

Perspectives

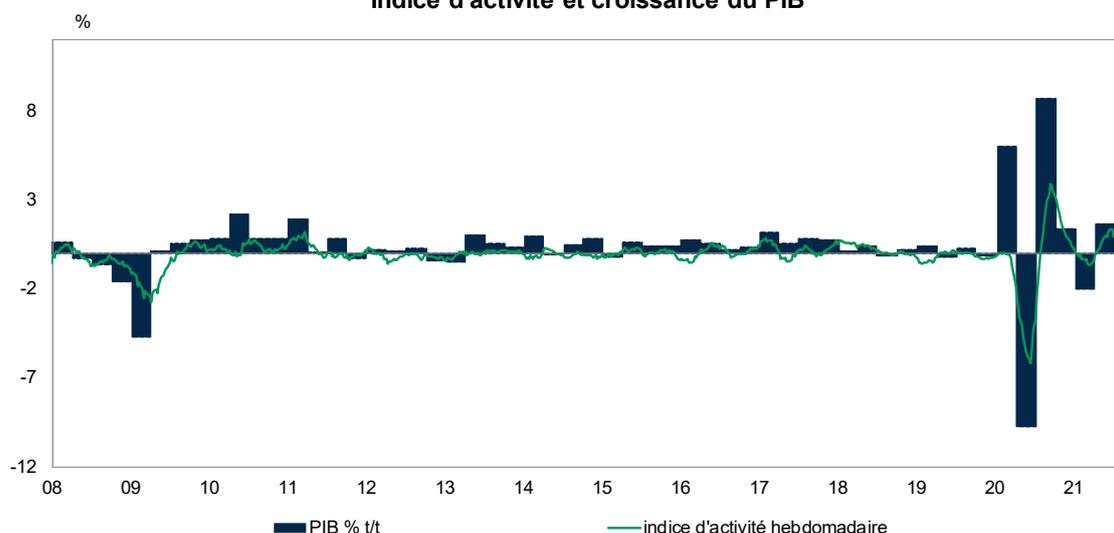
N°21/279 – 25 août 2021

ALLEMAGNE – Conjoncture : PIB au T2-2021

- Le PIB allemand a progressé de 1,6% en variation trimestrielle au T2-2021 après un premier trimestre marqué par un recul prononcé de 2% en raison des contraintes liées à la prolongation du confinement partiel. L'amélioration de la situation sanitaire à partir du mois de mai, rendue possible grâce à l'augmentation du nombre de personnes vaccinées, a permis le relâchement des mesures restrictives touchant les commerces et les services, jusque-là particulièrement impactés. Toutefois, ces assouplissements n'interviennent que tardivement dans le trimestre, limitant ainsi l'ampleur du rebond au T2. En variation sur un an, le PIB rebondit de 9,4% en raison de l'arrêt quasi complet de l'activité l'an dernier à la même époque. L'effet d'acquis laissé par ce deuxième trimestre sur la croissance annuelle est de +1,4% en 2021. L'activité économique du pays se situe encore 3,3% en dessous de son niveau du T4 2019.
- La consommation des ménages représente le principal moteur de ce rebond (+3,2% T2/T1), même s'il demeure limité comparativement au recul observé au précédent trimestre (-5,4% T1/T4 20). La réouverture des commerces dits non essentiels, une fois le taux d'incidence redescendu sous le seuil de 100, s'est traduite par une hausse significative de la fréquentation des magasins et de la consommation de biens et services.
- Les dépenses publiques ont augmenté de +1,8% au T2 (/T1), contribuant ainsi à hauteur de +0,4 point à la croissance du trimestre. Elles concrétisent le versement tardif des aides relais aux entreprises les plus impactées par les fermetures. Si les mesures de soutien direct sont amenées à s'estomper en raison d'une moindre pression sanitaire, le plan de relance annoncé par le gouvernement devrait prendre le relais pour consolider cette reprise naissante au cours des prochains trimestres.
- L'investissement global s'est légèrement redressé au T2, enregistrant une augmentation de 0,5% sur le trimestre après un recul de 0,7% au T1. L'investissement productif n'a que modestement progressé, de 0,3%, tout comme l'investissement dans la construction (+0,3%). Si l'investissement dans ce dernier secteur a déjà dépassé son niveau d'avant-crise (+2,4% par rapport à décembre 2019), c'est encore loin d'être le cas pour l'investissement productif qui accuse encore un retard de plus de 5%.
- Du côté de la demande extérieure, les exportations allemandes ont poursuivi leur croissance mais à un rythme inférieur à celui du trimestre précédent : +0,5% au T2 contre +1,4% au T1. Il en a été de même du côté des importations qui ont augmenté de seulement 2,1% au T2, après +4,2% au T1. Ces dernières progressant plus rapidement que les exportations, le solde commercial s'est dégradé de 0,6% sur le trimestre. Au total, les exportations nettes ont ainsi retiré 0,6 point à la croissance du T2.
- Les variations de stocks ne contribuent plus à la croissance du PIB qu'à hauteur de 0,1 point ce trimestre, contre +1,9 point au T1, ce qui correspond davantage à une normalisation du processus de production. Toutefois, les perspectives d'accélération de la demande domestique et la pénurie de biens intermédiaires annoncée dans les entreprises du secteur industriel pourraient conduire à des effets de restockage plus importants dans les mois qui viennent.
- Par secteur, on observe une solide hausse de la valeur ajoutée dans les services publics, l'éducation et la santé (+3,8% T2/T1) mais aussi dans les commerces, les transports, les services d'hébergement et de restauration qui rebondissent sous l'effet du desserrement des contraintes sanitaires (+1,1%). Le secteur de la construction n'enregistre qu'une faible hausse de sa valeur ajoutée (+0,1%) tandis que l'industrie manufacturière accuse un repli de 1,3% de sa valeur ajoutée en dépit d'une hausse des commandes industrielles.
- Le recours au chômage partiel s'est considérablement réduit avec seulement 1,1 million de personnes concernées à fin juillet contre près de 7 millions au plus fort de la crise sanitaire, en avril 2020. Les activités d'hébergement et d'hôtellerie sont celles où le chômage partiel s'est le plus résorbé au cours du T2, même si elles demeurent le principal réservoir de travail contraint (28% des emplois du secteur). Le secteur industriel continue en revanche d'y recourir plus faiblement (3,1% des emplois). Le nombre de chômeurs demeure toujours supérieur d'environ 400 000 personnes à ce qu'il était avant-crise mais ne cesse de décroître depuis son pic de juin 2020. Les emplois non soumis à cotisations sociales (plus précaires et de moindre niveau de formation) sont ceux qui pâtissent le plus de cette crise tandis que les emplois soumis à cotisations sociales se rétablissent plus nettement durant le T2.

- La croissance du troisième trimestre devrait toutefois se raffermir sous l'effet d'un allègement des contraintes sanitaires sur une plus longue période. La consommation privée qui demeure encore nettement en deçà de son niveau d'avant-crise (-8,1%) est attendue en nette accélération au T3. L'augmentation des dépenses finales de consommation des ménages au T2 (+3,2% /T1) a été supérieure à celle du revenu disponible (+0,5%), signalant ainsi une baisse de l'épargne qui devrait vraisemblablement se poursuivre au prochain trimestre. Le taux d'épargne des ménages est ainsi passé de 19% au T1 à 16,8% au T2, mais demeure encore nettement au-dessus des 10% observés avant la crise sanitaire.
- Les indicateurs de confiance de la Commission européenne indiquent une poursuite du redressement de l'activité dans l'industrie et les ventes au détail au mois de juillet mais les services se tassent légèrement en dépit d'un niveau de satisfaction toujours élevé. L'indicateur de confiance du consommateur continue néanmoins de refléter un certain pessimisme en raison de perspectives jugées moins favorables en matière d'emplois et de salaires à court terme. Les activités de construction continuent de croître mais à un rythme plus faible que celui observé au printemps dernier.
- Les dernières enquêtes d'activité des directeurs d'achat (Indice PMI composite) confirment la poursuite d'une phase d'expansion robuste de l'activité au mois d'août en dépit d'un léger ralentissement comparé au mois dernier. Les indices d'activité industrielle et de services sont très proches de leur plus haut niveau historique. Un plus grand nombre d'entreprises déclarent faire face à des difficultés d'approvisionnement en biens intermédiaires et recourir davantage à l'emploi pour répondre à une demande qu'elles peinent à satisfaire. À ce stade, l'indice composite d'activité pointe vers une croissance en nette accélération au T3 comparativement au T2.
- Les enquêtes Ifo révèlent en revanche un fléchissement de l'indice du climat des affaires en août. Les conditions actuelles des affaires sont jugées en amélioration mais les perspectives à six mois se sont dégradées en raison des goulets d'étranglement de l'offre de produits intermédiaires dans l'industrie et des inquiétudes sur la hausse du nombre de contaminations à la Covid-19.
- L'indice d'activité hebdomadaire construit par la Bundesbank indique un rebond marqué de l'activité en juillet puis un ralentissement modeste début août tout en restant à un niveau très satisfaisant vers la fin du mois. Le taux de croissance trimestrielle implicite du PIB suggéré par cet indice pour les treize dernières semaines atteint 1,7% au 22 août, alors qu'il ne représentait que 1,5% une semaine auparavant. Il conforte nos anticipations d'une accélération de la croissance allemande attendue au T3. Toutefois, nous estimons que cette accélération devrait être plus significative que ce que suggère l'indicateur en raison d'un effet de rattrapage de la consommation beaucoup plus dynamique au T3 qu'il ne l'a été au T2 grâce à la mobilisation de l'épargne accumulée durant les deux précédents trimestres.
- L'évolution épidémique demeure à ce stade circonscrite avec un taux d'incidence proche de 50 pour 100 000 habitants sur 7 jours glissants. À fin août, 59% de la population est entièrement vaccinée et 5,1% a entamé le processus de vaccination, ce qui porte la couverture vaccinale à un niveau élevé de 64,1% de la population. Si le variant Delta représente dorénavant 98% des nouveaux cas détectés, la pression hospitalière demeure faible (dix fois moins élevée qu'au moment de la première vague épidémique).

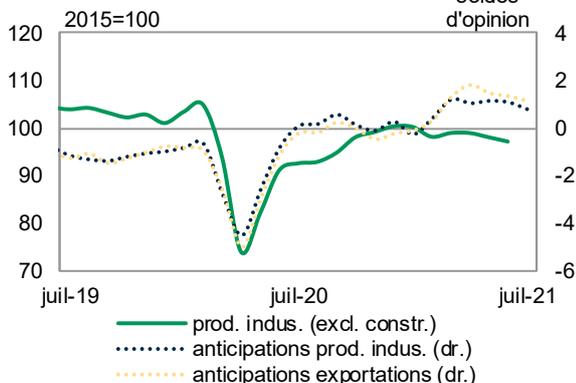
Indice d'activité et croissance du PIB



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

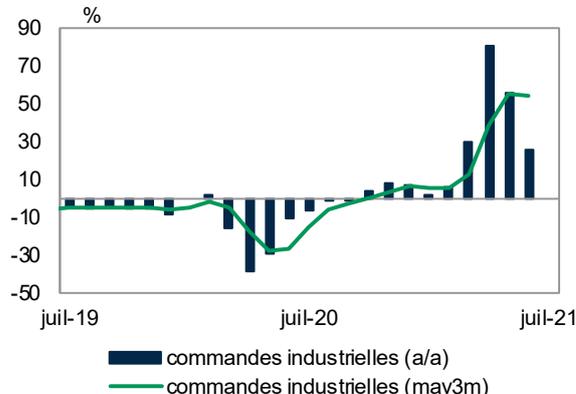
Allemagne : panorama conjoncturel

Production industrielle



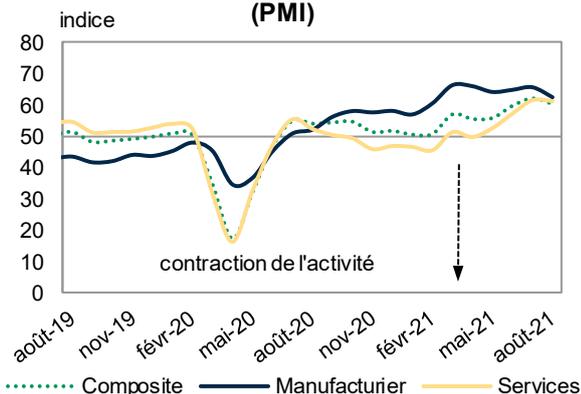
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

Commandes à l'industrie



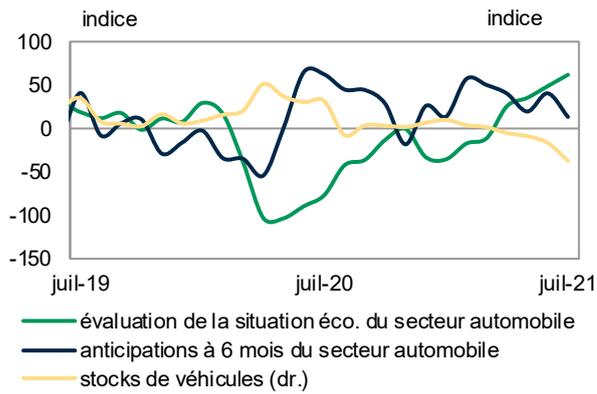
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

Indices d'activité (PMI)



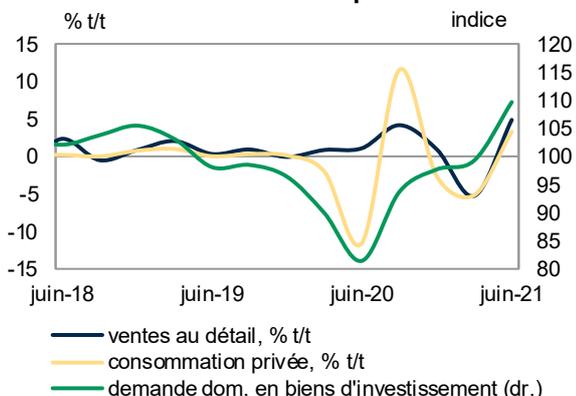
Sources : IHS, Crédit Agricole S.A.

Anticipations du secteur automobile



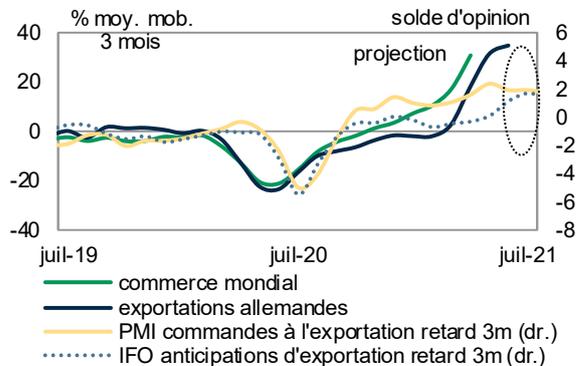
Sources : Ifo, Crédit Agricole S.A.

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
13/08/2021	<u>Royaume-Uni – PIB : croissance de 4,8% au T2, tirée par la consommation privée</u>	Royaume-Uni
10/08/2021	<u>Deeptech : c'est la juste heure d'écrire ces sciences profondes</u>	Innovation, deeptech
02/08/2021	<u>Europe – Le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'UE</u>	UE, fiscalité
30/07/2021	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : accélération de la croissance au T2 2021 et forte reprise depuis la levée des restrictions sanitaires</u>	France
21/07/2021	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : retour à la réalité</u>	Royaume-Uni
21/07/2021	<u>Italie – Scénario 2021-2022 : l'année de la reprise</u>	Italie
21/07/2021	<u>Fintech Outlook S1 2021 – Les Fintech s'envolent vers une année record</u>	Banques, innovation
20/07/2021	<u>Mexique – Prélude à un cycle de resserrement monétaire contre début d'un processus d'ajustement</u>	Amérique latine
19/07/2021	<u>Tunisie – Nouvelle dégradation de rating : sans choc salutaire, un défaut sur la dette externe est assez probable</u>	Afrique
16/07/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/07/2021	<u>Allemagne – Scénario 2021-2022 : un sursaut suivi d'une accélération de la croissance</u>	Zone euro
12/07/2021	<u>Espagne – Scénario 2021-2022 : un été incertain</u>	Zone euro
12/07/2021	<u>BCE – L'occasion ratée : une stratégie pour mener l'ancienne ou la nouvelle guerre ?</u>	Zone euro
09/07/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
08/07/2021	<u>France – Scénario 2021-2022 : une reprise bien engagée</u>	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

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.