

ALLEMAGNE : À CONTRE-COURANT

Sabine Le Bayon

Département analyse et prévision

Malgré la reprise de la croissance au cours de l'année 2013, le PIB allemand n'a progressé que de 0,5 % en moyenne sur l'ensemble de l'année (contre -0,4 % dans la zone euro). L'acquis de croissance début 2013 était négatif (-0,3 point de pourcentage) et le mauvais premier trimestre a pesé sur la performance annuelle. Au second semestre, alors que la consommation des ménages a décéléré – et s'est même contractée en fin d'année – l'investissement tant en construction que productif et les exportations ont progressé plus vigoureusement. Nous inscrivons en prévision un rebond de la croissance, avec respectivement 1,8 % en 2014 et 1,7 % en 2015. D'une part, l'impulsion budgétaire sera légèrement positive (0,3 point en 2014, puis 0,1 point en 2015) et l'Allemagne pâtira moins de la restriction budgétaire de ses partenaires (avec un effet sur sa croissance de -0,5 point en 2014 puis -0,4 point en 2015). D'autre part, la bonne situation financière des agents et les conditions de financement particulièrement favorables amplifieraient le rebond de l'investissement (tant productif qu'en construction), attendu à cette phase du cycle.

L'Allemagne apparaît à contre-courant des autres pays, non seulement du point de vue de l'orientation de la politique budgétaire, mais aussi en termes d'évolution de la compétitivité. Alors que de nombreux gouvernements de la zone euro mettent en place des politiques pour stimuler la compétitivité (voir la fiche zone euro) et que le chômage de masse pèse sur les salaires, l'Allemagne est dans une logique opposée. Les augmentations salariales prévues sont proches de 3 % l'an et l'introduction d'un salaire minimum de 8,50 euros à partir de 2015 va aussi soutenir le pouvoir d'achat. Cependant, l'impact de ce dernier sera limité sur la compétitivité allemande à l'horizon de notre prévision. Non seulement des exceptions sont prévues et des dérogations sont possibles jusqu'en

2017, mais les entreprises peuvent aussi réduire leurs marges qui sont à des niveaux élevés.

Une accélération progressive de la croissance en 2013

Après une croissance nulle en début d'année 2013, la conjoncture a été plus favorable par la suite. À l'exception de la consommation privée, toutes les autres composantes de la demande ont accéléré. L'investissement en logement s'est redressé, après quelques trimestres de pause. À 5,3 % du PIB fin 2013, le taux d'investissement en logement est légèrement plus élevé que celui des grands pays de la zone euro, alors que c'était le plus faible en 2007. En effet, contrairement à la plupart des pays européens, il n'y a pas eu de boom immobilier en Allemagne durant la décennie 2000 et l'investissement est reparti dans ce secteur progressivement depuis la crise. Plusieurs raisons expliquent cette reprise : les prix immobiliers allemands sont longtemps restés contenus et les ménages ont une situation financière relativement bonne. De plus, face à une demande plus dynamique (alimentée par l'immigration et par la poursuite de la baisse de la taille des ménages), en particulier dans les grandes villes, les loyers ont commencé à progresser plus rapidement. De ce fait, les placements immobiliers apparaissent peu risqués et attractifs dans un contexte de taux d'intérêt bas. Désormais, les taux hypothécaires allemands sont parmi les plus faibles de la zone euro (2,9 % en janvier 2014, contre 3,4 % dans la zone euro). Face à la demande et malgré la reprise de la construction, les prix immobiliers ont augmenté depuis le milieu des années 2000, après des années de quasi-stabilité. Ils ont retrouvé en 2009 leur pic de 1994 et étaient en 2013 supérieurs de 20 % à ce niveau. Au contraire, après une forte croissance dans les années 2000 (+55 %), les prix ont baissé de 3 % dans la zone euro depuis lors. Les cycles immobiliers sont ainsi totalement déconnectés entre l'Allemagne et de nombreux pays de la zone euro (France, Grèce, Espagne, Pays-Bas, Irlande...)¹.

Après un bon début d'année (avec une croissance de 0,3 % au premier trimestre et de 0,6 % au deuxième trimestre), la consomma-

1. La Finlande, la Belgique et l'Autriche ont aussi connu récemment des progressions de leurs prix immobiliers.

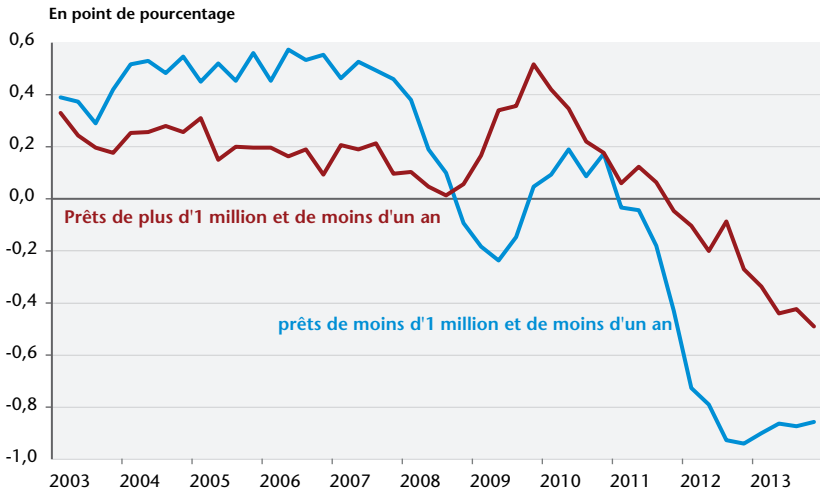
tion des ménages a ensuite été décevante. La croissance des salaires horaires a été un peu moins dynamique que ne le laissent présager les accords salariaux (respectivement 1,9 % et 2,4% au deuxième semestre 2013 sur un an) et moins de primes ont été distribuées dans l'industrie. Enfin, le taux d'épargne des ménages a légèrement augmenté, dans un contexte d'attente à la suite des élections législatives de septembre 2013 et des négociations qui ont suivi pour parvenir à un accord de coalition entre la droite et la gauche.

Le taux de chômage au sens du BIT a faiblement baissé, passant de 5,2 % début 2013 à 5 % en fin d'année. Par rapport à 2012, il y a eu dans le même temps moins de créations d'emplois (+0,6 % en 2013, après +1,1 %) mais aussi moins de croissance de la population active (0,4 % en 2013, après 0,6 % en 2012). Le taux d'activité a faiblement progressé (du fait des réformes des retraites) mais, malgré l'accroissement du solde migratoire², la croissance de la population en âge de travailler a ralenti, le recul de la population âgée de 15 à 24 ans s'étant accentué.

L'investissement productif a recommencé à progresser depuis le deuxième trimestre 2013, en lien avec des exportations plus dynamiques, notamment en provenance des pays de l'Union européenne. La reprise de l'investissement a été favorisée par un contexte financier particulièrement favorable. Les taux des crédits aux sociétés non-financières sont bas (1,8 % pour les prêts de plus d'un million d'euros et de moins d'un an, 2,9 % pour les prêts de moins d'un million et de moins d'un an). Ils sont même devenus durablement plus faibles en Allemagne que dans la zone euro depuis 2011, alors que c'était le contraire avant la crise (graphique). Ce mouvement récent reflète une transmission moins efficace de la politique monétaire dans les pays en crise qu'en Allemagne. L'encours des crédits aux entreprises s'est stabilisé fin 2013 en Allemagne alors qu'il continue de reculer dans la zone euro (-3,3 % sur un an en janvier 2014), traduisant tant des différences de conditions d'emprunt que de demandes de crédits.

2. Il s'est élevé à 519 000 personnes en 2013 (soit 0,6% de la population). C'est le solde le plus élevé depuis le début des années 1990. L'immigration est principalement alimentée par les pays européens. En effet, l'augmentation de la population étrangère s'est répartie comme suit : 55% en provenance des nouveaux pays membres de l'UE (majoritairement de la Pologne et de la Roumanie), 15% des pays du Sud de la zone euro (en premier lieu d'Italie), le reste provenant des pays hors Union européenne.

Graphique. Écart entre les taux allemands et les taux dans la zone euro des prêts aux entreprises



Malgré la dégradation de la conjoncture, le solde budgétaire est resté proche de l'équilibre (-0,1 % du PIB en 2013, contre +0,1 % l'année précédente), bénéficiant de la baisse des taux d'intérêt publics : à 1,6 % début avril 2014, les taux à 10 ans sont certes un peu plus haut qu'en 2013 mais restent très avantageux. De ce fait, le taux d'intérêt apparent sur la dette publique est passé de 3 % en 2012 à 2,7 % en 2013. Les charges d'intérêt n'ont jamais été aussi faibles (2,2 % du PIB), malgré l'alourdissement de la dette pendant la crise. Cette dernière est repassée sous les 80% du PIB en 2013, mais reste environ 15 points au-dessus de son niveau de 2007.

2014 et 2015 : un impact limité du programme de coalition sur la croissance

Après deux mois de tractations intenses entre les partis de droite (CDU et CSU) et la gauche (SPD), le programme de coalition a finalement été signé le 27 novembre 2013. Au final, il n'y aurait pas de hausses d'impôts, selon le souhait de la droite. Une augmentation de 23 milliards d'euros des dépenses publiques est prévue sur la législature. La baisse de 0,6 point du taux de cotisations sociales à la retraite prévue pour 2014 a été annulée pour financer des dépenses supplémentaires de retraite : d'abord, les personnes âgées

de 63 ans au moins qui ont cotisé plus de 45 ans pourront partir en retraite sans décote (ce qui était une requête du SPD) ; ensuite, la CDU a obtenu une revalorisation des retraites des mères de famille dont les enfants sont nés avant 1992 ; enfin, les faibles retraites seront revalorisées *via* la prise en compte des périodes de chômage, d'éducation des enfants ...

Des dépenses d'investissement en infrastructures de transport et pour l'accueil des jeunes enfants sont aussi prévues, ainsi que des dépenses d'éducation, de recherche et développement et pour les personnes dépendantes.

L'impulsion serait positive en 2014 (0,3 point) et en 2015 (0,1 point). Les dépenses d'investissement en infrastructures ne stimuleront la croissance que progressivement sur la législature. Seules les hausses des prestations sociales et de l'abattement personnel à l'impôt sur le revenu soutiendront dès 2014 le pouvoir d'achat des ménages. En 2015, l'impulsion sera moindre, en raison de la hausse de 0,3 point du taux de cotisations sociales pour la dépendance. Le solde public resterait proche de l'équilibre (-0,1 % en 2014, 0 % en 2015)³ et la dette publique brute atteindrait 73 % du PIB en 2015, soit une baisse de près de 10 points par rapport au pic de 2010.

L'écart de production allemand faiblement négatif (-0,8% en 2013 selon l'OCDE) et la restriction budgétaire de ses partenaires auraient dû se traduire par une progression du PIB allemand en 2014 et en 2015 proche du rythme potentiel⁴. Nous anticipons une croissance un peu plus élevée pour plusieurs raisons. Tout d'abord, les conditions de financement très accommodantes tant pour les entreprises que pour les ménages dans un contexte où la situation financière des agents privés n'est pas dégradée favorisent les investissements. À l'horizon de notre prévision, les taux courts resteraient bas et malgré la légère remontée des taux longs allemands, en raison d'une réduction de l'écart entre les taux des pays en crise et ceux des autres pays de la zone euro, les conditions de financement resteraient favorables. Ce contexte va continuer d'alimenter le rattrapage de l'investissement dans le secteur de la

3. L'Allemagne respecterait d'ores et déjà l'objectif d'un solde structurel supérieur à -0,35 % du PIB qui entre en vigueur en 2016.

4. La croissance potentielle est estimée à 1,5 % en 2014 et 2015 par le gouvernement, avec une productivité tendancielle de 1% et une tendance de la population active de 0,5 %.

construction après plusieurs années d'atonie⁵, alors qu'il va stagner ou baisser dans les autres grands pays de la zone euro.

Quant à l'introduction du salaire minimum, cheval de bataille de la gauche dans un pays où les salaires sont normalement négociés par les partenaires sociaux mais où la baisse du taux de couverture des conventions collectives a entraîné un accroissement de la part des bas salaires, elle sera progressive à partir du 1^{er} janvier 2015. En effet, elle n'aura d'impact dès 2015 que pour les salariés non couverts par une convention collective. Pour les autres, soit le niveau de 8,50 euros s'applique déjà, soit il doit entrer en vigueur dans les prochains trimestres⁶, soit il ne s'appliquera qu'en 2017 pour les conventions ne prévoyant pas d'atteindre ce niveau d'ici là. De plus, une inconnue concerne les exceptions à ce salaire minimum qui seront fixées dans le cadre du processus législatif avant l'été 2014. Enfin, l'application dépendra des contrôles effectués (notamment concernant les travailleurs détachés⁷). Le DIW a estimé que l'application d'un salaire minimum de 8,50 euros à tous les salariés actuellement rémunérés au-dessous de ce seuil impliquerait une augmentation de 3 % de la masse salariale globale⁸ (2 % dans l'industrie, principalement dans l'industrie agro-alimentaire). Nous n'inscrivons qu'en partie cette hausse pour les raisons évoquées ci-dessus. De plus, une partie seulement de ces augmentations salariales se répercuterait sur l'inflation, les entreprises absorbant le reste, via une baisse de leurs marges. Cette déformation du partage de la valeur ajoutée en faveur des salariés conduirait à une consommation des ménages et des importations plus dynamiques (respectivement +1,6 % et +5,1 % en 2015). La dégradation de la compétitivité serait limitée, se traduisant par de faibles pertes

5. Les permis de construire pour le secteur résidentiel ont progressé de 11,7 % en 2013, après 5,9 % en 2012.

6. Par exemple, dans le secteur de la viande (et des abattoirs), les partenaires sociaux ont signé un accord en janvier 2014 prévoyant l'entrée en vigueur d'un salaire minimum de 7,75 euros au 1^{er} juillet 2014. Le passage à 8,60 euros s'effectuera à partir d'octobre 2015. Pour les coiffeurs, le niveau de 8,50 euros sera atteint en août 2015. Dans l'intérim, le salaire minimum de 8,50 euros entrera en vigueur au 1^{er} janvier 2014 dans les Länder de l'Ouest et en juin 2016 dans les Länder de l'Est.

7. Il s'agit des salariés détachés en Allemagne par des entreprises étrangères (souvent de pays d'Europe de l'Est). Le détachement des travailleurs est encadré par la directive européenne de 1996 mais de nombreuses infractions à la réglementation sur le marché du travail sont régulièrement dénoncées (en matière de salaires ou de conditions de travail).

8. Brenke K. et Müller K.-U., "Gesetzlicher Mindestlohn – Kein verteilungspolitisches Allheilmittel", *DIW Wochenbericht*, 39/2013.

de parts de marché à l'exportation. De plus, de nombreuses entreprises allemandes – notamment dans le secteur de l'automobile – produisent désormais directement dans les pays émergents (en particulier la Chine⁹), ce qui devrait freiner le rythme de croissance des exportations à l'avenir par rapport à sa tendance antérieure à la crise. Néanmoins, l'accélération de la demande adressée, conjuguée à celle de la consommation privée, stimulerait l'investissement productif. Tous les indicateurs de court terme sont d'ailleurs bien orientés : l'indice IFO du climat des affaires est très élevé, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie se rapproche progressivement de sa moyenne de long terme. La croissance des commandes manufacturières a continué d'accélérer (4,8 % sur un an fin 2013), en provenance tant des pays hors zone euro que de la zone euro.

Outre l'introduction du salaire minimum, les augmentations salariales vont continuer d'être dynamiques étant donné la situation très favorable sur le marché du travail et le taux d'épargne baisserait légèrement¹⁰. Néanmoins, les entreprises étant toujours dans une logique de redressement de leur productivité (ce qui limitera l'accroissement des coûts salariaux unitaires), il y aurait peu de créations d'emplois malgré l'accélération de la croissance et on observerait une quasi-stabilité du taux de chômage. L'inflation restera très faible en 2014 (1,1 % en moyenne), principalement du fait de la contribution négative de l'énergie (avec non seulement une baisse du prix du pétrole en dollars mais aussi une appréciation de l'euro). Elle accélérerait progressivement en 2015 mais resterait sous le seuil des 2 %.

Dans ce contexte de demande intérieure dynamique et de dégradation de la compétitivité, l'excédent courant baisserait un peu. À 7,1 % du PIB en 2015, il resterait cependant supérieur aux normes définies dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques au sein de l'Union européenne. Le 13 novembre dernier, la Commission européenne avait pour la première fois déclenché cette procédure à l'encontre de l'Allemagne, en raison d'un excédent courant supérieur à 6 % du PIB durant 3 ans : un rapport approfondi a été récemment publié, mais il n'a pas entraîné de recommandations dans le cadre du semestre européen.

9. Deutsche Bundesbank, « Reasons for the recent slump in German good exports to China », *Monthly Report*, November 2013.

10. Nous supposons que l'introduction du salaire minimum n'entraînera pas de ralentissement de la progression salariale des autres employés, étant donné les marges de manœuvre financières des entreprises.

Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2013				2014				2015				2012	2013	2014	2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,0	0,7	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,9	0,5	1,8	1,7
PIB par tête	-0,1	0,7	0,3	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,3	1,6	1,4
Consommation des ménages	0,3	0,6	0,2	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	1,0	0,9	1,6
Consommation publique	0,2	-0,4	1,2	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,0	0,7	1,5	1,6
FBCF totale dont	-1,4	1,2	1,2	1,4	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	-1,4	-0,6	4,6	4,7
Productive privée	-1,9	0,2	0,6	1,6	1,1	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	-2,6	-1,6	4,7	6,3
Logement	-0,2	0,7	2,8	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,9	0,9	4,6	3,5
Publique	-9,1	16,1	1,1	3,1	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	-7,1	2,0	10,3	5,7
Exportations de biens et services	-1,0	2,4	0,2	2,6	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	3,8	1,0	4,8	3,6
Importations de biens et services	-0,5	1,9	0,8	0,6	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,8	1,0	4,2	5,1
Variations de stocks, en points de PIB	0,1	-0,1	-0,1	-1,0	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,1	-0,3	-0,6	-0,6
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	-0,1	0,5	0,6	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,6	1,6	2,0
Variations de stocks	0,3	-0,2	0,0	-0,9	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,1	-0,4	0,0
Commerce extérieur	-0,3	0,4	-0,3	1,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	1,1	0,0	0,6	-0,4
Prix à la consommation (IPCH)*	1,8	1,5	1,7	1,3	1,1	1,1	1,0	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	2,1	1,6	1,1	1,6
Taux de chômage, au sens du BIT	5,2	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	5,3	5,1	5,0	4,9
Solde courant, en points de PIB													7,4	7,5	7,5	7,1
Solde public, en points de PIB													0,1	-0,1	-0,1	0,0
Impulsion budgétaire													-1,0	0,0	0,3	0,1
PIB zone euro	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,6	-0,4	1,3	1,6

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

Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévision OFCE avril 2014.