

Allemagne : maintien du cap

La solidité retrouvée de l'économie allemande a permis d'afficher en 2007 un taux de croissance du PIB de 2,6 %, récoltant les dividendes d'une compétitivité avantageuse et du dynamisme des créations d'emplois (+ 1,7 %). Ces acquis ont eu raison d'une impulsion fortement négative (- 1,1 point de PIB) qui a marqué le profil de croissance du premier semestre. Ils ont aussi permis de résister aux incertitudes que fait peser la fragilité du contexte international sur la fin de l'année 2007 avec un glissement annuel du PIB (+ 1,8 %), qui bien qu'en ralentissement, reste supérieur à celui de la zone euro au quatrième trimestre (+ 1,1 %). Cependant, la croissance en 2008 ne pourra se reposer que sur un acquis assez faible (+ 0,6 %). L'écart entre la contribution des échanges extérieurs (+ 1,7 %) et de la demande intérieure (+ 1,1 %) enregistré en 2007 se renverserait en 2008, même si les tensions inflationnistes modéreraient le pouvoir d'achat de revenus nominaux plus vigoureux et limiteraient la croissance du PIB à 1,7 %. En 2009, le dynamisme de ces derniers pèserait sur la compétitivité, mais serait le principal moteur de la demande intérieure, rééquilibrant davantage les sources de la croissance d'outre-Rhin (+ 2,2 %). Sans changement de cap à l'approche des échéances électorales de 2009, la politique budgétaire ne s'autoriserait qu'un faible relâchement pour soutenir l'offre en 2008, retrouvant une orientation de rigueur à l'horizon de la prévision.

2007 : consolidation des fondamentaux

L'année 2007 a été marquée par un redressement des fondamentaux domestiques (emploi et salaires), qui ont permis une franche accélération de la masse salariale. D'autres éléments sont cependant venus perturber ces résultats (hausse de la TVA et accélération des prix) leur empêchant de se traduire par une croissance soutenue de la demande intérieure (+ 1,2 % en ralentissement par rapport au + 2,2 % enregistré en 2006). Le recul de la consommation des ménages (- 0,5 %) s'est accompagné d'une quasi-stagnation de l'investissement en logement (0,5 %) due à la fin des mesures d'aide à la pierre (*Eigenheimzulage*) dès 2006. Les composantes productives privée et publique de l'accumulation sont restées, en revanche, très dynamiques. L'accélération de la FBCF publique s'est appuyée sur les fortes recettes des communes, sur l'ambitieux programme d'économies d'énergie des bâtiments publics avec des crédits de la KfW ainsi que sur le programme d'investissement en infrastructures ferroviaires de la Deutsche-Bahn. Les bonnes performances de l'industrie allemande soldées en 2007 par une progression de l'indice de production industrielle manufacturier de + 9,1 % ont continué à créer une forte demande de biens d'investissement et la FBCF productive privée a affiché un taux de croissance de 7,5 % en 2007. Le maintien de fondamentaux solides du côté de la compétitivité a limité le ralentissement des gains de parts de marché dans un contexte d'appréciation de la devise et, en se couplant à une demande intérieure moins dynamique qu'en moyenne dans la zone euro, a conduit à une franche amélioration du solde commercial.

Malgré les bonnes performances affichées en termes de croissance annuelle, l'Allemagne n'a pas échappé au ralentissement qui a touché la plupart des pays

industrialisés fin 2007. Le glissement annuel au quatrième trimestre 2007 (+ 1,8 %) s'est beaucoup affaibli par rapport à celui enregistré en début d'année (+ 3,7 % au premier trimestre 2007). Le raffermissement de la demande intérieure au troisième trimestre 2007 s'est interrompu au quatrième trimestre sous les coups de l'effondrement de la consommation privée (- 0,8 %) et publique (- 0,5 %) et de l'écroulement de l'investissement logement (- 1,6 %). Si ce dernier n'était pas pour surprendre, compte tenu de l'ajustement attendu suite à l'anticipation des permis de construire avant la fin 2005 et des mises en chantier en 2006, la progression du revenu disponible brut réel (+ 0,3 %) ne justifiait pas le premier. L'effet de l'accélération de l'inflation sur la confiance des ménages, dont l'indice est en chute depuis le mois de septembre, a induit une remontée d'un point du taux d'épargne. Les perspectives d'évolution du pouvoir d'achat, après une année marquée par l'impact de la hausse de la TVA, sont aussi dégradées. Au quatrième trimestre l'indice des prix à la consommation a bondi de 3,1 % en glissement annuel, tiré pour 0,4 point par la composante énergie et pour 1 point par l'alimentaire. Malgré l'effacement des effets inflationnistes de la TVA, l'inflation sous-jacente est restée néanmoins soutenue du fait de l'accélération des prix des biens importés, alors que le déflateur de la valeur ajoutée a suivi le ralentissement des coûts salariaux unitaires.

Les conditions d'offre sont restées favorables dans l'industrie et la poursuite de la baisse des coûts salariaux unitaires, due à une progression soutenue de la productivité, a permis une augmentation du taux de marge sans effets inflationnistes sur les prix de vente. La vigueur de la FBCF productive, visible dans l'accélération des commandes et du chiffre d'affaire intérieur en biens d'équipement, après le trou d'air du premier semestre, a profité de l'anticipation des plans d'investissement pour exploiter les dernières possibilités d'amortissement dégressif, supprimé dès janvier 2008. Il a aussi pu s'appuyer sur des conditions d'octroi des crédits bancaires aux entreprises, qui ne se sont pas particulièrement durcies en Allemagne. Le taux moyen octroyé sur les nouveaux crédits ainsi que sur les crédits existants a moins augmenté que dans le reste de la zone euro en termes nominaux, et beaucoup plus baissé en termes réels, du fait de la plus forte inflation. Bien qu'une partie importante de l'investissement des entreprises ait encore été financée sur fonds propres, grâce à un taux d'autofinancement très élevé, les crédits bancaires aux entreprises, hors composante résidentielle, ont marqué une franche accélération au deuxième semestre 2007.

L'Allemagne a su défendre pour la cinquième année consécutive sa position de premier exportateur mondial de marchandises. Cependant, la forte amélioration du solde commercial a plus été soutenue par un ralentissement des importations que par les exportations et cache un affaiblissement des performances à l'exportation qui se solde par des pertes de parts de marché au deuxième semestre 2007, après deux années de gains ininterrompus. L'effet de l'appréciation du taux de change commence à se manifester, le solde vis-à-vis des pays européens et notamment de la zone euro se dégradant moins que celui vis-à-vis des pays asiatiques et des États-Unis. L'excédent vis-à-vis de la France s'est de nouveau creusé et, en dépit de la vigueur de l'investissement allemand, les exportations françaises ont progressé de 1,9 % (contre + 7,2 % pour les exportations allemandes vers la France). Elles ont été particulièrement négatives dans le secteur automobile (- 5,6 %) et des biens d'équipement

domestique (– 5,6 %), alors que les exportations allemandes ont été particulièrement soutenues pour ce type de biens (respectivement + 11 % et + 12 %). Il en résulte que désormais l'Allemagne exporte presque deux fois plus de biens de l'industrie automobile et d'équipement mécanique en France, qu'elle n'en importe.

La confiance n'est pas à toute épreuve

Même si ces éléments permettent d'aborder l'avenir avec un certain optimisme, le maintien d'un rythme de croissance supérieur au potentiel serait compromis par le ralentissement de l'économie mondiale. L'essoufflement du rythme de progression des exportations au dernier trimestre ne permet pas d'anticiper un franc retournement de la tendance des exportations. Les exportations en valeur rebondissent au mois de janvier et, même si les carnets de commandes en provenance de l'extérieur ralentissent au mois de janvier, ils continuent de progresser à un rythme soutenu. Les opinions sur les commandes étrangères dans le secteur manufacturier en février se stabilisent. Sur le marché intérieur, les indicateurs sont plus contrastés : les carnets de commandes ont ralenti en janvier, notamment dans les biens d'investissement, alors que le chiffre d'affaire intérieur sur ce type de biens n'a fait que se stabiliser. L'indice IFO sur le climat des affaires et sur la situation présente de l'économie allemande a rebondi en février, mais les opinions sur la situation future se dégradent, notamment dans le secteur manufacturier. Cependant, si l'indice de confiance est aussi en baisse dans l'industrie manufacturière, il demeure néanmoins sur un niveau très élevé depuis le début de l'année 2006.

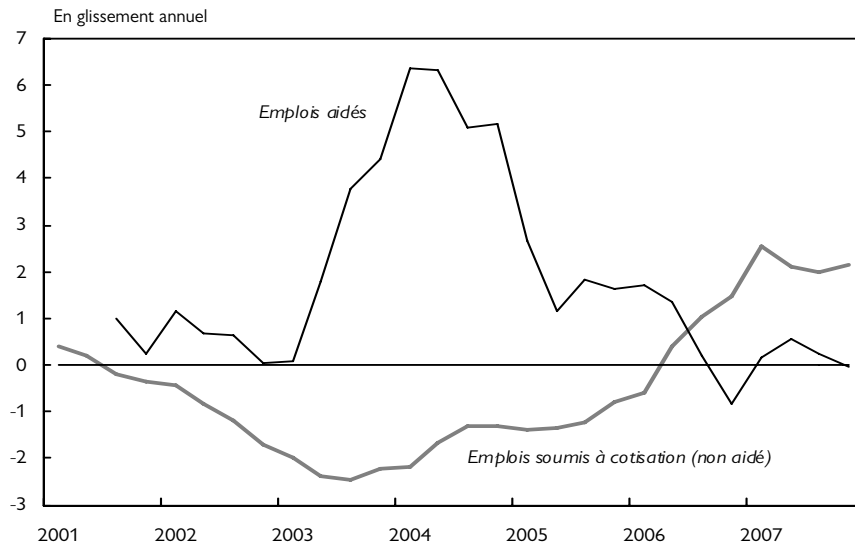
Plusieurs facteurs militent pour un ralentissement de l'investissement productif en 2008 et 2009 : l'effet décélérateur du ralentissement du cycle de l'investissement des pays industrialisés, la réintroduction de l'amortissement linéaire en 2008, la réforme fiscale. Cette dernière a comme principal objectif de réduire l'incitation à l'exportation des profits par la réduction du taux de l'IS et de la taxe professionnelle, mais aussi par le plafonnement des intérêts déductibles et d'autres frais. Alors que le premier volet de la réforme pénaliserait les entreprises ayant plus de recours au financement externe, le deuxième volet, qui introduit en 2009 un impôt forfaitaire libérateur de 25 % sur les intérêts, dividendes et plus-values réalisées (*Abgeltungsteuer*), rendrait plus coûteux l'autofinancement. La charge totale sur les entreprises ne serait donc pas radicalement modifiée, sauf pour les sociétés de capitaux (20 % du total) qui profiteraient davantage que les PME pour qui les contraintes de financement (interne et externe) se durciraient. La croissance moins dynamique de la FBCF productive privée (+ 4,1 % en 2008 et + 3,4 % en 2009) stabiliserait le taux d'investissement productif à son niveau le plus élevé depuis la réunification.

L'investissement public continuerait sa progression tiré par la vigueur des recettes fiscales des communes. L'investissement en logement, plombé en 2008 par l'acquis de croissance négatif de la fin 2007, ne saurait pas marquer une franche inversion de tendance. Malgré une diminution prononcée du taux réel sur les crédits hypothécaires aux ménages, la baisse des encours se poursuit depuis l'été.

La tentation du second tour

Avec 530 000 chômeurs en moins en 2007, l'Allemagne a réussi à faire baisser son taux de chômage à 8,3 % en moyenne et à afficher le plus fort niveau de l'emploi depuis la réunification. Le contenu de la croissance en emploi a été supérieur à celui de la dernière phase de croissance en 2000 et les créations d'emploi soumis à cotisation se maintiennent à un rythme d'environ 2 % en glissement, supérieur à la croissance de l'emploi salarié (+ 1,6 %) (graphique). La concomitante baisse des emplois aidés ne doit pas faire oublier que ceux-ci (dont 80 % d'emplois à 1 euro/heure) représentent encore un tiers des offres d'emplois et ont pesé en 2007 sur le maintien d'un écart négatif entre l'évolution des salaires négociés et des salaires effectifs.

Évolution de l'emploi aidé et non aidé en Allemagne



Source : Agence fédérale du travail.

Notre prévision inscrit un essoufflement progressif de la croissance de l'emploi permettant néanmoins une baisse du taux de chômage en 2008 et 2009. La surenchère des revendications salariales affichées après la signature des accords dans la sidérurgie au mois de février ne remettrait pas en jeu les acquis de onze années de modération salariale. Contrairement au point haut conjoncturel de 2001, et malgré des pénuries de main-d'œuvre qualifiée (enquête DIHK) dans l'industrie mécanique, le taux de vacance est encore élevé et la situation du marché du travail n'est pas source de tensions salariales. Les négociations salariales qui s'ouvrent pour l'année 2008 ne touchent que 20 % de l'emploi salarié. La hausse annualisée des salaires de 3,4 % obtenue par IG-Metall pour 2008 n'est pas inflationniste eu égard à la progression de la productivité dans l'industrie (+ 3,7 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2007). Le risque se situe plutôt dans les revendications de la fonction publique (+ 8-9 % de hausse), du secteur des services

financiers et aux entreprises et concerne surtout la fin de la période de prévision pour la métallurgie et les industries électroniques. Tablant sur des augmentations annuelles de 3 % dans les services aux entreprises, de 2,7 % dans la fonction publique et de 3,7 % dans la métallurgie, les salaires horaires conventionnels progresseraient toujours plus vite (+ 2,6 % en 2008 et + 2,4 % en 2009) que les salaires effectifs (+ 2,5 % et + 2,4 %). La hausse des salaires excéderait la baisse des cotisations sociales.

L'accélération des coûts salariaux, se couplant au ralentissement cyclique de la productivité, se traduirait par une baisse du taux de marge plus marquée en 2008. L'impact sur la compétitivité de ce renchérissement des coûts salariaux unitaires se traduirait par l'accentuation des pertes de parts de marché déjà engagée fin 2007. La contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB serait réduite d'un tiers en 2008 par rapport à 2007 et resterait très faible en 2009.

La masse salariale marquerait une légère accélération en termes nominaux et le revenu disponible des ménages profiterait de la montée en puissance des dispositifs d'aide à la petite enfance. Mais les hausses salariales ne se traduiraient pas par une augmentation proportionnelle de la consommation des ménages (+ 0,6 % en 2008 et + 1,9 % en 2009). La persistance d'un pouvoir d'achat affaibli par une inflation élevée (+ 2,6 % et + 1,8 % respectivement en 2008 et 2009) induirait des comportements de précaution et une poursuite de la hausse du taux d'épargne au cours de 2008.

Marges de manoeuvre pour... une politique d'offre

La spectaculaire amélioration du solde public se montant à 1,8 point de PIB, et se soldant par un excédent de 0,2 % en 2007, est à mettre au compte pour 0,7 point à l'impact positif de la conjoncture sur le compte des APU, mais aussi à une amélioration du solde structurel redevable pour 0,9 point de PIB à la hausse de la TVA. En dépit des signaux d'alarme tirés par les partis de la coalition à la suite des élections locales, la politique reprendrait ses droits à la faveur de l'Agenda 2010 et ne s'autoriserait aucun relâchement, à l'exception de celui prévu par l'accord de coalition de l'allègement de la fiscalité d'entreprise, pour un coût de 0,3 point de PIB et de la baisse de 0,9 point des cotisations chômage (0,3 point de PIB). Une impulsion budgétaire faiblement négative ramènerait le solde à l'équilibre en 2009. Ce scénario caractérisé par le désendettement simultané de tous les agents n'accorde pas de rôle à la stabilisation en cas de dégradation plus marquée du cadre international que celui retenu. La progression du PIB en 2008 (+ 1,7 %) et dans une moindre mesure en 2009 (+ 2,2 %) trouverait encore ses limites dans des fruits de la croissance mal répartis. Cependant, l'économie allemande est mieux positionnée (emploi, salaires, finances publiques, compétitivité) que lors de la dernière phase de retournement en 2001 et elle dispose de plus de marges que ses voisins pour une politique contra-cyclique.

Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2007				2008				2009				2006				2007				2008				2009							
	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	0,6	0,2	0,7	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	3,1	2,6	1,7	2,2	3,1	2,6	1,7	2,2	3,1	2,6	1,7	2,2	3,1	2,6	1,7	2,2
Consommation des ménages	-1,8	0,8	0,3	-0,8	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	1,1	-0,5	0,6	1,9	1,1	-0,5	0,6	1,9	1,1	-0,5	0,6	1,9	1,1	-0,5	0,6	1,9
Consommation publique	1,7	0,1	0,5	-0,5	0,6	0,8	0,9	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,9	2,1	1,6	2,1	0,9	2,1	1,6	2,1	0,9	2,1	1,6	2,1	0,9	2,1	1,6	2,1
FBCF totale	2,5	-1,5	0,4	1,1	0,8	0,8	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	7,1	5,2	2,8	2,8	7,1	5,2	2,8	2,8	7,1	5,2	2,8	2,8	7,1	5,2	2,8	2,8
Dont																																
Productive privée	2,8	0,8	0,3	2,2	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	8,2	7,5	4,1	3,4	8,2	7,5	4,1	3,4	8,2	7,5	4,1	3,4	8,2	7,5	4,1	3,4
Logement	0,0	-3,4	0,1	-1,6	0,6	0,7	0,7	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	5,4	0,5	-0,5	0,7	5,4	0,5	-0,5	0,7	5,4	0,5	-0,5	0,7	5,4	0,5	-0,5	0,7
Publique	8,5	-12,0	3,0	2,2	1,7	1,7	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	5,2	5,8	4,0	4,9	5,2	5,8	4,0	4,9	5,2	5,8	4,0	4,9	5,2	5,8	4,0	4,9
Exportations de biens et services	-0,3	0,8	2,5	1,4	1,2	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	12,9	8,0	5,9	6,7	12,9	8,0	5,9	6,7	12,9	8,0	5,9	6,7	12,9	8,0	5,9	6,7
Importations de biens et services	2,0	-2,0	3,2	-0,2	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	11,5	5,0	5,5	7,3	11,5	5,0	5,5	7,3	11,5	5,0	5,5	7,3	11,5	5,0	5,5	7,3
Variations de stocks, en points de PIB	0,1	-1,2	-0,8	-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	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9
Contributions																																
Demande intérieure hors stocks	-0,3	0,1	0,3	-0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	2,1	1,1	1,1	1,9	2,1	1,1	1,1	1,9	2,1	1,1	1,1	1,9	2,1	1,1	1,1	1,9
Variations de stocks	2,1	-1,3	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0
Commerce extérieur	-1,0	1,2	-0,1	0,7	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,1	1,7	0,6	0,3	1,1	1,7	0,6	0,3	1,1	1,7	0,6	0,3	1,1	1,7	0,6	0,3
Prix à la consommation (IPCH)*	1,9	2,0	2,2	3,1	2,9	2,8	2,8	2,1	2,0	1,6	1,8	1,8	2,0	1,6	1,8	1,8	1,8	2,3	2,6	1,8	1,8	2,3	2,6	1,8	1,8	2,3	2,6	1,8	1,8	2,3	2,6	1,8
Taux de chômage, au sens du BIT	8,6	8,5	8,3	7,9	7,7	7,6	7,5	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2	7,4	7,3	7,3	7,2	9,8	8,3	7,5	7,3	9,8	8,3	7,5	7,3	9,8	8,3	7,5	7,3	9,8	8,3	7,5	7,3
Solde courant, en points de PIB	5,6	5,8	6,6	7,3	7,2	6,2	7,0	7,1	7,3	6,5	7,3	7,4	7,3	6,5	7,3	7,4	5,3	6,3	6,9	7,3	5,3	6,3	6,9	7,3	5,3	6,3	6,9	7,3	5,3	6,3	6,9	7,3
Solde public, en points de PIB																																
Impulsion budgétaire																																
PIB zone euro	0,7	0,4	0,7	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	2,9	2,6	2,0	2,2	2,9	2,6	2,0	2,2	2,9	2,6	2,0	2,2	2,9	2,6	2,0	2,2

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.
Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévision OFCE avril 2008.