

Allemagne : la quadrature du cercle ?

Avec une progression du PIB à un rythme de 3,1 % en 2006, l'économie allemande affiche sans complexe sa forme resplendissante et étale même un différentiel de croissance positif par rapport à la zone euro (hors Allemagne) pour la première fois depuis la création de cette dernière. Malgré le ralentissement de la croissance au premier semestre 2007 (le glissement annuel du PIB est de 2,5 % au deuxième trimestre 2007 contre 3,9 % en fin 2006) la bonne santé de l'Allemagne ne serait que marginalement détériorée en 2007, en dépit du traitement de choc fiscal imposé par la hausse de la TVA (impulsion budgétaire négative de 0,6 point de PIB). L'acquis de croissance de 2,2 % au deuxième trimestre 2007 a déjà presque atteint la dernière prévision conjointe des instituts allemands du mois d'avril dernier (+ 2,4 % en 2007). La diffusion des effets de l'évolution positive du marché du travail et une situation compétitive qui profite pleinement d'un cycle des échanges encore soutenu auraient raison des efforts de redressement des finances publiques en 2007. La relève de la consommation des ménages face à la moindre propulsion du moteur des échanges soutiendrait un rythme de croissance du PIB encore supérieur au potentiel en 2008 dans un contexte de convergence de l'évolution des coûts relatifs par rapport aux pays voisins et de normalisation des conditions budgétaires.

Hausse de la TVA : contre-indications d'un remède miracle

L'apparente bonne santé de l'économie allemande au premier trimestre 2007 cache des évolutions contrastées. Le taux de croissance de 0,5 % du PIB résulte d'une contribution de la variation des stocks égale à 2 points, alors que le solde extérieur et la demande intérieure fournissent une contribution négative (respectivement égale à - 1,1 et - 0,2 point). Le recul des exportations n'est toutefois qu'un artefact statistique dû au report tardif sur les derniers mois de 2006 des transactions enregistrées par les douanes, qui a gonflé la croissance des exportations au dernier trimestre 2006. C'est surtout le dynamisme de la FBCF productive privée et de l'investissement public qui a tiré la croissance face au ralentissement de l'investissement résidentiel privé. L'amointrissement de la croissance au deuxième trimestre 2007 (+ 0,3 %) est le résultat du déstockage après la forte accumulation des stocks intervenue en début d'année. Les autres moteurs de la croissance se sont rallumés. La contribution du solde extérieur est à nouveau positive après l'artefact comptable du premier trimestre. Le recul de l'investissement s'explique par l'accalmie anticipée de l'investissement public et résidentiel privé après les mois d'activité soutenue due à une météo favorable et à la fin des mesures d'aide à la pierre (*Eigenheimzulage*). Celles-ci avaient induit une accélération des mises en chantier des projets signés fin 2005. La composante productive privée de l'accumulation, quant à elle, reste dynamique bien qu'en ralentissement.

Après l'effondrement au premier trimestre (- 1,8 %), le rebond attendu de la consommation des ménages (+ 0,6 %) a été insuffisant pour ramener les dépenses au niveau d'avant les achats anticipés, qui avaient gonflé la consommation à la fin 2006 (+ 0,9 % au second semestre). Malgré la progression du revenu disponible des ménages en termes nominaux, le pouvoir d'achat a baissé depuis le deuxième semestre 2006. Aussi, pour financer leurs achats anticipés afin d'éviter les effets de la hausse de la TVA, les ménages

allemands ont puisé dans leur épargne. En juin 2007, après la spectaculaire remontée du premier trimestre, le taux d'épargne (10,9 %) retrouvait un pic jamais atteint depuis 1995.

Au mois d'août, l'indice des prix à la consommation affichait un glissement annuel de 2 %, marquant une accélération de 0,6 point par rapport au glissement de décembre 2006 (+ 1,4 %), et donc une augmentation des prix plus faible qu'anticipé par DESTATIS, (+ 1,4 point). Cependant, déjà au cours du dernier trimestre 2006 les producteurs et les détaillants avaient augmenté les prix anticipant la hausse de la TVA. L'accélération de l'indice des prix à la consommation hors énergie et alimentaires à partir du mois d'octobre montre bien ce transfert anticipé. Comparée au mois de septembre 2006 la hausse de l'inflation atteint 1 point. C'est aussi dès la moitié de l'année 2006 que l'indice des prix à la production hors énergie a accéléré. La progression des prix de valeur ajoutée ne signale aucun signe de compression des marges ni dans l'industrie ni dans les services marchands, face au recul des coûts salariaux unitaires. Les prix du commerce au détail ont moins accéléré que ceux du commerce en gros et des hausses des prix au détail sont probables au cours des prochains mois. Ainsi, la hausse de la TVA a bien eu un impact inflationniste et un effet négatif sur la consommation alors même qu'une phase de reprise est engagée se caractérisant par rapport aux précédentes (1975, 1989 et 1999) par une plus faible progression du revenu disponible des ménages et par un taux d'épargne plus élevé.

2007 : le financier n'est pas en vue

Le dynamisme exceptionnel du commerce extérieur s'est appuyé sur les biens d'équipement et intermédiaires et sur des gains de compétitivité jusqu'au premier semestre 2007. La baisse des coûts salariaux unitaires ininterrompue depuis la mi-2002 a légèrement ralenti sous l'effet de la reprise à la hausse des rémunérations par salarié. Cet effet a été mitigé par un rythme encore soutenu de la productivité en dépit d'un rebond des créations d'emplois.

Malgré le quatrième mois de repli de l'indice IFO du climat des affaires, de la situation des entreprises ainsi que de leurs anticipations dans l'industrie et le commerce en septembre, les commandes continuent d'être soutenues, notamment celles en provenance de l'étranger et celles intérieures en biens d'équipement. Malgré le ralentissement du dynamisme du chiffre d'affaires intérieur en biens d'équipement, l'enquête du printemps sur l'investissement des entreprises manufacturières parue en septembre, indique une hausse de l'investissement en 2007 plus soutenue qu'en 2006 et orientée principalement vers l'extension des capacités. Un taux d'utilisation des capacités signalant des fortes tensions sur l'appareil productif et une rentabilité élevée des entreprises laissent entrevoir une poursuite de l'accumulation productive privée sur des rythmes soutenus. La fin des possibilités élargies d'amortissement lors de l'entrée en vigueur de la réforme de la fiscalité d'entreprise en janvier 2008, conduirait, fin 2007, à un rebond de l'investissement des entreprises souhaitant profiter des avantages de la législation actuelle et à un ralentissement début 2008.

Le ralentissement de la construction des maisons individuelles couplé avec la hausse de la TVA en 2007 explique le fort tassement des encours des crédits finançant l'investissement résidentiel des ménages. Mais la progression du

revenu disponible des ménages et l'expansion des capacités de production garantiraient à l'horizon 2008 un rythme de progression positif de la FBCF en bâtiment. La composante publique de la FBCF se maintiendrait dynamique grâce aux fortes recettes et à l'amélioration des comptes des communes, à l'ambitieux programme d'assainissement énergétique des bâtiments publics avec des crédits de la KfW ainsi qu'aux investissements en infrastructures ferroviaires de la Deutsche-Bahn. Malgré cette évolution plus positive du bâtiment, la croissance allemande continuerait de s'appuyer sur des fondamentaux réels, sans l'apport des effets richesse et de l'endettement des agents privés qui ont entretenu la croissance dans d'autres pays européens.

2008 : effets de deuxième tour et fin de l'exception

Corollaire d'une industrie qui tourne à plein régime, les créations d'emploi (+ 1,8 % en glissement annuel au deuxième trimestre) ont été tirées par la composante soumise à cotisations sociales (+ 2,2 % en glissement annuel au deuxième trimestre). Celle-ci devient le premier moteur de la croissance de l'emploi depuis un an, après quatre années de recul. Les emplois aidés, qui avaient beaucoup accéléré depuis 2003 (loi Hartz II) n'ont cessé de diminuer depuis 2006. La baisse du nombre de chômeurs a ainsi gagné en puissance (500 000 au premier semestre 2007 contre 530 000 sur toute l'année 2006) et le taux de chômage a reculé à 6,3 % au deuxième trimestre 2007. Le dynamisme de l'emploi a profité aux négociations salariales qui, intégrant l'effet inflationniste de la hausse de la TVA ont placé la progression du salaire conventionnel nominal à 2,3 % en 2007. Ceci a garanti des gains de pouvoir d'achat pour la première fois depuis 2002 aux salaires effectifs nominaux (+ 2,1 %). En 2008 la masse salariale continuerait sa progression en termes réels (+ 2,3 %) tirée par l'accélération des salaires (+ 2,8 %) compensant un certain ralentissement de l'emploi (+ 0,7 %). La neutralité retrouvée de la politique budgétaire (impulsion budgétaire de 0,1 point de PIB) permettrait un rebond du revenu disponible des ménages. Le dynamisme retrouvé de la consommation des ménages, après six années de stagnation, s'appuierait néanmoins sur une baisse du taux d'épargne (10,2 % en 2008). Les effets de deuxième tour sur les salaires couplés au ralentissement de la productivité, induiraient un rebond des coûts salariaux unitaires venant perturber les gains de compétitivité. Les exportations progresseraient à un rythme de peu supérieur à celui de la demande adressée à l'Allemagne limitant les gains de parts de marché. L'augmentation du taux de pénétration maintiendrait un rythme de progression des importations plus élevé et la croissance en 2008 serait marquée par une moindre contribution du solde extérieur (0,3 en 2008 contre 1,3 en 2007). La quadrature du cercle d'une compétitivité retrouvée et d'une normalisation des rapports de force est validée à l'horizon de notre prévision permettant à l'Allemagne, l'affichage d'un taux de croissance supérieur au potentiel (+ 2,9 % en 2007 et + 2,5 % en 2008). Ce changement notable dans la dynamique allemande, conduisant à la poursuite d'un partage plus équitable des fruits de la croissance, pourrait remettre en question l'exception d'outre-Rhin à un horizon plus lointain.

Allemagne : résumé des prévisions

	2006				2007				2008				2005				2006				2007				2008							
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,9	1,3	0,7	1,0	0,5	0,3	0,7	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	1,0	3,1	2,9	2,5	1,0	3,1	2,9	2,5	1,0	3,1	2,9	2,5	1,0	3,1	2,9	2,5
Consommation des ménages	0,8	0,2	0,4	0,8	-1,8	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4	0,6	0,6	0,4	0,4	0,1	1,1	-0,1	2,2	0,1	1,1	-0,1	2,2	0,1	1,1	-0,1	2,2	0,1	1,1	-0,1	2,2
Consommation publique	0,5	-0,1	0,5	0,0	1,7	-0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,9	2,0	1,1	0,5	0,9	2,0	1,1	0,5	0,9	2,0	1,1	0,5	0,9	2,0	1,1
FBCF totale	-2,3	6,4	0,7	2,0	2,5	-1,3	1,6	1,0	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	1,2	7,1	6,1	3,2	1,2	7,1	6,1	3,2	1,2	7,1	6,1	3,2	1,2	7,1	6,1	3,2
Dont																																
Productive privée	-1,7	5,2	0,0	2,5	2,4	1,8	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	4,5	8,2	7,9	4,3	4,5	8,2	7,9	4,3	4,5	8,2	7,9	4,3	4,5	8,2	7,9	4,3
Logement	-3,1	6,8	1,5	1,5	0,4	-4,8	2,7	0,7	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	-3,8	5,4	1,7	0,9	-3,8	5,4	1,7	0,9	-3,8	5,4	1,7	0,9	-3,8	5,4	1,7	0,9
Publique	-4,2	15,5	3,0	1,0	10,5	-11,3	1,8	1,8	1,5	1,3	1,2	1,2	1,5	1,3	1,2	1,2	-2,8	5,2	8,5	2,5	-2,8	5,2	8,5	2,5	-2,8	5,2	8,5	2,5	-2,8	5,2	8,5	2,5
Exportations de biens et services	4,9	1,8	3,3	5,3	-0,3	0,9	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7	7,4	12,9	7,8	6,9	7,4	12,9	7,8	6,9	7,4	12,9	7,8	6,9	7,4	12,9	7,8	6,9
Importations de biens et services	3,8	0,7	3,5	1,3	2,1	-0,9	1,9	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	6,9	11,5	5,9	7,3	6,9	11,5	5,9	7,3	6,9	11,5	5,9	7,3	6,9	11,5	5,9	7,3
Variations de stocks, en points de PIB	0,0	-0,4	-0,2	-2,0	0,0	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,4	-0,5
Contributions																																
Demande intérieure hors stocks	0,2	1,2	0,4	0,8	-0,2	0,1	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	2,1	1,4	2,0	0,4	2,1	1,4	2,0	0,4	2,1	1,4	2,0	0,4	2,1	1,4	2,0
Variations de stocks	0,0	-0,4	0,2	-1,8	2,0	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0
Commerce extérieur	0,7	0,5	0,1	2,0	-1,1	0,8	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,1	1,3	0,3	0,5	1,1	1,3	0,3	0,5	1,1	1,3	0,3	0,5	1,1	1,3	0,3
Prix à la consommation (IPCH)*	2,1	2,1	1,6	1,3	1,9	2,0	2,0	2,1	1,8	2,0	1,4	1,5	1,8	2,0	1,4	1,5	1,9	1,8	2,0	1,7	1,9	1,8	2,0	1,7	1,9	1,8	2,0	1,7	1,9	1,8	2,0	1,7
Taux de chômage, au sens du BIT	8,5	8,0	8,1	7,7	6,9	6,3	6,1	6,0	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	5,7	5,7	5,7	9,1	8,1	6,3	5,7	9,1	8,1	6,3	5,7	9,1	8,1	6,3	5,7	9,1	8,1	6,3	5,7
Solde courant, en points de PIB	4,2	4,4	4,8	7,7	5,5	5,2	5,9	5,8	3,0	2,4	2,7	2,7	3,0	2,4	2,7	2,7	4,7	5,3	5,6	2,7	4,7	5,3	5,6	2,7	4,7	5,3	5,6	2,7	4,7	5,3	5,6	2,7
Solde public, en points de PIB																																
Impulsion budgétaire																																
PIB zone euro	0,8	1,0	0,5	0,9	0,6	0,4	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	1,6	2,9	2,6	2,5	1,6	2,9	2,6	2,5	1,6	2,9	2,6	2,5	1,6	2,9	2,6	2,5

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.
Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévision OFCE octobre 2007.