Perspectives

N°22/071 – 25 février 2022

ALLEMAGNE – Conjoncture : PIB au T4-2021

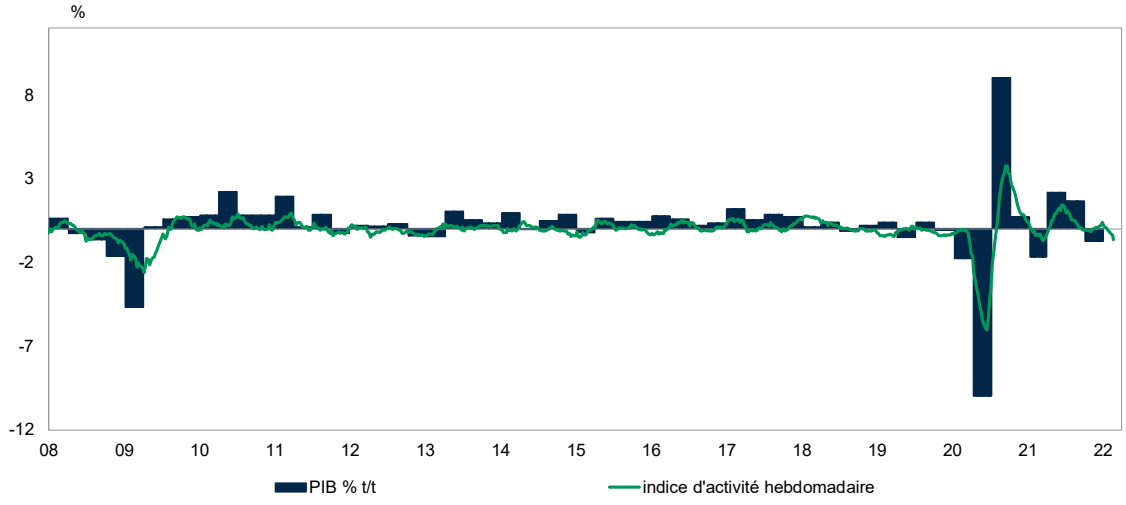
- La deuxième estimation du PIB allemand et le détail de ses composantes publiés le 25 février font état d'une contraction de 0,3% de l'activité en variation trimestrielle au T4-2021 (*versus* -0,7% dans la version préliminaire) après une reprise soutenue de l'activité au T2 (+2,2% /T1) et T3 (+1,7% /T2), la quatrième vague épidémique venant freiner l'activité en raison des mesures sanitaires préventives. L'instauration de règles sanitaires plus strictes (renforcement du *pass* vaccinal avec la règle « 2G+ ») dans les bars, les services de restauration, hôtellerie, lieux de loisirs et de culture ainsi que l'absence de certains salariés pour raisons sanitaires, a clairement pesé sur l'activité des mois de novembre et décembre avec pour conséquence un recul marqué de la croissance. En variation sur un an, le PIB enregistre une hausse de 1,8% au T4 mais se situe encore 1,1% en-dessous de son niveau d'avant-crise. Sur l'ensemble de l'année 2021, le PIB allemand a progressé de 2,9% en moyenne annuelle après une chute marquée de 4,9% en 2020. L'acquis de croissance laissé par ce dernier trimestre sur la croissance annuelle de 2022 est de +1,1%. Si l'épidémie semble davantage circonscrite à partir de la mi-février avec un taux d'incidence en baisse, elle aura néanmoins continué d'affecter négativement la croissance du T1 et il faudra probablement attendre le T2 pour voir l'activité accélérer plus nettement avec la normalisation de la vie professionnelle et sociale. Par ailleurs, le risque inflationniste menace de rogner le pouvoir d'achat des ménages sans hausse significative des salaires et l'escalade du conflit entre la Russie et l'Ukraine se traduira inévitablement par un renchérissement significatif de la facture énergétique du pays, freinant de nouveau le rythme de la reprise engagée.
- La consommation des ménages a chuté de 1,8% T4/T3 après un sursaut de +6% au T3 en raison des nouvelles mesures sanitaires liées à la résurgence épidémique des variants Delta et Omicron. Le durcissement des restrictions, avec l'obligation de présenter en plus de son *pass* vaccinal un test négatif pour accéder à certains services, a durement impacté les bars et restaurants dont la fréquentation a baissé de près de 30% en décembre. La fréquentation dans les commerces de détail a également enregistré une chute massive (de près de 40% à fin décembre). Ainsi, la consommation des ménages demeure encore inférieure de 3,7% à son niveau pré-crise au T4-2021.
- Les dépenses publiques ont augmenté de 1% au T4/T3 apportant un effet stabilisateur à la croissance. Elles contribuent ainsi à hauteur de +0,2 point à la croissance globale du trimestre et matérialisent l'extension jusqu'au mois d'avril des mesures de soutien direct aux entreprises annoncées par le gouvernement.
- L'investissement global s'est redressé au T4, enregistrant une augmentation de 0,5% sur le trimestre après un recul de 2,9% au T3. L'investissement productif a augmenté de 0,9% tandis que l'investissement dans la construction est resté stable (+0,1%). Cependant, l'investissement dans la construction dépasse son niveau d'avant-crise au T4 (+0,5% par rapport à décembre 2019) tandis que l'investissement productif accuse encore un écart négatif de plus de 8% par rapport à son niveau pré-crise.
- Du côté de la demande extérieure, les exportations allemandes ont bondi de 4,8% sur le T4 après avoir stagné au T3. Dans le même temps les importations ont augmenté de 5,1% au T4 après avoir reculé de 0,1% au T3. Il en résulte une amélioration du solde commercial qui progresse de 2,9% sur le trimestre. Au total, les exportations nettes ont ainsi contribué à hauteur de +0,2 point à la croissance du T4.
- Les variations de stocks ont contribué positivement à la croissance du PIB à hauteur de 0,1 point ce trimestre. Les entreprises semblent s'être adaptées à la fluctuation des approvisionnements étrangers mais les perspectives d'un conflit plus dur à l'Est de l'Europe pourraient de nouveau perturber les comportements de stockage.
- Par secteur, on observe une solide hausse de la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière (+1,9%) et la construction (+1,6%) tandis que les services endurent davantage les effets récessifs de la nouvelle vague épidémique. Ainsi, les services de divertissement et loisirs reculent massivement (-10% auT4/T3) et les activités de commerce, transports, services d'hébergement et de restauration reculent significativement (-1,6%).
- Le recours au chômage partiel s'est réduit significativement jusqu'à ce que la vague Omicron vienne renverser la tendance en novembre dernier. Le retour des mesures sanitaires, même davantage ciblées, s'est en effet traduit par une remontée du nombre de personnes au chômage partiel en décembre et janvier pour atteindre 900 000 personnes contre moins de 600 000 deux mois plus tôt. Les activités d'hébergement, de restauration mais aussi

Philippe VILAS-BOAS
philippe.vilasboas@credit-agricole-sa.fr

de commerce et de services aux entreprises sont davantage concernées. En revanche, le secteur industriel est beaucoup moins touché et continue d'y recourir plus faiblement dans l'ensemble des secteurs y compris dans l'automobile et la sidérurgie. Le nombre de chômeurs demeure supérieur de 106 000 personnes à ce qu'il était avant-crise mais ne cesse de décroître depuis son pic de juin 2020. Le taux de chômage s'est nettement réduit et n'est plus que de 0,2 point de pourcentage au-dessus de son niveau pré-crise.

- La croissance du premier trimestre 2022 devrait toutefois amorcer un rebond en raison d'un début d'allégement des contraintes sanitaires sans pour autant éviter une récession technique. La consommation privée qui demeure encore nettement en deçà de son niveau d'avant-crise (de 3,7%) devrait peser modérément sur la croissance du T1 avant d'accélérer plus nettement à partir du T2. Les dépenses finales de consommation des ménages ont baissé au T4 (-0,2% /T3) tandis que le revenu disponible a augmenté (+0,5%), signalant ainsi une hausse du taux d'épargne qui atteint 12,5% au T4, après 11,9% au T3, et encore nettement au-dessus des 10% observés avant la crise sanitaire.
- Les indicateurs de confiance de la Commission européenne signalent une poursuite de l'amélioration de l'activité dans l'industrie, les services, ainsi que dans les ventes au détail en ce début d'année. En dépit d'une récente embellie, l'indicateur de confiance du consommateur demeure toujours inférieur à ce qu'il était avant-crise, reflétant principalement la lassitude face aux mesures restrictives alors que les perspectives en matière d'emplois et de salaires demeurent favorablement orientées. En revanche, le secteur de la construction s'est affaissé vraisemblablement pour des raisons plus climatiques que liées aux problèmes d'approvisionnement.
- Les dernières enquêtes d'activité des directeurs d'achat (Indice PMI composite) suggèrent un redressement de la croissance allemande avec une phase d'expansion se renforçant en janvier et février comparativement au trimestre précédent. Si les activités de services sont essentiellement à l'origine de ce rebond, les activités industrielles contribuent également à cette amélioration de l'activité. Les difficultés d'approvisionnement en biens intermédiaires semblent s'estomper, du moins temporairement en janvier, relâchant les tensions d'offre tandis que la demande se raffermit davantage.
- Les enquêtes Ifo confirment ce redressement avec une remontée significative de l'indice du climat des affaires en janvier et février. Les conditions actuelles des affaires ainsi que les perspectives à six mois se redressent plus fermement quel que soit le secteur concerné à l'exception de la construction qui semble marquer une pause. Les goulets d'étranglement de l'offre dans l'industrie continuent de mordre sur l'activité en dépit d'un apaisement des tensions en janvier.
- L'indice d'activité hebdomadaire construit par la Bundesbank indique cependant toujours une contraction de l'activité en février, plaidant pour une récession technique au T1. Le taux de croissance trimestrielle implicite du PIB suggéré par cet indice pour les treize dernières semaines atteint -0,9% au 20 février alors qu'il ne présentait qu'un repli de 0,4% deux semaines auparavant. Cet indicateur ressort comme étant plus pessimiste comparativement aux autres enquêtes d'activité disponibles pour le pays qui signalent toutes un rebond plus marqué. Nous estimons qu'il surpondère la baisse de fréquentation dans les commerces de détail qui ne se relève en effet que très progressivement. Il convient toutefois de noter qu'un effet de rattrapage de la consommation devrait s'opérer plus vigoureusement dans les mois qui viennent avec la levée des contraintes sanitaires, les ménages pouvant ainsi mobiliser davantage l'excès d'épargne accumulé ces derniers mois.

Indice d'activité et croissance du PIB

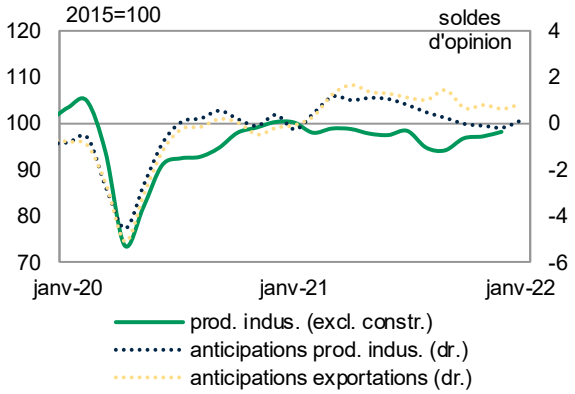


Sources : Bundesbank, Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Philippe VILAS-BOAS
philippe.vilasboas@credit-agricole-sa.fr

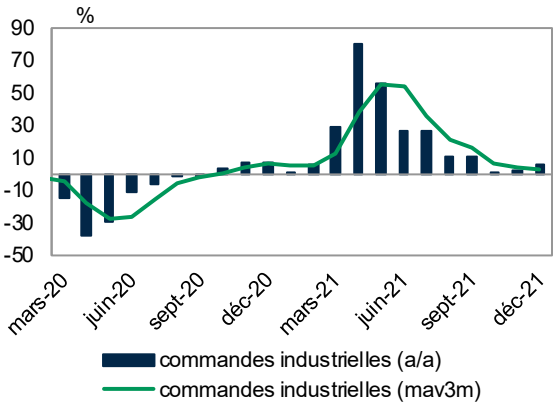
Allemagne : panorama conjoncturel

Production industrielle



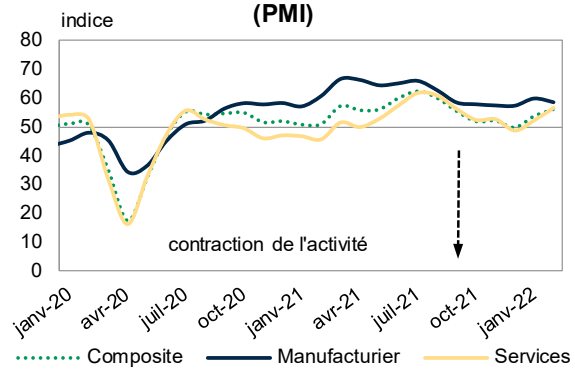
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

Commandes à l'industrie



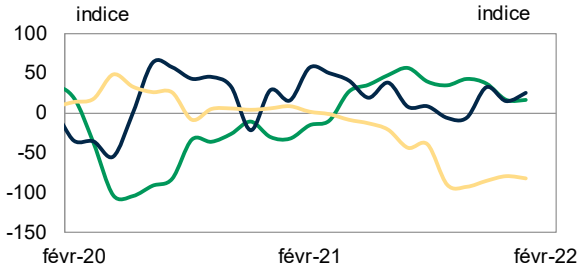
Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

Indices d'activité (PMI)



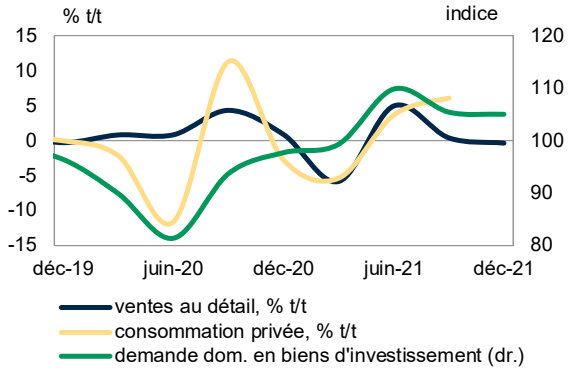
Sources : IHS, Crédit Agricole S.A.

Anticipations du secteur automobile



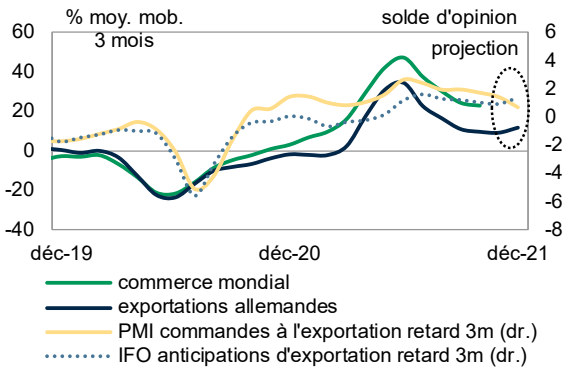
Sources: Ifo, Crédit Agricole S.A.

Consommation privée



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

Perspectives d'exportation



Sources : DB, Crédit Agricole S.A.

Philippe VILAS-BOAS
philippe.vilasboas@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
24/02/2022	L'ADN au secours de la donnée 24.02.20220	Sectoriel, informatique
23/02/2022	Iran – Où en est l'économie à la veille des résultats des pourparlers de Vienne ?	Moyen-Orient
23/02/2022	Europe – L'Allemagne à la table des faux-semblants ?	Allemagne
22/02/2022	Pérou – À un pitoyable spectacle politique s'oppose une économie "résiliente"	Amérique latine
22/02/2022	Avenir de l'Europe - Les politiques macro-prudentielles	Europe
22/02/2022	Asie – Singapour peut-elle s'imposer comme une alternative crédible à Hong Kong ?	Asie
18/02/2022	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
17/02/2022	L'Europe vote Mattarella	Italie
16/02/2022	Italie – Recul de la production en fin d'année	Italie
15/02/2022	ECO Tour 2022 : état de l'économie française secteur par secteur	France, sectoriel, macroéco
14/02/2022	Royaume-Uni– Conjoncture, Flash PIB : faible impact d'Omicron sur le PIB au T4	Royaume-Uni
11/02/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/02/2022	L'insolente santé de l'économie coréenne	Asie
09/02/2022	France – Comprendre l'accélération récente et les écarts d'inflation suivant les habitudes de consommation	France
09/02/2022	Mexique – Élève sérieux et appliqué	Amérique latine
08/02/2022	Ukraine – L'hiver de la grande incertitude	PECO
07/02/2022	Parole de banques centrales – La BoE à la conquête du temps perdu	Royaume-Uni
04/02/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
04/02/2022	Parole de banques centrales - BCE : entre la lettre et l'esprit, les marchés achètent l'esprit	Zone euro
03/02/2022	L'indispensable recyclage des métaux	Mines & métaux
03/02/2022	Inde – Acheter du temps pour soutenir la reprise	Inde
02/02/2022	Zone euro – Conjoncture, flash : une première estimation du PIB à 0,3% au T4 2021	Zone euro
02/02/2022	Mexique – Le risque de résistance de l'inflation	Amérique latine
01/02/2022	Turquie – La crise, derrière l'apesanteur	Turquie

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 : Christine Chabenet

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 Etudes ECO disponible sur App store
Android : application Etudes 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.