

Allemagne : cavalier seul

L'économie allemande paraît jouer le rôle de locomotive dans la reprise qui a touché la plupart des pays de la zone euro. Avec un taux de croissance trimestriel de +0,5 % et de +2,2 % respectivement au premier et au deuxième trimestre 2010, l'acquis de croissance (+2,8 %) laisse prévoir un taux de croissance pour l'année en cours (+3,4 %) bien supérieur à la moyenne de la zone euro (+1,7 %). Cette performance ne fait que partiellement compenser les résultats de l'année 2009 (-4,7 %) lorsque l'Allemagne connaissait la plus profonde récession parmi les grands pays de la zone euro et le niveau du PIB par habitant n'a récupéré que la moitié de la perte enregistrée depuis 2008. Du fait de sa spécialisation, l'industrie allemande profite de l'affermissement de la reprise mondiale et du cycle d'investissement. Mais les trois plans de relance votés en 2008 et 2009, déployant leur plein effet en 2010, contribuent aussi largement à cette performance. Leur effacement progressif ainsi qu'un plan de rigueur visant le rééquilibrage rapide des comptes publics pèseront sur la croissance de la demande intérieure en 2011, qui serait aussi freinée par un environnement européen peu favorable à une reprise robuste de l'accumulation. Le pragmatisme qui avait prévalu dans la gestion de la crise céderait donc le pas au dogme de la vertu de l'équilibre budgétaire, limitant ainsi la transmission du dynamisme des échanges à tous les composants de la demande intérieure. Avec cette stratégie de sortie de crise, l'Allemagne refuse de jouer véritablement la locomotive de la zone euro en reproduisant un schéma de croissance inadapté à l'ensemble des pays membres, qui ne fera qu'accroître l'écart du niveau de PIB par habitant.

2010 : l'emballement

Au-delà des anticipations les plus optimistes, le rebond de la croissance au premier semestre 2010 est marqué par le dynamisme du commerce extérieur et par la croissance retrouvée de la demande intérieure. Dès le deuxième trimestre toutes les composantes de la demande intérieure ont retrouvé un taux de croissance positif. La consommation privée a renoué avec la croissance après un an de recul. L'investissement productif privé a maintenu le dynamisme déjà enregistré en début d'année (+4,7 % après +4,5 % au premier trimestre). Le sursaut de l'investissement en bâtiment au deuxième trimestre découle de deux facteurs exceptionnels : un regain d'activité après un hiver rude et des travaux publics tirés par les plans de relance axés sur les infrastructures. La contribution des échanges extérieurs est devenue fortement positive au deuxième trimestre après le moindre déstockage qui avait provoqué un rebond des importations, dégradant le solde courant au premier trimestre. Une parité euro/dollar favorable, une forte croissance dans les pays où sa présence commerciale est bien établie et le redémarrage vigoureux du cycle d'investissement dans les pays en voie d'industrialisation ont permis à l'Allemagne de reprendre les parts de marché perdues dans la crise.

La principale contribution à la croissance de la valeur ajoutée au premier semestre vient de l'industrie et des services aux entreprises, celle du bâtiment étant marginale en dépit de la reprise du secteur. La production industrielle après avoir retrouvé un rythme de progression positif en début d'année a enregistré une accélération très marquée au deuxième trimestre,

tirée par des ventes à l'étranger davantage dynamiques et satisfaites en partie par le déstockage. La très forte reprise des commandes de biens intermédiaires et d'investissement au deuxième trimestre 2010, notamment dans la mécanique et l'électroménager, a été surtout tirée par les pays extérieurs à la zone euro. Elle suggère le maintien d'une activité soutenue au deuxième semestre 2010, même si l'enquête Ifo de septembre auprès des entreprises montre un moindre optimisme dans les anticipations à six mois. La situation des entreprises allemandes à la mi-2010 n'est pas très dégradée. Malgré la forte correction de la fin 2008 et du premier trimestre 2009, le taux de marge reste élevé. Malgré une baisse du taux d'épargne plus marquée que lors de la crise de 2001, la plus forte contraction de l'investissement permet de redresser le taux d'autofinancement. Il n'en reste pas moins que le taux de rentabilité économique des entreprises allemandes a bien baissé en 2009, effaçant les forts gains enregistrés depuis 2004. La dégradation du taux de profitabilité est néanmoins faible grâce à des charges d'intérêt en baisse en dépit d'une hausse du taux d'endettement. Le redressement du taux de marge depuis la mi-2009 va de pair avec le retour de la baisse des coûts salariaux unitaires, principalement dû au rebond de la productivité, alors que la croissance des rémunérations par salarié retrouve le dynamisme connu entre 2006 et 2008.

L'emploi total a renoué avec un taux de croissance positif depuis le premier trimestre 2010, suivant la reprise de l'emploi intérimaire déjà amorcée au deuxième trimestre 2009. Les 148 000 emplois salariés détruits depuis la crise l'ont été principalement dans le secteur marchand et notamment dans l'industrie, où les destructions d'emplois persistent au deuxième trimestre 2010 et se chiffrent à 355 000 postes depuis le quatrième trimestre 2008. Le nombre de chômeurs partiels, qui était monté jusqu'à 1,5 million en mai 2009 (3,5 % de la population active), a entamé sa décrue depuis pour atteindre 800 000 personnes à la dernière date connue de mars 2010, soit 1,9 % de la population active. Il a été accompagné par l'augmentation de la durée du travail, qui avait joué le rôle d'amortisseur de l'emploi, ayant expliqué la plus grosse partie de l'ajustement du volume d'heures travaillées pendant la crise.

Le dispositif de chômage partiel a ainsi joué son rôle d'amortisseur sur la consommation des ménages, dont la contribution à la croissance du PIB a été nulle en 2009 au pire moment de la récession. Après les années fastes de décrue du chômage, qui avait entraîné, jusqu'à la fin 2008, des hausses des salaires effectifs plus rapides que celles des salaires négociés, le salaire conventionnel a beaucoup ralenti en 2009. Début 2010 il a retrouvé un certain dynamisme, mais du fait du chômage partiel, le différentiel entre salaire conventionnel et effectif (dérive salariale) a atteint un niveau jamais observé depuis la récession de 1993. Le pouvoir d'achat des salaires a été aussi érodé par la reprise de l'inflation et bien que le poids de la fiscalité sur les ménages ait été allégé (augmentation de l'allocation pour enfant à charge, baisse de l'impôt sur le revenu, réduction des cotisations chômage), la baisse des transferts et des revenus du patrimoine ont conduit à une faible progression du revenu disponible réel des ménages notamment au deuxième trimestre 2010. Le maintien d'un certain dynamisme de la consommation a impliqué une forte baisse du taux d'épargne, après la reconstitution de l'épargne fin 2009 et début 2010, qui avait suivi la dépense accrue en automobiles. Les signaux positifs en provenance du marché de l'emploi ont tiré vers le haut la confiance des ménages, qui s'est couplée d'une baisse moins marquée des immatriculations après l'ajustement ayant suivi la fin de la prime à la casse en septembre 2009.

2011 : la lucidité

Nos prévisions pour le deuxième semestre 2010 sont marquées par la poursuite d'une reprise technique caractérisée par la fin du déstockage et par la transmission à l'investissement du dynamisme des échanges, bien qu'à un rythme ralenti par rapport au premier semestre. Ensuite l'effet négatif de la fin des plans de relance (impulsion négative de 0,8 point de PIB) coïnciderait avec la mise en place du plan de rigueur (0,3 point de PIB en 2011) affectant les ménages (réduction de l'assiette de l'allocation pour les chômeurs de longue durée, réduction de l'allocation pour enfant à charge, réduction de l'emploi public) et les entreprises (baisse des subventions). Bien qu'à court terme l'horizon semble plus serein qu'à long terme, l'absence d'importants déséquilibres sur le marché immobilier, dans la situation financière des ménages et des entreprises et la bonne gestion du marché du travail, limiteraient le processus de désendettement et les phénomènes d'hystérèse craints dans d'autres pays.

L'enquête Ifo sur l'investissement conduite auprès des entreprises au printemps 2010 indique bien une hausse des programmes de dépense d'investissement, notamment dans l'extension des capacités. Mais la forte correction de l'investissement depuis 2009 n'a fait que stabiliser le ratio stock de capital/valeur ajoutée au niveau élevé atteint après la forte accumulation de surcapacités intervenue en 2008. De plus, si les grandes entreprises ne signalent pas de difficultés d'accès au crédit selon l'indicateur sur les contraintes de crédit de l'Ifo d'août et selon l'enquête de la Bundesbank, les PME pourraient faire face à des critères de solvabilité plus sévères et surtout pâtir de la restructuration des banques publiques (Landesbanken). La composante publique de l'accumulation s'essoufflerait avec l'épuisement progressif du programme d'investissement public du plan de relance. Ces éléments justifient la poursuite de la formation de capital à un rythme moins soutenu après le sursaut de 2010 (+3,7 % après +5,6 %).

Nous prévoyons une amélioration du marché du travail, qui serait néanmoins marquée par une plus forte sortie des dispositifs de chômage partiel vers l'emploi ayant peu d'effets sur le taux de croissance de l'emploi salarié (+0,2 % en 2010 et +0,5 % en 2011). Le ralentissement des salaires conventionnels, plus marqué encore pour les salaires effectifs ne permettrait pas le maintien du pouvoir d'achat. Seule la baisse du taux de prélèvement obligatoire limiterait le recul du revenu disponible réel des ménages. Ces derniers iraient puiser dans leur épargne afin de maintenir un rythme de consommation de peu supérieur à la moyenne de la décennie (+0,9 % en 2011 après -0,1 % en 2010).

La politique budgétaire après avoir soutenu la croissance en 2009 (impulsion positive de 1,4 point de PIB) infléchirait le profil de la reprise avec une impulsion négative de 1,1 point de PIB. Après avoir autorisé le gonflement du déficit (de 3,3 % en 2009 à 4,8 % en 2010) le gouvernement allemand ne s'autoriserait pas d'écart du chemin qui doit le conduire au rééquilibrage des finances publiques en 2013 selon la procédure pour déficit excessif ouverte en décembre 2009. Il ferait preuve d'une grande rigueur en accélérant ce processus avec un déficit qui atteindrait 3,5 points de PIB en 2011.

Le rythme de croissance à l'horizon de la prévision (+2,5 % en 2011) ramènerait le PIB par habitant à son niveau d'avant la crise, sans pour autant refermer complètement l'*output gap* cumulé depuis le déclenchement de la crise.

Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2009				2010				2011				2008	2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-3,4	0,5	0,7	0,3	0,5	2,2	0,8	0,8	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	-4,7	3,4	2,5
PIB par tête	-1,8	0,0	0,2	0,5	0,1	0,5	0,5	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,4	-3,3	1,3	1,1
Consommation des ménages	0,3	0,3	-1,0	-0,2	-0,1	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,6	-0,1	-0,1	0,9
Consommation publique	1,1	0,6	0,8	-0,3	2,0	0,4	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	2,3	2,9	3,0	0,8
FBCF totale <i>dont</i>	-9,5	-1,3	0,7	-1,0	1,6	4,8	1,4	1,3	0,3	0,3	0,4	0,6	1,6	-12,2	5,6	3,7
Productive privée	-15,4	-1,7	0,1	-2,7	4,5	4,7	1,6	1,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,6	-19,1	6,9	4,7
Logement	1,5	-1,4	0,5	0,1	1,3	2,9	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	-1,8	-1,0	3,6	1,6
Publique	1,1	1,3	5,5	5,5	-13,6	12,0	4,0	3,0	-1,5	-1,5	-1,0	1,0	5,1	7,3	3,9	4,0
Exportations de biens et services	-10,2	-1,4	3,2	2,7	3,1	8,2	2,6	2,4	1,7	1,7	1,6	1,6	2,0	-14,3	15,2	9,5
Importations de biens et services	-5,4	-4,8	4,4	-1,8	6,7	7,0	2,6	2,4	1,5	1,3	1,2	1,2	2,9	-9,4	14,0	8,4
Variations de stocks, en points de PIB	-1,2	-2,2	-0,8	-2,1	-0,9	-0,8	-0,6	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-1,2	-1,5	-0,7	-0,6
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	-1,4	0,1	-0,3	-0,4	0,6	1,3	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	1,1	-1,8	1,5	1,3
Variations de stocks	0,2	-1,0	1,4	-1,3	1,1	0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,8	0,1
Commerce extérieur	-2,7	1,4	-0,4	2,0	-1,3	0,9	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	-0,2	-3,2	1,1	1,0
Prix à la consommation (IPCH)*	0,8	0,2	-0,4	0,3	0,8	1,0	1,4	1,3	1,2	1,0	1,0	1,1	2,8	0,2	1,1	1,1
Taux de chômage, au sens du BIT	7,2	7,6	7,5	7,4	7,3	7,0	6,7	6,5	6,5	6,4	6,4	6,3	7,3	7,4	6,9	6,4
Solde courant, en points de PIB													6,7	5,0	6,5	6,0
Solde public, en points de PIB													-0,0	-3,3	-4,8	-3,5
Impulsion budgétaire													-0,2	-0,8	1,4	-1,1
PIB zone euro	-2,5	-0,1	0,4	0,2	0,3	1,0	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	-4,0	1,7	1,7

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

Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévision OFCE octobre 2010.