

L'Allemagne fait de la résistance *

Alors qu'une récession économique généralisée menace, l'Allemagne jouerait en 2008 et 2009 le rôle de stabilisateur de la croissance de la zone euro. Après avoir enregistré en 2007 un taux de croissance égal à celui de la zone euro (+ 2,6 %), l'Allemagne profiterait en 2008 d'un différentiel de croissance positif (+ 1,7 % contre + 1,2 % pour l'ensemble de la zone), qu'elle maintiendrait en 2009 (+ 1,3 % contre + 1 %). Grâce à la bonne santé de ses entreprises, et ne subissant pas le contrecoup d'un marché immobilier depuis longtemps atone, l'Allemagne passerait mieux que ses partenaires européens au travers des turbulences, échappant à la récession. En dépit du trou d'air de la progression de la demande intérieure en 2008, le ralentissement de la demande adressée aux exportateurs allemands et l'érosion des gains de compétitivité-coût recentrerait la croissance allemande sur les composantes internes de la demande.

Début 2008 : le schuss

Ayant surpris les observateurs les plus optimistes, le rebond de la croissance au premier trimestre 2008 (+ 1,3 %) résulte de trois facteurs exceptionnels. La météo très clémente a soutenu l'activité du bâtiment permettant un sursaut spectaculaire (+ 5,6 %) de la FBCF en logement. Des entrées de commandes inhabituelles fin 2007 ont tiré la production et alimenté l'investissement productif (+ 2,1 %). Elles auraient aussi favorisé une accumulation de biens intermédiaires, qui expliquerait une contribution de la variation des stocks à la croissance du PIB égale à 0,9 point. Le retournement à la baisse du PIB au deuxième trimestre (-0,5 %) découle de la disparition de ces facteurs et s'explique par la reprise du déstockage, par l'effondrement de l'investissement en logement et par un recul de l'accumulation de capital productif. Ces à-coups ne doivent néanmoins pas masquer l'impact sur l'économie allemande de la détérioration généralisée du climat économique, qui se retrouve dans la poursuite, pour le troisième trimestre consécutif, de la baisse de la consommation des ménages (- 0,7 %) et des exportations (- 0,2 %).

Si pour les raisons qui vont suivre, notre choix est celui de n'accorder qu'une portée limitée à l'impact des chocs de l'environnement international sur l'économie allemande, l'évolution récente des indicateurs conjoncturels ne permet pas de nourrir la confiance pour le court terme. Les soldes d'opinions de l'enquête auprès des entreprises du secteur manufacturier continuent de se dégrader autant en ce qui concerne la situation présente que les anticipations sur l'activité future. Par contre, la reprise des commandes intérieures en biens d'investissement corrobore la progression du chiffre d'affaire des producteurs de biens d'investissement, annonçant une reprise de l'investissement productif au deuxième semestre 2008. Le taux d'utilisation des capacités a fléchi, mais il reste supérieure à sa moyenne de long terme et au pic du dernier cycle, notamment pour les producteurs de biens d'investissement et intermédiaires. L'enquête sur l'investissement des entreprises du printemps 2008, déjà influencée par la

* Cette fiche pays a été établie sous l'hypothèse d'un retour des marchés financiers aux conditions d'avant le 16 septembre 2008. Dans le cas d'un dérèglement persistant et massif des marchés financiers, scénario développé en détail dans la partie « Perspectives 2008-2009 pour l'économie mondiale », la croissance pour l'Allemagne serait de 0,8 % en 2009.

dégradation du climat des affaires, signale des intentions d'augmentation de l'investissement par rapport à l'année 2007 avec pour principal objectif l'extension des capacités de production.

Entreprises : le point fort

Des éléments plus structurels sur la situation des sociétés non financières viennent étayer un certain optimisme sur l'évolution de l'investissement productif en Allemagne relativement aux grands pays voisins. Le redressement spectaculaire du taux de marge et de la rentabilité économique depuis 2000 a permis la progression de la profitabilité dans un contexte de durcissement monétaire. Le rétablissement du taux d'épargne des entreprises est la conséquence de la politique de désendettement ayant permis de diminuer une charge d'intérêts déjà faible. Couplée à la faiblesse de l'investissement jusqu'en 2004, cette capacité à dégager de l'épargne s'est traduite par une hausse constante du taux d'autofinancement. Cette santé économique et financière des entreprises allemandes les met à l'abri du durcissement des conditions de financement externe leur permettant de se financer majoritairement sur leurs fonds propres.

D'autre part, la tradition de forte intermédiation de l'économie allemande pourrait protéger les entreprises souhaitant se financer par émission obligataire du phénomène d'éviction par l'offre accrue de titres des banques. Ce phénomène, qui apparaît déjà en France et en Italie, ne s'est pas manifesté à ce jour en Allemagne. Au premier semestre 2008, ce constat n'est pas radicalement remis en cause. Deux années de croissance soutenue de l'activité et d'accélération des créations d'emplois commencent à affecter le partage de la valeur ajoutée. Une première baisse du taux de marge est intervenue au deuxième trimestre 2008, après une croissance positive des coûts salariaux unitaires pendant trois trimestres (+ 1,3 % en glissement annuel), qui n'a pas été entièrement transférée sur le déflateur de la valeur ajoutée, pourtant en accélération. La progression de la productivité a rompu avec les rythmes soutenus connus depuis quelques années dans un contexte d'accélération des rémunérations par tête. L'accélération de la productivité et le ralentissement de la progression des rémunérations à la fin de l'horizon de prévision, après l'accélération des salaires à la suite des accords négociés en 2007 et début 2008, empêcheront une forte pression sur le taux de marge.

La baisse du taux de l'impôt sur les bénéfices viendrait compenser l'effet négatif sur les bilans des entreprises de la suppression du dispositif d'amortissement dégressif. Malgré un trou d'air au troisième trimestre 2008, l'investissement productif renouerait avec un rythme de croissance (5,1 % en 2008 et 2,8 % en 2009) à peine plus faible que ceux connus au cours de deux dernières années, conduit par l'accélérateur de la demande. La progression de l'investissement en construction, d'un côté tirée par la composante non résidentielle privée et par la composante publique, serait d'un autre côté contrainte par la faiblesse de la FBCF en logement. L'atonie des permis de construire et des commandes suggère que le secteur continuerait d'être affecté, courant 2008, par le trou d'air des commandes qui a suivi la suppression de la prime d'accès à la propriété et la hausse de la TVA. Mais il ne connaîtra pas la correction drastique qui s'impose ailleurs, transformant ainsi ce qui a été un handicap à la croissance passée en une occasion d'échapper à un coup de frein brutal.

Ménages : presque un atout

La très forte remontée du taux d'épargne des ménages au premier semestre 2008 (+ 0,6 point) a peu profité à l'investissement physique et s'est traduite par une réduction du taux d'endettement des ménages (- 2,3 points de revenu disponible brut). Si le revenu disponible nominal a ralenti au premier semestre par rapport à la fin 2007, ceci est principalement le résultat d'une moindre croissance des revenus de la propriété et d'une contribution négative du taux d'imposition, due à la suppression de la prime à l'accès à la propriété qui était entièrement déductible. Le revenu disponible réel a reculé sous l'effet d'une inflation supérieure à 3 % depuis le quatrième trimestre 2007. Notre prévision table sur une accélération du revenu disponible brut nominal en 2008 et en 2009 et sur un retour à un rythme de progression positif du revenu disponible réel. Une contribution positive viendrait de la politique budgétaire *via* la baisse du taux de cotisation chômage de 0,9 point en 2008 et de 0,3 point en 2009 (également répartie entre salariés et employeurs) et d'allocations pour garde d'enfant plus généreuses en 2009. Le taux d'épargne se réduirait de 0,2 point en 2009, après avoir augmenté de 1 point en 2008. Même si elle sera négative en moyenne annuelle en 2008 (- 0,7 %), la consommation des ménages renouerait avec une croissance positive dès le quatrième trimestre 2008. En 2009 elle serait positive (+ 0,8 %). La contribution très positive de la masse salariale resterait le principal moteur de la croissance du revenu des ménages en dépit du ralentissement, déjà avéré, du rythme des créations d'emplois. Au premier semestre 2008, celles-ci ont été néanmoins tirées par les emplois soumis à cotisations sociales dont la croissance a plus que compensé le recul des emplois aidés. Ces derniers déjà en forte décélération depuis le début de 2005 ont connu une stagnation depuis la mi-2006, principalement du fait de la baisse des « jobs à 1 euro »¹. La baisse du nombre de chômeurs a pu se poursuivre en dépit de mesures administratives qui ont augmenté les inscriptions au chômage (suppression de la dispense de recherche d'emploi pour les plus de 58 ans dès janvier 2008). Mais l'emploi a plus augmenté encore et la population active a encore profité des effets de flexion positifs qui, depuis la mi-2007, en ont arrêté la chute. Elle a ainsi contribué à la baisse du taux de chômage, qui a néanmoins ralenti depuis le début de l'année. La progression de l'emploi se maintiendrait sur un rythme positif bien qu'en décélération à l'horizon de la prévision. Le taux de chômage baisserait encore significativement en 2008 (- 1 point) pour pratiquement se stabiliser en 2009 (à 7,1 %). La progression rapide des salaires conventionnels et effectifs au premier trimestre 2008 (à cause de versements exceptionnels) dopera le salaire par tête en 2008 (+ 2,5 %). Mais la tiédeur des revendications lors des prochains tours de négociation en 2009 prônerait pour un ralentissement en 2009 (+ 1,8 %).

À l'horizon de notre prévision, l'économie allemande ressemblerait plus que par le passé récent aux économies voisines, sans pour autant perdre l'avantage accumulé au cours des périodes antérieures. Elle ne souffrirait pas de la pression au désendettement qui pèse sur les agents privés d'autres pays de la zone euro. Malgré cela, l'État resterait rigoureux et ne s'autoriserait aucune largesse budgétaire (à l'exclusion des 0,4 point de PIB de baisse de l'impôt sur les bénéfices en 2008), même en année électorale (impulsion budgétaire positive de 0,2 point de PIB en 2009).

1. Travaux d'utilité publique rémunérés à 1 euro de l'heure.

Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2007				2008				2009				2006	2007	2008	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,4	0,4	0,6	0,3	1,3	-0,5	0,0	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6	3,2	2,6	1,6	1,3
Consommation des ménages	-2,1	0,7	0,3	-0,2	-0,4	-0,7	-0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	1,2	-0,3	-0,7	0,8
Consommation publique	1,5	0,0	0,4	0,1	1,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	2,2	1,8	1,2
FBCF totale	0,5	-1,0	1,1	2,1	3,6	-2,0	-0,2	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8	8,7	4,6	3,9	1,7
Dont																
Productive privée	0,7	0,9	1,5	3,0	2,1	-0,7	-0,3	0,4	0,9	1,0	1,0	1,0	10,4	6,6	4,8	2,4
Logement	-0,7	-3,7	0,2	0,1	5,6	-4,6	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	6,5	0,4	1,1	-0,5
Publique	2,6	-5,0	0,1	1,1	8,7	-3,2	1,0	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	3,8	4,4	6,5	3,5
Exportations de biens et services	-1,3	1,4	1,7	1,3	2,1	-0,2	0,9	1,0	1,3	1,3	1,4	1,4	13,1	7,7	5,0	4,6
Importations de biens et services	0,8	-0,5	2,7	-0,3	3,2	-1,3	1,0	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	12,2	5,2	4,0	4,7
Variations de stocks, en points de PIB	-0,4	-1,2	-0,8	-1,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,1	-1,0	-0,8	-0,9
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	-0,9	0,2	0,5	0,3	0,7	-0,7	-0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	2,3	1,1	0,7	1,0
Variations de stocks	2,4	-0,8	0,4	-0,7	0,9	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,1	-0,1
Commerce extérieur	-1,0	0,9	-0,3	0,8	-0,3	0,5	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	1,5	0,8	0,3
Prix à la consommation (IPCH)*	1,9	2,0	2,2	3,1	3,1	3,0	3,1	2,2	2,1	1,7	1,9	2,0	1,8	2,3	2,8	1,9
Taux de chômage, au sens du BIT	8,7	8,4	8,2	8,0	7,5	7,4	7,2	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	9,8	8,3	7,3	7,1
Solde courant, en points de PIB													6,1	7,6	6,7	6,5
Solde public, en points de PIB													-1,6	0,1	-0,4	-0,7
Impulsion budgétaire													-1,2	-1,0	0,4	0,2
PIB zone euro	0,7	0,5	0,6	0,4	0,7	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	3,0	2,6	1,1	0,8

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.
Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévision OFCE octobre 2008.