



ALLEMAGNE SCÉNARIO 2021-2022

UNE REPRISE PERTURBÉE
PAR LES PÉNURIES ET DIFFICULTÉS
D'APPROVISIONNEMENT

08 octobre 2021

Philippe Vilas-Boas

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

1 | SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS 1 : PÉNURIES ET DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT

5 FOCUS 2 : ÉLECTIONS LÉGISLATIVES ET APRÈS ?

UNE REPRISE PERTURBÉE PAR LES PÉNURIES ET DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT

Le rebond de la croissance allemande a été bien trop modeste au T2 (+1,6% en variation trimestrielle) pour combler le repli enregistré au T1 (-2%). Le desserrement progressif et différencié des contraintes sanitaires selon les *Länder* n'a véritablement opéré qu'à la mi-mai, limitant ainsi le rebond escompté au T2. **Si le risque sanitaire semble dorénavant moins prégnant** grâce à une couverture vaccinale élevée atteignant 68% de la population et un taux d'incidence des nouvelles infections sous le seuil d'alerte, **les perspectives de croissance sont en revanche contrariées par les difficultés croissantes d'approvisionnement en matières premières et biens intermédiaires qui alimentent les pressions inflationnistes.** La saturation du fret maritime mondial pèse davantage sur l'activité du pays et exerce un risque baissier plus durable sur notre scénario.

Nous estimons cependant que la croissance allemande devrait accélérer significativement au T3 sous l'effet d'un rattrapage de la consommation privée qui pourra s'exprimer pleinement après plusieurs mois d'achats réfrénés pour cause de fermetures forcées. L'investissement sera lui aussi stimulé par une demande toujours robuste mobilisant davantage les capacités d'utilisation des entreprises. Les échanges commerciaux devraient se renforcer encore plus au T3, sous l'impulsion d'une demande extérieure robuste et d'une consommation domestique en hausse. Passé cet effet de rattrapage, la croissance de fin d'année devrait néanmoins connaître les premiers signes d'une

normalisation. Sur l'ensemble de l'année 2021, nous n'anticipons qu'une croissance annuelle du PIB de +3,2% en raison du faible acquis de croissance du premier trimestre en dépit du rebond d'activité escompté au second semestre. La problématique d'approvisionnement et de hausse des prix entravent de surcroît cette sortie de crise. **L'année prochaine sera marquée par une accélération de la croissance à hauteur de 4,3%** principalement sous l'effet de l'acquis positif laissé en fin d'année.

La consommation privée devrait accélérer nettement au T3 (+5,4%), avant de ralentir modérément au T4. Celle-ci est restée longtemps bridée et son potentiel de rebond reste important. Le desserrement des contraintes sanitaires portant sur les commerces non-essentiels et les services à la personne devrait permettre de consolider ce rebond. L'épargne excédentaire accumulée durant ces derniers trimestres continuera d'être mobilisée au profit de la consommation des ménages. La réduction du chômage partiel se poursuit également au gré de cette reprise, gonflant transitoirement les revenus sous l'effet d'un nombre d'heures travaillées plus élevé.

Les mesures de soutien apportées aux entreprises et aux ménages s'étendront en grande majorité jusqu'à la fin de l'année facilitant cette sortie de crise mais retardant le risque de hausse des faillites et du taux de chômage. **La politique budgétaire conservera son orientation expansionniste** avec un déficit en hausse à hauteur de 8,6% du PIB en 2021, avant de se réduire à 3,1% en 2022.

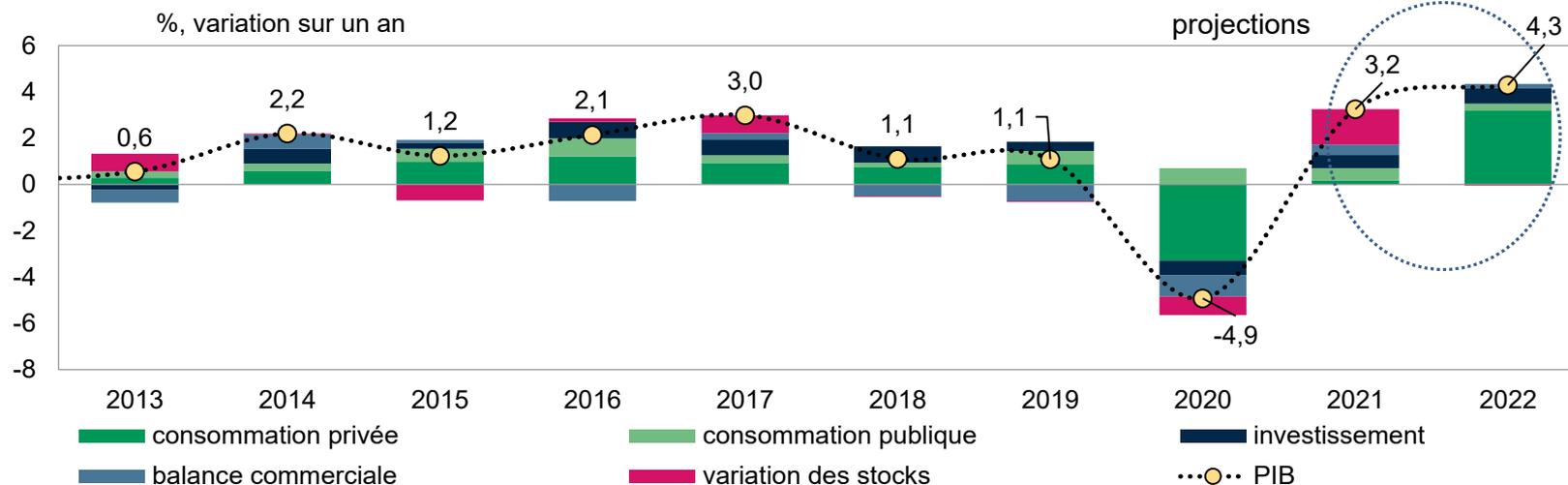
Le ratio de dette publique demeurera proche de 75% du PIB en 2022. Une éventuelle coalition avec à sa tête Olaf Scholz pourrait, en revanche, ancrer plus durablement les dépenses d'investissement public dans le budget sous l'influence des Verts et inscrire une dynamique moins rapide de résorption du déficit.

L'investissement devrait s'intensifier graduellement d'ici la fin de l'année sous l'effet de la reprise d'activité. De solides carnets de commandes devraient inciter à davantage d'investissements productifs pour gagner en compétitivité. Un taux d'utilisation des capacités productives élevé ainsi qu'un redressement avéré du taux de marge plaident en ce sens. L'investissement dans la construction, déjà bien engagé, devrait se poursuivre à un rythme plus élevé au regard de la demande qui reste soutenue. Enfin, **le plan de relance national permet d'anticiper une modernisation du pays et une transition écologique qui passera nécessairement par des investissements additionnels.**

La balance commerciale devrait contribuer positivement à la croissance à hauteur de 0,5 point de PIB en 2021. En dépit d'un récent tassement lié aux difficultés d'approvisionnement, les flux commerciaux devraient s'intensifier en fin d'année grâce à la bonne tenue de la demande mondiale. Il faudra néanmoins s'attendre à un **fléchissement des échanges l'an prochain** sous l'effet conjoint des ralentissements chinois et américain.

UNE REPRISE PERTURBÉE PAR LES PÉNURIES ET DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT

Contributions à la croissance annuelle



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
PIB	1,1	-4,9	3,2	4,3	-1,8	-10,0	9,0	0,7	-2,0	1,6	3,0	1,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Consommation privée	1,6	-6,1	0,3	6,1	-2,1	-11,5	11,5	-2,7	-5,2	3,2	5,4	1,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Investissement	1,9	-3,0	2,6	3,0	-0,1	-6,9	4,5	2,4	-0,7	0,5	1,0	1,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Variation des stocks*	0,0	-0,8	1,5	-0,1	0,3	-0,2	-2,2	0,5	2,2	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-0,7	-0,9	0,5	0,2	-1,1	-2,3	3,8	1,0	-1,1	-0,7	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Taux de chômage	3,2	3,9	4,2	4,7	3,5	3,8	4,1	4,1	3,9	3,7	4,5	4,5	4,6	4,6	4,7	4,7
Inflation	1,4	0,4	3,0	2,3	1,6	0,7	-0,2	-0,6	1,7	2,2	3,5	4,7	3,1	2,6	1,9	1,8
Solde public (% PIB)	1,4	-4,2	-8,6	-3,1												

* Contributions à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, prévisions

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

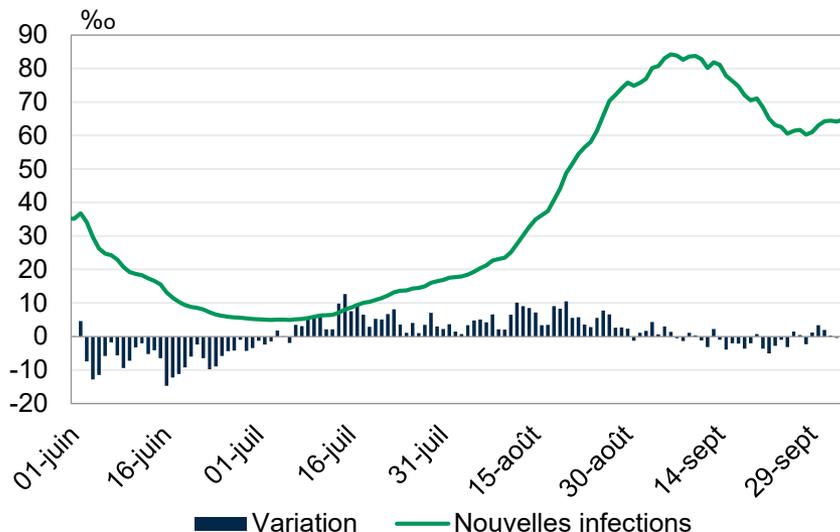
4 FOCUS 1 : PÉNURIES ET DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT

5 FOCUS 2 : ÉLECTIONS LÉGISLATIVES ET APRÈS ?

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

CONTAMINATIONS ET HOSPITALISATIONS SOUS CONTRÔLE

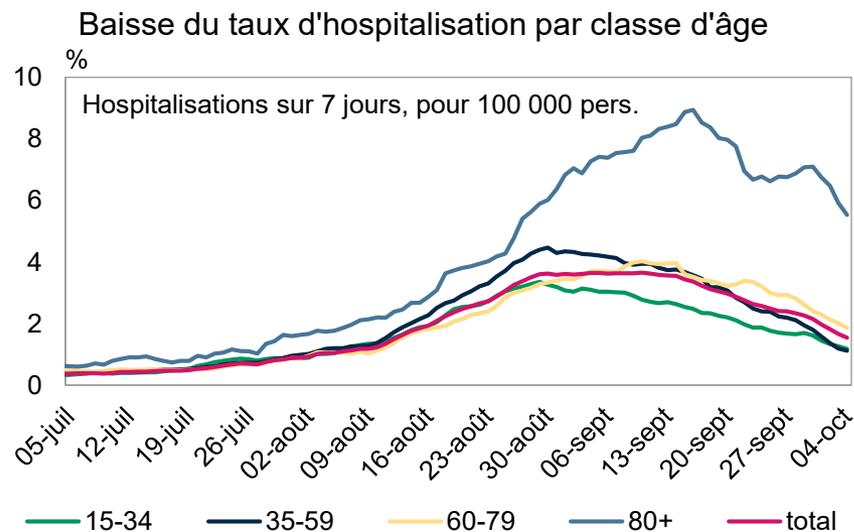
Taux d'incidence



Sources : DIVI, RKI, Crédit Agricole SA / ECO

La situation sanitaire s'est significativement améliorée à partir de la fin mai grâce aux progrès de la vaccination. Le pourcentage de la population pleinement vaccinée atteint aujourd'hui 64% et 4% additionnels sont en passe d'être totalement couverts. L'arrivée du variant Delta a quelque temps fait craindre un regain épidémique pour la rentrée scolaire, mais la situation semble néanmoins sous contrôle. Le taux d'incidence des nouvelles infections est remonté légèrement en ce début d'année mais il reste néanmoins contenu à 65 pour 100 000 habitants, soit bien en-dessous des 196 enregistrés au plus fort de la crise, en décembre dernier. Le taux d'hospitalisation

Taux d'hospitalisation par classe d'âge



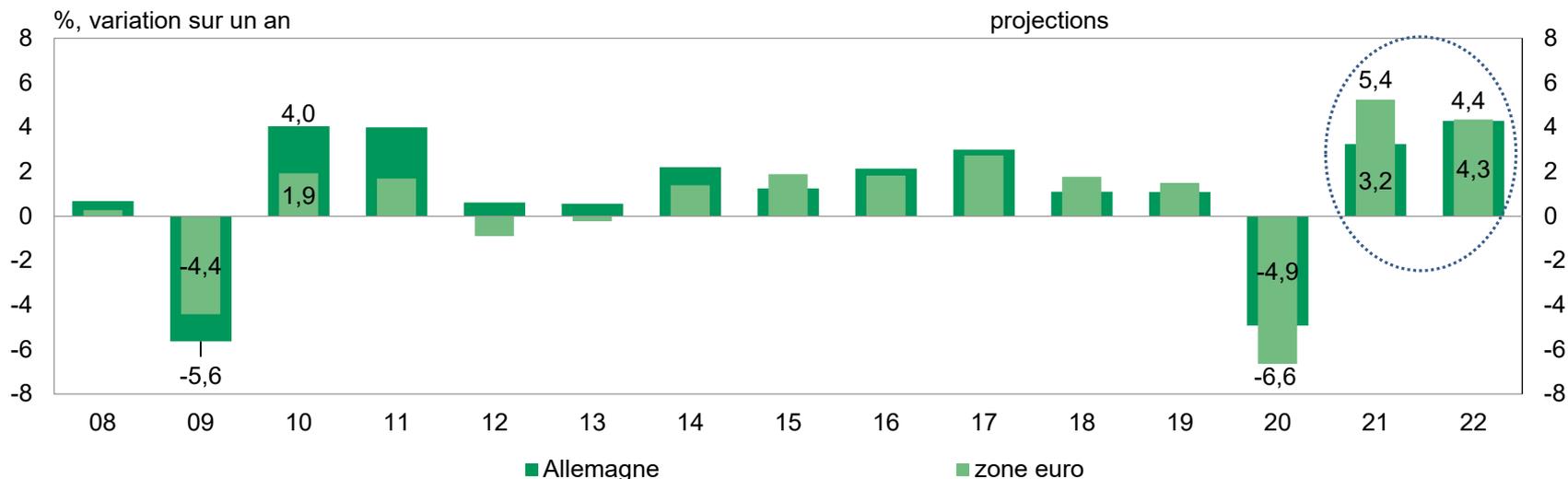
Sources : DIVI, RKI, Crédit Agricole SA / ECO

s'inscrit lui aussi dans une dynamique favorable et ce quelle que soit la classe d'âge concernée. Dans la population totale, celui-ci est six fois inférieur à son pic enregistré durant la crise. Cette évolution permet un relâchement des contraintes sanitaires sur une plus longue période et une normalisation de l'activité envisagée plus sereinement dorénavant. Notre scénario de croissance inclut une nette accélération de l'activité au T3, après un T2 encore très marqué par les restrictions sanitaires. Cet effet de rattrapage, notamment de la consommation, se poursuivra également au dernier trimestre, mais plus vraisemblablement à un moindre rythme.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

À MOINDRE CHOC, MOINDRE REBOND

L'effet d'acquis de début d'année pénalise la croissance de 2021



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

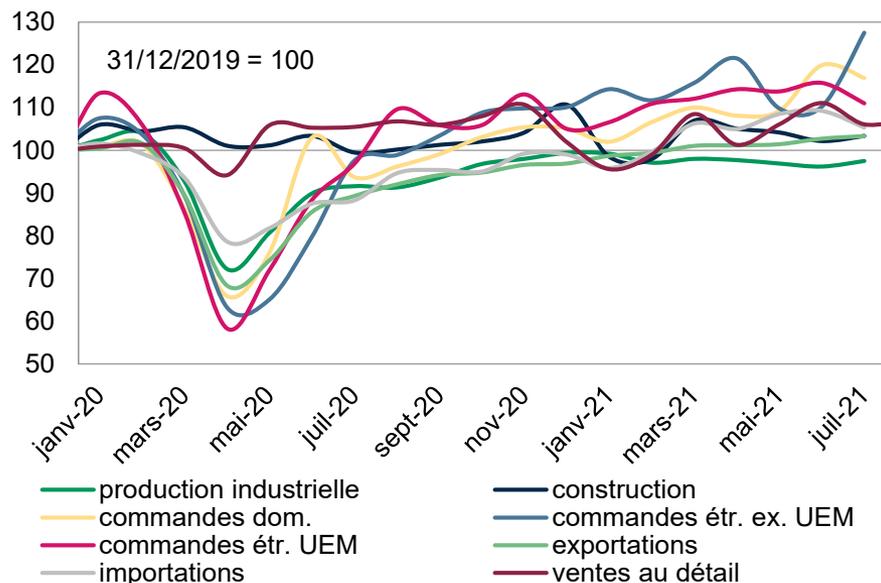
Les restrictions sanitaires ont progressivement été relâchées durant l'été à la faveur d'une couverture vaccinale élevée dans l'ensemble des pays de la zone euro. Un changement qui a permis d'enclencher un rebond massif de la consommation des ménages et parfois même de l'investissement, vraisemblablement encouragé par l'engagement des plans de relance nationaux dans la rénovation des infrastructures. Toutefois, ce redémarrage de l'activité est hétérogène entre pays en raison d'une temporalité épidémique légèrement différente. L'Allemagne marque un léger retard dans ce processus de rétablissement après un premier trimestre plus pénalisant. Nous

anticipons une croissance enregistrant un rebond de 5,4% en zone euro cette année, avant d'entamer un ralentissement à 4,4% l'an prochain sous l'effet d'une normalisation de l'activité économique. Le cas allemand est quelque peu différent dans la mesure où le pays a enregistré un recul plus prononcé de son activité au T1 et un rebond seulement très partiel de celle-ci au T2, conduisant à une reprise limitée à 3,2% en 2021 en dépit de l'effet de rattrapage escompté au second semestre. Le pays devrait enregistrer une accélération de sa croissance à hauteur de 4,3% en 2022 grâce à l'effet d'acquis positif laissé par le dernier trimestre de cette année.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LES PROBLÈMES D'APPROVISIONNEMENT TERNISSENT LES PERSPECTIVES DE FIN D'ANNÉE

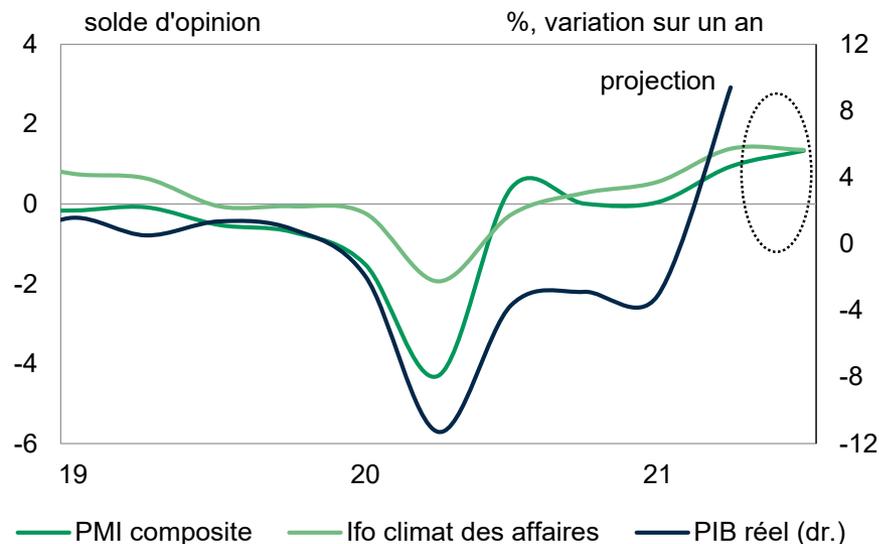
Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'activité continuent de signaler une poursuite de la phase d'expansion de l'activité. Les commandes domestiques ralentissent faiblement mais demeurent très satisfaisantes, tandis que les commandes étrangères, tant en provenance de l'Union que des pays tiers, restent très dynamiques. La production industrielle demeure 2,5% inférieure à son niveau pré-crise, principalement sous l'effet d'une incapacité à satisfaire la demande en raison de problèmes d'approvisionnement qui s'accroissent depuis le début de l'année. Les ventes au détail perdurent à des niveaux élevés permettant d'anticiper une croissance de la consommation soutenue à court terme. Les flux commerciaux s'intensifient davantage, mais les importations prédominent sur les exportations.

Enquêtes d'activité et croissance réelle



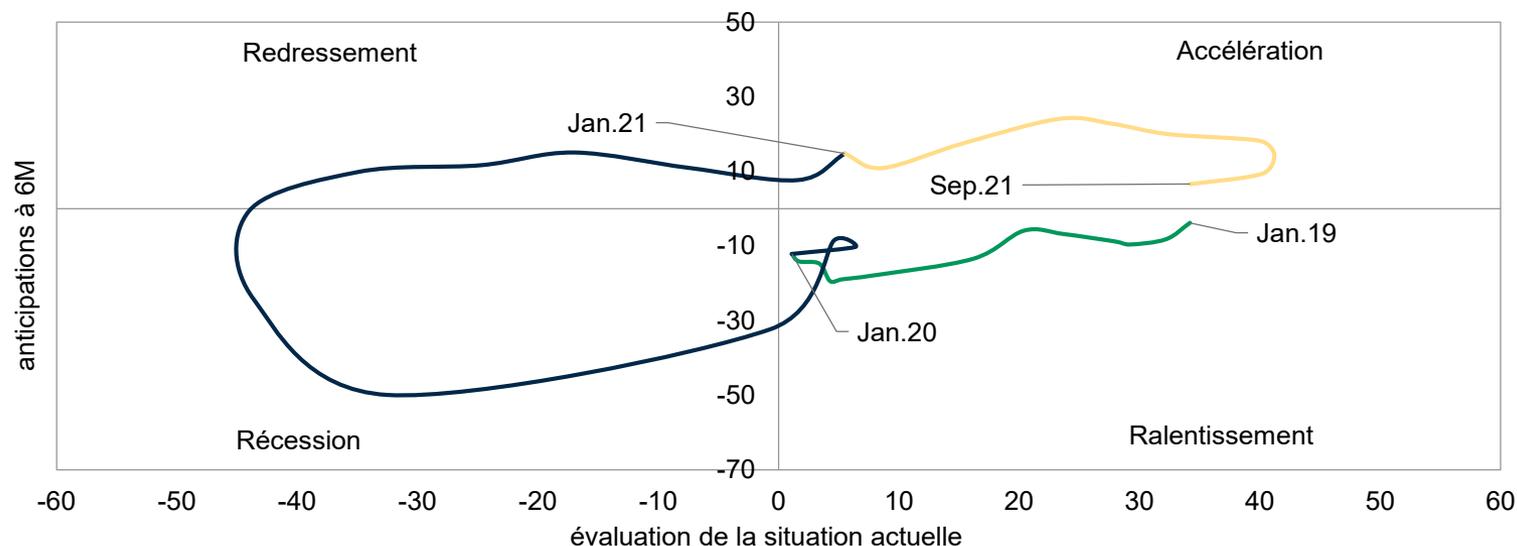
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'enquêtes apportent un constat mitigé sur le T3. L'indice PMI composite des directeurs d'achat enregistre une meilleure performance sur ce trimestre qu'au précédent, en dépit d'un léger tassement des activités à la fois dans l'industrie et les services ces deux derniers mois. Toutefois, ces deux composantes restent à des niveaux élevés d'expansion. L'indice IFO du climat des affaires confirme lui aussi un récent ralentissement de l'activité qui demeure toutefois dynamique. Ce sont surtout les anticipations à six mois qui pèsent sur le jugement des entreprises, notamment dans le secteur industriel, plus à risque en matière d'approvisionnement de produits intermédiaires essentiels à la production.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UNE PRODUCTION INDUSTRIELLE CONTRAINTE PAR SES CHAÎNES DE VALEUR

Évolution du cycle industriel (indice IFO)



Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

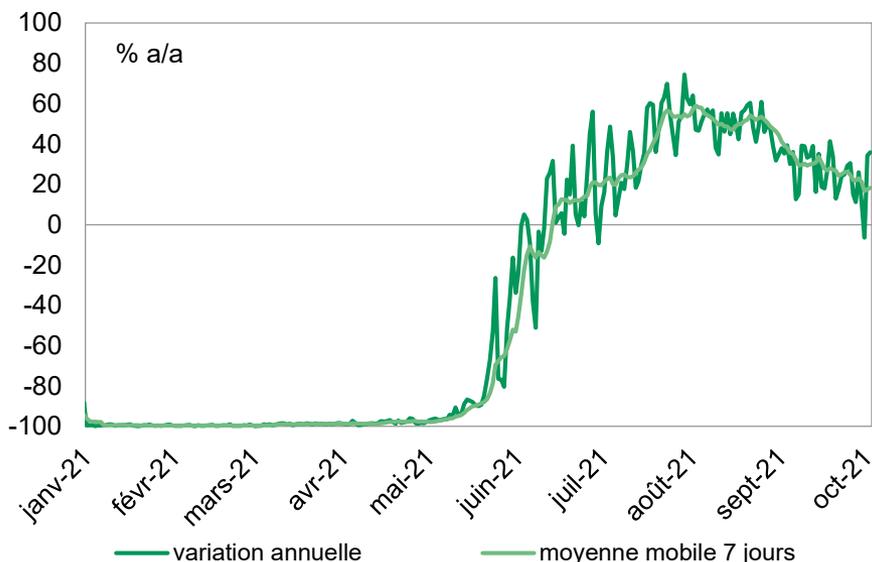
L'indice du climat des affaires suggère un ralentissement du rythme de croissance de l'activité au T3, essentiellement en raison des perspectives à six mois jugées moins favorables que précédemment, alors que l'évaluation de la situation elle-même dans l'industrie et les services ressort au contraire en amélioration. Ce fléchissement reflète les craintes non pas d'une aggravation de la situation sanitaire qui apparaît aujourd'hui maîtrisée, mais davantage la crainte d'un renchérissement du prix des matières premières et des produits intermédiaires qui freinerait la production et *in fine* nuirait à la demande. La décomposition de l'indice par secteurs indique un recul des anticipations dans les secteurs

pharmaceutique et de la production de matériels informatiques, tandis que les anticipations dans les secteurs de l'automobile, des machines et équipements et la métallurgie semblent plus résilientes. Nous anticipons un rebond de la croissance à 3% au T3, en raison d'un effet de rattrapage de la consommation plus prégnant ce trimestre du fait de l'épargne forcée accumulée les précédents trimestres et qui trouvera pleinement matière à se réduire avec la réouverture complète des commerces. Ce sursaut mécanique est amené à se tarir au cours du trimestre suivant, même si la consommation demeurera encore robuste.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (CONSOMMATION)

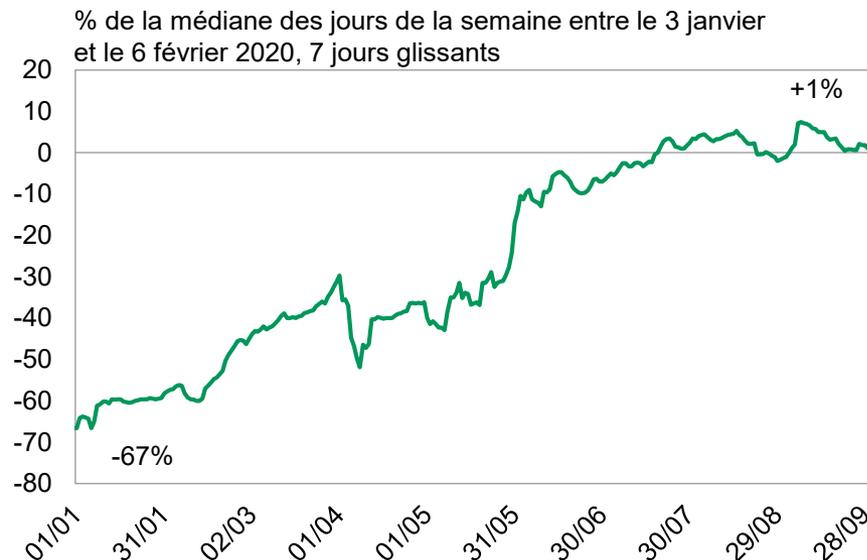
Nombre de dîners dans les restaurants



Sources : Opentable, Crédit Agricole SA / ECO

La consommation ne s'est relevée que partiellement au T2 (+3,2% en variation trimestrielle), après une baisse de 5,2% au T1 et un repli de 2,7% au T4. La levée des mesures restrictives n'est intervenue que tardivement au T2 et de façon différenciée en fonction des *Länder* et de leur taux d'incidence respectif. L'ouverture des commerces et services non-essentiels est dorénavant pleinement effective. Les réservations dans les restaurants se sont drastiquement redressées et

Fréquentation des clients dans les magasins de ventes au détail



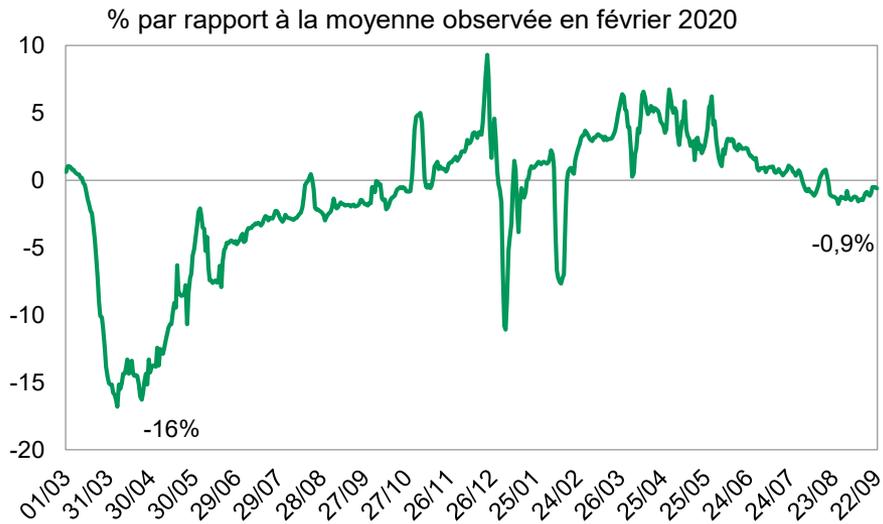
Sources : Google mobility report, Crédit Agricole SA / ECO

conservent une dynamique toujours très favorable. La fréquentation des commerces de ventes au détail s'est significativement améliorée depuis fin mai pour dépasser de 1% son niveau d'avant-crise. Cette embellie reste cependant très modeste au regard du potentiel de croissance de la consommation privée qui demeure au T2 encore 8% inférieure à ce qu'elle était avant-crise. Celle-ci est amenée à rebondir significativement au T3, avant de ralentir modérément au T4.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (DÉPLACEMENTS ET ACTIVITÉ)

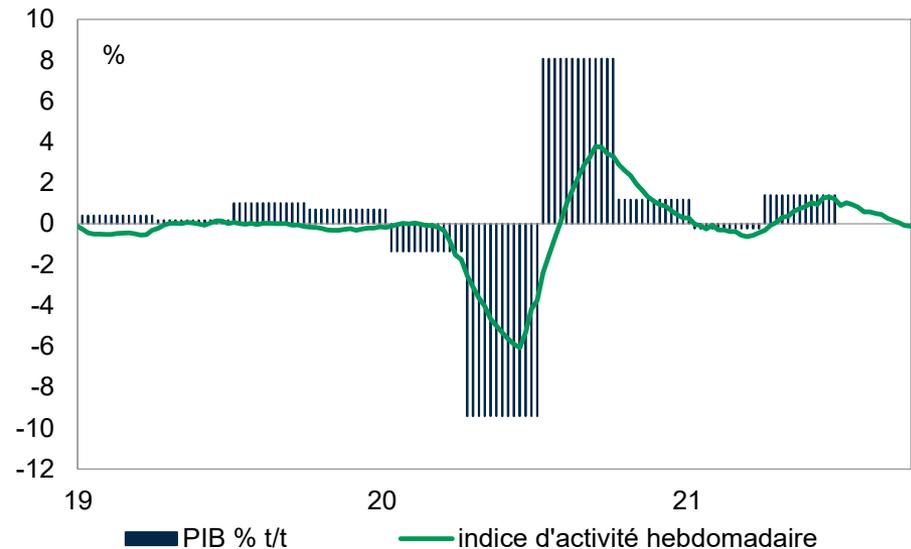
Évolution du trafic de camions depuis février 2020



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice du trafic routier des camions s'est dégradé depuis le mois de juin, indiquant une activité industrielle et commerciale moins intense qu'au trimestre précédent. Celui-ci suggère une activité inférieure de presque 1% à son niveau d'avant-crise. Il corrobore des problèmes d'approvisionnement et de livraison s'accroissant sur le trimestre et pesant sur l'activité industrielle. Sa remontée à fin septembre reste encore trop timide pour envisager que la situation s'améliore nettement d'ici la fin d'année.

Indice d'activité hebdomadaire et croissance du PIB



Sources : Apple mobility, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice d'activité hebdomadaire construit par la Bundesbank signale un tassement de l'activité à +0,1% pour la semaine du 27 septembre au 3 octobre, comparativement aux treize dernières semaines. Le taux de croissance implicite du PIB laissé par cet indice est de +0,3% pour l'ensemble du T3, soit une performance plus pessimiste que notre prévision de croissance qui s'établit à 3%. Nous pensons que le regain de la consommation aura un effet plus significatif sur la croissance que le simple ralentissement de l'activité industrielle au cours de ce dernier trimestre.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

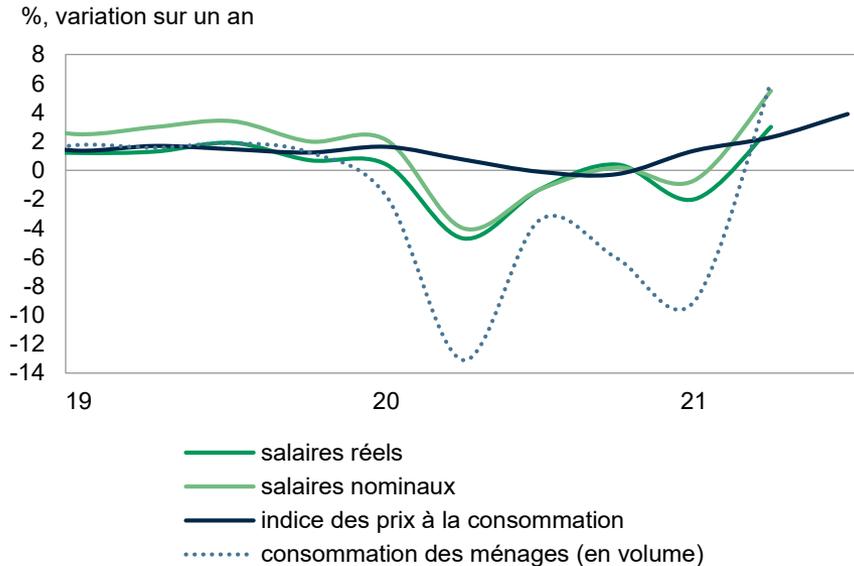
4 FOCUS 1 : PÉNURIES ET DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT

5 FOCUS 2 : ÉLECTIONS LÉGISLATIVES ET APRÈS ?

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

EMPLOIS, SALAIRES ET CONSOMMATION

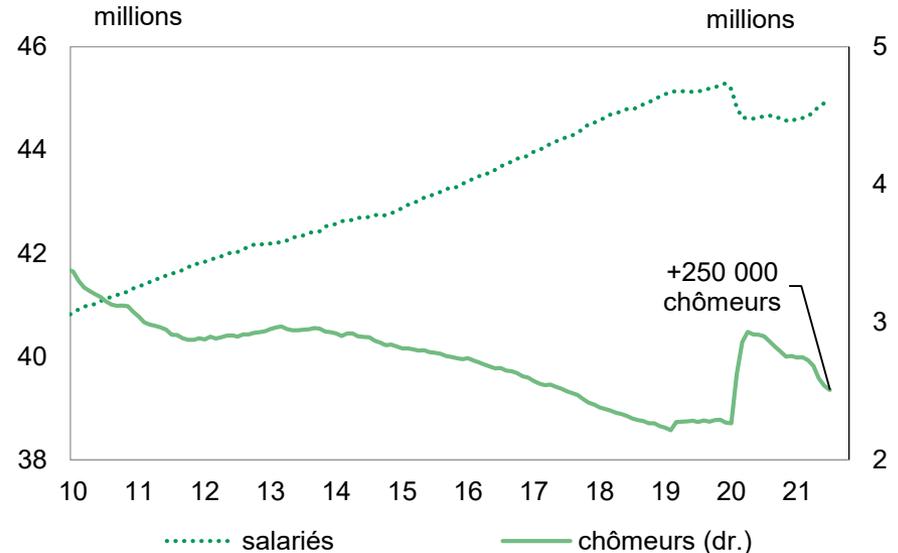
Salaires, inflation et consommation



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les salaires négociés ont progressé de 2,2% sur un an au T2, principalement en raison de versements spéciaux au titre du coronavirus dans un certain nombre de secteurs. Les salaires réels ont augmenté de 3% sur la même période en raison d'une baisse substantielle du chômage partiel et d'une augmentation correspondante du nombre d'heures travaillées. Les perspectives salariales pour l'ensemble de l'année sont, en revanche, plus modestes avec des salaires négociés augmentant de 1,6% en 2021 et de 1,8% l'an prochain, bien loin des performances enregistrées avant-crise. Si le taux de chômage s'est résorbé pour n'être plus qu'à 0,5 point au-dessus de son niveau pré-crise, il reste encore 250 000 chômeurs qui n'ont pas retrouvé le chemin de l'emploi. Le retrait progressif des aides publiques *post-crise* fait

Nombre de salariés et de chômeurs



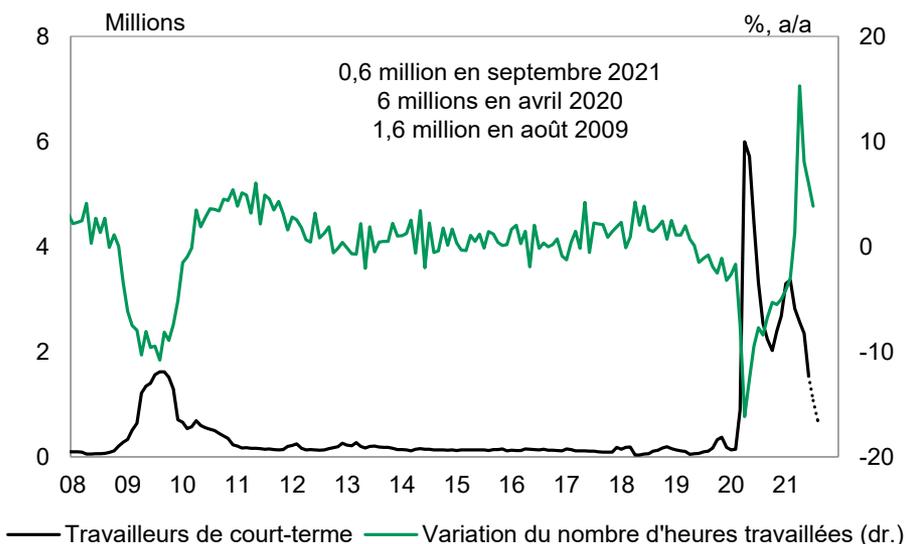
Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

craindre une hausse du taux de chômage. Le taux d'épargne s'est réduit à 16,8% au T2, après être grimpé à plus de 20% un an plus tôt sous l'effet des fermetures contraintes des commerces et d'une consommation réduite à son strict minimum. Notre scénario intègre un net rebond de la consommation au T3, avant de faiblement ralentir au T4. Le retour progressif à un taux d'épargne de 11% (niveau d'avant-crise) contribuera à cet essor. Sur l'ensemble de l'année, la croissance de la consommation apparaîtra néanmoins comme assez faible (+0,2%) en raison du recul prononcé observé au T1. L'effet d'acquis de fin d'année permettra, en revanche, d'enregistrer une accélération de la consommation à 3,2% en 2022.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE CHÔMAGE PARTIEL CONTINUE DE SE RÉSORBER

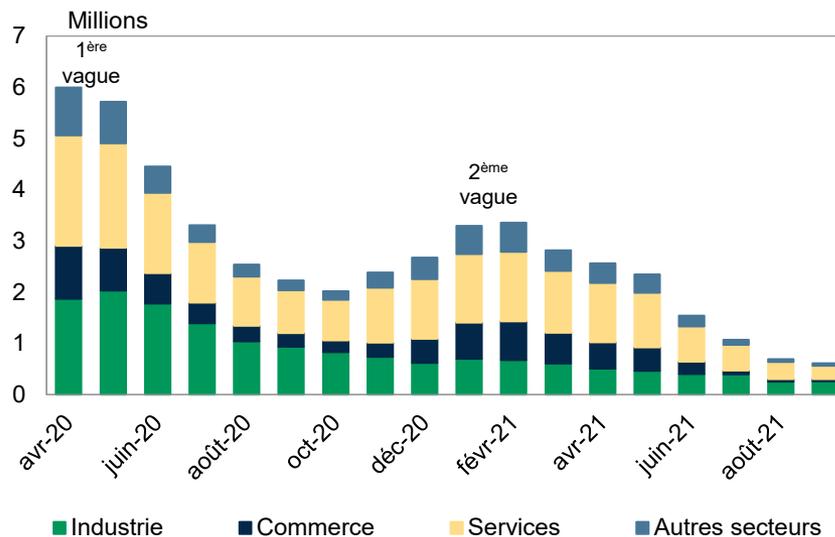
Évolution du chômage partiel et des heures travaillées



Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

La situation du chômage partiel s'est nettement améliorée depuis la première vague épidémique. Après avoir franchi un pic de près de 6 millions de personnes en avril 2020, le chômage partiel a amorcé une première décline à l'été, avant de remonter à 3,5 millions en février dernier sous l'effet de la deuxième vague. À la faveur de la campagne vaccinale et de la reprise économique, celui-ci s'est aujourd'hui réduit à près de 600 000 personnes au mois de septembre. Avant-crise, celui-ci concernait environ 145 000 personnes en moyenne annuelle en 2019, il n'a donc pas encore totalement

Chômage partiel par secteurs



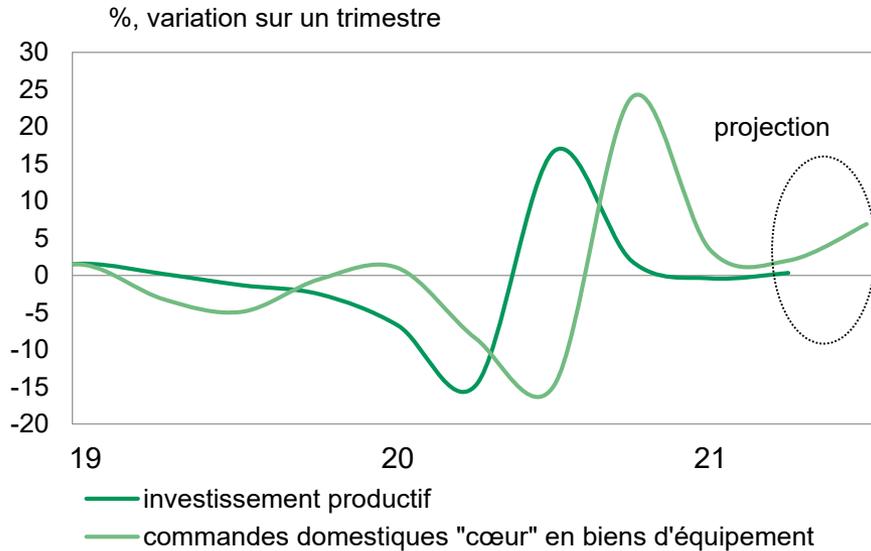
Sources : BA, IFO, Crédit Agricole SA / ECO

retrouvé son niveau pré-crise. Il concernerait selon les dernières estimations de l'IFO encore 250 000 personnes dans l'industrie, près de 260 000 dans les services, et environ 41 000 dans le commerce. La part des employés en chômage partiel dans l'ensemble de l'économie est estimée actuellement à 1,8% des salariés, contre 10% lors de la deuxième vague et 18% lors de la première. Si l'activité ne pâtit pas davantage des risques d'approvisionnements, on peut espérer que cette tendance baissière se poursuive et que le chômage partiel se résorbe d'ici la fin de l'année.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DE COURT TERME

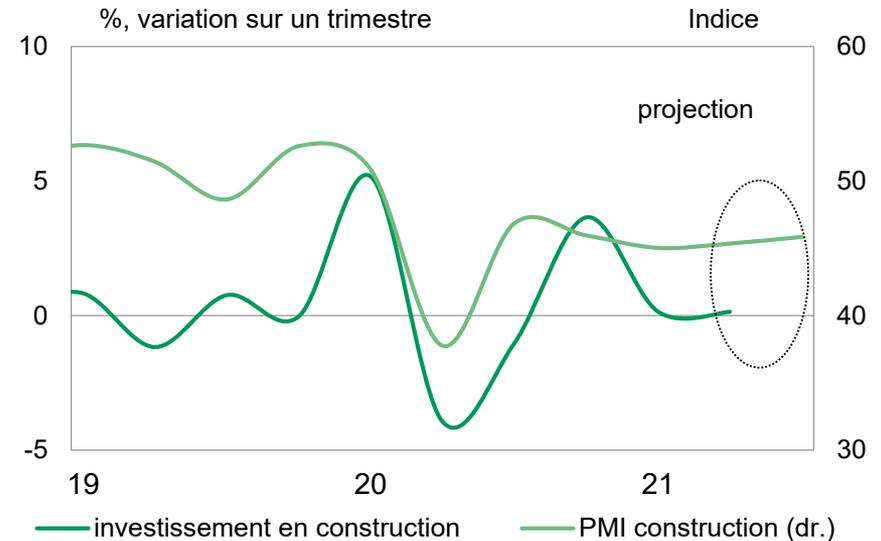
Évolution de l'investissement productif



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

L'investissement productif a faiblement augmenté de 0,3% au T2, après avoir reculé de 0,4% au T1. La hausse des commandes domestiques en biens d'équipement suggère un rebond de l'investissement productif à court terme. Les commandes industrielles demeurent dynamiques et plaident pour des gains de productivité nécessaires pour satisfaire une demande toujours robuste. Le retard accumulé en matière d'investissements productifs depuis la crise s'élève à 6%, ce qui laisse entrevoir des marges de progression

Évolution de la construction



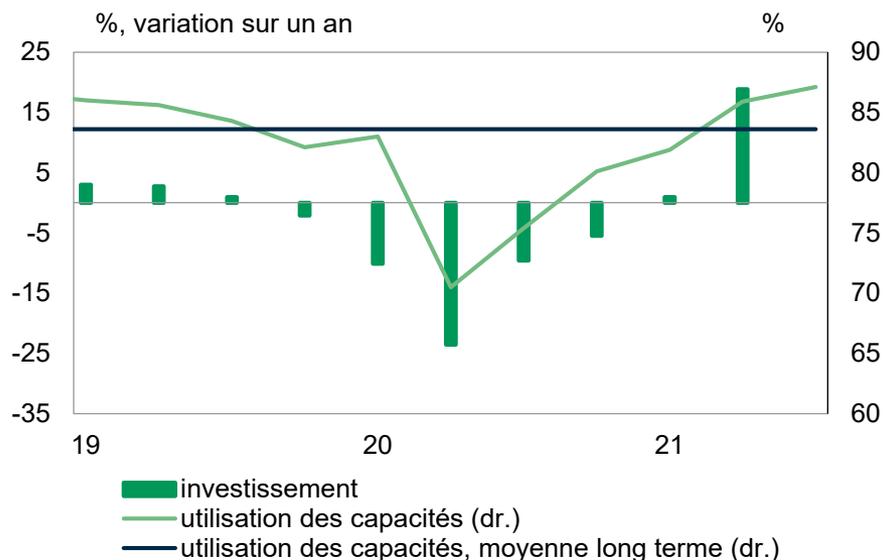
Sources : FSO, Markit, Crédit Agricole SA / ECO

conséquentes si la demande perdure. L'investissement dans la construction a rebondi de 0,3% au T2, après -0,3% au T1, et dépasse dorénavant son niveau d'avant-crise de 2,4%. L'indice PMI du secteur suggère une modeste amélioration de l'investissement dans la construction au T3, en dépit d'un niveau relativement déjà élevé. Par conséquent, l'investissement total est attendu en accélération au cours des deux prochains trimestres pour faire face à une demande robuste, que ce soit dans l'industrie ou la construction.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

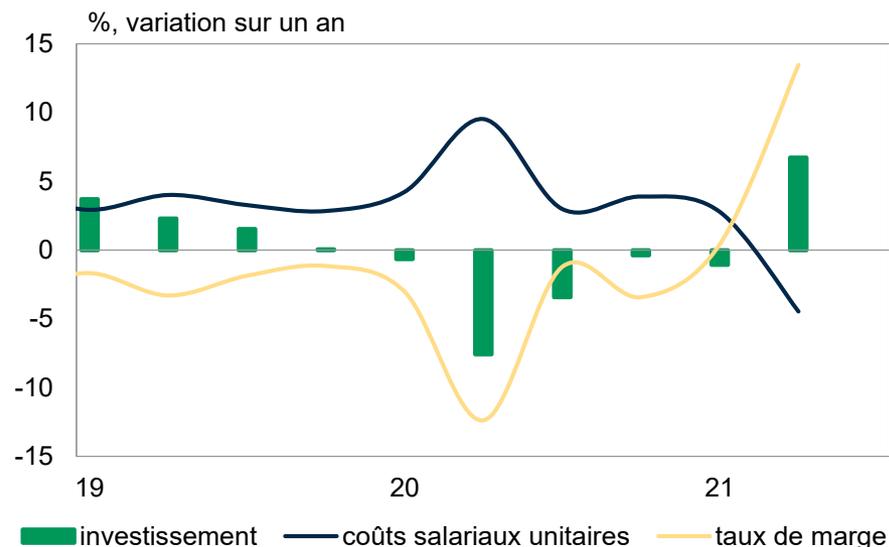
Taux d'utilisation des capacités productives



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'utilisation des capacités de production a dépassé son niveau d'avant-crise et surpassé sa moyenne de long terme. C'est avant tout le signe d'une activité intense pour faire face à une demande domestique et étrangère en nette hausse. Ce sursaut d'activité a permis un redressement rapide du taux de marge au T2, tendance qui devrait s'accroître au T3 avec un surcroît de consommation domestique attendu et des commandes industrielles toujours solides. Nous anticipons un rebond marqué de l'investissement global à

Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



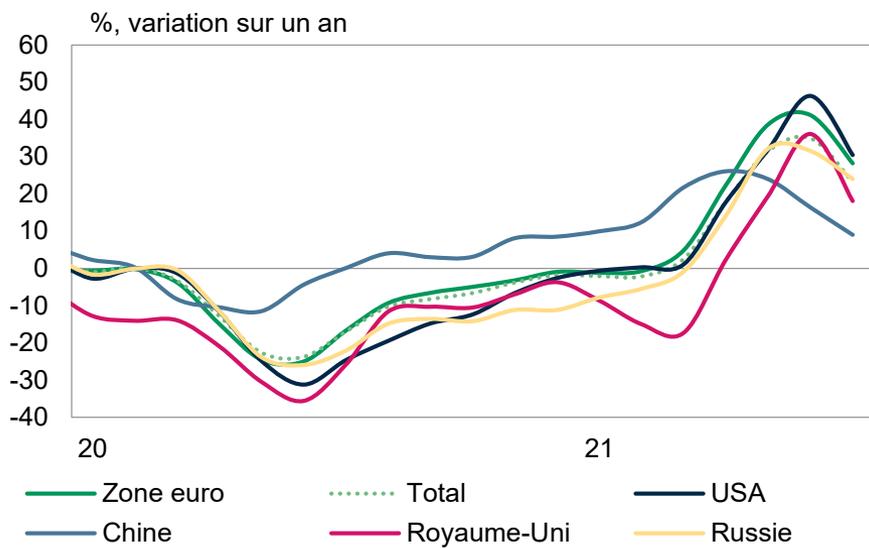
Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

hauteur de 2,6% cette année, en raison du redémarrage soutenu de l'activité. Par ailleurs, l'anticipation de la mise en œuvre effective du plan de relance allemand visant à accroître les investissements technologiques devrait également inciter les entreprises à investir davantage pour préparer la transformation industrielle et énergétique. Nous inscrivons donc une légère accélération de l'investissement à hauteur de 3% l'an prochain pour prendre en compte ces effets d'anticipation inéluctables à moyen terme.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

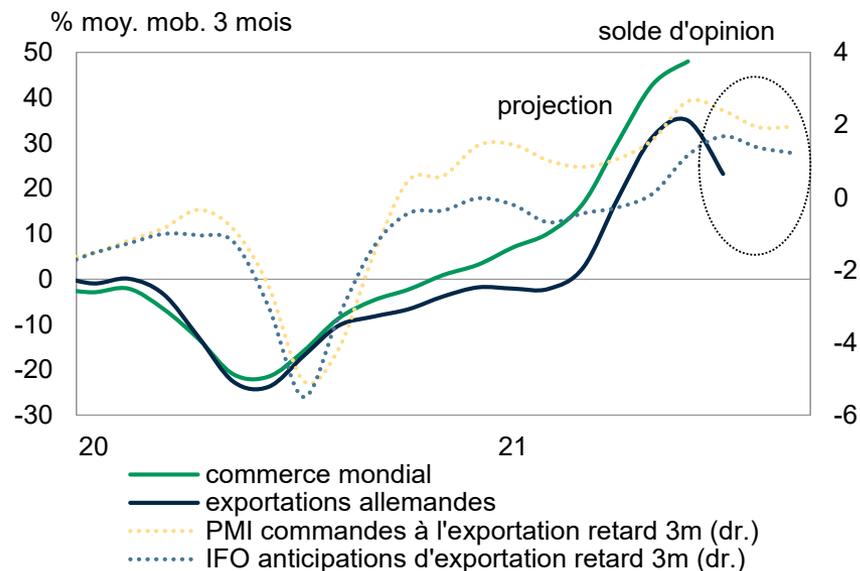
Exportations par partenaires principaux



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Les exportations allemandes se sont tassées au mois de juillet, mais demeurent néanmoins supérieures de 17% à leur niveau pré-crise. Ce ralentissement s'observe envers l'ensemble des partenaires mais plus significativement encore à destination de la Chine (deuxième partenaire à l'exportation). La congestion de certains ports mondiaux en raison d'un trafic maritime en surchauffe explique en partie ce fléchissement en dépit d'une demande robuste. L'indicateur PMI portant sur les commandes à l'exportation et les anticipations d'exportation de l'institut IFO suggèrent une poursuite de la croissance des exportations au prochain trimestre. Par ailleurs, les importations

Perspectives d'exportation



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

continueront à être portées par le dynamisme de la demande domestique. Nous estimons qu'une contribution faiblement positive des exportations nettes à la croissance à hauteur de 0,2 point de PIB au T3 et au T4 est vraisemblable. Sur l'ensemble de l'année, nous estimons que les exportations nettes devraient ainsi contribuer positivement à hauteur de 0,5 point à la croissance, ne compensant que partiellement les pertes endurées en 2020. Les contraintes en matière d'approvisionnement risquent de perdurer l'an prochain faisant porter à nouveau un risque baissier sur les exportations nettes en 2022.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RISQUES SUR NOTRE SCÉNARIO

Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
↓	Aggravation des problèmes d'approvisionnement	Elevée	Elevé
	Résurgence de l'épidémie suite 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

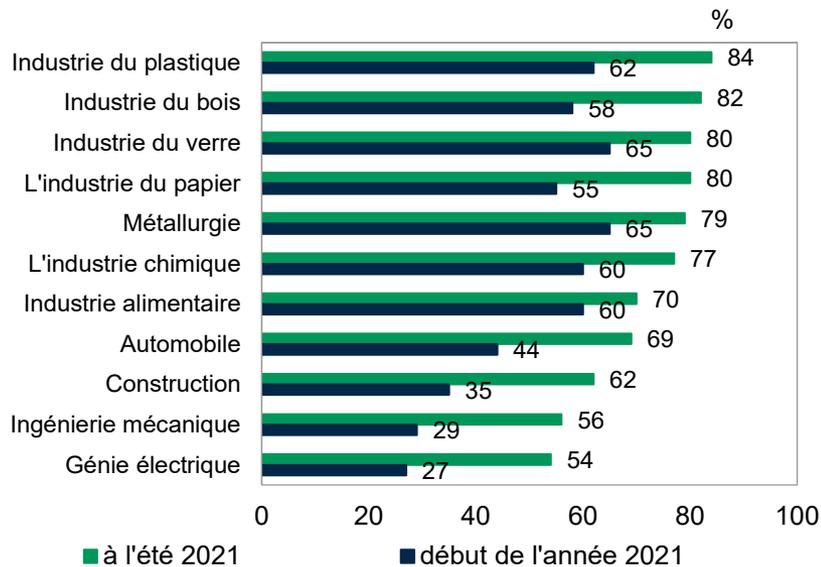
4 FOCUS 1 : PÉNURIES ET DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT

5 FOCUS 2 : ÉLECTIONS LÉGISLATIVES ET APRÈS ?

FOCUS 1 : PÉNURIES ET DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT

QU'EST-CE QUI FAIT DÉFAUT AUX ENTREPRISES ?

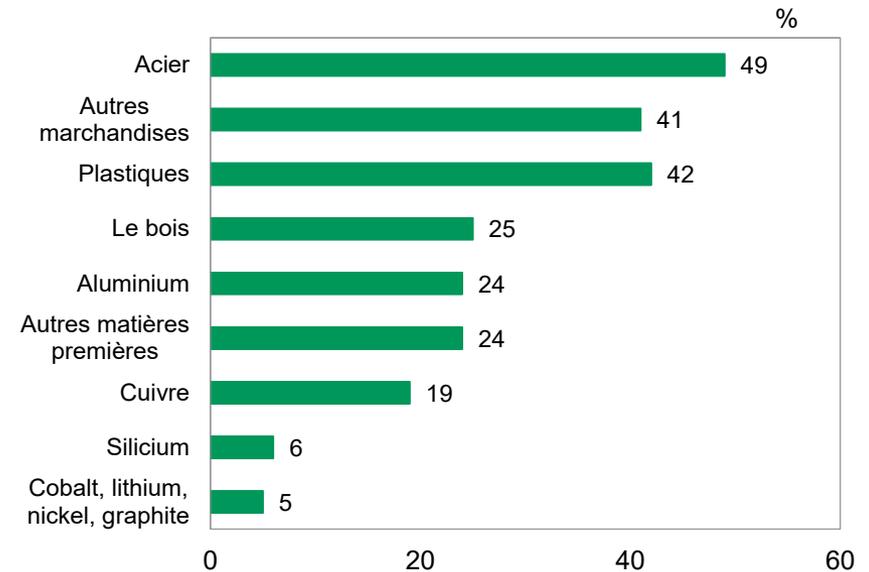
La disponibilité des matières premières devient un risque pour la reprise



Sources : DIHK, Crédit Agricole S.A.

Selon une enquête réalisée par la fédération des chambres de commerce et d'industrie allemandes (DIHK) auprès des entreprises des secteurs industriels et de la construction, les difficultés liées à la pénurie de matières premières ou à leur approvisionnement s'accroissent et perdurent, pesant plus durement sur l'ensemble de l'activité. Les entreprises du secteur automobile, qui déclaraient en début d'année faire face à des perturbations pour 44% d'entre elles, sont aujourd'hui près de 70% à endurer de sérieux problèmes, c'est le secteur le plus touché. Les matières faisant défaut sont multiples

Quelles matières premières sont particulièrement rares ?



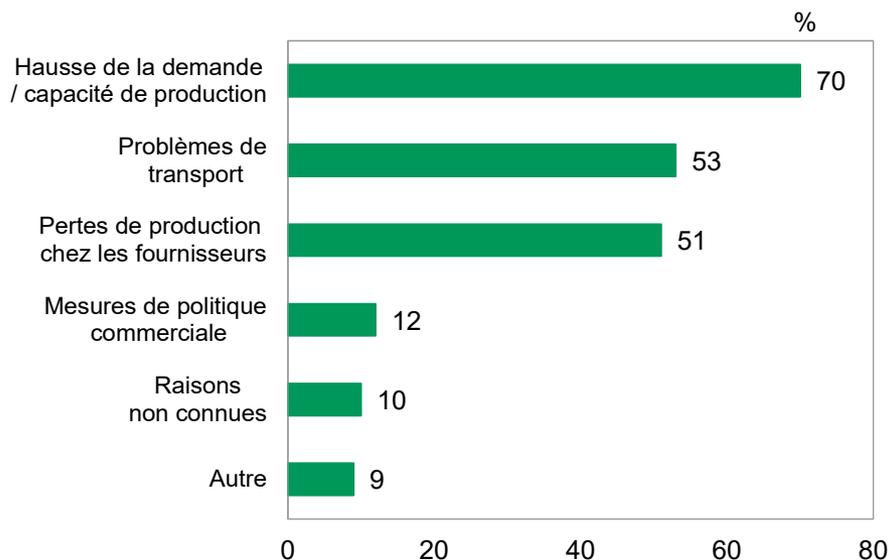
Sources : DIHK, Crédit Agricole S.A.

mais la principale reste l'acier avec près de la moitié des entreprises déclarant avoir des problèmes d'approvisionnement. La pénurie d'aluminium touche également un quart des entreprises, tandis que le cuivre manque à près d'un cinquième d'entre elles. La situation sur le marché des plastiques est également tendue pour plus de 40% des sociétés. Un approvisionnement insuffisant en bois suscite par ailleurs des inquiétudes chez un quart des entreprises sondées, affectant lourdement le secteur de la construction.

FOCUS 1 : PÉNURIES ET DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT

LES RAISONS DE CES DYSFONCTIONNEMENTS

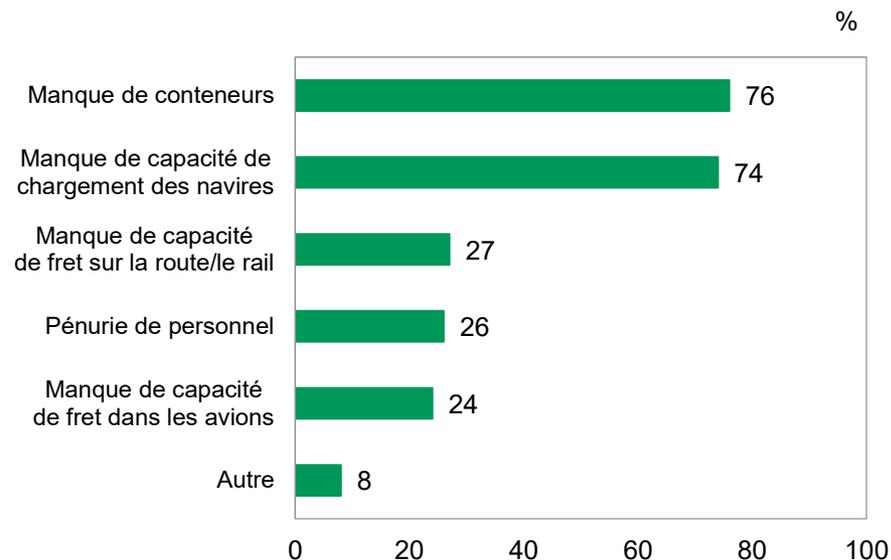
Quelles sont les raisons de la pénurie de matières premières ?



Sources : DIHK, Crédit Agricole S.A.

Les raisons de ce dysfonctionnement (relevées par l'enquête DIHK) sont liées à la reprise rapide d'activité, après l'abaissement des contraintes sanitaires rendu possible par la vaccination de masse dans les pays dits avancés. L'effet de rattrapage est notamment élevé aux États-Unis captant les flux commerciaux entre la Chine, principal fournisseur du monde, et l'Amérique premier consommateur mondial. L'Europe, légèrement en décalage sur cette reprise d'activité, notamment sur sa composante consommation privée, peine à s'insérer dans ces flux tendus de production et de livraison. Le

Quels sont les problèmes de transport décelés ?



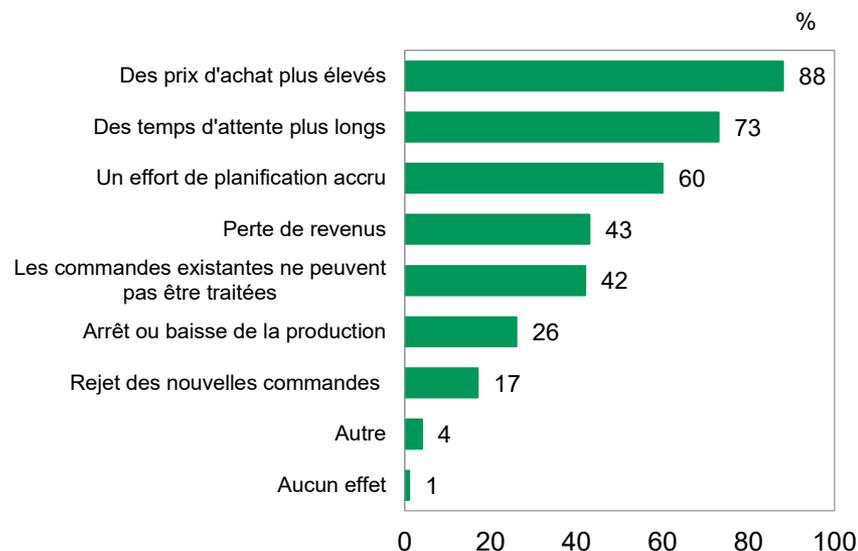
Sources : DIHK, Crédit Agricole S.A.

surcroît de demande n'arrive pas à être satisfait, car l'approvisionnement venant d'Asie *via* le fret maritime essentiellement mais aussi aérien, est massivement aspiré par les États-Unis au détriment de l'Europe. L'ensemble des conteneurs disponibles est mobilisé, mais plusieurs *hubs* portuaires sont congestionnés. La captation du fret maritime ne peut se faire qu'à un coût plus élevé, vecteur d'inflation sur les matières premières et les produits intermédiaires que les États-Unis sont plus enclins à assumer.

FOCUS 1 : PÉNURIES ET DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT

COMMENT LES ENTREPRISES S'ADAPTENT-ELLES ET AVEC QUELLES CONSÉQUENCES ?

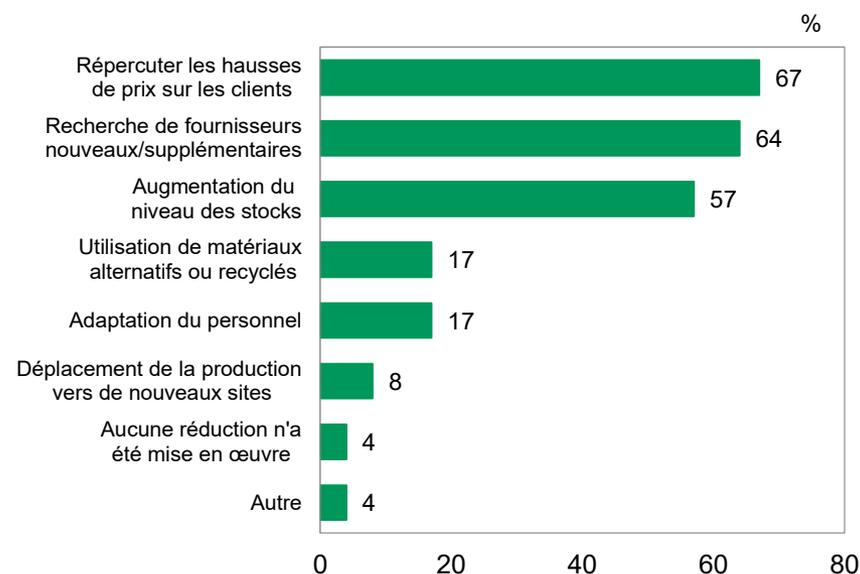
Quel est l'impact de ces pénuries ?



Sources : DIHK, Crédit Agricole S.A.

Ces pénuries et problèmes d'approvisionnement ont pour principaux effets de renchérir le prix des biens produits chez la très grande majorité des entreprises (88%) et de rallonger le temps de production, selon le DIHK. Ils engendrent pour 43% des entreprises des pertes de chiffre d'affaires et une incapacité à satisfaire une demande pourtant forte. Un quart des sociétés va même jusqu'à baisser sa production pour ces motifs. Face à ces difficultés, les deux tiers des entreprises répercutent sur leurs tarifs le surcoût lié au renchérissement de l'approvisionnement. Plus de 64% d'entre elles cherchent à faire

Comment les entreprises réagissent ?



Sources : DIHK, Crédit Agricole S.A.

appel à d'autres fournisseurs et à reconstituer des stocks prévisionnels. Certaines entreprises (17%) sont contraintes à des mesures de travail restreint et 8% d'entre elles souhaitent déplacer certains site de production plus proches de leur sphère commerciale, afin de s'approvisionner plus efficacement et à moindre coût. Ces nouvelles contraintes poussent à une réflexion sur des chaînes de la valeur qui seraient moins polarisantes pour les entreprises et moins dépendantes de la production asiatique et en particulier chinoise.

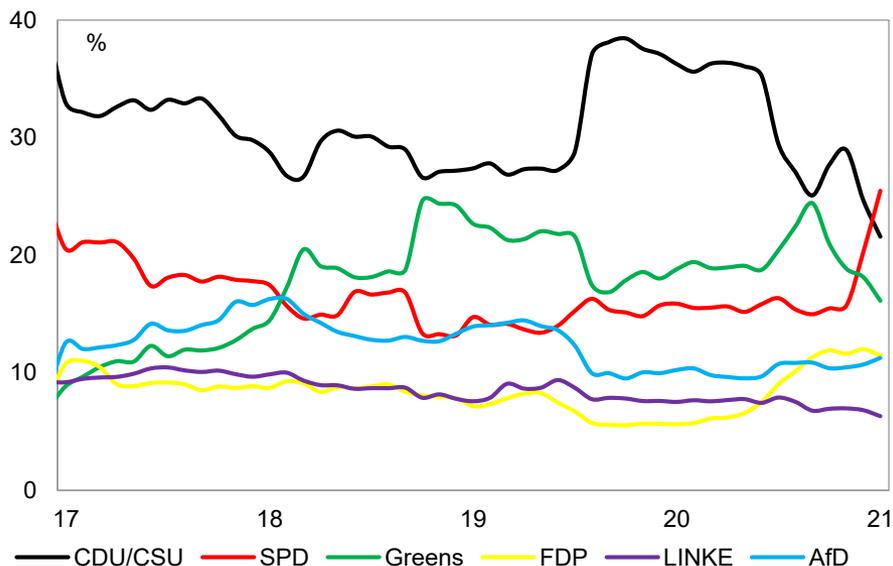
SOMMAIRE

- 1 SYNTHÈSE
- 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 FOCUS 1 : PÉNURIES ET PROBLÈMES D'APPROVISIONNEMENT
- 5 | FOCUS 2 : ÉLECTIONS LÉGISLATIVES ET APRÈS ?

FOCUS 2 : ÉLECTIONS LÉGISLATIVES ET APRÈS ?

VERS UNE ORIENTATION BUDGÉTAIRE PLUS EXPANSIONNISTE ?

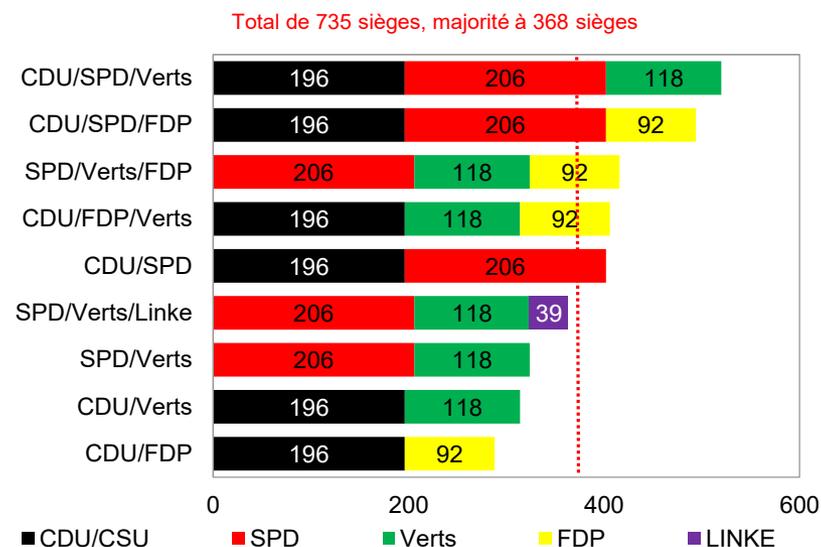
Évolution des intentions de votes



Sources : Wahlrecht, Crédit Agricole SA / ECO

Ces élections fédérales ouvrent la voie à un éventuel changement de politique budgétaire du pays. Le redressement spectaculaire du parti social-démocrate durant l'été a permis de donner l'avantage à son leader Olaf Scholz dans ces élections. Celui-ci est arrivé en tête des élections avec 25,7% des voix, il est talonné par la CDU/CSU avec 24,1% des suffrages, suivie des Verts à 14,8% et du FDP à 11,5%. Les partis extrêmes Afd et Die Linke n'obtiennent que de faibles scores (respectivement 10,3% et 4,9%). La recherche d'une majorité gouvernable semble s'orienter dorénavant autour de trois coalitions possibles. Une coalition tricolore avec le SPD, les Verts et le FDP est

Sièges au Bundestag post-élections



Sources : Wahlrecht, Crédit Agricole SA / ECO

actuellement à l'étude, mais devra réconcilier des positions opposées en matière de respect des déficits et de maîtrise de la dette publique. L'alternative principale réside dans une alliance Jamaïque entre la CDU, les Verts et le FDP dont la ligne directrice serait un retour de la rigueur budgétaire, mais se heurterait à l'opposition des Verts qui veulent massivement augmenter les investissements publics. Enfin, la reconduite de l'actuelle grande coalition CDU/CSU et SPD reste toujours possible, mais s'avère être l'option de dernier recours en cas d'alliances tripartites infructueuses à l'issue des négociations menées avec chacun des partenaires potentiels.

FOCUS 2 : ÉLECTIONS LÉGISLATIVES ET APRÈS ?

QUELLE POLITIQUE ÉTRANGÈRE ?

Va-t-on vers un nouveau paradigme budgétaire ? La question de la mise en œuvre de la transition écologique fait l'unanimité au sein de la classe politique, mais les moyens pour y parvenir diffèrent significativement. Si les Verts entendent accélérer la transformation du pays, ils souhaitent y engager près de 50 Mds € supplémentaires chaque année d'ici 2030, ce qui sous-entend de repousser à plus tard la contrainte de la règle du frein à l'endettement qui limite les déficits annuel à 0,35% du PIB et qui devrait normalement redevenir le cadre « normal » dès 2023. Cependant, les libéraux, également pressentis dans le futur accord de coalition entendent bien revenir sur la trajectoire des déficits publics autorisés par la loi constitutionnelle le plus rapidement possible. Il faudra donc concilier ces deux visions radicalement différentes sur le déficit et la dette publique pour rallier les Verts et les libéraux. Sur le front du renforcement de l'Union monétaire, les libéraux et les conservateurs souhaitent renforcer le mécanisme européen de stabilité et achever l'union des capitaux. Le partage du risque en matière d'union bancaire est en revanche écarté. Les libéraux souhaitent par ailleurs la création

d'une procédure de restructuration des dettes souveraines sous le contrôle du Mécanisme européen de stabilité (MES). La nouvelle coalition pourrait ainsi rendre l'approfondissement de l'Union monétaire plus délicate, avec à son bord les positions particulièrement conservatrices des libéraux.

Les relations avec les grands partenaires commerciaux font l'objet d'une défiance accrue de la classe politique. La CDU/CSU et le SPD considèrent que l'Allemagne doit maintenir les sanctions face à la Russie en raison de sa politique en Ukraine, des différentes campagnes de désinformation dont le pays est la cible et des cyberattaques subies. Les Verts et le FDP se montrent même ouverts à davantage de sanctions si nécessaire. Des positions qui ont un impact en matière d'approvisionnement énergétique, en raison de la réalisation du projet Nord-Stream 2. La CDU/CSU y est favorable, mais le SPD y met des réserves, tandis que le FDP souhaite que sa mise en service soit décidée en concertation avec ses partenaires européens. Les Verts se prononcent clairement en défaveur du projet, car ils souhaitent se

désengager des énergies fossiles à moyen terme. De son côté, la Chine est considérée par les quatre principaux partis comme un rival stratégique qu'il faut dorénavant contenir pour éviter une plus grande dépendance commerciale. Le développement des relations américaines pourrait contrebalancer cette position, à condition que celles-ci ne soient purement opportunistes et uniquement fondées sur le fameux « *America first* ».

En matière de politique de sécurité et de défense, les quatre grands partis sont favorables à un renforcement de la souveraineté européenne et d'un rôle plus affirmé de l'UE sur la scène internationale. La CDU/CSU et le FDP apportent un soutien franc à l'OTAN et se montrent favorables à un budget militaire à hauteur de 2% du PIB. Le SPD et les Verts se montrent, en revanche, plus parcimonieux sur les dépenses militaires à engager. De façon générale, le FDP et la CDU/CSU se montrent enclins à développer la capacité européenne de défense commune, tandis que les Verts veulent juger au cas par cas de l'utilité de produire davantage d'armement.

FOCUS 2 : ÉLECTIONS LÉGISLATIVES ET APRÈS ?

SYNTHÈSE DES PRINCIPALES PROPOSITIONS

	CDU/CSU	SPD	Verts	FDP
Dette et conduite budgétaire	En faveur du frein à l'endettement. Retour rapide à l'équilibre budgétaire et à un taux d'endettement de 60 %.	Pas de référence du frein à l'endettement. Rejet de l'austérité. Utiliser les marges de manœuvre autorisées par la Constitution.	Contre le frein à l'endettement (réforme constitutionnelle). Dépenses supplémentaires de 50 Mds €/an pour accélérer la transition énergétique.	En faveur du frein à l'endettement. Retour rapide à l'équilibre budgétaire et à un taux d'endettement de 60 %.
Fonds de relance	Le fonds de relance doit rester "exceptionnel".	Volonté de pérenniser les investissements publics dans le NGEU.	Le fonds de relance doit devenir permanent, intégré au budget de l'UE.	Le fonds de relance doit rester "exceptionnel".
Politique européenne	Rétablissement des règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance sans assouplissement après la pandémie. Limiter les éléments discrétionnaires dans la procédure de déficit excessif et renforcer le principe de conditionnalité.	Réformer le pacte de stabilité et de croissance pour en faire un "pacte durable" afin de protéger les investissements publics.	Réformer le pacte de stabilité et de croissance pour préserver l'investissement.	Réforme du pacte de stabilité et de croissance pour augmenter les sanctions en cas d'infraction.
Fiscalité et imposition	Pas d'augmentation d'impôts. Réduction de la charge fiscale des petits et moyens revenus	Rétablissement de l'impôt sur la fortune. Réforme de l'impôt sur les successions. Baisse d'impôts pour les bas revenus	Rétablissement de l'impôt sur la fortune.	Refus d'un impôt sur la fortune et d'un prélèvement sur le capital. Réduction de la charge fiscale des employés et employeurs.
Salaires et revenu minimum	Augmentation du salaire minimum de 450€ à 550€ par mois.	Augmentation du salaire minimum à 12€ de l'heure	Augmentation du salaire minimum à 12€ de l'heure	Question du salaire minimum horaire non détaillée
Retraites	Maintien du système de retraite actuel reposant sur trois piliers : l'assurance pension légale, la prévoyance professionnelle et la prévoyance privée.	Maintien du niveau des pensions à 48% du dernier revenu. Refus d'un nouveau relèvement de l'âge de départ à la retraite	Evolution progressive du système d'assurance pension vers un système d'assurance des citoyens.	Flexibiliser l'âge de départ à la retraite. Ajouter un autre pilier de retraite publique investi en actions.
Climat	Neutralité carbone d'ici 2045 (- 65% d'ici à 2030, -88% d'ici à 2040) grâce à la technologie et l'innovation. Augmentation rapide du prix du CO ₂ dans le système national d'échange de quotas d'émission.	Développer les énergies renouvelables afin d'atteindre 100% de la production d'ici 2040. Objectif de 15 millions de véhicules électriques d'ici 2030.	Relever l'objectif climatique à -70% d'émissions de CO ₂ d'ici 2030. Augmenter le prix du CO ₂ à 60€ d'ici 2023. Abandon du charbon d'ici à 2030. Supprimer progressivement les subventions néfastes pour le climat. Supprimer les vols intérieurs d'ici 2035.	Respect des objectifs de Paris en matière de climat et neutralité carbone d'ici 2050.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
13/10/2021	Ukraine – Lente progression vers le niveau d'avant-crise	PECO
12/10/2021	Zone euro – Consommation et investissement des ménages en hausse au T2, les entreprises commencent à se désendetter	Zone euro
08/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
07/10/2021	Fintech Outlook T3 2021 – La belle vie !	Fintech, banque
07/10/2021	Corée du Sud – Tout schuss	Asie
06/10/2021	France – Scénario 2021-2022 : vax, et ça repart !	France
05/10/2021	Zone euro – La hausse de l'inflation enclenchera-t-elle la boucle prix-salaires ?	Zone euro
05/10/2021	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : qui de l'œuf ou de la poule...	Monde
01/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/10/2021	Avenir de la pêche française et européenne après le Brexit : le diable est dans les détails...	Agriculture, agroalimentaire
29/09/2021	Pologne et Hongrie – Le plan de relance de la discordie	PECO
29/09/2021	France – Projet de loi de finances 2022 : nette réduction du déficit public et soutien continu à la croissance	France
28/09/2021	Émirats arabes unis – Une reprise assez poussive en 2021, mais plus vigoureuse en 2022	Émirats arabes unis
27/09/2021	Zone euro – L'Europe attend son nouveau leader	Europe
24/09/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
23/09/2021	Russie – Résiliente et immobile	Russie
23/09/2021	Chine – Doit-on s'inquiéter du ralentissement de la croissance ?	Asie
21/09/2021	Avenir de l'Europe - L'union bancaire : stabiliser et solidifier les banques européennes	Banques, Europe
21/09/2021	Zone euro – La production industrielle se redresse en juillet	Zone euro
21/09/2021	Royaume-Uni – L'inflation atteint 3,2% en août et devrait grimper vers 4% au T4	Royaume-Uni

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 : Christine Chabenet, 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.