

HAUSSE DE LA TVA : LES MÉNAGES ALLEMANDS EN PREMIÈRE LIGNE

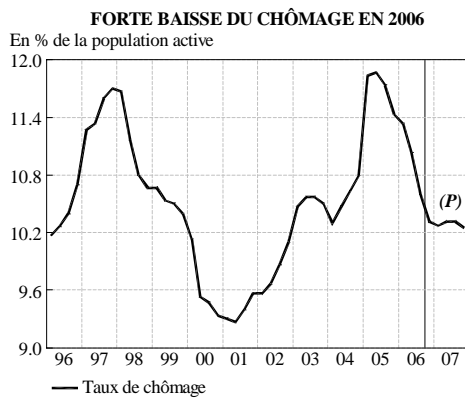
€# 2006 est une bonne année pour les ménages allemands. Le chômage recule et les emplois créés sont majoritairement des contrats stables, rémunérés au niveau des conventions collectives. De plus, le moral des ménages a entamé une remontée encourageante, après quatre ans d'atonie. Seuls les salaires continuent de rester contraints.

€# Cependant, la hausse du taux normal de TVA début 2007 va fortement peser sur les ménages. L'activité économique se faisant moins porteuse, l'emploi progressera faiblement. Même si les négociations salariales devraient entraîner un léger relèvement du rythme de progression des salaires conventionnels, l'impact sur la masse salariale restera limité. Enfin, le programme de relance sera insuffisant pour compenser la forte hausse de l'inflation.

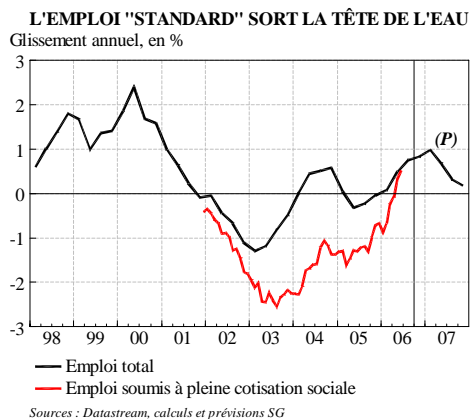
€# Dans ces conditions, le pouvoir d'achat des ménages va être fortement impacté. Ainsi, les ménages allemands conservant une épargne de précaution importante, la consommation privée devrait stagner sur l'année, après un 1^{er} trimestre particulièrement difficile.

La conjoncture actuelle est favorable aux ménages

Nette amélioration du marché du travail

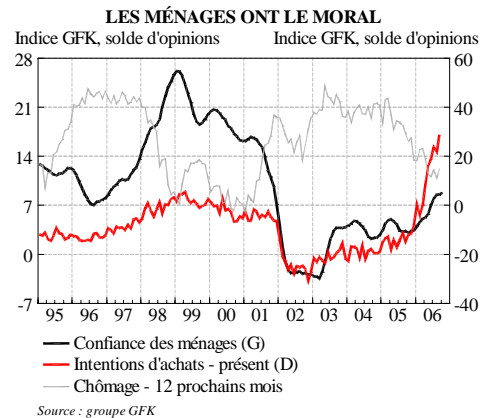


Le marché du travail a enregistré une amélioration graduelle depuis mars 2005, le taux de chômage (corrigé des variations saisonnières) passant de 12,1 % de la population active à 10,6 % en septembre 2006. Ainsi, en septembre, le nombre de chômeurs a reculé sur un an de 408 670 personnes, à environ 4,24 millions (données brutes).



Contrairement à l'évolution enregistrée en 2005, en 2006, la baisse du chômage est accompagnée de créations d'emplois. La variation de l'emploi total sur un an est positive depuis février et se renforce progressivement pour atteindre +0,8 % en août (+301 000 personnes) contre +0,7 % en juillet et juin. Les emplois « standards », soumis à pleine cotisation sociale, confirment leur sortie de la contraction continue enregistrée depuis 2001. En juillet, ils progressent pour le 3^e mois consécutif, + 0,7 % en glissement annuel (+194 400 personnes). Parallèlement, les emplois aidés continuent d'alimenter la baisse du chômage : les *Mini-jobs*, principaux contrats aidés avec 4,9 millions d'emplois marchands, progressaient de 133 000 personnes par rapport à juillet 2005 ; les 1-€-Jobs (351 000 emplois aidés non marchands) augmentaient d'environ 50 000 unités.

Regain de confiance



L'embellie sur le marché du travail s'accompagne d'une remontée du moral des ménages. Cependant, ce dernier reste bien en deçà des niveaux atteints dans la période 1998-2001, ce qui contraste nettement avec les enquêtes IFO ou PMI. Deux éléments ont particulièrement soutenu l'indice GfK : l'amélioration de l'appréciation sur la situation du marché du travail dans les 12 prochains mois et les intentions présentes d'achats de biens durables. En revanche, les composantes concernant la situation financière et l'épargne sont restées globalement stables depuis janvier, même si les perspectives de hausse de la TVA commencent à peser légèrement sur les jugements concernant les évolutions des perspectives en 2007.

2007 sera rude pour les ménages

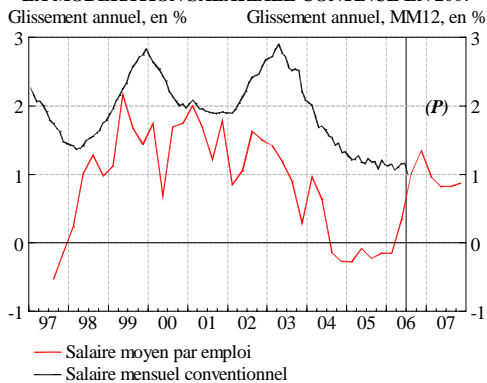
Peu d'emplois et peu de salaires en 2007

Après une année 2006 favorable, l'activité économique sera moins dynamique en 2007. Toutefois, avec +1,4 %, la croissance devrait rester légèrement supérieure à son potentiel. L'emploi total devrait continuer à progresser, +0,5 %. Le taux de chômage reculera faiblement à 10,3 % de la population active contre 10,8 % en 2006 et 11,7 % en 2005. Les emplois aidés, notamment les *Mini-jobs*, seront encore les moteurs de la baisse, les emplois « standards » stagnant sur l'année.

L'inflation aura vraisemblablement un impact sur les salaires conventionnels. Au 1^{er} semestre, l'inflation sera forte. Elle se stabilisera à partir de juillet sous les 2 %. Or, les sessions de négociations salariales qui se dérouleront à cette période concerneront environ 20 millions de salariés. Dans les secteurs de la métallurgie et de l'électronique (3,2 millions de salariés), qui donnent généralement le ton, les négociations auront lieu fin mars. Actuellement, la progression du salaire mensuel conventionnel nominal (en moyenne mobile 12 mois) est d'environ 1,1 % en glissement annuel en juillet, quasi-stable depuis début 2005. Même si, début 2007, les situations dégradées du marché du travail et de la conjoncture ne permettront pas de dérapages salariaux importants, il est probable que le rythme de progression annuel du salaire conventionnel remonte vers 1,5-2 %.



LA MODÉRATION SALARIALE CONTINUE EN 2007



Sources : Datastream, calculs et prévisions SG

Cependant, la masse salariale brute par emploi ne progresserait que de 0,9 %, le décalage avec la progression du salaire conventionnel (déjà observé entre 2003 et 2005) étant notamment causé par les rémunérations inférieures aux conventions collectives des *Mini-jobs*. Dans ces conditions, la modération salariale persisterait en Allemagne. La masse salariale brute ne marquera donc pas d'accélération entre 2007 (+1,4 % de croissance en glissement annuel) et 2006 (+1,2 %), restant bien en dessous des niveaux atteints en 1998-2001 (+2,6 % en moyenne) et reste toujours négative en en terme réel.

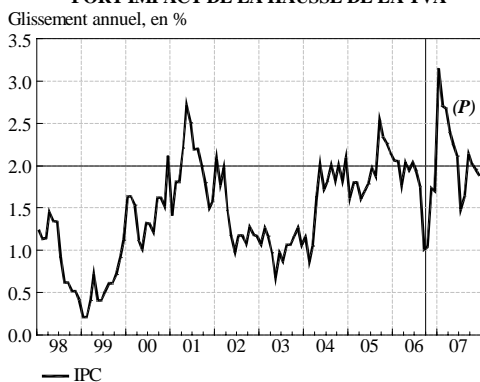
Le programme de relance aura un effet limité sur les ménages

Les allègements de cotisations sociales auront un effet limité sur les ménages. La baisse des cotisations à l'assurance chômage de 2 points, à 4,5 % du salaire brut, est accompagnée d'une hausse des cotisations retraite (+0,4 point à 19,9 %) et des cotisations d'assurance maladie (+0,5 point à 13,9 % en moyenne). Au final, les prélèvements sur les emplois « standards » vont reculer de 1,1 point. Les prélèvements étant payés par moitié entre employeurs et employés, le taux de prélèvement pour les salariés reculera d'environ 0,5 point seulement. La masse salariale nette croîtrait ainsi de 2,3 % en glissement annuel, la baisse globale de cotisation rapportant près de 5 Md€ aux ménages.

Selon les estimations du programme budgétaire 2007-2009, les principales mesures de relance devraient se traduire par une hausse des prestations sociales s'élevant à près de 3 Md€ (salaire parental, soutien aux services à la personne,...).

Forte inflation au 1^{er} semestre 2007

FORT IMPACT DE LA HAUSSE DE LA TVA

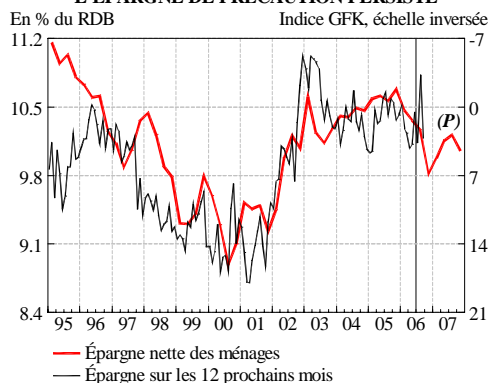


Sources : Statistisches Bundesamt Deutschland, prévisions SG

La hausse de 3 points du taux de TVA s'applique à environ 70 % des produits composant l'indice IPC allemand. En supposant que (i) les entreprises, profitant de leur profitabilité restaurée en 2005 et 2006, amortiront cette hausse en réduisant leurs marges et ne la répercuteront qu'à hauteur de 75-85 %, et que (ii) les prix du pétrole reculeront vers 52 \$/b progressivement en 2007, alors l'inflation s'établirait à environ 2,2/2,3 % en 2007. L'inflation sera particulièrement forte au 1^{er} (2,8 %) et au 2^e trimestres (2,3 %).

Le taux d'épargne devrait rester élevé en 2007

L'ÉPARGNE DE PRÉCAUTION PERSISTE



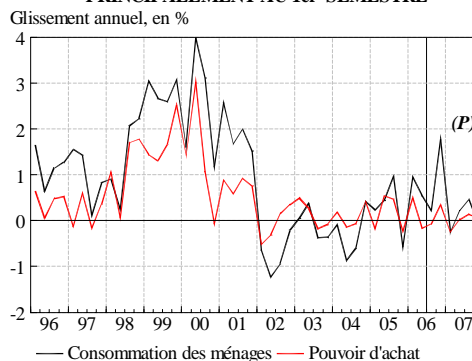
Sources : groupe GfK, datastream, calculs et prévisions SG

Le taux d'épargne des ménages allemands est élevé (17 % du revenu disponible en 2005 pour l'épargne brute contre 15 % en France et environ 14 % pour la zone euro). Il est vrai que l'effet de richesse lié à l'immobilier (54 % du patrimoine net des ménages) n'a pas joué en Allemagne : les prix des logements n'y ont augmenté en moyenne que de 0,1 % par an en moyenne entre 1998 et 2005 (+10,4 % en France, +12,8 % en Espagne). Cette situation ne devrait pas évoluer en 2007. De fait, les ménages ne semblent pas désirer mobiliser leur épargne pour financer leur consommation, comme le montre l'enquête GfK. La propension à épargner, présente et future, reste quasi-stable depuis 2003. De plus, la situation sur le marché du travail et la modération salariale devraient continuer à favoriser une forte épargne de précaution. Toutefois, nous anticipons une légère baisse du taux d'épargne fin 2006, pour financer des achats anticipés avant la hausse de TVA. En définitive, le taux d'épargne nette se stabiliserait l'année prochaine en moyenne annuelle après qu'il soit revenu de 10,6 % en 2005 à 10,2 % en 2006.

Au final, la consommation des ménages subira la faiblesse du pouvoir d'achat en 2007

Le revenu disponible des ménages est composé de la masse salariale nette (39,2 % du revenu disponible en 2005), des revenus des entrepreneurs individuels et de la propriété (35,3 %) et des transferts liés aux prestations sociales (25,5 %). Si la masse salariale et les transferts sociaux accélèrent légèrement en 2007, les revenus des entrepreneurs individuels et de la propriété freineront avec la croissance.

L'IMPACT DE LA HAUSSE DE LA TVA SE FERA PRINCIPALEMENT AU 1^{er} SEMESTRE



Sources : Statistisches Bundesamt Deutschland, calculs et prévisions SG

Aussi le pouvoir d'achat du revenu disponible stagnera-t-il en 2007 avec un impact direct sur la consommation. En tenant compte de la légère remontée du taux d'épargne après la baisse de fin 2006, la consommation des ménages en volume stagnera pratiquement en 2007, le 1^{er} trimestre concentrant l'essentiel du choc.

Guillaume GUIDONI - 01 42 14 27 96

Ce document reflète l'opinion du seul département des études économiques de la Société Générale à la date de sa publication. Il ne reflète pas nécessairement les analyses des autres départements ou la position officielle de la Société Générale ou de l'une de ses entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble, ci-après dénommé « Société Générale »). Il ne constitue pas une sollicitation commerciale et a pour seul objectif d'aider les investisseurs professionnels et institutionnels et eux-seuls, mais ne dispense ceux-ci d'exercer leur propre jugement.

La Société Générale ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. La Société Générale ne saurait donc engager sa responsabilité, au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans ce document qui est, par ailleurs, susceptible d'être modifié à tout moment et sans notification.

La Société Générale est susceptible d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore à titre principal d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. La Société Générale, ses dirigeants ou employés, peuvent avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de tout émetteur mentionné dans ce document ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de ce(s) émetteur(s).

A l'intention des lecteurs en dehors de France : ce document, et les valeurs mobilières qui y sont discutées, peuvent ne pas être distribués ou vendus dans tous les pays ou à certaines catégories d'investisseurs.