

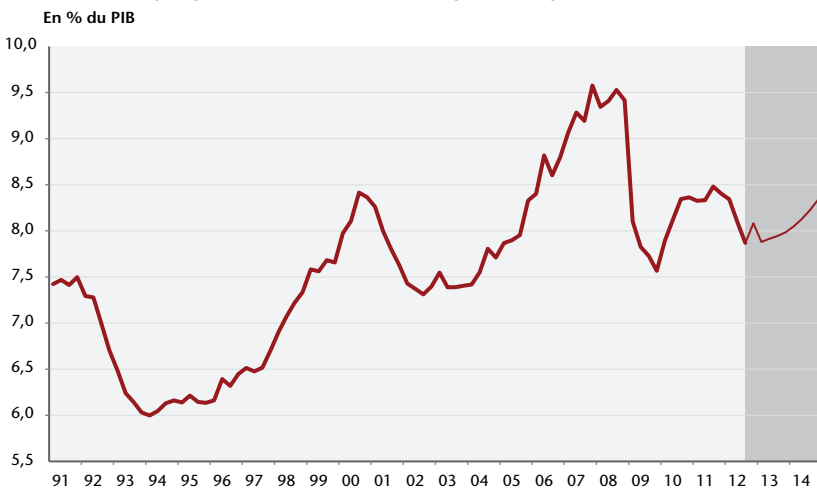
ALLEMAGNE : UN LONG FLEUVE TRANQUILLE

Sabine Le Bayon

Département analyse et prévision

Après un bon deuxième trimestre 2013 (+0,7 %), l'Allemagne va connaître une croissance plus modérée. Mais elle afficherait tout de même en 2014 une croissance proche de son potentiel : 1,3 %. En effet, elle va bénéficier de la moindre restriction menée par ses partenaires européens en 2014 (avec un effet sur sa croissance de -0,5 point de PIB en 2014 contre -0,9 en 2013). De plus, la consommation des ménages continuerait de soutenir la demande, dans un contexte de faibles créations d'emplois mais de dynamisme des salaires. Porté par des perspectives de demande plus favorables, l'investissement des entreprises redémarrerait. À l'horizon de notre prévision, le taux d'investissement productif resterait cependant bien en-deçà de son niveau d'avant-crise (graphique). Un solde public proche de l'équilibre inciterait l'Allemagne à mener une

Graphique. Taux d'investissement productif privé en volume



politique (légèrement) expansionniste. L'Allemagne serait ainsi le seul pays de la zone euro où il n'y aurait pas de restriction budgétaire en 2014. La seule contrainte à laquelle doit faire face l'Allemagne est en effet de ne pas avoir un déficit structurel supérieur à 0,35 % du PIB à partir de 2016. En sachant que le solde structurel devrait être de 0,3 % du PIB en 2013, l'objectif est d'ores et déjà atteint. Le ratio dette publique brute/PIB poursuivrait sa baisse pour passer sous les 80 % en 2014. Il resterait cependant supérieur d'environ 10 points à son niveau d'avant-crise.

Un rebond de la croissance au deuxième trimestre 2013

Après un recul du PIB fin 2012 et une stabilisation au premier trimestre 2013, l'Allemagne a renoué avec la croissance au deuxième trimestre. La demande intérieure a contribué pour 0,5 point à la croissance et le commerce extérieur pour 0,2 point.

La consommation des ménages a été dynamique, tout comme les différentes composantes de l'investissement. Le revenu réel des ménages a été peu soutenu par les salaires réels (+0,2 % sur un trimestre) et les créations d'emplois (+0,1 %) mais surtout par l'accélération des revenus des entrepreneurs individuels et du patrimoine (+2,2 % en termes réels). Dans le même temps, le taux d'épargne s'est stabilisé, n'apportant pas de soutien à la consommation. Le taux de chômage est resté stable, à 6,8% en août 2013 selon l'Agence pour l'emploi, dans un contexte d'accélération de la population active (0,2 % par trimestre). Non seulement la population en âge de travailler a recommencé à augmenter depuis 2011, du fait de l'immigration (principalement en provenance de l'Europe de l'Est mais aussi des pays du sud de la zone euro), mais le taux d'activité a aussi nettement progressé pour atteindre 77 % en 2012 (contre 71 % en France). La fin des préretraites et le recul progressif de l'âge de départ à la retraite à taux plein à 67 ans expliquent en partie ce mouvement du taux d'activité. Quant au commerce extérieur, il a contribué positivement à la croissance, contrairement aux deux trimestres précédents. Il y a eu un rebond des exportations, principalement vers les pays hors zone euro et dans le secteur des biens d'équipement. Les exportations vers la zone euro restent en revanche mal orientées et ne représentent plus que 34% des exportations allemandes (contre 40 % avant la crise). Concernant l'investissement productif privé, sa progression

au deuxième trimestre fait suite à 1 an et demi de baisse presque ininterrompue. Contrairement aux autres composantes du PIB, l'investissement productif privé porte encore les stigmates de la crise : mi-2013 il était inférieur de 14 % à son niveau de 2008, la timide reprise de 2010 ayant rapidement été stoppée par la crise de la zone euro et des perspectives de croissance défavorables.

La progression du revenu des ménages, tout comme le maintien des marges des entreprises à un niveau relativement élevé, ont soutenu les recettes fiscales. De plus, l'Allemagne bénéficie toujours d'une réduction des charges d'intérêt. Selon la Commission européenne, le taux apparent sur la dette publique a continué de baisser, passant de 3,1 % en 2012 à 2,9 % en 2013. Ainsi, la situation des finances publiques est restée maîtrisée malgré le ralentissement conjoncturel, l'excédent ayant atteint 0,6 point de PIB au premier semestre 2013.

Une normalisation de la croissance fin 2013 et en 2014

Après plusieurs années avec une croissance allemande bien supérieure à celle de la zone euro, une certaine convergence aurait lieu fin 2013 et en 2014. Certes l'Allemagne va bénéficier d'une impulsion budgétaire faiblement positive en 2014 (0,1 point) et non restrictive contrairement à ses partenaires européens. Mais elle ne se situe pas à la même phase du cycle conjoncturel que les autres pays de la zone euro : sa croissance ayant rebondi fortement en 2010 et 2011, son écart de production est peu creusé (-1 % en 2013) malgré le ralentissement conjoncturel actuel. Ceci justifie que le PIB ne progresse qu'à un rythme légèrement supérieur à sa croissance potentielle (1,3 %)¹. De ce fait, la France et l'Allemagne progresseraient quasiment au même rythme en 2014 (respectivement 1,3 et 1,5 %). Le solde budgétaire serait de -0,2 % du PIB et la dette publique brute poursuivrait sa décrue pour atteindre 78,5 % du PIB, aucune opération en capital ne venant, en principe, contre-carrer ce mouvement, comme ce fut le cas en 2012 du fait de la prise en charge par l'État d'actifs de la banque régionale West LB après son démantèlement.

1. Le gouvernement estime que la tendance de productivité est de 0,9% et celle de la population active de 0,4% actuellement, cette dernière étant soutenue à court terme par le rattrapage des taux d'activité et des flux migratoires favorables.

La croissance accélérerait légèrement à l'horizon de la prévision, tirée par la demande intérieure. La consommation des ménages progresserait de façon modérée (1 % en 2013, 1,3 % en 2014), soutenue par le dynamisme des salaires négociés (2,6 % en 2013 et 2,8 % en 2014 selon nos prévisions). À la mi-2013, les accords négociés incluaient en effet des augmentations comprises entre 2,3 et 3,6 % pour 2013 en rythme annualisé et la dynamique pour 2014 dans le cadre des accords déjà signés était du même ordre. Les taux de marge des entreprises, notamment dans l'industrie, sont encore à des niveaux très élevés, leur permettant de distribuer plus de salaires après une décennie de stabilité du salaire réel par tête. Le taux de marge des entreprises se dégraderait un peu à l'horizon de la prévision mais resterait largement supérieur au niveau moyen des années 1990. Ce dynamisme des salaires s'inscrit dans un contexte de quasi plein emploi et a pour contrepartie de faibles créations d'emplois (0,4 % en 2014). On observerait une remontée du taux de chômage jusqu'au début de l'année 2014, étant donné la progression de 0,6 % de la population active que nous prévoyons en 2013 comme en 2014. Puis le taux de chômage se stabiliserait à 5,5 %. Le dynamisme du revenu et des conditions de financement toujours favorables soutiendraient l'investissement logement qui progresserait de 4 % en 2014, dans le sillage de la forte augmentation des permis de construire au premier semestre 2013 (+5,6 % par rapport au deuxième semestre de 2012), ces derniers étant presque revenus à leur pic de 2000.

La consommation des ménages ne serait plus le seul moteur interne, puisque progressivement l'investissement productif redémarrerait. Ce rebond de l'investissement productif que nous prévoyons est fondé à court terme sur des enquêtes largement positives. Tout d'abord, l'indice IFO du climat des affaires a poursuivi ces derniers mois sa remontée entamée fin 2012 et le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie se rapproche de sa moyenne de long terme. Ensuite, on assiste depuis quelques trimestres à un redémarrage des commandes, essentiellement étrangères, qui ont crû de l'ordre de 3 % en variation trimestrielle au deuxième trimestre 2013 tant en provenance de la zone euro que des pays hors zone euro. Mais la consommation des ménages et la reprise du commerce ne seraient pas suffisantes pour que le taux d'investissement retrouve son niveau d'avant-crise. La

demande adressée ne progresserait que de 2,3 % en 2014, loin du rythme du milieu des années 2000.

Le commerce extérieur amputerait la croissance de 0,1 point par trimestre d'ici fin 2014 : d'une part, les importations sont tirées par une demande interne plus dynamique que celle des partenaires commerciaux de l'Allemagne, d'autre part, l'Allemagne perdrait un peu de parts de marché dans un contexte de progression salariale soutenue.

En 2014, l'impulsion budgétaire serait légèrement positive : les ménages bénéficieraient de la hausse des prestations sociales et des abattements liés aux enfants. Le programme d'investissement public, notamment dans le secteur des infrastructures routières, annoncé par Angela Merkel, ne serait effectif qu'à partir de fin 2014 et aurait donc peu d'effet sur l'activité et le solde public en 2014. La coalition que les conservateurs pourraient former avec les sociaux-démocrates ne devrait que peu modifier la politique économique menée, étant donné la large avance des conservateurs dans les urnes. De plus, les deux grands partis étant soucieux de la maîtrise des finances publiques, les dépenses publiques devraient peu progresser. La seule incertitude concerne une possible hausse d'impôt sur le revenu qui était inscrite dans le programme des sociaux-démocrates et qui pourrait être intégrée a minima dans le programme de la coalition.

Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2012				2013				2014				2012	2013	2014	2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,7	-0,1	0,2	-0,5	0,0	0,7	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,9	0,5	1,5	1,7
PIB par tête	0,6	-0,1	0,2	-0,5	-0,1	0,6	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,7	0,2	1,2	1,5
Consommation des ménages	0,0	0,0	0,3	0,1	0,2	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,7	1,0	1,3	1,4
Consommation publique	0,4	-0,5	0,6	0,1	0,1	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,0	1,0	1,6	1,6
FBCF totale dont	-0,4	-2,0	0,1	-0,6	-2,1	1,8	0,6	0,7	1,0	1,1	1,3	1,3	-1,4	-1,1	4,1	5,4
Productive privée	-0,1	-3,0	-2,6	2,2	-2,5	1,2	0,6	0,8	1,1	1,4	1,6	1,8	-2,6	-1,6	4,7	7,2
Logement	1,5	-0,6	0,9	-1,7	-1,3	3,2	0,6	0,6	0,9	0,9	1,1	1,1	1,9	0,6	4,0	4,4
Publique	-8,8	-4,0	12,9	-7,9	-11,0	12,7	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	-7,1	-2,7	8,4	5,7
Exportations de biens et services	1,7	1,4	0,5	-1,6	-0,7	2,2	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	3,8	0,7	3,4	3,6
Importations de biens et services	0,1	0,7	0,1	-0,9	-0,4	2,0	0,8	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,8	1,3	4,5	4,8
Variations de stocks, en points de PIB	0,1	0,0	-0,3	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,0	-0,4	0,3	-0,1	-0,2	0,7	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,6	1,8	2,1
Variations de stocks	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,1	0,0	0,0
Commerce extérieur	0,8	0,4	0,2	-0,5	-0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	1,1	-0,2	-0,3	-0,3
Prix à la consommation (IPCH)*	2,4	2,1	2,1	2,0	1,8	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	2,1	1,7	1,7	1,6
Taux de chômage, au sens du BIT	5,3	5,3	5,2	5,2	5,3	5,3	5,4	5,5	5,6	5,6	5,5	5,5	5,3	5,4	5,5	5,3
Solde courant, en points de PIB													7,0	7,1	6,7	6,4
Solde public, en points de PIB													0,2	-0,2	-0,2	0
Impulsion budgétaire													-1,2	0,2	0,1	0,1
PIB zone euro	-0,1	-0,3	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	-0,6	-0,3	1,1	1,6

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévision OFCE octobre 2013.