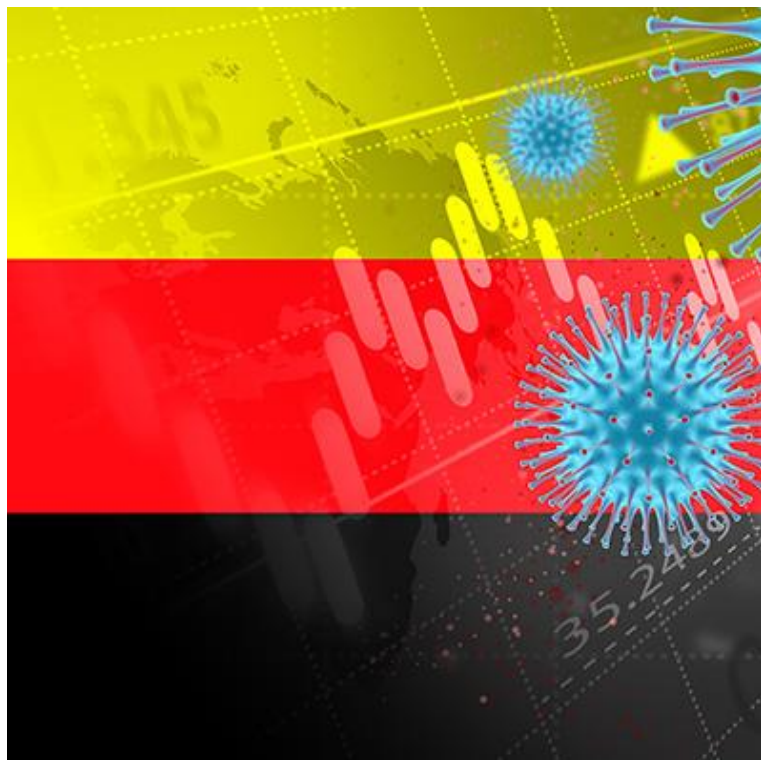




ALLEMAGNE SCÉNARIO 2021-2023

LES HIVERS SE SUCCÈDENT MAIS
NE SE RESSEMBLENT PAS...

7 janvier 2022

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 : LES AMBITIONS DE LA NOUVELLE COALITION

5

FOCUS 2 : DESSERREMENT DES CONTRAINTES D'OFFRE REPOUSSÉ

SYNTHÈSE

LES HIVERS SE SUCCÈDENT MAIS NE SE RESSEMBLENT PAS...

La croissance allemande a amorcé un premier ralentissement au T3 2021 (+1,7% en variation trimestrielle après +2% au T2) sous l'effet d'une contraction des investissements et des exportations nettes, mais a été favorablement soutenue par une accélération de la consommation. **La résurgence épidémique vient malheureusement ternir à nouveau les perspectives d'activité en fin d'année.** Toutefois, le renforcement de la couverture vaccinale, déjà à 70% de la population, et les nouvelles mesures de restrictions, davantage ciblées sur les personnes non-vaccinées devraient permettre d'éviter un confinement généralisé et de limiter ainsi les effets délétères des fermetures d'activités sur la croissance comme cela a pu être le cas durant les précédentes vagues. Nous estimons cependant que la croissance allemande devrait subir **un sérieux coup de frein au T4 en raison d'une moindre consommation de services plus affectées par les contraintes sanitaires.** L'activité industrielle resterait cependant relativement préservée grâce à un niveau encore élevé des commandes mais subirait néanmoins toujours de nombreux goulots d'étranglement qui continueront de peser sur les coûts de production et par conséquent les marges des entreprises. L'investissement devrait ainsi continuer de se contracter à court terme notamment sur sa composante productive. Les exportations sont attendues en rebond grâce au regain de la demande chinoise mais les importations, elles aussi orientées à la hausse viendront gommer les effets positifs attendus sur les exportations nettes. **Sur l'ensemble de l'année 2021, nous anticipons une croissance annuelle du PIB de +2,7%** en raison de l'effet récessif de cette nouvelle

vague hivernale qui vient porter un coup d'arrêt supplémentaire à la reprise. **Un rebond plus ferme devrait néanmoins voir le jour au premier semestre, permettant d'entrevoir une nette accélération de la croissance à 4,2% en 2022** et ainsi de récupérer le niveau de PIB d'avant-crise dès le début d'année si toutefois le nouveau variant Omicron ne vient pas compromettre la dynamique de rattrapage de l'activité jusqu'ici engagée. En 2023, l'activité devrait néanmoins retrouver le chemin de la normalisation avec une croissance plus modeste de 1,9% escomptée.

La consommation privée est attendue en ralentissement marqué au T4 (+0,2%) mais devrait néanmoins éviter un recul en raison du maintien de la quasi-totalité des activités ouvertes et des restrictions plus ciblées mises en place. Ce contretemps devrait décaler l'utilisation de l'excès d'épargne jusqu'ici accumulée au profit d'une consommation plus robuste des ménages qui s'exercerait au cours des prochains mois. Une nouvelle hausse du chômage partiel est envisagée en cas d'aggravation prolongée des conditions sanitaires mais celle-ci serait circonscrite aux activités d'hébergement, de restauration et de loisirs, plus affectées par la « règle des 2G ». Les dispositifs de soutien aux entreprises ont été prolongés jusqu'au mois d'avril pour amortir le choc de ce nouvel épisode viral. La politique budgétaire demeurera expansionniste avec un déficit attendu de -3,2% du PIB en 2022 (après -7,8% en 2021) qui se réduirait ensuite à -1,4% en 2023 en raison du retour au respect de la règle du frein à l'endettement. Le ratio de dette publique resterait limité à 72% du PIB sur notre

horizon de prévision. La nouvelle coalition alliant les sociaux-démocrates, les libéraux et les Verts pourrait cependant user de davantage de souplesse budgétaire pour satisfaire à l'engagement pris d'une transformation numérique et écologique de grande ambition.

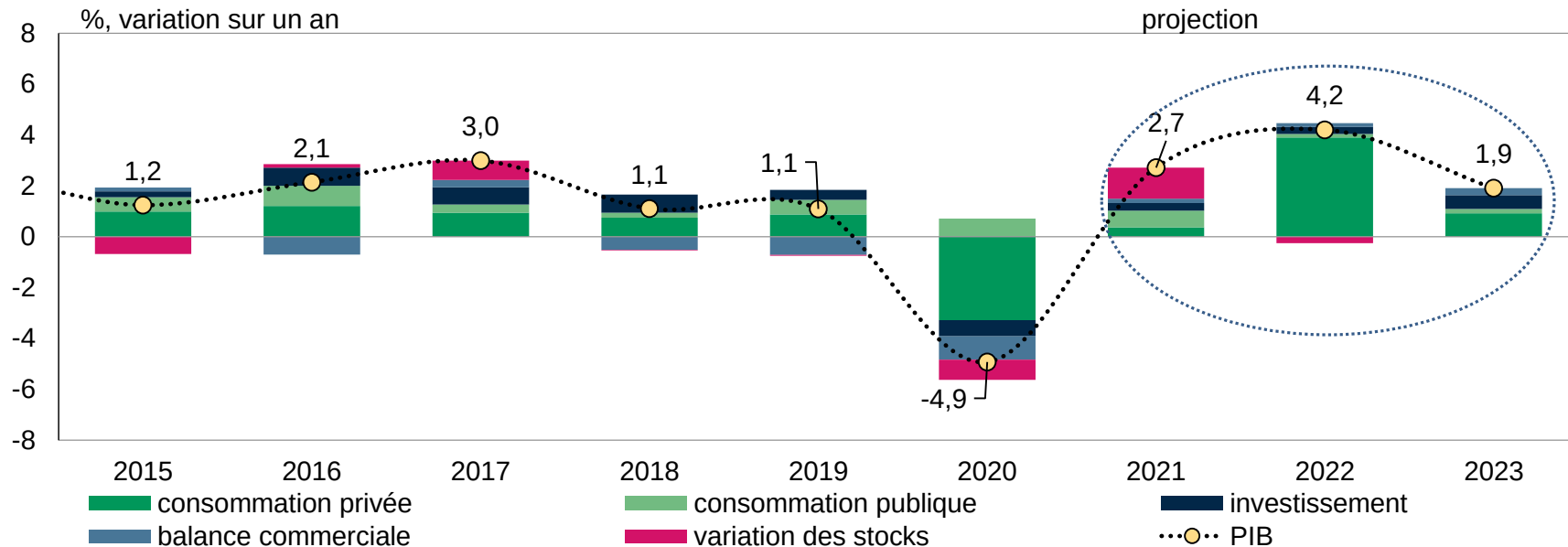
L'investissement restera contraint au T4 par les incertitudes liées à l'évolution sanitaire et aux problèmes d'approvisionnement qui en découlent. En dépit d'un taux d'utilisation des capacités productives élevé, le risque d'un renchérissement prolongé des coûts de production pourrait peser sur les marges des entreprises et leurs opportunités à investir. L'investissement dans la construction a plutôt été épargné par cette crise, principalement guidé par une demande supérieure à l'offre. Par ailleurs, la mise en œuvre du plan de relance national devrait accélérer la concrétisation de nombreux projets d'investissements dès 2022, créant une dynamique favorable dans de nombreux secteurs comme la construction, l'énergie, l'industrie ou la mobilité.

La contribution de la balance commerciale à la croissance ne devrait que faiblement rebondir au T4 (+0,1 point) avant d'entamer une très modeste amélioration en 2022 sous l'effet d'un desserrement très graduel des contraintes d'approvisionnement. Une fois passé l'effet de rattrapage, les flux commerciaux devraient cependant ralentir en 2023, en ligne avec une demande mondiale revenant à la normale et plus particulièrement celle de ses deux principaux partenaires chinois et américains.

SYNTHÈSE

LES HIVERS SE SUCCÈDENT MAIS NE SE RESSEMBLENT PAS...

Contributions à la croissance annuelle



Allemagne	Variation moyenne annuelle (%)				Variation trimestrielle (%)											
	2020	2021	2022	2023	2021				2022				2023			
PIB	-4,9	2,7	4,2	1,9	-1,9	2,0	1,7	0,2	1,3	1,2	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
Consommation privée	-6,1	0,7	7,4	1,7	-5,3	3,8	6,2	0,2	1,6	1,4	0,8	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2
Investissement	-3,0	1,4	1,3	2,7	-0,6	1,2	-2,2	-0,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
Variation des stocks*	-0,8	1,2	-0,3	0,0	2,4	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-0,9	0,2	0,1	0,3	-1,1	-0,7	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux de chômage	3,9	3,6	3,4	3,2	3,9	3,6	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,2	3,2	3,2	3,2
Inflation	0,4	3,2	3,2	1,8	1,7	2,2	3,5	5,4	4,0	3,7	3,0	2,3	1,6	1,8	2,1	1,6
Solde public (% PIB)	-4,3	-7,8	-3,1	-1,4												

* 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

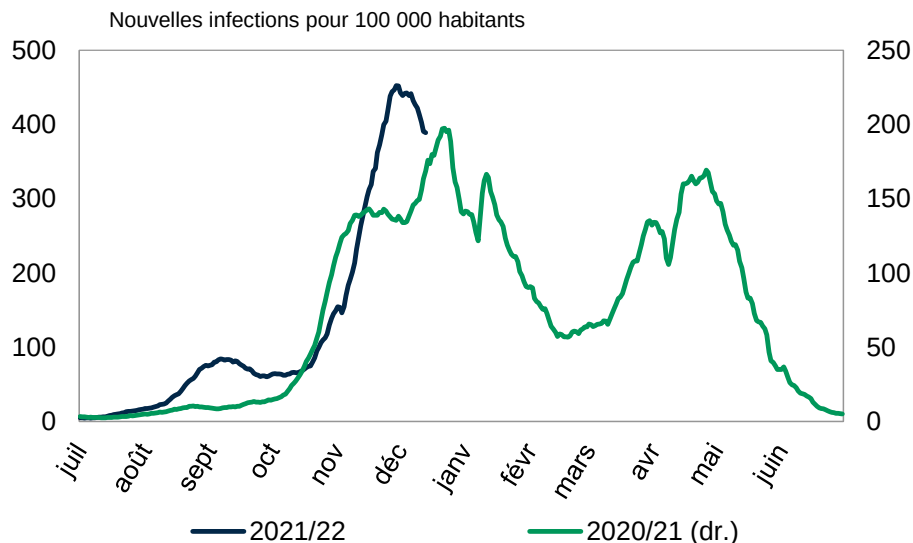
4 FOCUS 1 : LES AMBITIONS DE LA NOUVELLE COALITION

5 FOCUS 2 : DESSERREMENT DES CONTRAINTES D'OFFRE REPOUSSÉ

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

FACE À UNE NOUVELLE VAGUE HIVERNALE

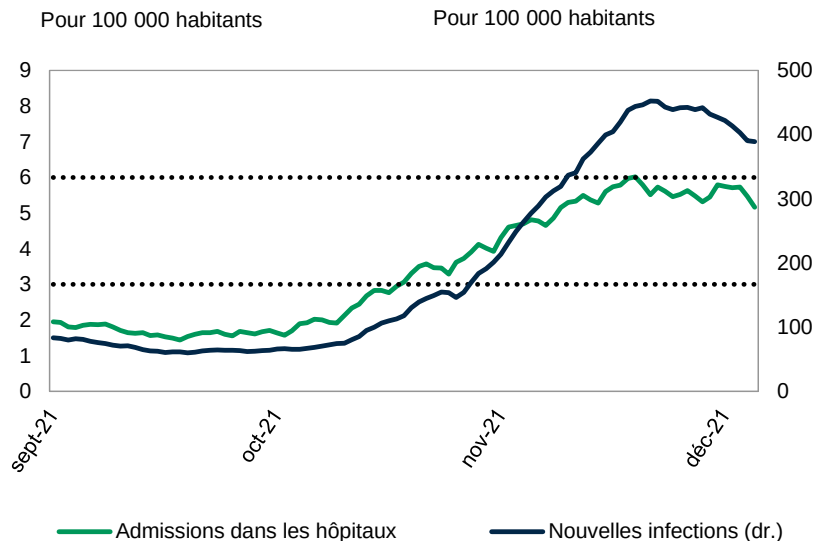
Une nouvelle vague à franchir



Sources : DIVI, RKI, Crédit Agricole SA / ECO

La situation sanitaire s'est particulièrement détériorée durant le mois de novembre avec l'explosion du nombre d'infections dans la plupart des Länder. Comparativement à l'an dernier à la même époque le nombre d'infections est deux fois plus élevé (452 pour 100 000 habitants à fin novembre), justifiant un retour des restrictions sanitaires en fonction du taux d'hospitalisation. À partir d'un taux de 3 pour 100 000, seules les personnes vaccinées ou guéries pourront accéder aux restaurants, bars, hôtels, lieux culturels ou participer à des concerts et spectacles (règle des 2 G). À partir d'un taux de 6, il faudra de surcroît présenter un test négatif pour participer à ces activités. Au-delà d'un seuil de 9, les États fédéraux pourront également utiliser d'autres mesures plus restrictives encore.

Nouvelles infections et admissions en soins intensifs



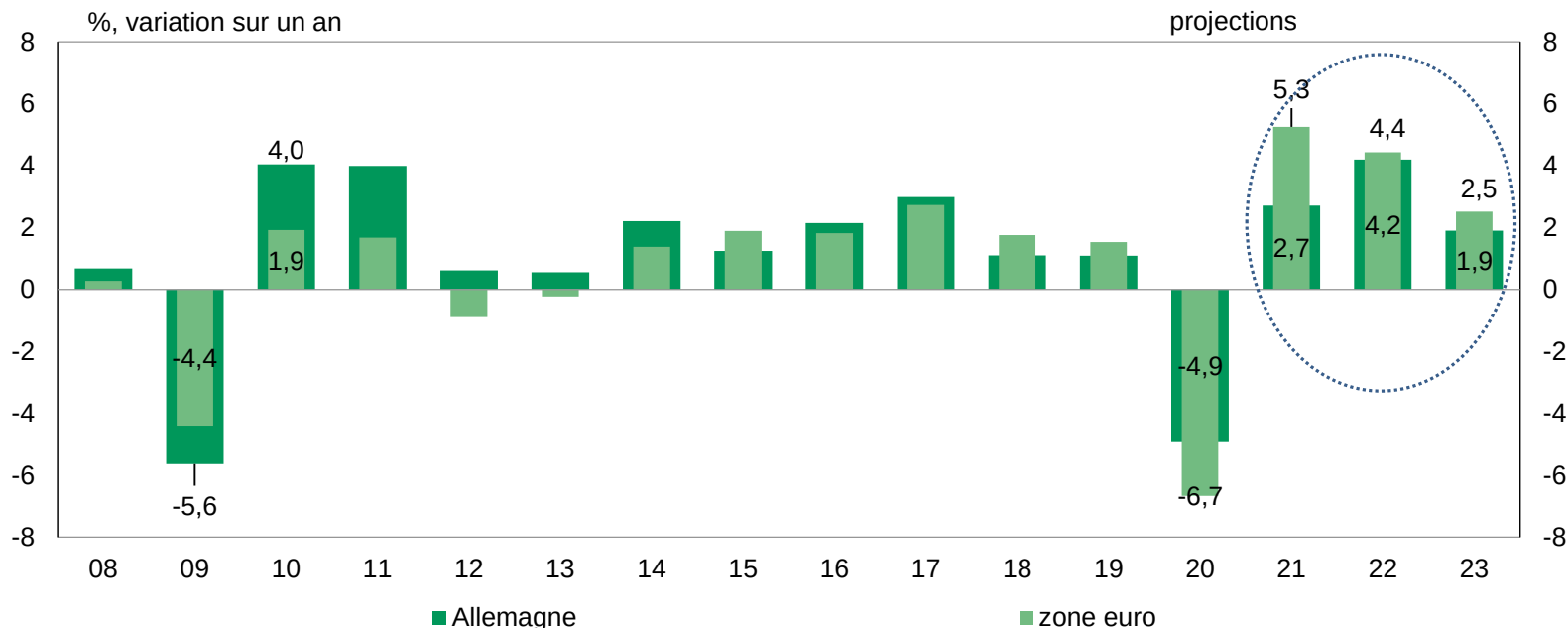
Sources : DIVI, RKI, Crédit Agricole SA / ECO

Toutefois, le pourcentage élevé de la population pleinement vaccinée (69,6%) permet d'espérer un moindre taux de mortalité, d'autant que la campagne de rappel vaccinale s'intensifie depuis début décembre. Une proposition visant à rendre obligatoire la vaccination à la Covid-19 devra être débattue au Bundestag courant janvier. Notre scénario de croissance inclut un ralentissement forcé de l'activité au T4 en raison des contraintes sanitaires qui pèsent durement sur les services et la vente au détail. Le rebond de la consommation ne pourra s'enclencher qu'avec le desserrement des restrictions sanitaires, vraisemblablement vers la fin du T1 si l'arrivée du nouveau variant Omicron ne vient pas contrarier le potentiel de reprise, celui-ci comporte dorénavant un biais baissier plus prononcé.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UN REBOND DIFFÉRÉ

Une consommation bridée à répétition



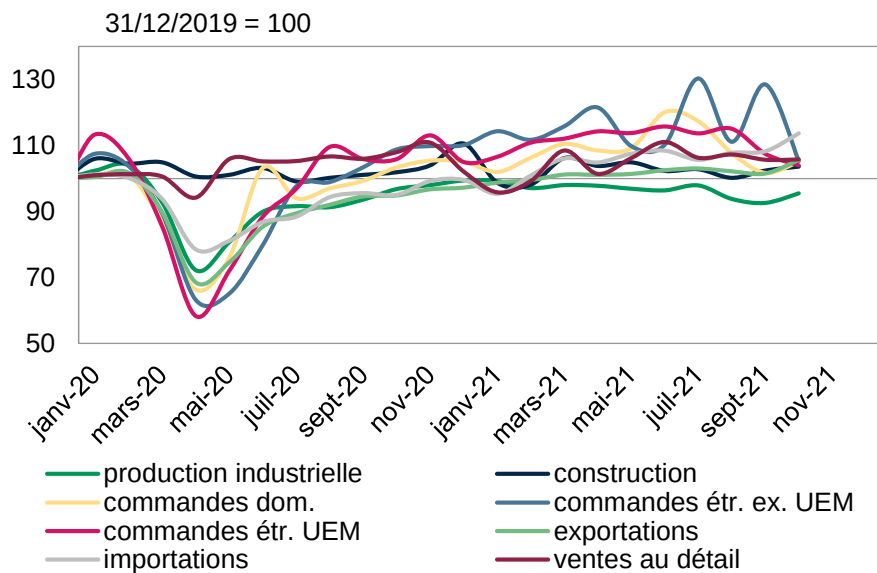
L'Allemagne enregistre une reprise moins soutenue que l'ensemble de la zone euro en raison d'une récession moins marquée l'an dernier mais surtout d'un écart de la consommation privée par rapport à son niveau pré-crise encore élevé et la mise en place de mesures restrictives plus précoces face à la dernière vague. De surcroît, l'investissement productif peine à se relever contrairement à ce qui est observé dans les autres pays de la zone, en raison d'une utilisation du plan de relance encore trop timide. Le rebond de l'activité française et la résistance de sa consommation privée lui permettent d'afficher une dynamique légèrement plus favorable. Nous estimons ainsi, que la croissance de la zone euro devrait atteindre 4,4% en 2022 au bénéfice

d'une inflation s'estompant au second semestre et de moindres tensions existantes sur l'approvisionnement en matières premières et composants productifs essentiels. Celle-ci est attendue en ralentissement à 2,5% en 2023 sous l'effet d'une normalisation escomptée de l'activité économique. En Allemagne, nous anticipons une croissance de 4,2% en 2022, une reprise guidée par le potentiel de rattrapage de la consommation et de l'investissement tous deux encore préservés. L'année suivante sera davantage marquée par un rythme de croissance plus modeste à 1,9% en raison d'une demande moins soutenue.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UNE SITUATION SANITAIRE QUI POURRAIT PESER PLUS LONGUEMENT SUR LA REPRISE

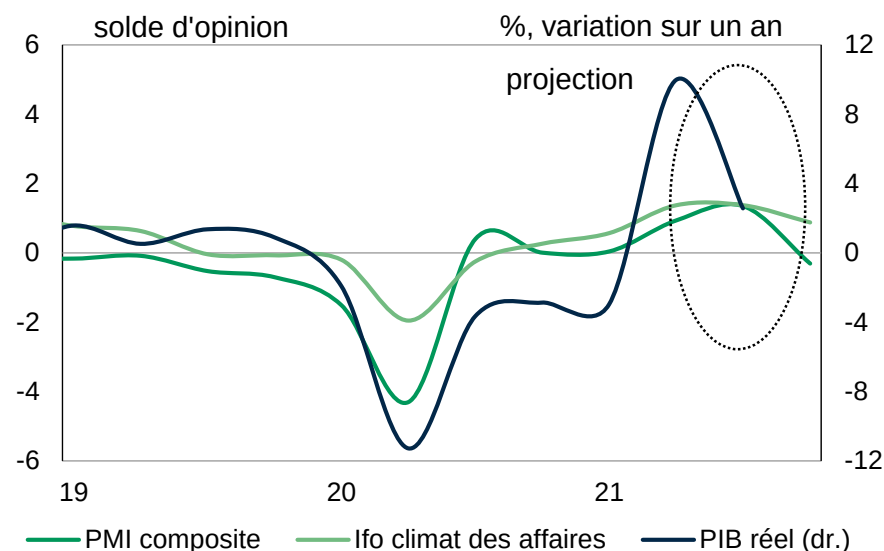
Orientations des principaux indicateurs



Sources : FSO, DB, Crédit Agricole SA / ECO

Les dernières données d'activité nous indiquent un tassement prononcé de la croissance en fin d'année. Les commandes domestiques demeurent dynamiques mais ralentissent néanmoins au T4 tandis que les commandes étrangères, tant en provenance de l'Union que des pays tiers accusent un tassement plus marqué. La production industrielle demeure 4,5% inférieure à son niveau pré-crise en raison des goulots d'étranglement qui persistent et freinent les capacités productives notamment dans le secteur automobile. Les ventes au détail se stabilisent à un niveau satisfaisant mais restent à risque depuis le retour des restrictions sanitaires. Les échanges commerciaux s'intensifient aux profits d'importations plus dynamiques que les exportations.

Enquêtes d'activité et croissance réelle



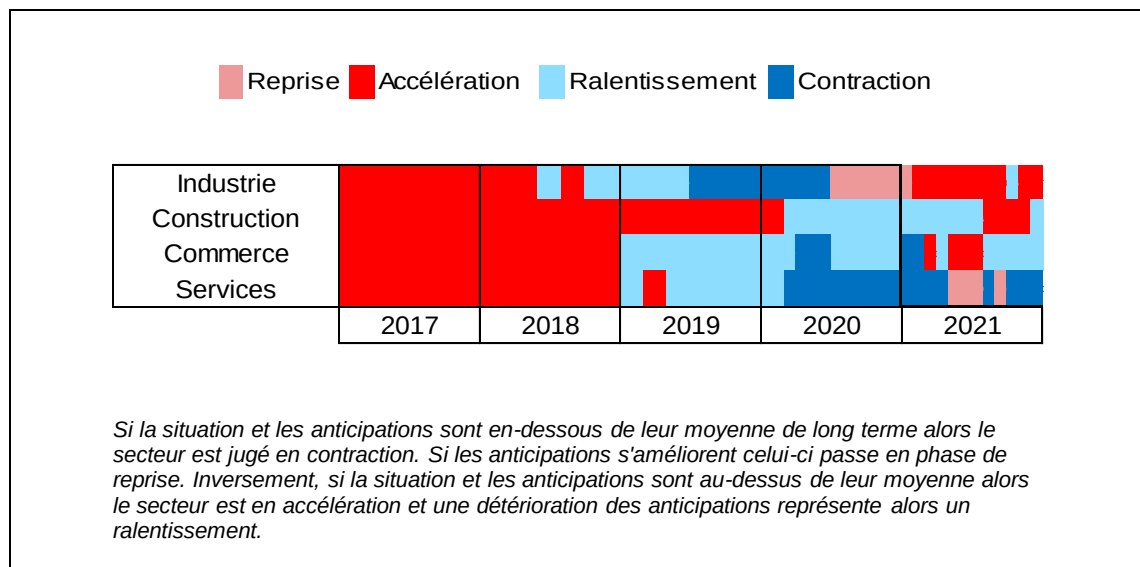
Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

Les données d'enquêtes soulignent un net changement de rythme d'activité au T4. L'indice PMI composite des directeurs d'achat enregistre un sérieux coup de frein lié aux activités de services qui basculent en zone de contraction tandis que les activités industrielles se maintiennent à un niveau d'expansion élevé. L'indice Ifo du climat des affaires confirme un ralentissement de l'activité pour le sixième mois consécutif en décembre. Les anticipations d'activités à six mois s'assombrissent notamment dans les activités de services, hôtellerie, restauration et loisirs, particulièrement mises à mal par les restrictions sanitaires qui pourraient s'éterniser durant tout l'hiver si l'épidémie se renforce avec l'arrivée du nouveau variant Omicron.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LES ACTIVITÉS DE SERVICES PAYENT LE PRIX DES NOUVELLES RESTRICTIONS SANITAIRES

Intensité sectorielle d'activité à partir des enquêtes Ifo sur les entreprises



Sources : IFO, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice du climat des affaires suggère un nouveau ralentissement de l'activité au T4 sous l'effet des restrictions sanitaires imposées en novembre. L'activité industrielle bénéficie toujours de commandes soutenues mais continue dans le même temps de faire face à des problèmes d'approvisionnements majeurs concernant près de 74% des entreprises du secteur. Le secteur de la construction ressort comme étant toujours en situation très favorable alors que les activités de commerces pâtissent des restrictions de distance. Les activités de services, plus affectées par ces mesures

voient leurs anticipations fortement ternies par le contexte épidémique très incertain. Pour tenir compte de cet environnement dégradé nous inscrivons dans notre scénario une croissance révisée à la baisse à 0,2% au T4, en raison de l'effet récessif attendu sur la consommation et de la poursuite de l'épargne de précaution. Nous estimons qu'un sursaut mécanique de la consommation devrait se profiler en toute fin de T1 mais qu'une accélération de l'activité devrait s'étaler davantage sur l'ensemble du T2, le reste de l'année devrait retrouver un rythme de croissance plus modeste.

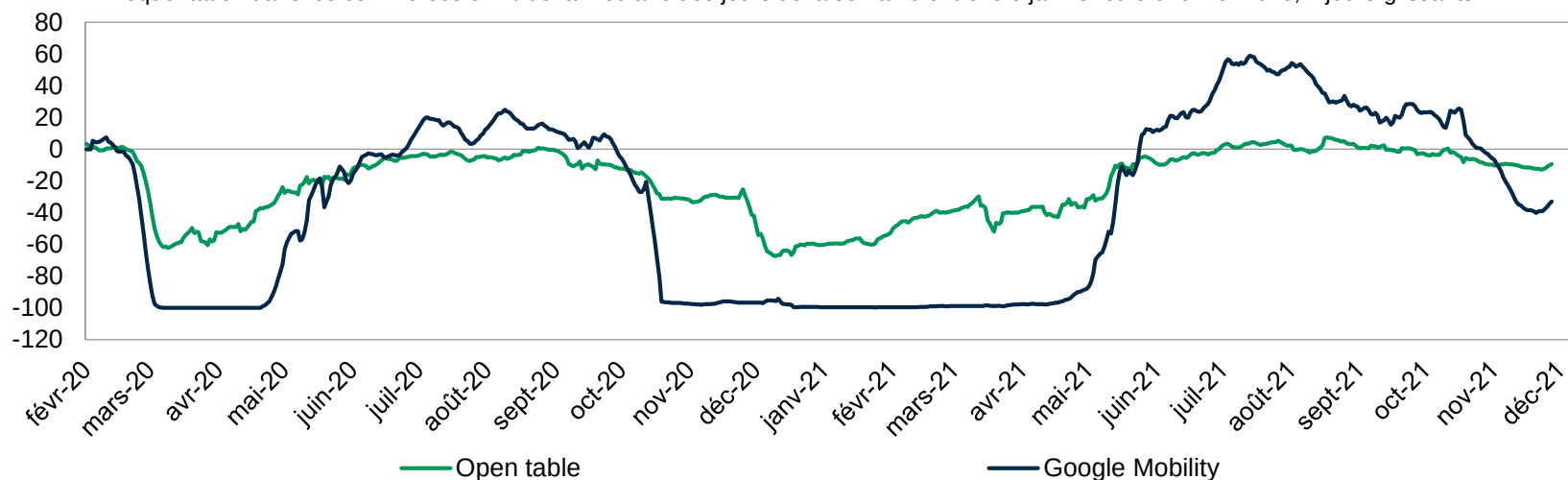
DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (CONSOMMATION)

Davantage de prudence dans les lieux de grande fréquentation

Fréquentation du site Open Table en variation de la même semaine de l'année 2019.

Fréquentation dans les commerces en % de la médiane des jours de la semaine entre le 3 janvier et le 6 février 2020, 7 jours glissants



Sources : Opentable, Google-Mobility, Crédit Agricole SA / ECO

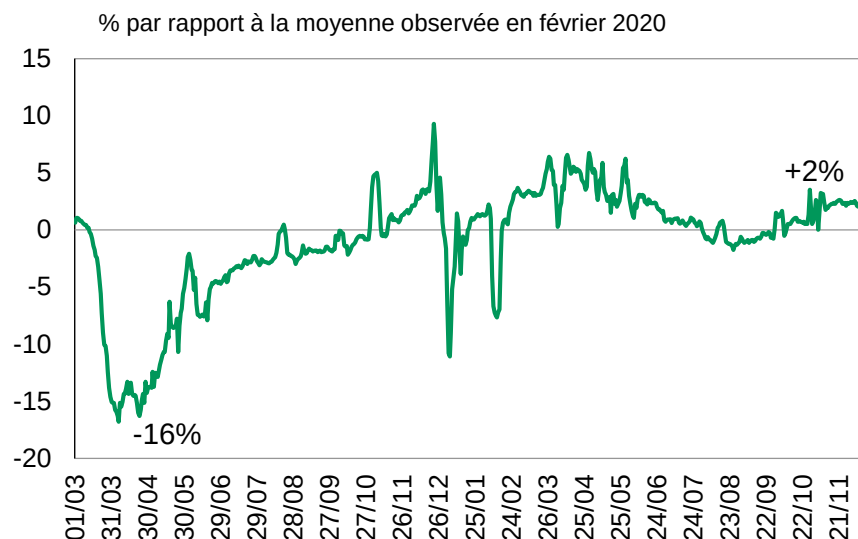
La consommation des ménages s'est redressée significativement au T3 (+6,2% en variation trimestrielle) à la faveur des relâches sanitaires de l'été dernier, mais elle demeure néanmoins inférieure de 2% à son niveau d'avant-crise. Si le risque infectieux est reparti à la hausse au mois de novembre, le pays n'a pas fait le choix d'un nouveau confinement mais celui d'introduire des mesures de distanciation sociale plus sévères envers les personnes non vaccinées via la règle des « 2G ». Cette dernière n'autorise que les personnes vaccinées ou convalescentes à accéder à certains services comme les restaurants,

les bars, les hôtels et les activités de loisirs. Même si ces mesures ne touchent qu'une partie de la population, leurs effets se font néanmoins sentir sur la fréquentation des commerces et des restaurants. Les réservations dans les restaurants sont ainsi en repli de 10% par rapport à leur niveau d'avant-crise et la fréquentation des commerces de ventes au détail est inférieure à son niveau pré-crise de plus de 33% à la mi-décembre. Si les fêtes de fin d'année devraient stimuler un peu plus la consommation, nous estimons que celle-ci devrait néanmoins enregistrer un sérieux coup de frein au T4.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDICATEURS HAUTE FRÉQUENCE (DÉPLACEMENTS ET ACTIVITÉ)

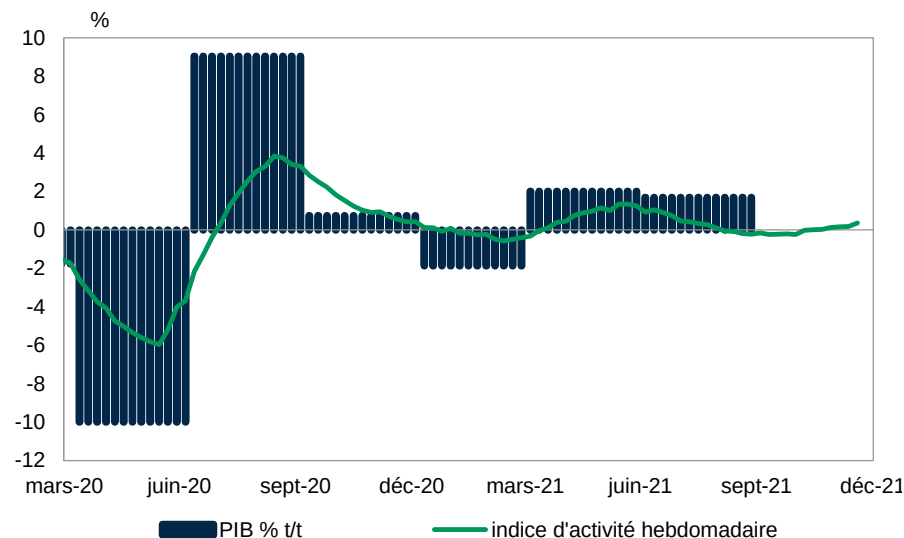
Évolution du trafic de camions depuis février 2020



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

L'indice du trafic routier des camions s'est redressé depuis le mois d'octobre indiquant une activité industrielle et commerciale plus intense qu'au trimestre précédent. Celui-ci suggère une activité supérieure de 2% à son niveau d'avant-crise. Il confirme une activité industrielle soutenue et vraisemblablement sujette à de moindres tensions d'approvisionnement même si celles-ci perdurent néanmoins. Une demande industrielle toujours vigoureuse et une amélioration des capacités productives devraient soutenir la croissance en fin d'année en dépit du contexte épidémique.

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 une légère amélioration de l'activité à +0,4% pour la semaine du 13 au 19 décembre comparativement aux treize dernières semaines. Le taux de croissance implicite du PIB laissé par cet indice est de +1% pour l'ensemble du T4, soit une performance plus optimiste que notre prévision de croissance qui s'établit à 0,2%. Nous pensons que l'effet des restrictions sanitaires aura un impact plus conséquent sur la consommation du trimestre que l'embellie attendue sur l'activité industrielle.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

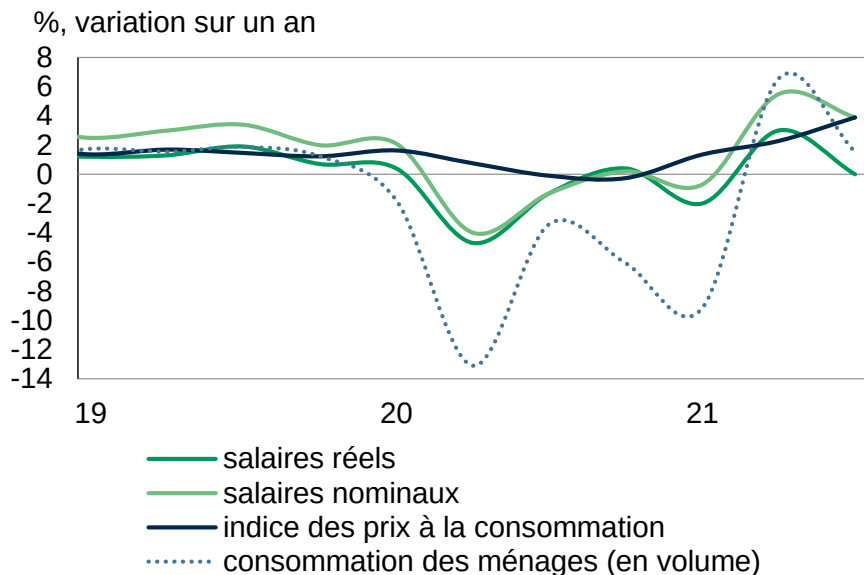
4 FOCUS 1 : LES AMBITIONS DE LA NOUVELLE COALITION

5 FOCUS 2 : DESSERREMENT DES CONTRAINTES D'OFFRE REPOUSSÉ

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

EMPLOIS, SALAIRES ET CONSOMMATION

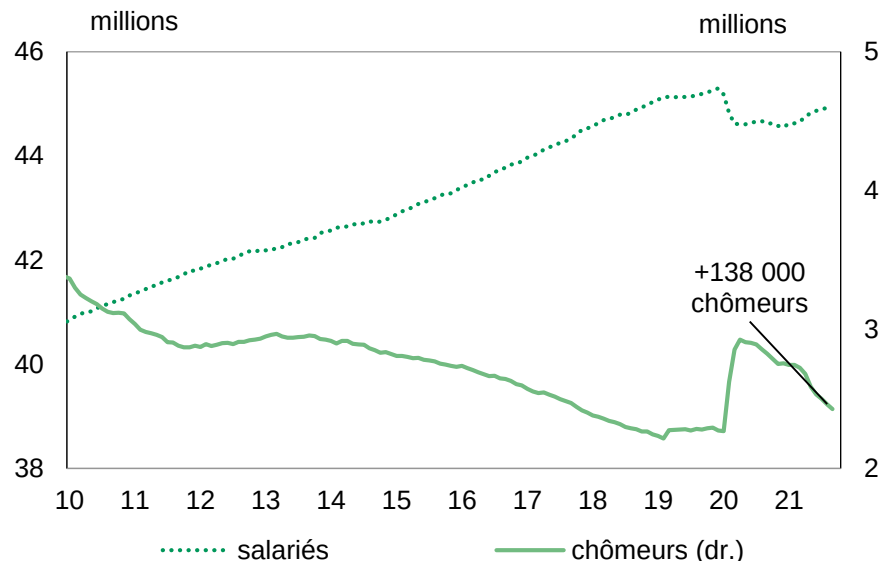
Salaires, inflation et consommation



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

Les salaires nominaux ont augmenté de 3,9% sur un an au T3, en ralentissement par rapport au T2. Dans le même temps, l'indice des prix à la consommation a lui aussi progressé de 3,9% sur un an, ce qui signifie que les salaires réels ont stagné sur la période en dépit d'une poursuite de la reprise d'activité. Les perspectives salariales pour les années à venir restent modestes avec une progression attendue des salaires négociés de 1,8% en 2022 et 2,6% en 2023, des rythmes bien inférieurs à ceux prévalant avant la crise (autour de 3% depuis 2015). Le taux de chômage s'est nettement résorbé pour n'être plus qu'à 0,3 point au-dessus de son niveau pré-crise, la normalisation du marché du travail se poursuit. Le taux d'épargne s'est réduit à 12,2% au T3 après avoir culminé au plus fort de la crise à 20%. Le surplus d'épargne accumulé

Nombre de salariés et de chômeurs



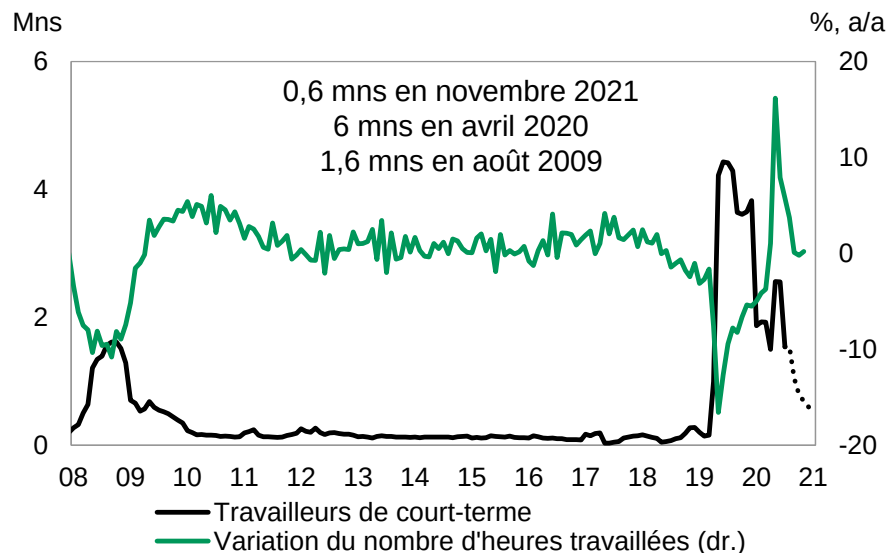
Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

par les ménages est estimé à plus de 190 Mds € depuis le début de la crise et constitue un puissant levier pour stimuler la consommation. Toutefois, la nouvelle vague épidémique nous contraint d'envisager une consommation une nouvelle fois bridée par les mesures sanitaires en fin d'année. Nous estimons que celle-ci pourrait progresser d'à peine 0,2% au T4 avant de rebondir plus fermement au T1 sous réserve d'une amélioration de la situation sanitaire, ce qui reste un facteur d'incertitudes. Sur l'ensemble de l'année 2022, la consommation devrait néanmoins se redresser nettement (+7,4% sur un an) grâce à l'utilisation du surplus d'épargne et des mesures restrictives toujours plus ciblées, mais elle devrait toutefois retrouver un rythme de croissance plus modeste en 2023, une fois l'effet de rattrapage passé.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RECOURIR DE NOUVEAU AU CHÔMAGE PARTIEL

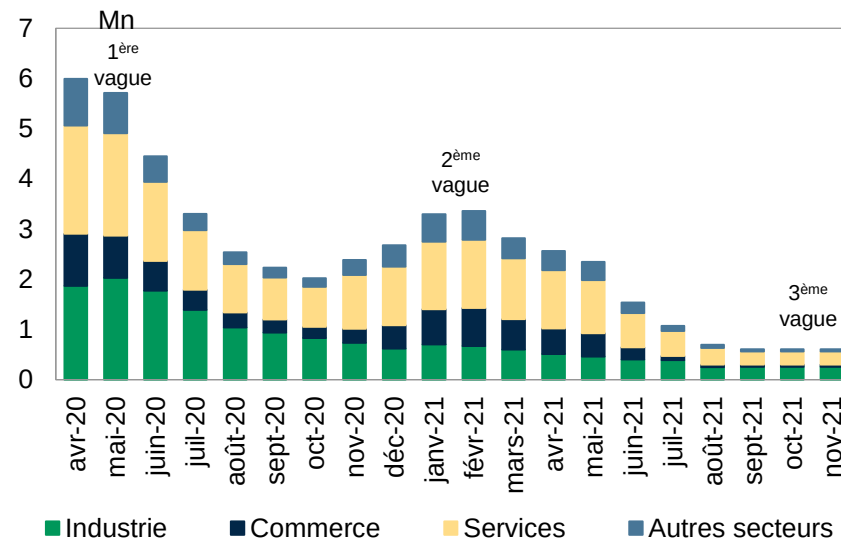
Évolution du chômage partiel et des heures travaillées



Sources : Agentur für Arbeit, Crédit Agricole SA / ECO

Le chômage partiel s'est nettement réduit depuis la première vague épidémique. Après avoir atteint un pic de près de 6 millions de personnes en avril 2020, le chômage partiel a ensuite amorcé une première décrue à l'été avant de remonter à nouveau 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 novembre. Avant-crise, celui-ci concernait environ 145 000 personnes en moyenne annuelle en 2019, il n'a donc pas encore totalement retrouvé son

Chômage partiel par secteurs



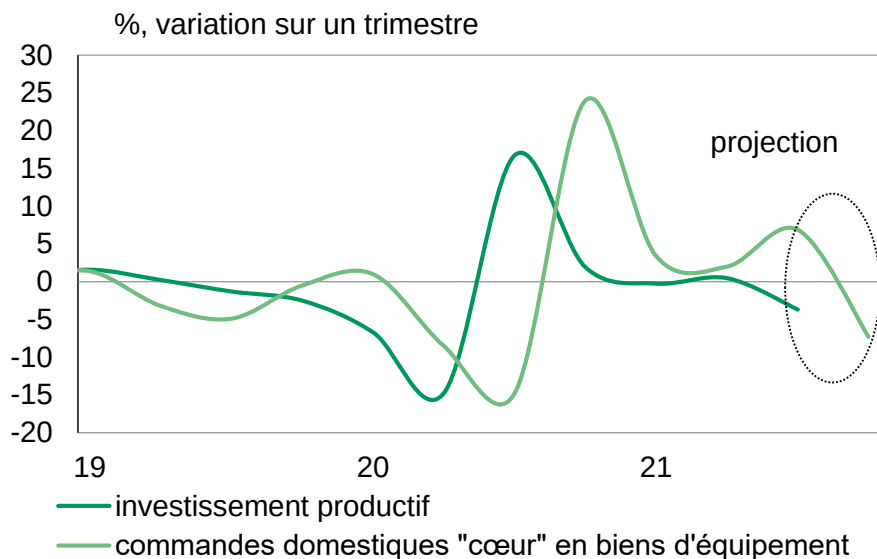
Sources : BA, Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

niveau pré-crise. Selon les estimations de l'Ifo, le nombre de personnes en chômage partiel augmente à nouveau au mois de novembre, en particulier dans les secteurs de l'hébergement et de la restauration qui subissent de plein fouet un durcissement des mesures restrictives pour tenter d'endiguer la propagation du virus. L'extension des mesures d'aides aux entreprises étant actée jusqu'au mois d'avril, il est probable d'ici là que des mesures restrictives prolongées se traduisent par une hausse du chômage partiel pour atténuer les difficultés des entreprises concernées.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DE COURT TERME

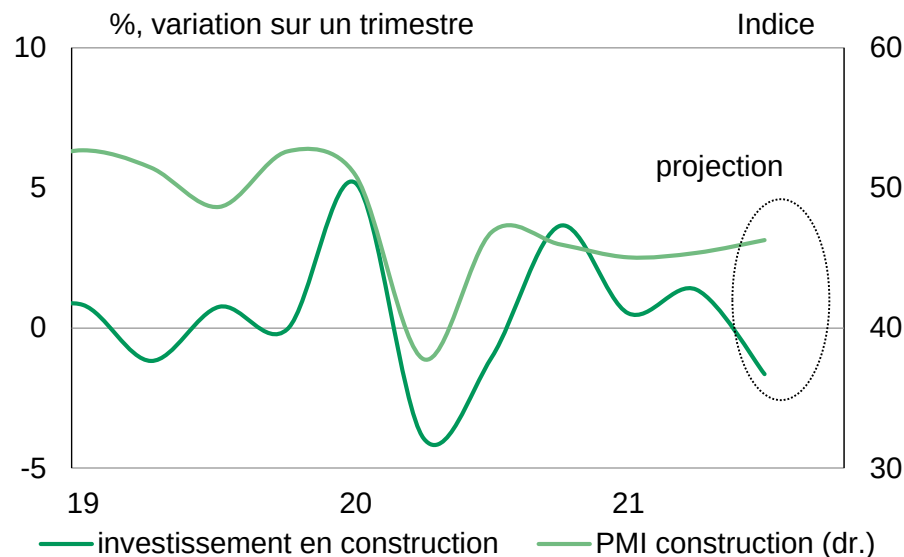
Évolution de l'investissement productif



Sources : FSO, Crédit Agricole SA / ECO

L'investissement productif s'est fortement contracté au T3 (-3,7%) en raison des contraintes d'approvisionnement élevées. Celui-ci demeure encore inférieur de 8,7% à son niveau d'avant-crise. La chute des commandes domestiques en biens d'équipement suggère un repli de l'investissement productif à court terme. Les commandes industrielles restent pourtant soutenues mais les perspectives à court terme demeurent ternies par cette nouvelle vague virale et les dommages que pourrait créer le variant Omicron sur l'activité des prochains mois. L'investissement dans la construction semble davantage résilient durant la crise, vraisemblablement guidé par une

Évolution de la construction



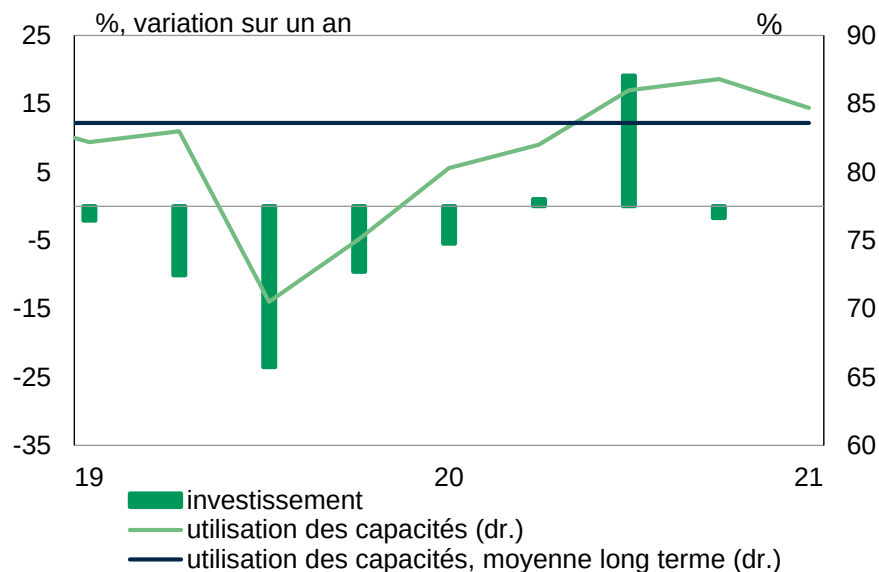
Sources : FSO, Markit, Crédit Agricole SA / ECO

demande toujours supérieure à l'offre et une activité relativement épargnée par les mesures restrictives. L'indice PMI du secteur plaide pour une poursuite du redressement de l'investissement dans la construction au T4 avec un retour en zone d'expansion probable en décembre mais insuffisant pour compenser les reculs enregistrés les deux précédents mois. Par conséquent, l'investissement dans son ensemble devrait chuter au T4 mais pourrait entamer ensuite une reprise plus solide si les tensions sanitaires s'amenuisent en raison d'un potentiel de rattrapage encore important à épuiser.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT : TENDANCES DE FOND

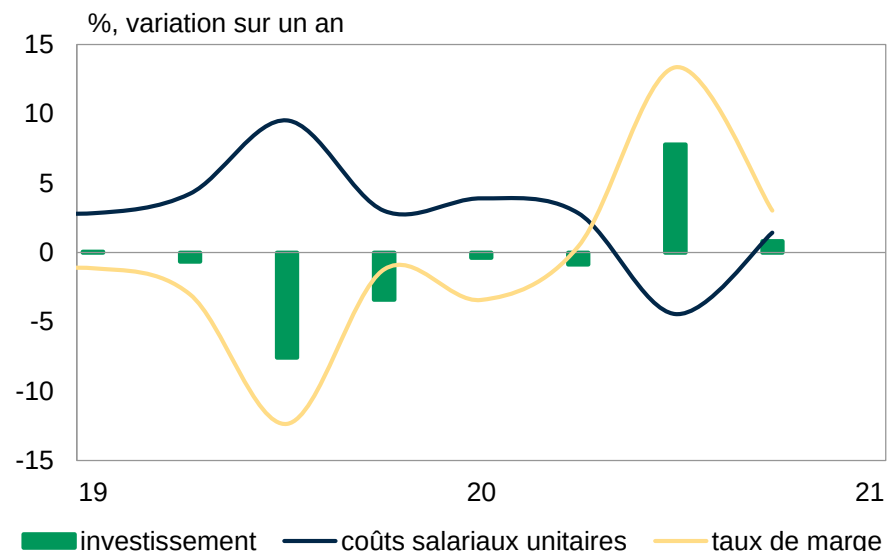
Taux d'utilisation des capacités productives



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux d'utilisation des capacités de production demeure au-dessus de son niveau d'avant-crise mais aussi au-dessus de sa moyenne de long terme. Il reflète le dynamisme d'une demande industrielle qui reste solide en dépit des problèmes d'approvisionnement qui perturbent encore durablement les chaînes de production. Toutefois, celui-ci se tasse faiblement sous l'effet de moindres tensions d'offre et d'une demande extérieure moins marquée. De plus, la hausse des coûts de production érode graduellement le taux de marge des entreprises, imitant ainsi leur capacité à investir.

Taux de marge, coûts salariaux unitaires et investissement



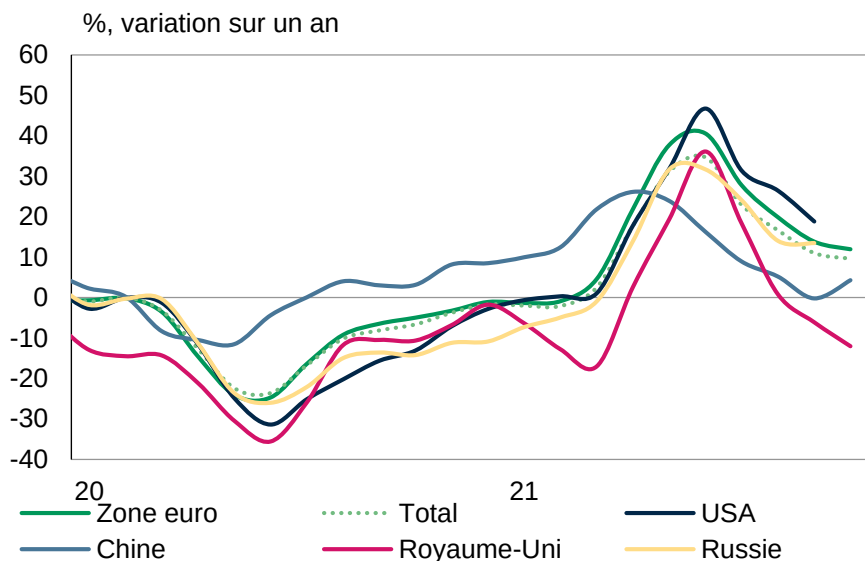
Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Nous estimons que l'investissement global pourrait ainsi augmenter de seulement 1,3% en 2022 en raison d'une reprise de l'activité encore contrainte par les mesures sanitaires. Celui-ci est en revanche attendu en hausse plus marquée de 2,7% en 2023 grâce aux perspectives du plan de relance allemand qui consacre une part conséquente aux investissements pour accélérer la décarbonation de l'économie, développer la mobilité verte, lancer un grand plan de rénovation des bâtiments publics et bâtir les infrastructures nécessaires à la modernisation du pays.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

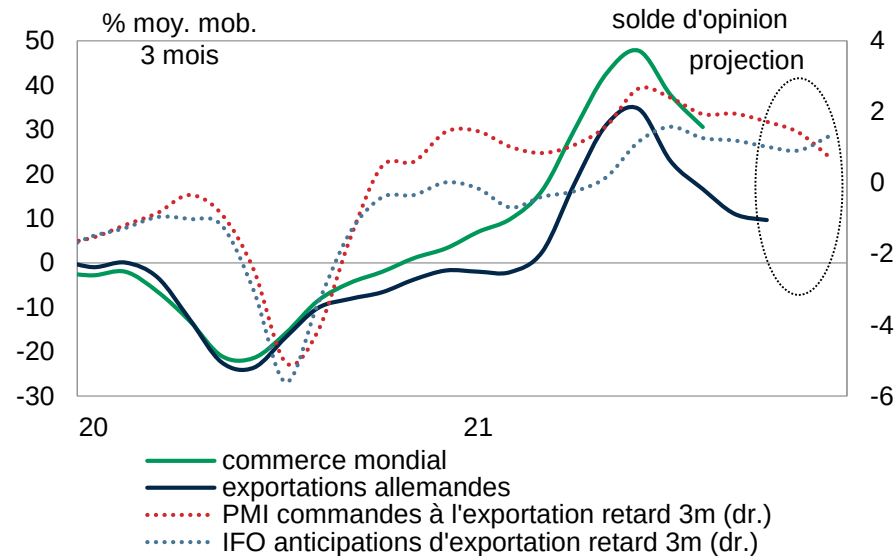
Exportations par partenaires principaux



Sources : Bundesbank, Crédit Agricole SA / ECO

Les exportations allemandes ont accusé un recul prononcé de 1% au T3 en raison d'un ralentissement prononcé de l'activité à la fois en Chine et aux États-Unis, deux partenaires essentiels aux exportations allemandes. Sur le dernier trimestre, les premiers chiffres semblent néanmoins encourageants avec un rebond marqué des exportations à destination de la Chine. Les exportations vers la zone euro et les États-Unis continuent de ralentir mais demeurent néanmoins élevées. La congestion des ports chinois semble moins forte, fluidifiant légèrement le trafic maritime en Asie même si celui-ci reste encore dense. L'indicateur PMI portant sur les commandes à l'exportation et

Perspectives d'exportation



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

les anticipations d'exportation de l'institut Ifo suggèrent des trajectoires divergentes à court terme. Le premier signale une poursuite du tassement des exportations tandis que le second dresse au contraire une amélioration des perspectives au T4. Notre sentiment est celui d'un redressement des exportations à court terme qui sera en grande partie gommé par une hausse marquée des importations venant restreindre les exportations nettes. Nous anticipons ainsi une très faible contribution positive des échanges commerciaux à hauteur de 0,1 point à la croissance de 2022, avant d'envisager une modeste amélioration à hauteur de 0,3 point de croissance en 2023.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

RISQUES SUR NOTRE SCÉNARIO

Matrice des risques associés à notre scénario

		Probabilité	Impact
	Réduction de l'efficacité vaccinale face au variant Omicron	Moyenne	Elevé
	Aggravation des problèmes d'approvisionnement	Elevée	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 : LES AMBITIONS DE LA NOUVELLE COALITION
- 5 FOCUS 2 : DESSERREMENT DES CONTRAINTES D'OFFRE REPOUSSÉ

FOCUS 1 : LES AMBITIONS DE LA NOUVELLE COALITION

VERS UNE ÉCONOMIE SOCIALE DE MARCHÉ ET ÉCOLOGIQUE

L'accord de coalition signé par les sociaux-démocrates, les libéraux et les verts trace les lignes directrices d'un nouveau modèle renommé à l'occasion par ses concepteurs « d'économie sociale de marché et écologique ». Celui-ci inscrit une continuité sur les thématiques liées à la protection sociale et à la famille mais intègre aussi une rupture en termes de dépenses d'investissement de long terme dans le but de jeter les fondements d'une société plus moderne et respectueuse de l'environnement. Si l'économie allemande est amenée à consacrer une part de son budget plus importante à l'investissement durant les prochaines années, elle satisfera néanmoins aux règles du pacte de stabilité et de croissance européen ainsi qu'à la règle du frein à l'endettement dès 2023. Afin d'éviter tout fardeau fiscal supplémentaire, les partenaires de la coalition se sont entendus pour ne pas augmenter les impôts sur le revenu des ménages ni celui des entreprises.

Du côté des mesures sociales, la revalorisation du salaire minimal horaire à 12€ de l'heure contre 9,6€ aujourd'hui a été validée. Par ailleurs, le maintien du niveau des retraites à 48% des salaires reste garanti durant tout le mandat et des incitations à investir dans une complémentaire retraite plus rentable avec des fonds subventionnés devraient voir le jour.

Également, la surtaxe sur l'électricité est amenée à disparaître dès le 1^{er} janvier 2023 afin de redonner du pouvoir d'achat aux entreprises et aux ménages. Par ailleurs, l'encadrement de la hausse des prix des loyers est fixé à 11% sur trois ans au lieu de 15% précédemment et un effort de construction de 400 000 logements par an, dont 100 000 subventionnés par le secteur public est définitivement entériné.

Les mesures écologiques représentent le pilier de cette transformation avec la décision d'abandonner le charbon comme source d'électricité d'ici à 2030, soit huit ans en avance sur les objectifs précédemment fixés. Il s'accompagne d'un objectif de 2% de la surface terrestre qui devrait être consacrée à l'usage de l'énergie éolienne (soit le double des précédents objectifs) et d'une hausse des capacités éoliennes *offshore* conséquente sur la période (qui devront passer de 20 à 30 gigawatts). L'augmentation des énergies renouvelables attendue devrait ainsi permettre d'atteindre une part de 80% de la consommation d'électricité verte d'ici 2030 (contre 65% attendu précédemment), soit très largement au-dessus des 45% enregistrés l'an dernier. De plus, l'objectif de 15 millions de voitures 100% électrique mises en circulation sur les routes allemandes est également mis en avant dans la feuille de route tripartite.

À ce tournant écologique s'ajoute l'engagement d'une modernisation nécessaire de l'État afin de rendre l'administration plus simple, plus rapide et plus efficace. Un objectif qui passe par le développement d'infrastructures numériques avec une couverture complète du territoire avec la fibre optique et l'utilisation des dernières normes en matière de téléphonie mobile. L'ensemble de ces enjeux s'accompagnant d'une accélération drastique des procédures de validation et de mise en œuvre, notamment dans le déploiement des projets de développement des énergies renouvelables jusqu'ici particulièrement long à instruire.

L'accord de coalition se veut favorable au renforcement de l'Union européenne afin d'accroître la souveraineté stratégique de la zone en orientant sa politique étrangère, de sécurité, de développement et commerciale sur la base des valeurs et intérêts européens communs. Il englobe ainsi la réalisation d'une infrastructure numérique européenne, d'un réseau ferroviaire commun et d'une infrastructure énergétique pour l'énergie renouvelable et l'hydrogène qu'il faudra nécessairement coordonner pour collectivement créer les conditions d'un nouveau stratégique européen.

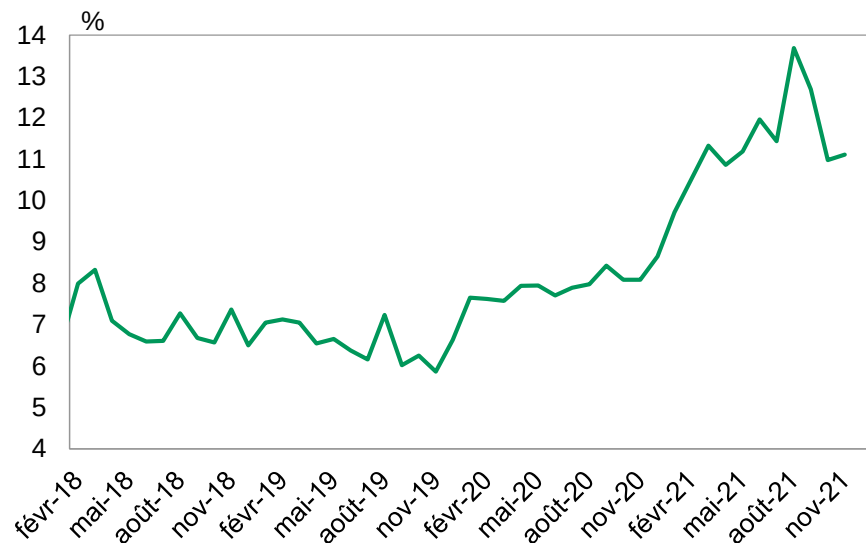
SOMMAIRE

- 1 SYNTHÈSE
- 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 FOCUS 1 : LES AMBITIONS DE LA NOUVELLE COALITION
- 5 | FOCUS 2 : DESSERREMENT DES CONTRAINTES D'OFFRE REPOUSSÉ

FOCUS 2 : DESSERREMENT DES CONTRAINTES D'OFFRE REPOUSSÉ

RÉDUCTION TEMPORAIRE DES TENSIONS SUR LES CARGAISONS

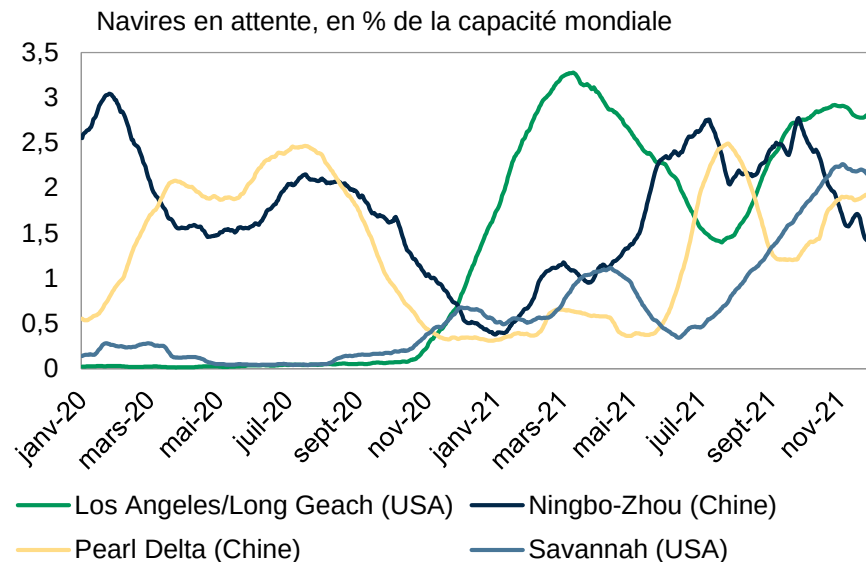
Marchandises bloquées dans le trafic maritime



Sources : Ifw Kiel trade Indicator, Crédit Agricole S.A.

La proportion de marchandises bloquées dans des porte-conteneurs a atteint un pic de 13% des marchandises mondiales au mois d'août dernier, matérialisant le goulot d'étranglement provenant du redémarrage simultané de toutes les économies après la première vague de Coronavirus. Cette situation semble depuis s'être très légèrement améliorée avec une proportion de marchandises retenues atteignant 11% à fin novembre. Toutefois, celle-ci demeure deux fois plus élevée qu'avant-crise. Cette amélioration temporaire résulte

Moindre congestions portuaires



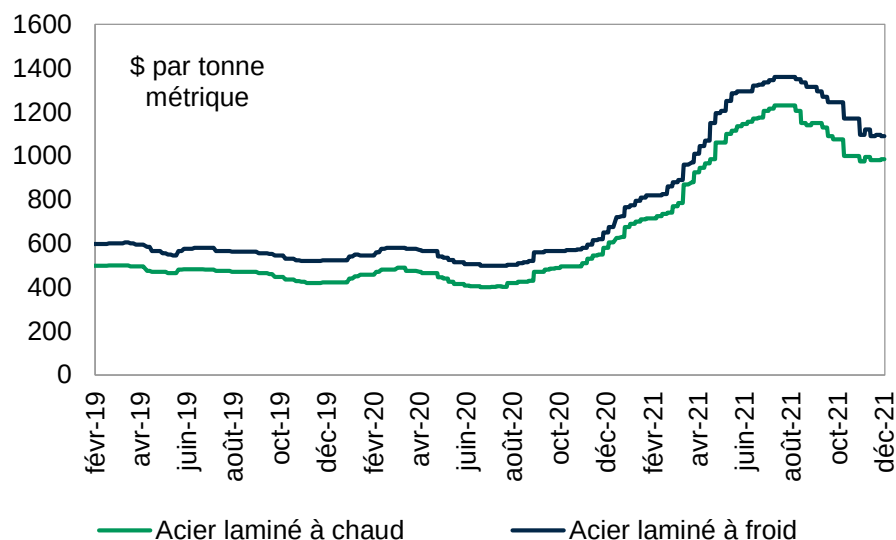
Sources : Ifw Kiel trade Indicator, Crédit Agricole S.A.

essentiellement d'une moindre congestion des navires au large du port chinois de Ningbo-Zhou. Toutefois, des embouteillages importants persistent le long des côtes américaines et dans d'autres ports chinois. De plus, la résurgence de l'épidémie mondiale durant cet hiver et l'arrivée du nouveau variant Omicron risquent d'aggraver à nouveau ces problèmes d'approvisionnement avec des trafics portuaires en accordéon au gré d'une demande tantôt bridée tantôt débridée en fonction des confinements successifs envisagés.

FOCUS 2 : DESSERREMENT DES CONTRAINTES D'OFFRE REPOUSSÉ

LÉGÈRE BAISSSE DU PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

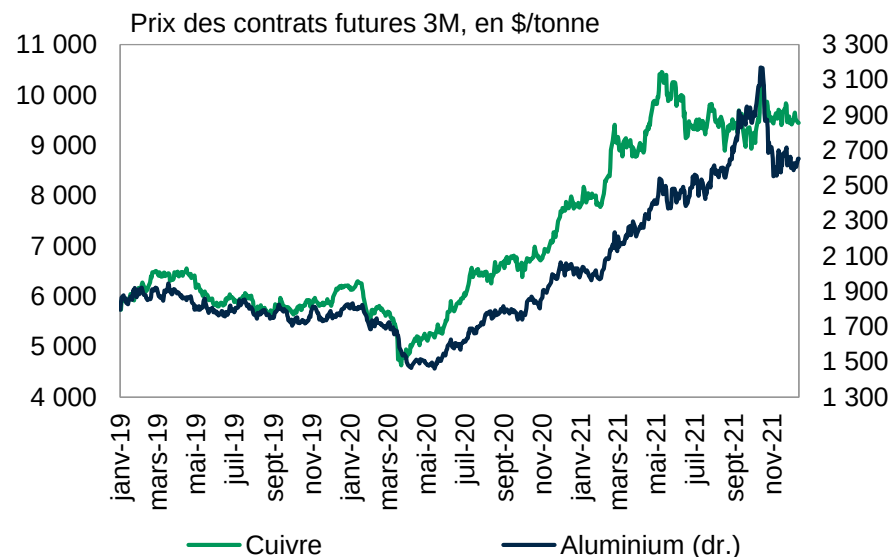
Prix de l'acier



Sources : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

La pénurie de matières premières a laissé des traces toujours visibles sur les prix des métaux qui demeurent encore élevés malgré une légère baisse des prix de l'acier, du cuivre et de l'aluminium, des métaux essentiels pour la production industrielle mondiale. Les prix des puces électroniques, de l'acier, du cuivre, de l'aluminium et du bois ont quelque peu baissé ces derniers mois mais la baisse des stocks menace leur renchérissement à court terme. Les entreprises continuent massivement de signaler des goulots d'étranglement de l'offre pour près de 75% d'entre elles. Si on envisageait le pic des

Prix du cuivre et aluminium



Sources : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

problèmes d'offre comme étant derrière nous à la fin du T3, la nouvelle crise sanitaire survenant au T4 pourrait bien relancer des confinements importants en Asie qui se traduiraient de nouveau par des problèmes d'approvisionnement et un renchérissement des coûts des matières premières les plus sollicitées, une situation qui risque de perdurer au moins jusqu'à la fin du premier semestre. Le processus de normalisation des chaînes de valeur s'annonce donc vraisemblablement plus durable qu'initialement escompté.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
06/01/2022	France – Scénario 2021-2023 : malgré les incertitudes, la reprise se confirme	France
21/12/2021	Brésil – La douloureuse mutation du « quoi qu'il en coûte »	Brésil
20/12/2021	Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : le pari d'une double normalisation	Monde
20/12/2021	La BCE tranche prudemment sur son scénario d'inflation et allonge son horizon de moyen terme	Zone euro
17/12/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/12/2021	Le risque n'est peut-être pas celui auquel on pense	Inflation
14/12/2021	Zone euro – Conjoncture flash : PIB au T3 2021	Zone euro
14/12/2021	France/Allemagne – Convergences et divergences en temps de crise	France/Allemagne
14/12/2021	Services IT : tendances & enjeux à l'ère de la transformation digitale	Sectoriel
13/12/2021	États-Unis : une nouvelle donne pour les entreprises françaises ?	États-Unis
13/12/2021	Moyen-Orient – Afrique du Nord – Les défis démographiques à long terme sont élevés	MO-AN
10/12/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/12/2021	Ratings pays et souverains : nouveaux risques, nouvelles méthodes ?	Rating
08/12/2021	Russie – En 2022, la résilience au prix de la croissance	Russie
08/12/2021	Règles budgétaires européennes – Un nouveau pacte pour plus de stabilité et de croissance ?	Zone euro
07/12/2021	Zone euro – La surprise de l'inflation en novembre complique la donne pour la BCE	Zone euro
03/12/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
02/12/2021	Asie – Les nuances de la transition démographique	Asie
01/12/2021	France - Le climat des affaires progresse dans tous les secteurs en novembre	France

Philippe VILAS BOAS



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

Sécrétariat de rédaction : Véronique Champion

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.