice IFO)



Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

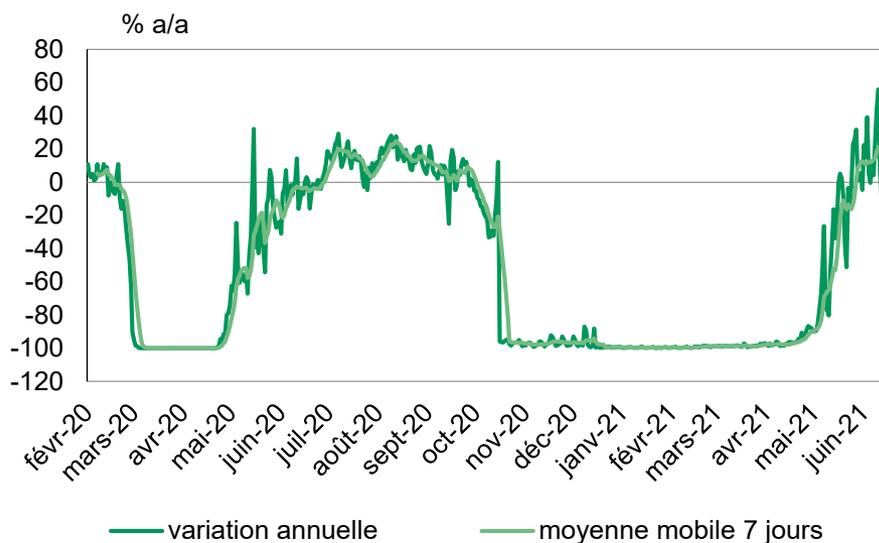
L'indice du climat des affaires s'est nettement amélioré au T2, grâce au renforcement de l'activité industrielle tout au long du trimestre, mais également grâce à la solide reprise des activités de services en mai et juin. Les anticipations d'activité à six mois se tassent faiblement dans l'industrie, mais celles dans les services s'améliorent nettement au T2. La décomposition de l'indice par secteur signale un redressement des anticipations dans les secteurs de l'automobile, des machines et équipements et dans la fabrication de produits métallurgiques, tandis que celles dans la production de matériel informatique reculent significativement. Les activités

de services font un bond conséquent à partir de la mi-mai, avec la réouverture des commerces dits non-essentiels. Nous anticipons une reprise de la croissance de seulement 2,2% au T2, en raison de la suppression tardive des restrictions sanitaires au cours du trimestre. Il faudra vraisemblablement attendre le T3 pour voir les effets plus positifs du desserrement des mesures sur la croissance de l'activité, notamment sur la consommation qui a enduré des replis marqués au T4 et au T1 en raison d'un confinement strict imposé pour endiguer l'épidémie.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (CONSOMMATION)

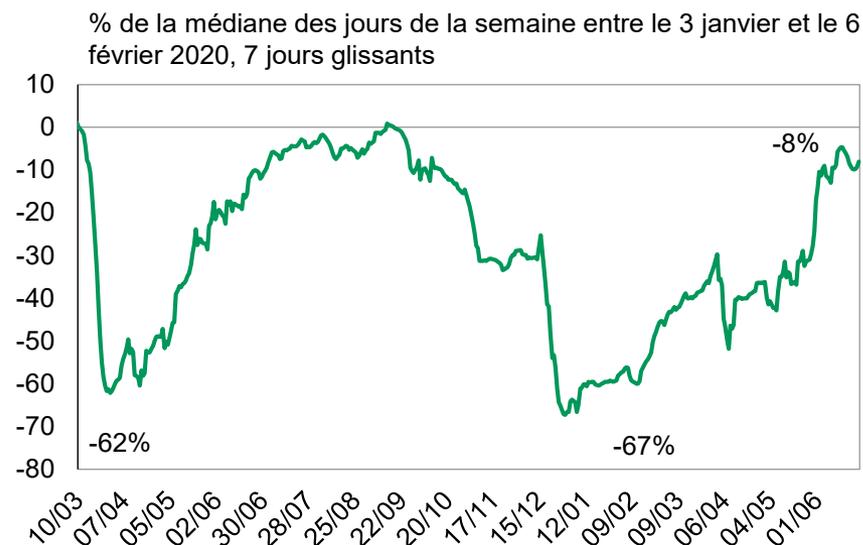
Nombre de dîners dans les restaurants



Sources : Opentable, Crédit Agricole SA / ECO

La consommation a chuté drastiquement de 5,4% au T1 (en variation trimestrielle), après une baisse de 2,3% au T4 en raison du durcissement prolongé des mesures sanitaires et de la fermeture forcée des activités commerciales dites non-essentiels. La levée des restrictions s'opère dès lors que le taux d'incidence passe sous le seuil de 100, ce qui s'est produit vers la fin du mois de mai dans la majorité des *Länder*. Les réservations dans les restaurants reprennent depuis cette date à bonne allure. La fréquentation des commerces de

Fréquentation des clients dans les magasins de ventes au détail



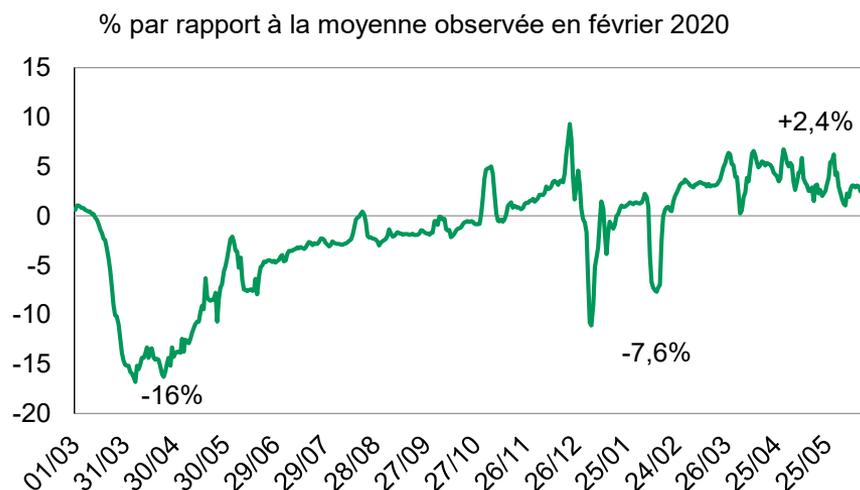
Sources : Google mobility report, Crédit Agricole SA / ECO

ventes au détail est restée globalement inférieure de 40% à ce qu'elle était avant-crise durant le T2, mais se redresse plus significativement au mois de juin. Elle demeure cependant inférieure de 8% à ce qu'elle était avant-crise. Cette évolution très favorable laisse espérer un rebond appuyé de la consommation dès le T2 et une accélération plus franche encore au T3, grâce à l'absence de restrictions sur une plus longue période permettant de contenter une consommation trop longtemps réfrénée.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (DÉPLACEMENTS ET ACTIVITÉ)

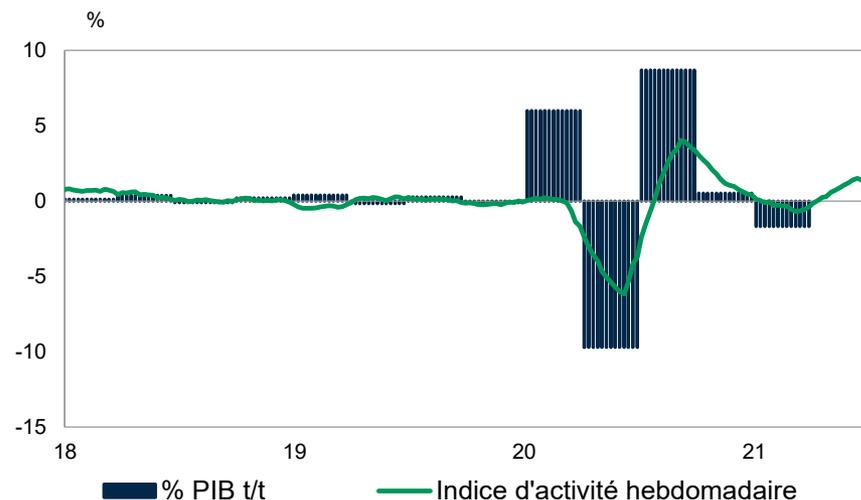
Évolution du trafic de camions depuis février 2020



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 indique depuis mars un rythme soutenu et constant des flux de camions dont le niveau dépasse de 2,4% celui d'avant-crise à fin juin. Ce développement très favorable reflète le dynamisme de l'activité industrielle, mais aussi la très forte demande de réapprovisionnement des commerces jusque-là fermés. L'indice d'activité hebdomadaire

Indice d'activité hebdomadaire et croissance du PIB



Sources : Apple mobility, Crédit Agricole SA / ECO

construit par la Bundesbank se base sur différents indicateurs pour mesurer l'activité économique en temps réel. Pour la semaine du 21 au 27 juin, l'indice signale une hausse de l'activité de 1,4% au cours des treize dernières semaines (après 1,5% la semaine précédente, soit un très léger tassement de l'activité sur la dernière semaine). Le taux de croissance implicite du PIB laissé par cet indice est de +2,9% pour l'ensemble du T2, soit un rebond légèrement plus optimiste que notre prévision de croissance qui s'établit à 2,2%.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

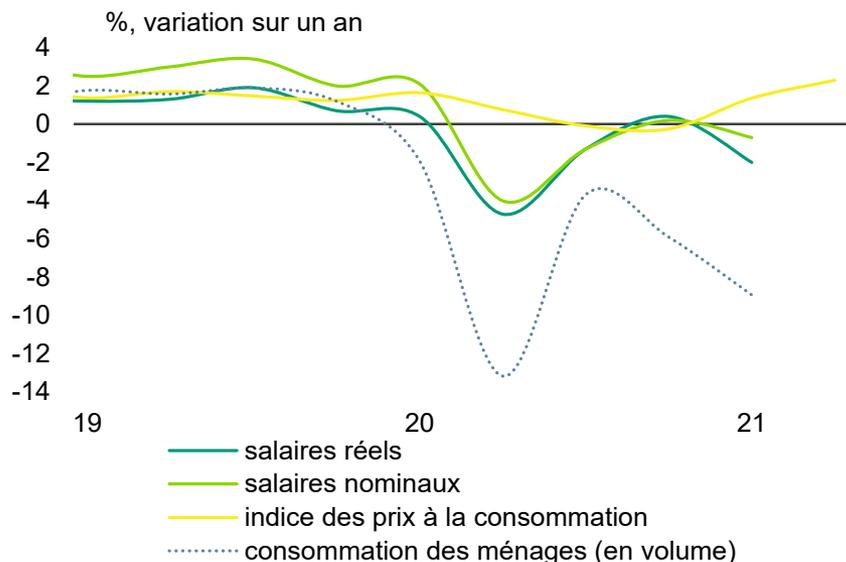
3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : PLAN DE RELANCE

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

EMPLOIS, SALAIRES ET CONSOMMATION

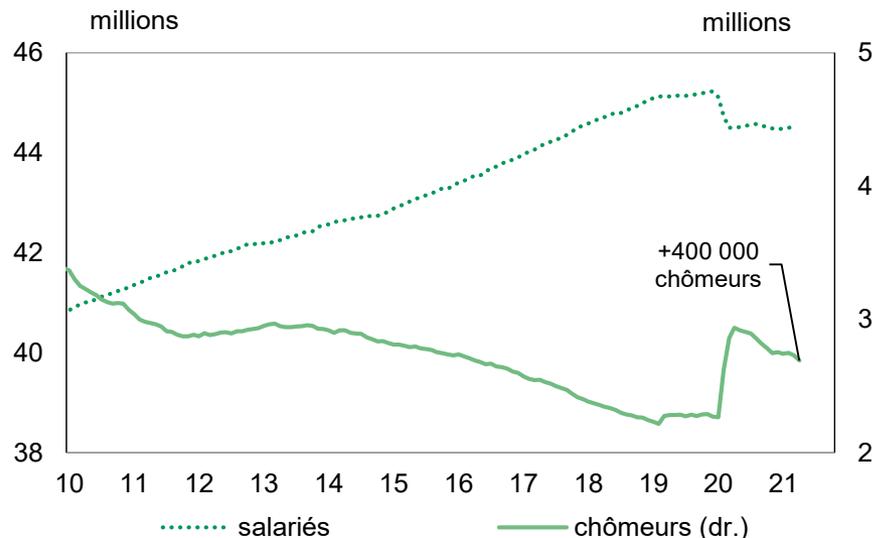
Salaires, inflation et consommation



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les salaires réels ont chuté de 2% au T1 principalement sous l'effet de l'inflation (+1,4%), alors que les salaires nominaux n'ont que faiblement baissé (-0,7%). Le moindre recours au chômage partiel (2,3 millions de personnes en mai) comparativement à son pic de 2020 (6 millions) explique cette relative résistance des salaires. Ce sont surtout les fermetures des commerces qui ont pesé sur la consommation du T1. La levée des restrictions courant mai devrait permettre un sursaut de la consommation, même partiel au T2. 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 limitées cette année (inférieures à 2%) en raison du contexte défavorable de la crise. La hausse du taux de chômage reste pour l'instant limitée à 0,9 point par

Nombre de salariés et de chômeurs



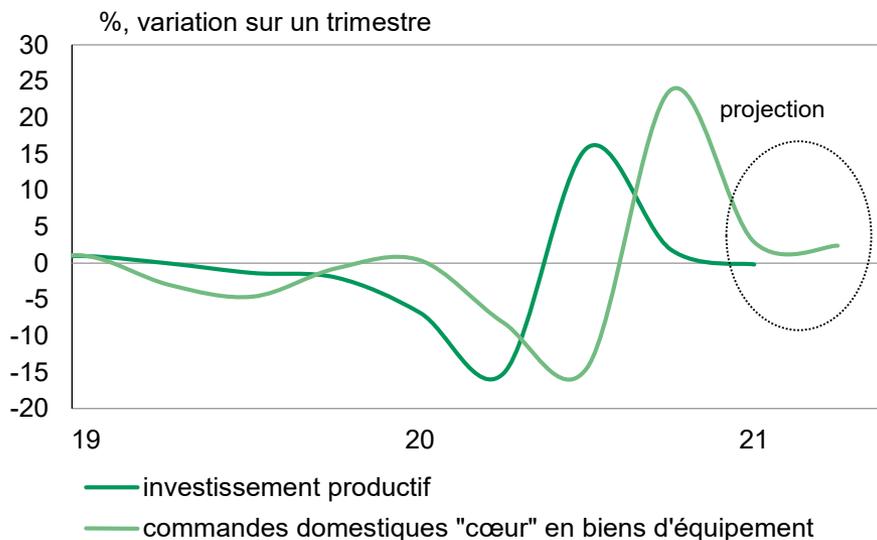
Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

rapport à la situation d'avant-crise (400 000 chômeurs de plus). Mais les pertes d'emploi concernent essentiellement les emplois non soumis à cotisations sociales, soit les plus vulnérables. Le retrait progressif des aides publiques *post*-crise fait craindre une hausse du taux de chômage l'an prochain. Le taux d'épargne s'est davantage renforcé au T1 (+10 points par rapport à décembre 2019, après +6 points au T4) en raison du prolongement des restrictions sur la période. Notre scénario intègre un sursaut de la consommation de +3,4% au T2, avant d'accélérer davantage au trimestre suivant pour atteindre une croissance annuelle de +0,8% en 2021. Un effet d'acquis important conduira à une hausse de la consommation de 6,4% en 2022, en dépit de la normalisation des comportements d'achats des ménages.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DE COURT TERME

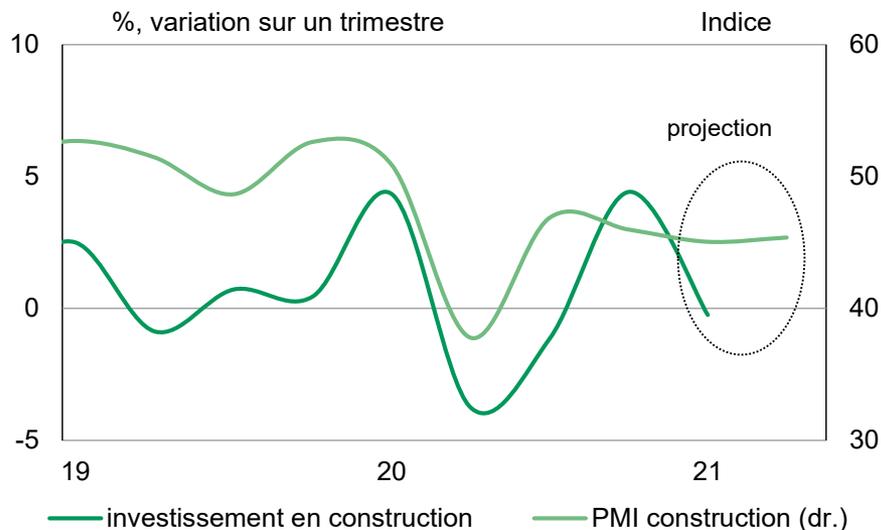
Évolution de l'investissement productif



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

L'investissement productif a reculé de 0,2% au T1, après avoir augmenté de 1,9% au T4. L'effet du confinement strict s'est particulièrement fait sentir sur le T1 où la vaccination de masse ne faisait que débiter. Les perspectives de maîtrise de l'épidémie au T2, grâce à la vaccination, permettent dorénavant de redonner de la visibilité aux investissements à instruire. La hausse des commandes domestiques en biens d'équipement suggèrent un rebond de l'investissement à court terme. Par ailleurs, les commandes industrielles étrangères atteignent leur plus haut niveau historique au mois d'avril, suggérant un surcroît d'activité au T2 capable d'inciter à

Évolution de la construction



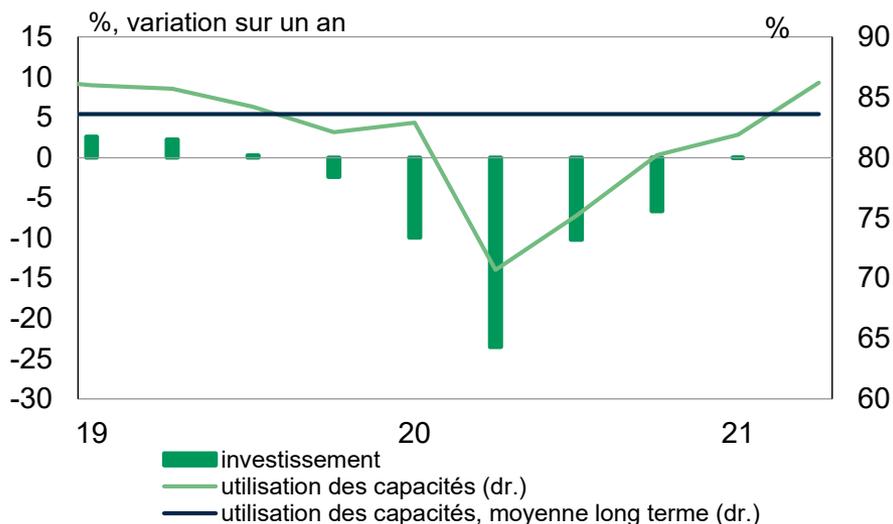
Sources : FSO, Markit, Crédit Agricole SA / ECO

davantage d'investissement, si cette tendance perdure les prochains mois. L'investissement dans la construction a ralenti à +1,2% au T1, après +3,7% au T4, mais demeure néanmoins à un niveau élevé. Il dépasse son niveau d'avant crise de plus de 3,4%. L'indice PMI du secteur semble suggérer une légère amélioration de l'investissement dans la construction au T2. L'investissement total est attendu en hausse de 1,5% au T2, avant d'accélérer faiblement au trimestre suivant sous l'effet de la reprise robuste de l'activité industrielle mondiale qui devrait favorablement soutenir les projets d'investissement pour gagner en productivité.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

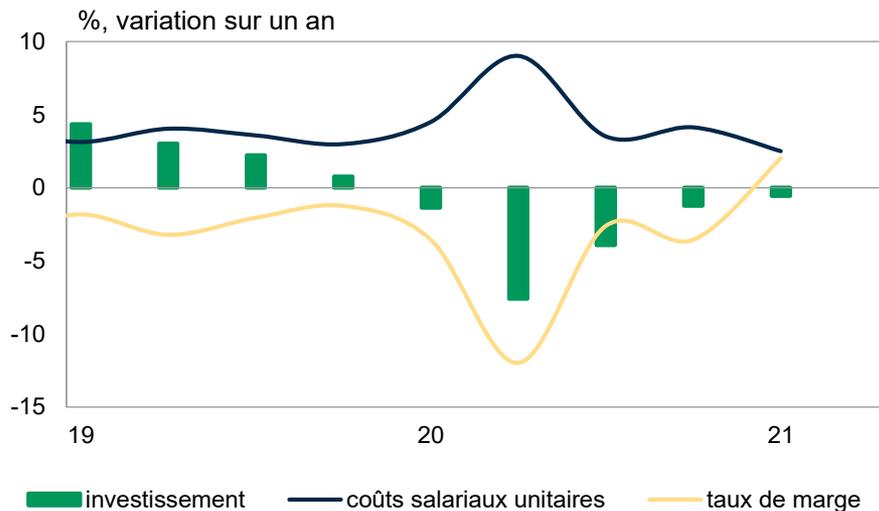
Taux d'utilisation des capacités productives



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'utilisation des capacités de production se redresse fortement en juin et dépasse même de 1,2 point sa moyenne de long terme établie à 85%. Cette rapide amélioration des capacités productives provient principalement d'une très forte demande industrielle tirée à la fois par la demande manufacturière américaine et chinoise, mais aussi plus récemment par celle en provenance de ses partenaires européens. Ce regain d'activité a permis une croissance rapide du taux de marge au T1, tendance qui devrait se poursuivre au T2 avec l'ouverture complète des activités économiques. Nous anticipons un

Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



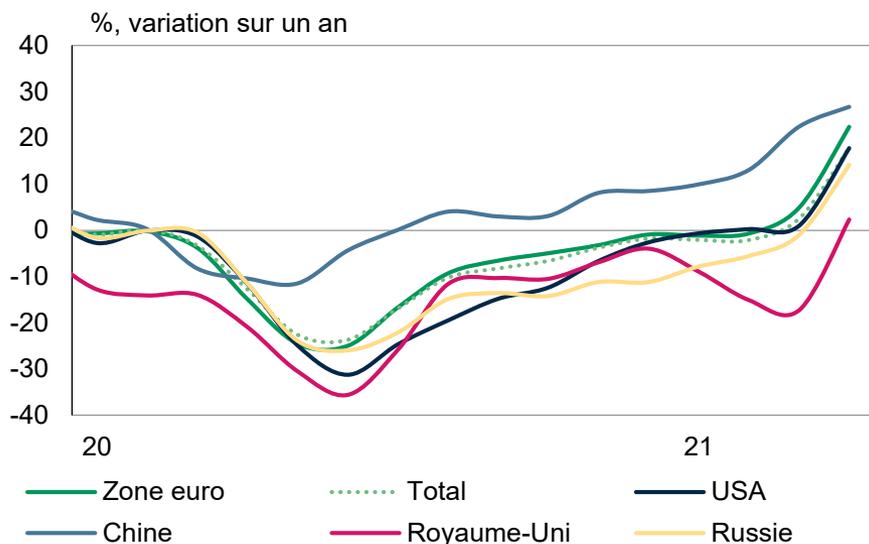
Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

robuste rebond de l'investissement global à hauteur de 4,5% cette année en raison du surcroît d'activité attendu qui va pousser à gagner en productivité pour satisfaire cet excès de demande. La normalisation du rythme de production l'an prochain devrait ralentir la croissance de l'investissement dorénavant attendue à 3,7% en 2022, ce qui demeure néanmoins assez soutenu et en ligne avec l'ambition du plan de relance allemand visant à accroître les investissements technologiques pour créer les conditions de la transformation industrielle et énergétique du pays.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

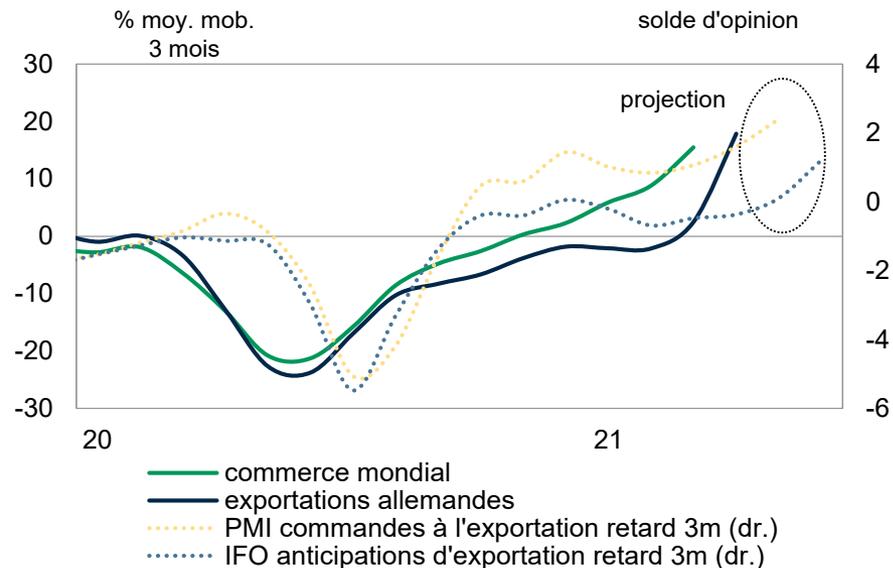
Exportations par partenaires principaux



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Les exportations allemandes se sont considérablement rétablies au mois d'avril, elles dépassent maintenant de 14% leur niveau d'avant crise. Elles se sont redressées surtout à destination des partenaires privilégiés de la zone euro, chinois et américains. Seules les exportations à destination du Royaume-Uni, dorénavant hors de l'UE, restent à la traîne. L'indicateur PMI portant sur les commandes à l'exportation et les anticipations d'exportation de l'institut Ifo suggèrent tous deux une poursuite de la dynamique haussière des échanges extérieurs au prochain trimestre. La forte demande domestique viendra néanmoins accroître les importations, ce qui atténuera les

Perspectives d'exportation



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

effets positifs de ce rebond de la balance commerciale à court terme. Nous anticipons une contribution faiblement positive des exportations nettes à la croissance à hauteur de 0,1 point de PIB au T2, puis une modeste hausse de celle-ci au trimestre suivant grâce à une demande adressée plus soutenue. Sur l'ensemble de l'année, nous estimons que la contribution des exportations nettes devrait rapporter +1,2 point à la croissance, compensant les pertes essuyées l'année dernière. Sa contribution à la croissance l'an prochain devrait se fixer à +0,4 point, en ralentissement en raison de l'effet de rattrapage de la demande achevé courant 2022.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RISQUES SUR NOTRE SCÉNARIO

Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
↓	Persistance de problèmes d'approvisionnement	Elevée	Elevé
	Faible efficacité vaccinale face à un nouveau variant	Moyenne	Elevé
↑	Accélération de la croissance mondiale	Moyenne	Elevé
	Baisse du taux d'épargne soutenant la consommation	Elevée	Elevé

Source : Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

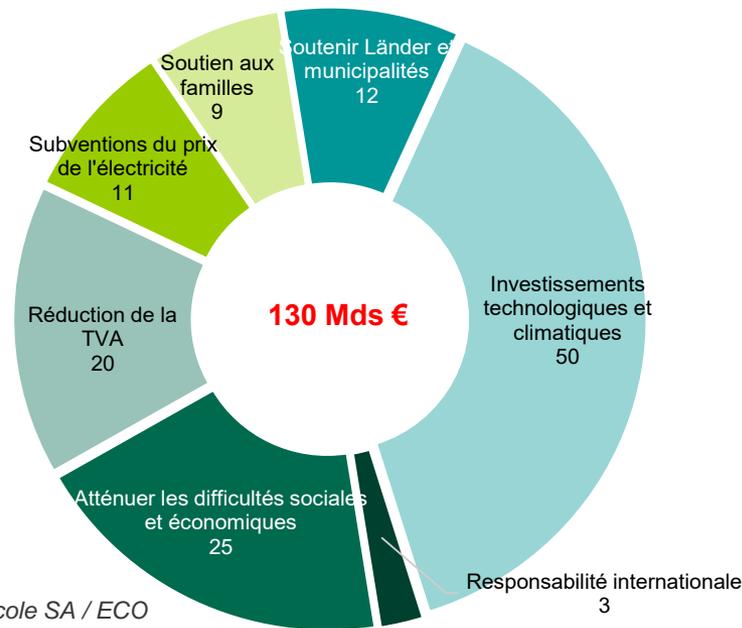
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 | FOCUS : PLAN DE RELANCE

FOCUS : PLAN DE RELANCE

UN ÉLECTROCHOC BUDGÉTAIRE POUR DOPER LA CROISSANCE DE LONG TERME

Stimuler la croissance, l'emploi et la productivité



Sources : Ministère des Finances, Crédit Agricole SA / ECO

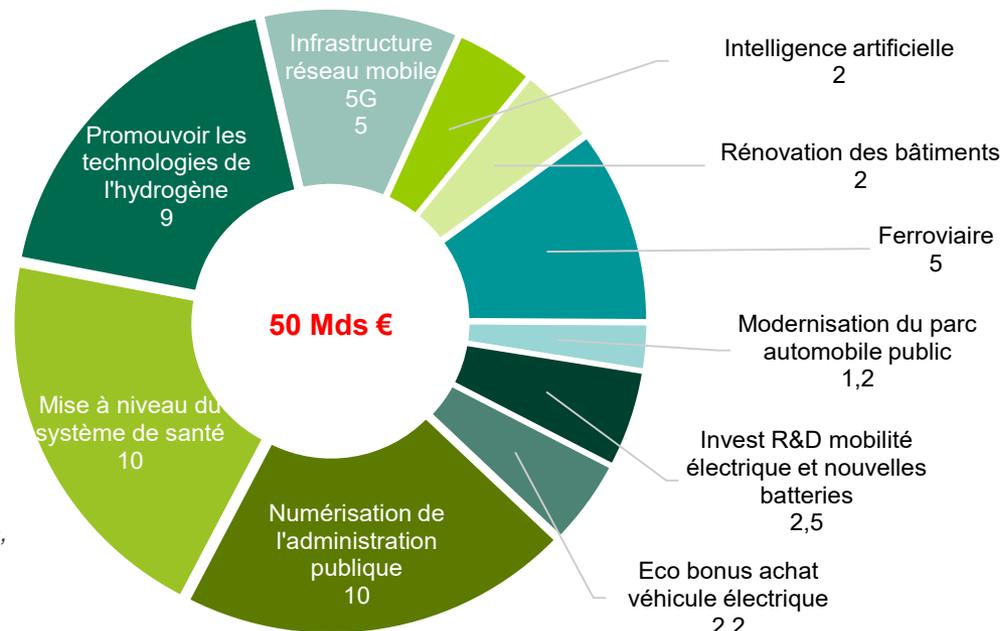
Le plan de relance représente un effort budgétaire de 130 Mds €, soit 4 points de PIB destinés à accélérer la sortie de crise, mais aussi à investir dans les technologies d'avenir et préserver le climat. Son principal objectif est d'instaurer les conditions d'une hausse de la productivité du pays à plus long terme. Les mesures décidées s'articulent autour de trois grands axes. Le premier volet (50% des dépenses) vise à stimuler la demande au travers d'une baisse temporaire de la TVA, d'un allègement des factures d'électricité et d'aides dédiées aux familles comme un chèque de 300€ par enfant. Il inclut également des subventions faites aux entreprises pour les aider à couvrir leurs coûts fixes et une partie des pertes de chiffre d'affaires en raison de la crise sanitaire. Le deuxième volet (10% des dépenses)

fournit un allègement fiscal aux *Länder* et aux municipalités en compensant les pertes endurées sur la taxe professionnelle afin de faciliter leurs investissements en infrastructures. Enfin, des investissements majeurs sont destinés à moderniser le pays et à préserver le climat (40% des dépenses). Ils constituent une orientation stratégique capable de déboucher sur de nouvelles filières d'exportation. Ce vaste plan est accompagné de subventions provenant du plan de relance européen de nouvelle génération (NGEU) pour 23,6 Mds € d'ici à 2026, soit 3% des sommes allouées par le NGEU. Celles-ci devraient à elles seules générer un surcroît de croissance de 0,6 point de PIB et une hausse attendue de l'emploi d'environ 220 000 personnes à horizon 2026.

FOCUS : PLAN DE RELANCE

DES INVESTISSEMENTS TECHNOLOGIQUES ET CLIMATIQUES

Refonder le socle industriel



Sources : Ministère des Finances, Crédit Agricole SA / ECO

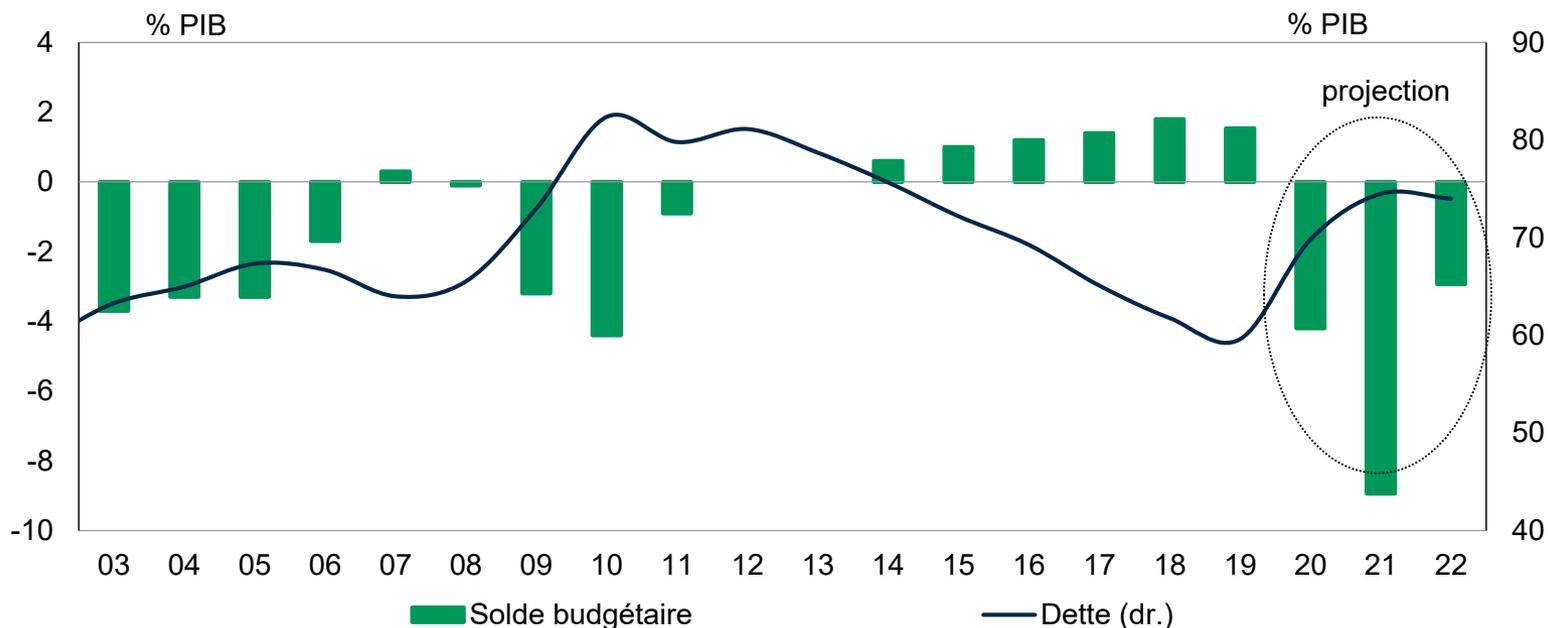
Les investissements consacrés aux technologies d'avenir et à la protection climatique représentent à eux seuls 50 Mds € du plan de relance (40%). Ils ont pour objectif de moderniser le pays et de jeter les bases d'une transformation industrielle ambitieuse. La priorité est donnée à la décarbonation du secteur industriel dans son ensemble grâce à des investissements massifs dans les technologies de l'hydrogène vert (production *via* électrolyse à grande échelle, utilisation industrielle élargie, création d'une filière européenne de piles à combustible pour véhicules électriques). Un plan de rénovation énergétique des bâtiments publics est également mis en place pour accélérer la transition écologique. Dans le domaine de la mobilité

durable, le financement d'infrastructures de recharge, des incitations fiscales à l'achat de véhicules propres, la modernisation des flottes publiques urbaines et la rénovation des infrastructures ferroviaires occupent une place prépondérante. Enfin, un plan d'innovation numérique intégrant la mise en place d'infrastructures 5G et des investissements dédiés à la recherche sur l'intelligence artificielle voit le jour. Il s'accompagne de surcroît de l'automatisation des services publics en ligne, de l'amélioration des réseaux numériques en établissements scolaires et de la mise à niveau des capacités technologiques des milieux hospitaliers. L'Allemagne ouvre ainsi la voie à de multiples projets d'investissements porteurs d'avenir.

FOCUS : PLAN DE RELANCE

UN COÛT SUBSTANTIEL MAIS ACCEPTABLE POUR LES FINANCES PUBLIQUES

Un creusement des déficits publics temporaire



Sources : Ministère des Finances, Crédit Agricole SA / ECO

Le coût de cette crise sanitaire et économique sur les finances publiques allemandes est conséquent. Outre un déficit de 130 Mds €, déjà enregistré l'an dernier (4 points de PIB), l'Allemagne s'apprête à creuser substantiellement son déficit public de nouveau cette année avec un déficit attendu à hauteur de 300 Mds € (soit 8,9% du PIB). Celui-ci intègre une grande partie des mesures du plan de relance exposé, comme les dépenses d'aide aux entreprises et aux ménages ainsi que la couverture des indemnités de chômage partiel et des provisions pour prises de participation éventuelles, les investissements s'étalant davantage dans le temps. En 2022, le gouvernement prévoit de poursuivre sa politique budgétaire expansionniste avec un

déficit attendu de 100 Mds €, remettant à plus tard le retour du frein à l'endettement. Au total, sur ces trois années, le coût de la crise se chiffre à 530 Mds € (15,9 points de PIB). Ces dépenses devraient ainsi faire grimper le ratio de dette à 75% du PIB cette année, avant de redescendre à 74% en 2022, soit nettement moins que pendant la crise financière de 2009 (81%). Cette crise sanitaire aura poussé le gouvernement à abandonner sa politique d'austérité budgétaire au profit d'une politique de soutien à la transition de son modèle industriel en investissant durablement dans les technologies de préservation de l'environnement et la digitalisation de son économie.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
12/07/2021	Espagne – Scénario 2021-2022 : un été incertain	Zone euro
12/07/2021	BCE – L'occasion ratée : une stratégie pour mener l'ancienne ou la nouvelle guerre ?	Zone euro
09/07/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
08/07/2021	France – Scénario 2021-2022 : une reprise bien engagée	France
08/07/2021	Le Myanmar – Apocalypse Now	Asie
07/07/2021	Éthiopie – La guerre n'était donc pas finie	Afrique sub-saharienne
06/07/2021	Plans de relance nationaux - Pologne, le plan des transitions	Pologne
06/07/2021	Biélorus – Panne d'essence à Minsk	PECO et Asie centrale
05/07/2021	La Chine célèbre les cent ans de la création du Parti communiste	Asie
02/07/2021	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : des trajectoires tristement divergentes	Monde
02/07/2021	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : prévisions économiques et financières	Monde
02/07/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/07/2021	Plans de relance nationaux - Espagne, une stratégie proactive	Espagne
01/07/2021	Covid-19 en Afrique sub-saharienne : les dangers de la troisième vague	Afrique sub-saharienne

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, Alexis Mayer

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.