

## Allemagne: la force des acquis relayée par la vertu

Faisant état d'une progression du PIB de 2,9 % les résultats de l'année 2006 sont venus confirmer et même dépasser les prévisions de croissance les plus optimistes pour l'économie allemande. Avec un glissement annuel de 3,7 % au quatrième trimestre l'acquis de croissance pour l'année 2007 est de 1,3 %. Même avec une croissance nulle pour chaque trimestre de 2007, le rythme annuel de 2007 serait supérieur à ceux connus entre 2000 et 2005. Notre prévision table cependant sur une croissance encore dynamique en 2007 et 2008, car les exportations et l'accumulation de capital continueront de profiter du cycle soutenu de l'investissement mondial. Si, en 2007, l'effet positif des acquis compense celui négatif sur la consommation de l'inquiétude des agents concernant la restriction budgétaire, la diffusion des créations d'emploi et leurs premiers effets sur la progression des salaires contribueraient à une demande intérieure dynamique en 2008.

### 2006 : avancer pour mieux reculer ?

Au cours des trois premiers trimestres de l'année 2006, la croissance allemande s'est rééquilibrée grâce à une contribution de la demande intérieure plus importante que par le passé. La très forte contribution des échanges au quatrième trimestre (+ 2,2 %) pose quelques problèmes d'interprétation des dynamiques à l'œuvre. Elle pourrait refléter l'attentisme des entreprises qui ont déstocké (- 1,7 % de contribution à la croissance du PIB), et qui ont moins investi. Cet attentisme reposerait sur l'incertitude pesant sur le comportement des ménages face à la hausse de la TVA au premier janvier 2007. Les achats anticipés en 2006 ont bien eu lieu comme prévu, mais ils se sont plutôt concentrés sur le troisième trimestre (+ 0,7 % pour la consommation des ménages) que sur le quatrième (+ 0,3 %). Nous avons choisi de ne pas surestimer ces événements et de les considérer comme temporaires.

Notre prévision ne table ni sur un ralentissement pérenne de l'investissement, ni sur une reprise durable de la consommation des ménages dès 2007. L'effet anticipé de la hausse de 3 points de la TVA au premier janvier 2007 n'est pas apparent sur les prix. L'indice harmonisé des prix à la consommation s'est arrêté en février sur un glissement de 1,9 %, marquant tout comme en janvier une très faible accélération par rapport à décembre 2006 (1,4 %). L'Institut national de statistiques allemand a estimé à + 1,4 % l'effet maximum possible de la hausse de la TVA sur l'indice des prix. Des principaux postes dont on attendait les hausses les plus significatives, habillement, mobilier, communication, services de récréation et culture, hôtels et restaurants, seul ce dernier a enregistré une accélération marquée. Les baisses des prix des produits énergétiques et des biens manufacturés, notamment électroniques ont contribué à la sagesse du glissement de l'inflation. Dans notre prévision de l'automne 2006 nous avons prévu un transfert partiel de la hausse de la TVA sur les prix, car la bonne profitabilité des entreprises leur permettait d'accepter une moindre hausse du taux de marge. Cette hypothèse et le moindre impact

négalif sur la consommation des ménages nous conduisaient à formuler une prévision plus optimiste que le Consensus. À ce jour aucun élément nouveau n'est intervenu pour remettre en question cette hypothèse. L'évolution plus favorable que prévue des prix des produits énergétiques, la fin de l'accélération des prix des matières premières et la déflation diffuse dans certaines branches manufacturées justifient une augmentation contenue à 0,5 point de l'IPCH au premier trimestre 2007. La forte baisse enregistrée par le chiffre d'affaires dans le commerce au détail en volume en janvier 2007 (- 4,4 %) serait plus le résultat d'un ajustement dans le comportement de consommation après les achats anticipés au deuxième semestre 2006. Une reprise pérenne de la consommation paraît donc une hypothèse d'autant plus fragile qu'elle n'a pu s'appuyer que sur une très faible progression de la masse salariale nominale (+1,5 %). La hausse du taux de prélèvement obligatoire (+ 0,2 point) est aussi venue ponctionner le revenu disponible réel des ménages qui n'a progressé que de 0,5 % sur l'année 2006. L'accélération de la consommation (+ 0,9 %) en rupture avec le recul enregistré depuis 2002 (- 0,2 % en moyenne par an) a été permise par une baisse de 0,4 point du taux d'épargne.

Toutes les composantes de l'investissement ont enregistré une forte accélération en 2006. La FBCF résidentielle privée et la FBCF publique ont renoué avec la croissance pour la première fois depuis 1999. L'accumulation productive privée s'est faite à un rythme (7,4 %) bien supérieur à celui enregistré depuis deux ans. Après un rebond exceptionnel au deuxième trimestre l'accumulation a cependant subit un ralentissement commun aux trois composantes. Dans le bâtiment le ralentissement peut s'expliquer par un ajustement qui maintient la croissance de l'investissement sur des rythmes tout à fait honorables de 1 % en moyenne par trimestre après un rebond technique qui a suivi un hiver 2005 particulièrement sévère. L'investissement public retrouve en fin d'année le rythme de 2 % en moyenne par trimestre. Le ralentissement à un taux de 0,8 % en moyenne au deuxième semestre de l'investissement productif paraît cohérent avec la dégradation des enquêtes en milieu d'année. Les craintes des entrepreneurs au regard des effets sur la demande de la hausse de la TVA auraient engendré un certain attentisme dans le comportement d'investissement et de production qui s'est soldé par un très fort déstockage en fin d'année. La révision à la hausse des anticipations a été confirmée par une amélioration des enquêtes en fin d'année.

Même si un certain fléchissement apparaît dans le climat des affaires et dans les perspectives de production depuis janvier 2007, les opinions sur les carnets de commandes demeurent très favorables, notamment à l'exportation. Un autre signal de normalisation vient des perspectives des prix de vente qui se stabilisent après une forte remontée en 2006. D'autres éléments viennent soutenir l'hypothèse du maintien du dynamisme de la production industrielle et de l'investissement productif privé : le bas niveau des opinions sur les stocks et un taux d'utilisation des capacités très élevé. De plus, la rentabilité des entreprises allemandes reste très élevée. Dans le secteur marchand, malgré un taux de croissance de l'emploi qui est redevenu positif (+ 0,6 % en 2006) et une accélération des rémunérations par tête (+ 0,5 %), les coûts salariaux unitaires ont continué de baisser à un rythme de - 2 %, grâce à une plus forte progression de la productivité (+ 3,1 %). Sous l'effet des moindres coûts et d'un effort sur les prix (le déflateur de la valeur ajoutée a stagné) le taux de marge a pu poursuivre sa hausse.

## 2007-2008 : l'atout gagnant

La croissance au cours de l'année 2007 (+ 2,7 %) et notamment au premier semestre, prolongerait les dynamiques à l'œuvre en 2006. La poursuite d'une accumulation soutenue du capital (+ 4,5 %) se couplerait avec une contribution positive du commerce extérieur à la croissance du PIB (+ 2,5 %) résultat d'un acquis de croissance en fin 2006 de 6,9 % des exportations de biens et services. Les dépenses anticipées de consommation du deuxième semestre 2006 se traduiraient, au premier trimestre 2007, par un recul de la consommation des ménages prolongée jusqu'en milieu d'année et donc par une hausse du taux d'épargne. Le taux d'épargne baisserait une fois le choc de TVA absorbé, mais la faible progression du revenu des ménages n'autorise pas de changement brutal du comportement d'épargne à l'horizon de la prévision. En 2006, le recul du chômage (- 530 000 chômeurs au sens du BIT) a permis une baisse de 1,2 point du taux de chômage (7,7 % au quatrième trimestre 2006) malgré la baisse ininterrompue de la population active. Il a profité de plus en plus aux chômeurs de longue durée (- 10,8 % en glissement annuel en février 2007), ce qui est signe d'une consolidation des créations d'emplois. Celles-ci s'appuient de moins en moins sur les emplois aidés et les emplois créés sont de plus en plus soumis à cotisations sociales (+ 1,7 % en glissement annuel en décembre 2006). Après quatre ans de baisse du salaire réel et de hausse de la profitabilité des entreprises, les syndicats allemands ont revendiqué des hausses salariales pour 2007 et 2008.

Compte tenu des négociations déjà conclues, notamment dans la chimie (+ 3,6 %), notre prévision table sur une progression du salaire conventionnel de + 2,1 % en 2007 et de + 1,9 % en 2008, qui résulte de l'aboutissement partiel des revendications d'IG Metall et des hausses assez modérées dans les services. La réduction du coût du travail (baisse de 2,3 points des cotisations chômage) nette de la hausse de 0,5 et 0,4 point respectivement des cotisations santé et retraite à répartir entre employeurs et salariés compenserait l'impact négatif sur les coûts salariaux unitaires du ralentissement de la productivité et de l'accélération des salaires. Ceci permettrait aux entreprises d'absorber une partie de la hausse de la TVA sans remettre en question le partage de la valeur ajoutée. La hausse du taux de marge se poursuivrait accompagné d'une plus faible élasticité de l'emploi à la croissance du PIB qu'en 2006, mais suffisante à réduire encore le taux de chômage (6,7 % en 2008). La baisse de l'épargne de précaution dans un contexte de progression régulière, mais lente de la masse salariale serait encore freinée par une impulsion budgétaire négative (- 0,4 point de PIB en 2007) pesant surtout sur les ménages. C'est sur cette faible baisse du taux d'épargne (9,4 % en 2008) que s'appuierait la reprise de la consommation dès le deuxième semestre 2007. La fin de l'effort de redressement des finances publiques profiterait surtout aux entreprises (grâce à la baisse de 8,9 points du taux d'imposition global des sociétés). Avec une croissance du PIB égale à 2,7 % en 2007 et 2,8 % en 2008 l'écart de production négatif se resserrerait à l'horizon de la prévision en l'absence de tensions importantes sur le marché des biens et du travail.

## Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

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

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