

Allemagne: but contre son camp

Enfant malade de l'Europe, ayant vu son écart de croissance avec la zone euro se creuser jusqu'en 2004, l'Allemagne avait enregistré un modeste taux de croissance de 1,1 % en 2005. Au premier semestre 2006 elle a pourtant surpris par le dynamisme de son activité. Avec une progression du PIB de 0,9 % et de 0,7 % respectivement au premier et deuxième trimestre, l'acquis de croissance pour l'année 2006 est déjà de 1,9 %. Fait encore plus marquant est la forte contribution positive de la demande intérieure que l'Allemagne n'avait plus connue depuis le premier semestre 2001, tirée par une contribution de l'investissement, elle aussi oubliée depuis 2000. De quoi rappeler les années fastes de 1997 à 1999 lorsque l'Allemagne affichait des taux de croissance proches de 2 % ou mieux encore l'année record de 2000, lorsque le PIB progressait à un rythme de 3,5 %. Plusieurs éléments ont joué et joueront encore en faveur de la croissance allemande en 2006.

La demande mondiale et notamment celle adressée à l'Allemagne a été particulièrement soutenue en début d'année. La croissance des exportations allemandes (6 % au premier semestre 2006) a surpassé ces évolutions grâce à la poursuite du rétablissement de la compétitivité et s'est soldée, comme c'est le cas depuis 2003, par des gains de parts de marché et une amélioration du solde commercial notamment avec les pays de l'Union européenne.

Le cycle d'investissement, initié en fin 2004, grâce à l'impulsion du commerce extérieur, s'est installé de façon plus autonome par l'effet du multiplicateur. L'investissement productif privé, a déjà atteint le niveau des pics des précédentes phases de reprise (fin 1997 et 2000). Il a profité en 2006 d'allègements ciblés (amortissement dégressif des investissements) ainsi que d'exonérations fiscales pour les très petites entreprises. Le rebond de la FBCF en bâtiment est le fait des trois composantes, publique, privée résidentielle et privée non résidentielle. Si le rebond au deuxième trimestre, commun aux trois composantes, signale un ajustement après un hiver particulièrement rude, des dynamiques autonomes existent dans chaque secteur. La première composante a profité des investissements en infrastructures en vue de la Coupe du monde de football ainsi que du redressement des comptes des communes (responsables de 60 % de l'investissement public) grâce au dynamisme des recettes de la taxe professionnelle. L'évolution de la deuxième a été brouillée par les annonces de suppression de la prime pour l'accession à la propriété dès 2006 (ensuite annulée), qui a engendré l'anticipation de projets immobiliers résidentiels. Le dynamisme de la troisième trouve son origine dans la forte amélioration de la rentabilité des entreprises, qui peuvent profiter des bas prix d'un marché depuis longtemps fortement déprimé.

Au premier semestre 2006, la consommation des ménages a aussi renoué avec la croissance après quatre années d'extrême faiblesse. Ce rebond repose principalement sur la baisse du taux d'épargne (de 0,5 point), qui laisse derrière elle le pic de la mi-2005, dans un contexte où le revenu disponible réel des ménages ne croît point. D'un côté, la percée de l'inflation vient contrecarrer la progression du revenu nominal. De l'autre, la dynamique de ce dernier est déjà affaiblie par la hausse du taux de prélèvement obligatoire (de 0,9 point), qui compense largement l'accélération de la masse salariale. La politique budgétaire aura fourni une impulsion faiblement négative à la croissance en 2006 (- 0,3

point), mais elle aura pesé principalement sur les ménages par la suppression de certaines subventions et par la réforme Hartz IV, qui diminue sensiblement l'indemnisation du chômage de longue durée.

L'accélération de l'emploi total, permise par l'arrêt des destructions d'emplois salariés, a joué néanmoins en faveur du revenu des ménages. Mais le fait le plus marquant est, pour la première fois depuis la mi-2000, des créations d'emplois assujetties à cotisations sociales, alors que les embauches avaient jusqu'ici concerné principalement des emplois aidés et exonérés de charges. La baisse du nombre de chômeurs entamée en début 2005 s'est accélérée au premier semestre 2006 (- 440 000 chômeurs). Le taux de chômage a reculé de 1 point (de 8,9 % au quatrième trimestre 2005 à 7,9 % en juin 2006), sous l'effet joint d'un retrait massif de population active.

Fin 2006 : feu de paille

Pourtant la phase actuelle de reprise ne ressemble pas exactement aux précédentes (fin 1997 et 2000). Si l'investissement a déjà atteint le pic connu précédemment, le glissement annuel du PIB est encore moins dynamique et les créations d'emplois sont moins soutenues que dans le passé. Le taux de chômage demeure aujourd'hui plus élevé, et le taux de marge plus haut. La contrainte ne semble pas se situer du côté de l'offre. Le taux d'épargne des ménages ne se différencie pas de ce qui a été connu dans les deux phases précédentes, mais c'est le taux de progression des salaires et du revenu disponible brut qui est beaucoup plus faible expliquant ainsi la déconnexion entre l'accumulation de capital et la croissance.

L'indice de production industrielle a progressé de 1,9 % au premier semestre, laissant un acquis de 3,7 % en forte accélération par rapport à la croissance de 0,8 % enregistrée en 2005. Et le chiffre d'affaires dans l'industrie a été dynamique. Mais les commandes dans l'industrie ont marqué un repli en mai et juin, particulièrement en provenance de l'extérieur. De plus, aux mois de juillet et d'août les enquêtes dans l'industrie indiquent une baisse des opinions sur la situation présente ainsi que des anticipations à trois mois. L'indice IFO s'est donc retourné tout en demeurant à son niveau le plus élevé sur la décennie. Malgré l'enclenchement de l'effet du multiplicateur de l'investissement, le taux d'utilisation des capacités ne fait que retrouver sa moyenne de long terme. La forte expansion des capacités de production depuis le début 2005 induit à s'interroger sur la capacité de l'industrie allemande à poursuivre un tel rythme d'accumulation notamment lorsque le mécanisme de l'accélérateur paraît enrayé par les signaux négatifs en provenance des commandes et des anticipations de production.

Le taux de marge dans l'industrie a continué de progresser au premier semestre 2006 bénéficiant d'une nouvelle baisse des coûts salariaux unitaires (- 1,9 %). Le déflateur de la valeur ajoutée industrielle a fléchi au cours du semestre. La progression de la productivité (+ 3,3 %) résulte d'une accélération de la valeur ajoutée ainsi que de la persistance, bien qu'à un moindre rythme des destructions d'emplois. Alors que le pic cyclique semble atteint, l'emploi n'a encore guère profité des bonnes performances industrielles. Si la progression des salaires dans l'industrie se fait à un rythme proche de celui du salaire négocié, cela n'est pas le cas dans les autres secteurs. La dérive entre salaire conventionnel et effectif ne montre pas le comportement cyclique attendu en phase de reprise. Elle ne cesse d'augmenter, résultat de créations d'emplois qui se

font encore à un niveau salarial inférieur à celui négocié dans les accords de branche. Les gains de productivité ne se propagent pas à l'économie du fait d'un partage des revenus, qui demeure encore très favorable aux profits.

2007 : le poids du politique

La poursuite des créations d'emplois, mais surtout la baisse du taux d'épargne permettraient aux ménages allemands d'accélérer leur consommation à la fin 2006 afin de compenser la perte de pouvoir d'achat prévue avec la hausse de la TVA en 2007. La décélération inscrite dans toutes les composantes de la demande intérieure à partir du troisième trimestre serait donc contrebalancée et la croissance du PIB en 2006 se solderait par un taux de 2,3 % en moyenne annuelle.

Notre prévision pour 2007 (1,9 %) tranche en faveur d'un ralentissement plus marqué que celui induit par une demande extérieure légèrement affaiblie. S'y greffent la disparition de facteurs exceptionnels ayant soutenu la consommation et l'investissement public en 2006, l'incapacité de la demande intérieure et notamment de la consommation des ménages à prendre la relève à cause de l'absence de redistribution des gains de productivité, ainsi que d'une impulsion budgétaire négative pesant principalement sur les ménages.

La hausse de 3 points de la TVA financerait la baisse des cotisations chômage de 2 points (0,5 point supplémentaire étant encore en discussion avant la présentation du PLF) à partager entre les employeurs et les salariés. Elle ne serait transférée que partiellement sur les prix. La bonne rentabilité des entreprises leur permettrait d'accepter une moindre hausse du taux de marge, d'autant plus qu'elles peuvent compter sur une baisse supplémentaire des coûts salariaux. Malgré un plus fort dynamisme de l'emploi la faiblesse persistante de la progression des salaires permettrait encore une réduction des coûts salariaux unitaires (hors les effets des cotisations) et une évolution du taux de marge proche de celle connue en 2006. L'investissement en équipement des entreprises bénéficierait encore de la hausse des taux d'amortissement dégressifs et la FBCF non résidentielle serait la seule composante dynamique du bâtiment.

L'impact de la hausse de 3 points de la TVA a été estimé égal à 1,4 point d'inflation supplémentaire. Dans notre hypothèse les prix n'augmenteraient que de 0,7 % sous l'effet de la TVA. L'effet de premier tour est une perte du pouvoir d'achat des ménages se chiffrant à 0,7 point de RDB, en partie contrebalancée par la baisse des cotisations égale à 0,4 point de RDB. L'effet de second tour passant par une hausse des salaires ou de l'emploi est au contraire limité. Les négociations salariales déjà engagées ont partiellement hypothéqué la croissance du salaire conventionnel à l'horizon de la prévision sur un rythme de 1,6 %, qui ne montre pas d'accélération par rapport à 2005. La croissance du salaire effectif serait quant à elle encore plus modeste (+ 0,9 % en 2007), et bien que couplée à la reprise de l'emploi (+ 1,0 % en 2007) elle serait insuffisante à garantir l'accélération du revenu disponible nominal en présence de mesures de suppression d'avantages fiscaux et de durcissement des conditions d'octroi des allocations chômage. À ces mesures s'ajoute la hausse de 0,4 point des cotisations retraite et de 0,5 point des cotisations santé. Ces mesures, qui amputeraient le revenu disponible de 0,7 point supplémentaire obligerait les ménages allemands à baisser leur taux d'épargne aussi en 2007 pour limiter le recul de la consommation des ménages à 0,2 %.

