

Allemagne : laisser passer l'orage

Après quatre trimestres consécutifs de recul du PIB (- 6,9 % de baisse cumulée), l'économie allemande est sortie de la récession au deuxième trimestre 2009 avec une croissance du PIB de + 0,3 %. Son ouverture aux échanges extérieurs et sa spécialisation productive en biens de capital et intermédiaires, qui avaient contribué à une rapide diffusion du retournement de l'activité mondiale à sa demande intérieure, sont aujourd'hui les éléments lui permettant de profiter de la reprise de la demande mondiale. Les plans de relance ont aussi participé à mettre les ménages à l'abri du chômage et à soutenir la consommation privée. Bien qu'à court terme, l'horizon semble plus serein qu'à long terme, lorsque les mesures de relance prendront fin, l'absence d'importants déséquilibres sur le marché immobilier ainsi que dans la situation financière des ménages et des entreprises limiterait le processus de désendettement anticipé dans d'autres pays. En dépit de la forte dégradation du déficit public, la rigueur ne l'emporterait pas sur le pragmatisme et les finances publiques apporteraient une impulsion positive à la croissance jusqu'en 2010.

Cependant, le processus de rééquilibrage de la croissance allemande en faveur de la demande intérieure, pré-requis d'une croissance soutenable dans le long-terme, n'aurait pas lieu à l'horizon de la prévision. Avec une croissance encore inférieure au rythme potentiel en 2010 (+ 1,1 % après - 4,9 % en 2009), l'écart de production négatif cumulé avec la crise financière et économique continuerait de s'amplifier.

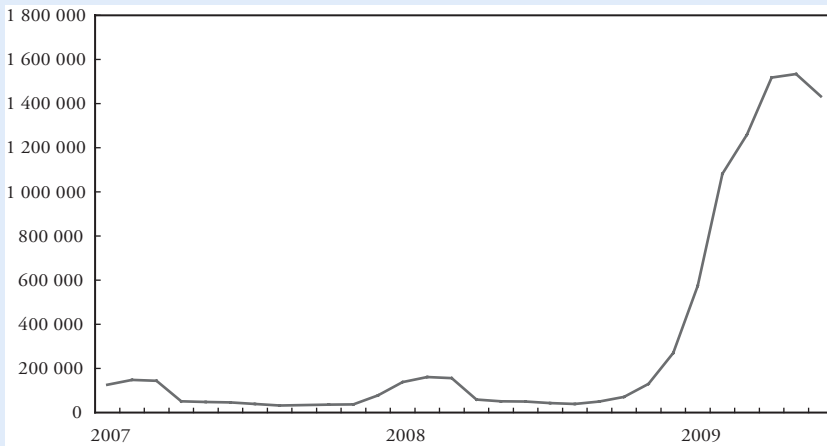
2009 : sauvetage en eaux troubles

Avec le plus profond recul du PIB (- 3,5 %) de l'après-guerre, le premier trimestre 2009 a été marqué par un ajustement sans précédent de l'investissement, notamment productif, et par un recul très important des exportations. Le faible destockage a alimenté le dynamisme de la consommation des ménages (+ 0,6 %) soutenue par la prime à la casse. Cette dernière a continué de soutenir les dépenses des ménages au deuxième trimestre 2009 et a apporté 1,4 point de croissance supplémentaire à la consommation des ménages en volume au premier semestre (selon Destatis). Le sursaut du PIB au deuxième trimestre 2009 (+ 0,3 %) résulte d'une contribution positive de la demande intérieure, tirée aussi par un rebond de l'investissement. La contribution fortement positive du commerce extérieur, résultant d'une baisse beaucoup moins marquée des exportations que des importations, a été compensée par un fort déstockage, plus tardif que dans les autres pays de la zone euro.

Nos prévisions pour le deuxième semestre 2009 sont marquées par le soutien du gouvernement à l'économie. Le ralentissement de la consommation des ménages est principalement dû à l'épuisement, dès le mois de septembre, du fonds de 5 milliards d'euros alloué à la prime à la casse, conduisant à une baisse de la consommation des ménages fin 2009 et début 2010. En revanche, avec 30 % des projets prévus pour 2009 et 2010 par le plan de relance, déjà opérationnel à la fin août 2009, l'investissement public, notamment des communes, continuerait de soutenir l'activité. Le sursaut inscrit en prévision pour la fin

2009 pour l'investissement productif privé, après le surajustement à la baisse du premier trimestre, se fonde sur l'observation que le recul de l'accumulation ne trouve pas une complète explication dans la moindre baisse des composantes stables de la demande (consommation et exportations) et suggère une réaction excessive au retournement de l'activité. Bien que la forte baisse du taux d'utilisation des capacités de production semble indiquer un excès de capacité, le stock de capital productif en pourcentage de la valeur ajoutée a arrêté sa progression dès le deuxième trimestre 2009 et la FBCF prévue ne fait que stabiliser le ratio capital sur valeur ajoutée. La reprise de l'investissement fin 2009 s'inscrit dans la logique d'un dénouement de la phase de rationnement du crédit sans pour autant constituer les prémisses d'une augmentation significative de l'accumulation en 2010. La reprise de l'investissement, plus rapide que dans les autres pays de la zone euro, bénéficierait de la meilleure situation économique et financière des entreprises allemandes. Ces dernières présentaient fin 2008 un taux de marge, d'épargne et d'autofinancement bien supérieur à sa moyenne des vingt dernières années ainsi qu'aux autres pays de la zone. La dégradation du taux de marge fin 2008 et au premier trimestre 2009 résulte principalement de la chute de la productivité. Bien que la réduction de la valeur ajoutée ait été très marquée, c'est l'ajustement très limité de l'emploi qui a creusé le cycle de productivité allemand. La préférence pour une flexibilité interne s'est assise sur une réduction de la durée du travail et un recours massif au chômage partiel. L'assouplissement des conditions d'accès à ce dispositif par le plan de relance (allongement de la durée, affranchissement du versement de la part salariale des cotisations pour l'employeur) a permis une adhésion massive (1 433 000 personnes en juin 2009) limitant ainsi les destructions d'emplois (graphique).

Nombre de personnes en chômage partiel



Source : Bundesagentur für Arbeit.

Bien qu'au mois de juin le nombre de personnes en chômage partiel ait débuté une légère décrue, celle-ci est due surtout à une sortie vers l'emploi des entreprises productrices de biens intermédiaires, notamment la chimie, et l'extension au mois de juillet de la durée du dispositif de dix-huit à vingt-quatre mois permet d'inscrire jusqu'à l'horizon de la prévision des destructions d'emplois limitées et une faible remontée de la productivité.

2010 : modestie et inertie

L'augmentation du taux de chômage à l'horizon de la prévision resterait contenue (8,5 % en 2010), retrouvant le niveau de 2007 sans éroder complètement la baisse engrangée dans la dernière phase de croissance. Bien qu'en décélération par rapport à 2009, la croissance du revenu disponible réel des ménages se maintiendrait à un rythme positif bénéficiant encore des mesures contenues dans le plan de relance (augmentation de l'allocation pour enfant à charge, baisse de l'impôt sur le revenu, réduction des cotisations chômage et mesures au soutien du chômage partiel). La reconstitution du taux d'épargne, après la baisse des trois premiers trimestres 2009 induite par la dépense accrue en automobiles, freinerait la consommation privée en 2010. L'impulsion budgétaire positive (1 point de PIB en 2010 après 1,4 point en 2009) continuerait de soutenir les entreprises par la réintroduction temporaire de l'amortissement dégressif et par des subventions sectorielles. La dégradation du déficit se poursuivrait en 2010 (-6% du PIB après -4,7 % en 2009) remettant au-delà de l'horizon de prévision toute politique de rigueur budgétaire.

Le rythme modeste de la reprise (+ 1,1 % en 2010) ne ferait que ramener le PIB par habitant à son niveau du milieu de l'année 2006. La crise financière et économique aura donc érodé une grosse partie de la richesse créée avec la dernière phase de croissance. La contraction de la production des derniers mois n'est pas à interpréter comme un simple épisode conjoncturel, mais comme une perte non récupérable dans le court terme.

Allemagne : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2008				2009				2010				2007	2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	1,6	-0,6	-0,3	-2,4	-3,5	0,3	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,6	1,0	-4,9	1,1
PIB par tête	1,6	-0,5	-0,2	-2,4	-3,5	0,4	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,7	1,1	-4,7	1,3
Consommation des ménages	0,4	-0,6	0,3	-0,4	0,6	0,7	0,4	-0,7	-0,5	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,9	-0,6
Consommation publique	1,0	0,7	0,1	0,6	1,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,7	2,0	2,3	0,8
FBCF totale <i>dont</i>	2,5	-2,5	0,6	-2,4	-9,3	0,6	1,8	1,2	-0,4	0,2	0,3	0,3	5,6	2,2	-9,7	1,9
Productive privée	0,6	-1,3	1,4	-4,0	-14,7	0,7	3,0	2,0	-0,7	0,1	0,3	0,3	9,5	2,7	-14,8	2,8
Logement	4,8	-4,8	-1,0	0,0	1,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,4	-0,4	-1,1	-0,3
Publique	10,4	-3,7	-0,2	3,0	-1,4	2,9	0,4	0,4	0,8	1,0	1,0	1,0	1,3	7,1	2,3	3,6
Exportations de biens et services	1,7	0,2	-0,1	-7,9	-10,5	-1,2	3,0	2,8	1,6	1,4	1,4	1,4	7,8	2,4	-14,8	7,2
Importations de biens et services	3,3	-1,5	3,4	-4,2	-5,3	-5,1	3,2	2,7	0,9	1,1	1,2	1,2	5,0	3,9	-8,7	5,0
Variations de stocks, en points de PIB	-0,9	-1,4	-0,6	-0,5	-0,5	-2,4	-2,3	-2,1	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-1,3	-0,8	-1,8	-2,1
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,9	-0,7	0,3	-0,6	-1,2	0,6	0,6	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,1	1,2	0,9	-1,0	0,2
Variations de stocks	1,2	-0,6	0,8	0,2	0,0	-2,0	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,5	-0,9	-0,3
Commerce extérieur	-0,6	0,7	-1,5	-2,2	-2,8	1,7	0,0	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2	1,6	-0,5	-3,8	1,2
Prix à la consommation (IPCH)*	3,1	3,0	3,3	1,7	0,8	0,2	-0,5	-0,4	0,3	0,6	1,1	1,0	2,3	2,8	0,0	0,7
Taux de chômage, au sens du BIT	7,6	7,3	7,1	7,1	7,3	7,6	8,0	8,3	8,4	8,4	8,5	8,6	8,3	7,3	7,8	8,5
Solde courant, en points de PIB													6,5	7,9	6,6	4,5
Solde public, en points de PIB													-0,2	-0,1	-4,7	-6,0
Impulsion budgétaire													-0,9	-0,4	1,4	1,0
PIB zone euro	0,8	-0,3	-0,3	-1,8	-2,5	-0,1	0,5	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	2,7	0,6	-3,8	0,8

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

Sources : Bundesbank, Statistisches Bundesamt, prévision OFCE octobre 2009.