

Le marché du travail allemand : un état des lieux

Catherine Stephan

La progression du chômage est restée faible, en Allemagne, au regard de la contraction du PIB observée depuis la fin de 2008 (-6,3 % en glissement annuel au premier semestre 2009) (cf. graphique 1). Selon les données publiées par l'Office fédéral du travail, le taux de chômage s'est établi à 8,1% en octobre, en repli de 0,1 point par rapport au mois précédent. Le nombre de chômeurs a néanmoins augmenté de 241 000 depuis octobre 2008 (il approchait alors 3,2 millions, après avoir atteint 5,1 millions en mars 2005), dont de 192 000 depuis le début de l'année. L'emploi est, également, orienté à la baisse depuis novembre 2008 (123 000 postes ont été détruits) (cf. graphique 2).

Confronté à l'effondrement de l'activité à la fin de 2008, le gouvernement allemand a assoupli les conditions de recours au chômage partiel. Il prend, désormais, en charge la moitié des cotisations de sécurité sociale, la totalité si le salarié suit une formation. La durée durant laquelle les entreprises peuvent bénéficier des aides de l'Etat est progressivement passée de 12 à 18 mois en novembre 2008 à 24 mois à partir de juillet 2009. Ces diverses mesures ont permis de contenir la hausse du chômage (1,433 million de personnes bénéficiaient du dispositif de chômage partiel en juin 2009, contre seulement 39 000 en août 2008).

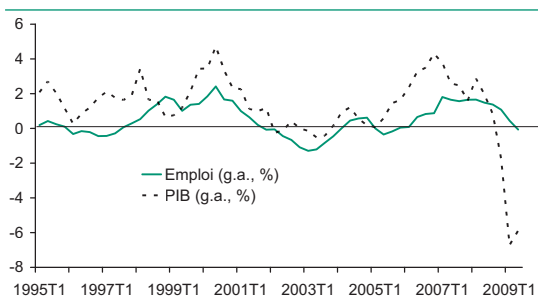
La relative bonne tenue du marché du travail allemand face à la crise récente doit également beaucoup aux réformes menées au cours des années 2000.

Durant le dernier cycle de croissance de l'économie allemande, de 2005 à 2008, le PIB a progressé de 11%, en cumulé, et 1,4 million d'emplois ont été créés. Le taux de chômage a reculé de presque 4 points, de près de 12%, en moyenne en 2005, à 8% en 2008, après

avoir atteint un point bas cyclique en novembre 2008, à 7,6%. Lors du cycle de croissance précédent (1999-2001), le taux de chômage n'était pas passé au-dessous de 9,2%, alors que le PIB avait augmenté de 8%.

Cependant, l'Allemagne se retrouve, aujourd'hui, confrontée à la forte progression du nombre d'emplois précaires et à un déficit démographique qui est structurel.

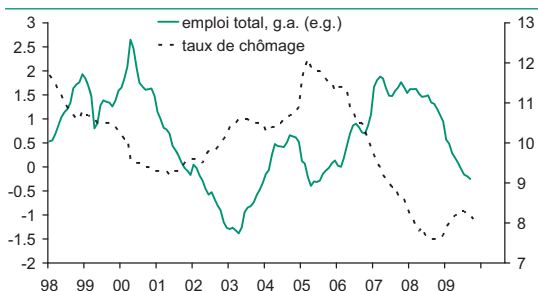
Evolution du PIB et de l'emploi



Graphique 1

Sources : Office fédéral du travail, Bundesbank

Evolution du taux de chômage et de l'emploi



Graphique 2

Source : Office fédéral du travail

Les effets des réformes du marché du travail au cours des années 2000

Le NAIRU a diminué à partir du milieu des années 2000

Du début des années 1990 à 2005, la difficulté à résorber le chômage est illustrée par la hausse du NAIRU (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment, taux de chômage compatible avec une inflation stable), passé de 6,5% début 1991 à 8,7% à l'automne 2005. Il a ensuite diminué, revenant à 8,2% au deuxième trimestre 2009, (cf. graphique 3).

La courbe de Beveridge (qui relie le nombre de chômeurs au nombre de postes vacants) met, également, en évidence une meilleure allocation du travail à partir du milieu des années 2000 qui a permis de réduire le taux de chômage structurel (cf. graphique 4). Plus le marché du travail est efficace, plus, pour un même niveau de vacances d'emplois, le chômage est faible parce que les appariements entre les offres et les demandes de travail sont rapides. Entre 2005 et 2006, le nombre de chômeurs a augmenté alors que le nombre de postes vacants est resté stable. En revanche, depuis lors, le nombre de postes vacants diminue en même temps que le nombre de chômeurs.

Le taux de chômage de longue durée a diminué...

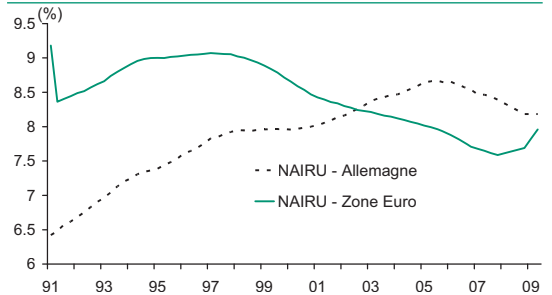
Les réformes Hartz ont, également, profondément modifié le marché du travail allemand.

Si la part du chômage de longue durée (12 mois et plus) dans le chômage total reste importante, tout en diminuant (près de 53,4% en 2008, après 57,3% en 2006 selon l'OCDE), le nombre de personnes sans emploi depuis plus de 12 mois a, quant à lui, très nettement reculé entre 2006 et 2008 (-35%) (cf. graphique 5)¹.

Durant le dernier cycle de croissance de l'économie allemande (2005-2008), des personnes exclues du marché du travail, parfois moins qualifiées, ont pu retrouver un emploi, mais les réformes menées à partir de 2005 (Hartz IV) ont largement contribué à réduire le chômage de longue durée.

La diminution du montant des indemnités, la réduction de la durée de versement, de 32 à 12 mois, ainsi que les politiques de suivi ont, en effet, incité les personnes sans emploi à retourner le plus rapidement sur le marché du travail.

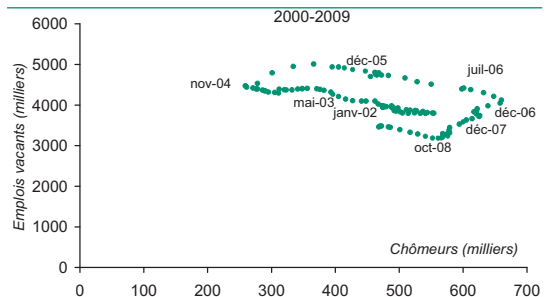
Nairu



Graphique 3

Source : OCDE

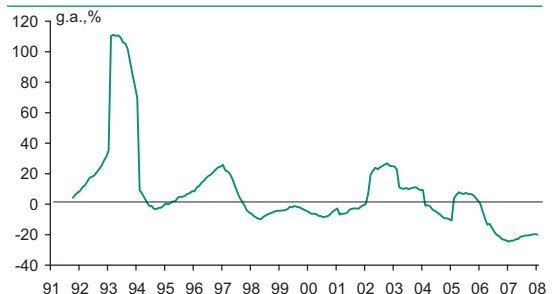
Courbe de Beveridge



Graphique 4

Sources : Office fédéral du travail, Bundesbank

Evolution du nombre de chômeurs de longue durée



Graphique 5

Source : Office fédéral du travail

L'objet des allocations chômage était auparavant de maintenir le niveau de vie d'une personne sans emploi, pas de lui offrir une aide de secours. Depuis 2005, l'ensemble des revenus et du patrimoine du foyer est désormais pris en compte pour estimer l'aide accordée au chômeur (des aides pour le transport et les enfants sont consenties). Les personnes en difficulté, en mesure de travailler, bénéficient d'un nouveau système d'allocation II (Unemployment Benefit II). Celle-ci est

attribuée au chômeur, qui n'a pas droit à l'assurance chômage (Unemployment Benefit I) ou qui ne peut plus y prétendre, et remplace également l'ancienne l'aide sociale.

Les politiques de suivi varient en fonction de la capacité des personnes sans emploi à pouvoir retourner rapidement sur le marché du travail, mais les exigences à leur égard se sont fortement accrues. Elles doivent rechercher activement un emploi et ont l'obligation d'accepter celui qui est censé leur convenir. Dans le cas contraire, elles sont soumises à des sanctions financières. Enfin, elles doivent participer à des programmes de formation (qui peuvent aussi être organisés par des sociétés privées) qui évaluent leur volonté de trouver un emploi et enrichissent leurs compétences. La durée de ces programmes de formation varie de quelques jours à douze semaines, période durant laquelle elles ne sont plus comptabilisées au nombre des chômeurs.

Depuis 2005, les agences pour l'emploi doivent, également, atteindre des objectifs chiffrés, qui diffèrent pour chaque type d'agence, même si elles disposent d'une certaine autonomie pour y aboutir. Par ailleurs, si une agence publique n'est pas parvenue à l'issue de six semaines à trouver un emploi à une personne au chômage, celle-ci pourra recourir à une société privée, rétribuée en cas de succès. Des aides à la création d'entreprises sont également consenties. Enfin, les entreprises reçoivent des aides lorsqu'elles recrutent un salarié exclu du marché du travail depuis longtemps ou qui est susceptible d'avoir une productivité affaiblie. L'aide est au maximum égale à 50% du salaire ; l'entreprise ne doit pas avoir licencié pour recruter le chômeur de longue durée et ne pas l'avoir employé durant les quatre dernières années.

Les chômeurs de longue durée sont, enfin, de plus en plus incités à exercer des emplois à durée déterminée, intérimaire ou à temps partiel, qui peuvent être désormais proposés par les agences d'emploi publiques.

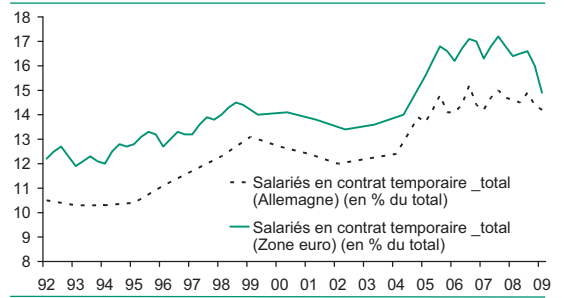
... grâce, notamment, à un plus grand recours aux contrats à durée déterminée et aux emplois intérimaires...

Les Allemands ont désormais de plus en plus recours au travail intérimaire et aux contrats à durée déterminée. La loi Hartz de 2003 a permis de réduire les limites à la durée des contrats. Les contrats à durée déterminée et ceux régissant le travail intérimaire

peuvent être d'une durée de deux ans, et de quatre ans si l'employeur développe de nouvelles activités. La seule exigence vise à garantir un salaire identique pour ceux qui sont soumis à différents types de contrat ou de s'associer à un accord entre employeurs et salariés.

Selon les données d'Eurostat, la part des salariés bénéficiant d'un contrat intérimaire est ainsi passée de 12,4% en 2001 à 15,2% fin 2006². Certes, elle a reculé depuis lors. Certains employeurs ont privilégié les contrats à durée indéterminée, mieux à même de motiver les salariés et d'accroître leur productivité lors de la dernière phase de croissance (2005-2008). En outre, les emplois en intérim ont été les premiers à subir les effets de la crise. Au total, la part des salariés bénéficiant d'un contrat intérimaire était de 14,9% à la fin 2008 (16% dans la zone euro) (cf. graphique 6).

Part des salariés bénéficiant d'un contrat temporaire



Graphique 6

Source : Eurostat

... et au travail à temps partiel.

Les contrats à temps partiel ont connu un important essor durant les années 2000. Selon les données d'Eurostat, la part de l'emploi à temps partiel dans l'emploi total était de 25% au dernier trimestre 2008 (19,6% dans la zone euro) mais à peine de 19% en 2001 (près de 15% dans la zone euro). Le nombre de travailleurs à temps partiel a ainsi augmenté de 55% entre 1998 et 2008 (à 10 millions) (cf. graphique 7). Des mesures d'assouplissement ont été prises dès le début des années 2000. De nouveaux types de contrats ont, en effet, été créés, les « jobs à 1 euro », les « mini-jobs » et les « midi-jobs », qui peuvent s'appliquer à tout type de personnes et destinés à couvrir des activités secondaires et dans des secteurs non marchands. Un « mini-job » est rémunéré au maximum 400 euros par mois et les « midi-jobs » entre 400 et 800 euros par mois. Les cotisations versées au système de sécurité

sociale varient en fonction du salaire perçu : nulles pour un salaire de 400 euros, elles passent à 400 euros pour un salaire de 800 euros. La part des « mini-jobs » dans l'emploi total était, ainsi, de 13,8% en 2007 (+ 7 points entre 1995 et 2005). Dans le cadre des « jobs à 1 euro », les salariés sont rémunérés entre 1 et 2 euros de l'heure, en complément de l'allocation chômage. Cependant, seuls les organismes non lucratifs peuvent recourir à ce type de contrats.

Toutes les tranches d'âge ont enregistré une hausse du travail à temps partiel entre 1998 et 2008. Toutefois, 60% des emplois partiels sont occupés par des personnes de 35-54 ans. L'essor de ces contrats a modifié la structure du marché du travail et a contribué à réduire le taux de chômage. L'usage du temps partiel offre, en effet, davantage de flexibilité aux entreprises, notamment dans le secteur des services qui représente près de 85% des personnes à temps partiel.

Les contrats à temps partiel offrent des revenus faibles et une moindre protection sociale. Ceci s'explique, notamment, par la part prépondérante des emplois peu qualifiés. En 2008, 22% des travailleurs à temps partiel n'avaient pas de qualification professionnelle, contre 13% pour l'ensemble des salariés.

La moitié des salariés à temps partiel cumulent deux emplois de ce type et 23% des travailleurs à temps partiel déclarent ne pas avoir trouvé de travail à temps complet (13% en 1998) ; ils sont 65% dans les Länder de l'Est.

Un mode de fixation des salaires plus flexible

Les réformes du marché du travail ont offert davantage de flexibilité aux entreprises. Elles ont également contribué à modérer la progression des salaires durant les années 2000 en permettant aux entreprises de recourir à un plus large éventail de contrats de travail.

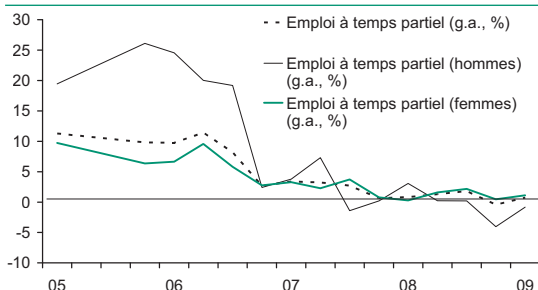
En outre, le mode de négociations salariales a évolué dès la fin des années 1990. Les entreprises ont, en effet, pu négocier certains aménagements pour maintenir ou accroître leur compétitivité.

Ainsi, dans le secteur de la chimie, un « corridor » d'évolution salariale a été mis en place en 1997 et utilisé à partir de 1998. Avec l'accord de l'ensemble des partenaires sociaux, il prévoit de réduire le nombre d'heures travaillées ainsi que les salaires de 10% par rapport aux niveaux fixés lors des accords antérieurs.

Certaines composantes, variables, du salaire peuvent désormais être négociées à la baisse, comme le treizième mois. Dans la banque, une rémunération

complémentaire, fonction des profits, a été introduite en 2002. Certaines entreprises ont également augmenté, à partir de 2004, le nombre d'heures travaillées, en réintroduisant la semaine de 39 heures au lieu de 35 heures, sans augmentation de salaires.

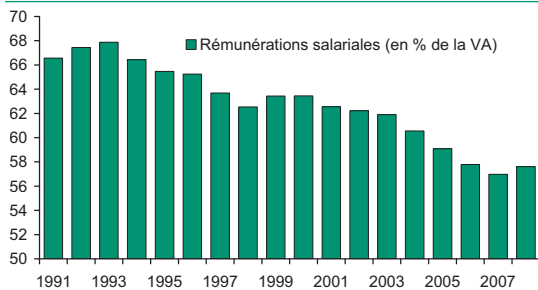
Evolution de l'emploi à temps partiel



Graphique 7

Source : Eurostat

Rémunérations des salariés



Graphique 8

Source : Eurostat

En hausse de 4,6% en glissement annuel en 2000 (inflation à 1,5%), les rémunérations versées aux salariés avaient reculé de 0,5% glissement annuel en 2005 (alors que l'inflation était à 1,4%). Le rythme de progression a ensuite accéléré jusqu'en 2008 (+4,2% g.a.), tandis que l'inflation était de 2,7%.

La part des salaires dans la valeur ajoutée est passée de 67,9% en 1993 à 57,6% en 2008 (cf. graphique 8). De même, le taux de marge (rapport de l'excédent brut d'exploitation sur la valeur ajoutée), de 31,8% en 1993, était de 41,2% en 2008 (après 41,9% en 2007). La bonne santé financière des entreprises allemandes leur a ainsi permis de soutenir l'emploi durant la phase de croissance (2005-2008), mais également de faire face à la crise récente. Elles ont donc pu conserver des employés avec une formation appropriée, ce qui va leur éviter de procéder à de nouveaux recrutements coûteux lorsque la reprise sera durablement installée.

Les lois Hartz

L'agenda 2010 a mis en œuvre les principales propositions du rapport d'août 2002 de la commission Hartz, entre 2002 et 2005. Les lois, appelées Hartz I et II de 2002 ont conduit à :

- La création de guichets uniques (« Job Centers ») pour l'indemnisation et le placement des chômeurs,
- La mise en place d'agences de travail temporaire (PSA) auprès des agences locales,
- Un soutien financier au travail occasionnel (« Mini-jobs », « Midi-jobs »),
- Une aide à la création d'entreprise.

La loi Hartz III, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2004, portait sur la restructuration de l'office fédéral du travail (renommé agence fédérale du travail). La distribution de l'aide sociale a été dévolue aux agences locales.

La loi Hartz IV du 1^{er} janvier 2005 prévoyait, notamment :

- Avant l'entrée en vigueur de cette loi, l'indemnisation avait une durée de 32 mois, son montant correspondait à 67% des revenus antérieurs versés. Depuis le 1^{er} janvier 2004, la durée d'indemnisation est de 12 mois et le montant versé diminue sensiblement à l'issue de cette période. Ce montant est toutefois modulé par des primes, calculées en fonction de la situation familiale et des autres sources de revenus, afin d'éviter une chute brutale des revenus.

- En outre, l'obligation pour les chômeurs de longue durée d'accepter un travail moins bien rémunéré, sauf à voir leur allocation réduite ou supprimée. Des « jobs à 1 euro » ont été créés et des aides à la création d'entreprise ont été consenties aux personnes sans emploi, lesquelles ont, par ailleurs, l'obligation d'accepter un travail qui permet un complément d'allocation. Dans le cas contraire, leur allocation initiale est supprimée.

Radioscopie du marché du travail allemand

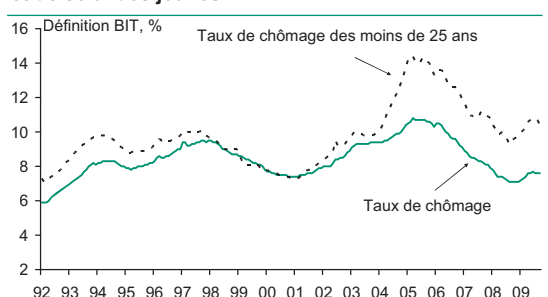
Si les réformes du marché du travail ont permis de réduire le taux de chômage et d'accroître le taux d'emploi de l'ensemble des catégories de salariés, les conditions d'accès à l'emploi demeurent diverses.

Le taux de chômage des jeunes est inférieur en Allemagne à celui de la zone euro mais les difficultés vont croissant

Le taux de chômage des jeunes de moins de 25 ans a fortement progressé depuis la fin de 2008 ; il était de 10,7% en août 2009 (définition BIT³), après avoir atteint un point bas cyclique en août 2008 à 9,3% (cf. graphique 9). Les entreprises sont, en effet, peu incitées à recruter des personnes peu expérimentées et des jeunes en apprentissage dans un contexte de

dégradation du marché du travail. Elles disposent, par ailleurs, de davantage de marges de manœuvre pour ajuster l'effectif de salariés les plus jeunes. Leur période d'essai est, en effet, de deux ans, période durant laquelle une entreprise peut les licencier à tout moment et les réintégrer six mois plus tard.

Evolution du taux de chômage total et de celui des jeunes



Graphique 9

Source : Office fédéral du travail

Le retour à une croissance forte sera progressif

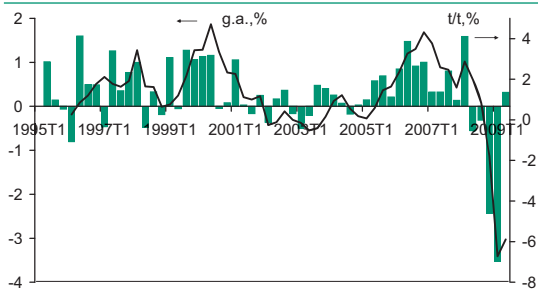
La croissance du PIB s'est établie à 0,3% t/t au deuxième trimestre. Cette hausse, la première depuis le premier trimestre 2008, intervient après des baisses respectives de 2,4% t/t au T4 2008 et 3,5% t/t au T1 2009 (cf. graphique 10). L'activité affiche un repli de 5,9% en glissement annuel. Les exportations nettes ont apporté une contribution positive à la croissance (1,6 point au T2 2009), grâce à une diminution des importations (-5,1% t/t), supérieure à celle des exportations (-1,2% t/t). La demande étrangère alimente, cependant, les carnets de commandes des entreprises depuis plusieurs mois. Les exportations de biens ont diminué de 1,8% m/m en août, mais ont progressé en juin et en juillet (+1,7% m/m après +6,1% m/m en juin), après s'être effondrées à partir de la fin 2008. L'orientation haussière des nouvelles commandes manufacturières depuis la fin du premier trimestre (+17,1% par rapport entre février et août 2009) augure, donc, d'un rebond de la production au second semestre. La production industrielle a, ainsi, progressé de 1,7% m/m en août (après -1,1% m/m en juillet). Il s'agit, toutefois, principalement d'un rebond technique. Les entreprises ont, en effet, allégé leurs stocks en début d'année, lesquels ont exercé un fort impact négatif sur la croissance au deuxième trimestre (-1,9 point après 0 point au T1 2009). Les entreprises doivent, désormais, satisfaire la demande par une hausse de la production.

L'investissement en biens d'équipement et en machines ne s'est contracté que de 0,5% t/t au T2 2009 (après -18,5% t/t au T1 2009). Il ne devrait progresser qu'à un rythme modéré au cours des prochains trimestres, compte tenu du durcissement des conditions d'octroi du crédit et du faible taux d'utilisation des capacités de production. L'investissement dans la construction (+1,4% t/t au T2 2009 après +0,2% t/t au T1 2009), soutenu par les aides gouvernementales, palliera, toutefois, partiellement la faiblesse des dépenses des entreprises. Ainsi, l'investissement total, en hausse de 0,8% t/t au deuxième trimestre (+0,2% t/t au T1 2009), évoluera légèrement en territoire positif au cours des prochains mois (cf. graphique 11).

L'augmentation des dépenses de consommation publique (+0,4% t/t) et privée (+0,7% t/t) a, en revanche, soutenu la croissance.

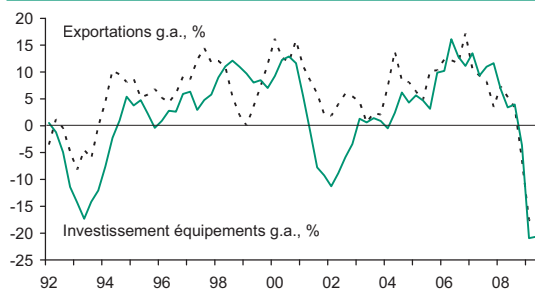
Le recul de l'inflation, ainsi que la prime de 2 500 euros versée lors de l'achat d'une voiture neuve, ont, en effet, dans un contexte de faible dégradation du marché du travail, soutenu la consommation des ménages. Depuis l'été dernier, l'inflation se situe, en effet, à ses plus bas niveaux historiques. Les effets de base favorables liés aux prix de l'énergie et, à un degré moindre, le recul des prix dans le secteur de l'alimentation ont exercé de fortes pressions baissières sur les prix. L'inflation allemande (sur la base de l'indice des prix à la consommation IPC) s'était, ainsi, établie à 0% en octobre (après -0,3%, en septembre). Les effets de base s'estompent, toutefois, progressivement, et l'inflation devrait croître au cours des prochains mois. Les prix du pétrole avaient, en effet, atteint un pic à l'été 2008 avant de s'effondrer. La hausse des prix restera, toutefois, modérée compte tenu du ralentissement de l'inflation sous-jacente. Le faible taux d'utilisation des capacités de production et le ralentissement de la consommation des ménages au cours des prochains trimestres exerceront, en effet, des tensions baissières sur les prix.

PIB



Source : Bundesbank

Investissements et exportations



Source : Bundesbank

L'activité a, ainsi, atteint un point bas cyclique. Différents indicateurs publiés ces derniers mois suggèrent, par ailleurs, que la croissance devrait accélérer jusqu'en fin d'année, avant d'évoluer à un rythme plus modéré. L'indice du climat des affaires tiré de l'enquête publiée par l'institut IFO a enregistré sa septième hausse consécutive en octobre (à 91,9) et se situe, désormais, à son plus haut niveau depuis septembre 2008. Si les chefs d'entreprise anticipent une accélération de la croissance au cours des prochains mois, ils affichent, également, une certaine prudence.

L'indice IFO a, en effet, augmenté à un rythme modéré (+0,6 point) par rapport aux mois précédents. Les résultats de l'enquête PMI corroborent ceux de l'enquête IFO. L'indice PMI composite n'a augmenté que de 0,2 point en octobre (à 52,6). Après avoir atteint un point bas cyclique en janvier 2009 (à 32), l'indice PMI de l'industrie est repassé au-dessus de 50 et annonce un accroissement de l'activité au cours des prochains mois (à 51,1 après 49,6 en septembre). L'indice PMI des services a, en revanche, reculé de 1,1 point (à 50,9 après 52,1 en septembre) et témoigne, en particulier, d'un ralentissement de la consommation privée.

Ainsi, l'orientation haussière des indices IFO et PMI témoigne d'une amélioration perceptible de l'économie allemande, mais le ralentissement du rythme de progression des indices suggère que l'activité ne renouera que progressivement avec une croissance durable. Nous prévoyons, ainsi, une diminution de près de 4,7% du PIB cette année, malgré un rebond de la croissance en fin d'année.

Le taux de chômage des jeunes Allemands reste inférieur à celui de la zone euro. Celui-ci était de 19,7%, selon la définition du BIT, en août 2009, après avoir atteint un point bas cyclique en mars 2008 (14,5%). Toutefois, il a tendance à se rapprocher de celui de la zone euro. De plus de 8 points en 2000, l'écart était ainsi de 3,5 points en 2005 et de 5,5 points en 2008.

Le système d'apprentissage est, en effet, de plus en plus délaissé. Il permet aux jeunes d'acquérir une formation professionnelle au sein d'une entreprise, et facilite leur insertion sur le marché du travail. Cependant, les jeunes semblent de moins en moins privilégier ce cursus au moment où le secteur tertiaire acquiert une importance croissante dans l'économie allemande.

Le système d'apprentissage conduit, par ailleurs, à une très forte spécialisation qui peut nuire à la mobilité et à la reconversion des jeunes lorsqu'un secteur d'activité se trouve en difficulté. Par ailleurs, les entreprises rechignent de plus en plus à supporter le coût d'un apprentissage, même si elles ont souvent la possibilité, à l'issue de leur formation, de rémunérer les apprentis à un salaire inférieur à celui du marché.

Enfin, le niveau scolaire des jeunes en Allemagne est inférieur à celui dans la zone euro. Selon les données d'Eurostat, la proportion de jeunes entre 20 et 24 ans et pourvus d'une formation scolaire au moins équivalente à celle du second degré est également supérieure dans la zone euro depuis 2003. Cette proportion était de 71,5% en Allemagne et de 73,5% dans la zone euro en 2005.

Augmentation du taux d'emploi des seniors

Le taux de chômage des plus de 55 ans a commencé à diminuer à partir de la fin des années 1990, mais a connu une baisse importante au cours des années 2000. Selon l'OCDE, estimé à 15,3% en 1997, le taux de chômage, dans la tranche d'âge de 55 à 64 ans, était revenu à 12,7% en 2005 et à 9,7% en 2007.

Depuis 2006, les entreprises ont désormais la possibilité, sans justification, de proposer des contrats à durée déterminée de 5 ans (la durée des contrats temporaires doit normalement être inférieure à 2 ans) pour les personnes de plus de 52 ans et en chômage depuis plus de 4 mois. La durée d'indemnisation des chômeurs de plus de 50 ans a, par ailleurs, été ramenée à 18 mois. Si la personne sans emploi accepte un emploi moins bien rémunéré que le précédent, elle recevra aussi une aide égale à 50% de la différence entre son ancien et son actuel salaire, pour une durée équivalente à celle durant laquelle elle aurait reçu l'allocation chômage. Cette aide est, ensuite, égale à 30% de la différence. Les entreprises, qui emploient une personne de plus de 50 ans et en chômage depuis plus de 6 mois, peuvent également bénéficier durant 36 mois de subventions, comprises entre 30% et 50% du salaire versé.

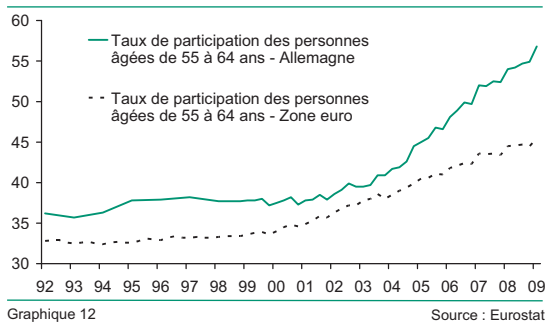
L'Allemagne a également largement dépassé les objectifs du traité de Lisbonne (fixés en 2007), de porter le taux d'emploi de la classe d'âge des 55-64 ans à au moins 50% d'ici 2010. Selon les données d'Eurostat, le taux d'emploi est passé de près 38% à la fin 2000 (près de 35% dans la zone euro) à presque 57% au deuxième trimestre 2009 (près de 46% dans la zone euro) (cf. graphique 12).

Le niveau d'éducation de la génération des « babyboomers », supérieur à celui de la génération précédente, lui a permis de répondre davantage aux besoins du marché du travail.

Le gouvernement allemand a aussi adopté diverses mesures incitatives à partir de 2005 et de 2007, dans le cadre du plan « Initiative 50 plus », qui ont largement contribué à soutenir le taux d'activité des seniors et notamment des moins diplômés.

Certaines dispositions qui ont, jusqu'à présent, favorisé le départ anticipé des seniors vont, par ailleurs, être progressivement supprimées. Les salariés de plus

Taux d'emploi des seniors



de 55 ans peuvent encore recourir à des programmes de travail à temps partiel. Ce système permet à des salariés de plus de 55 ans de réduire leur temps de travail de moitié. Généralement, les personnes concernées continuent à travailler à temps plein pendant cinq ans, puis cessent toute activité et perçoivent une aide jusqu'à leur départ à la retraite, à 65 ans. L'employeur doit verser, sous forme de prime, 20% du salaire (non soumise aux taxes et cotisations sociales), et 70% du salaire net anciennement perçu. Il doit également payer les contributions retraites sur 80% du salaire d'origine. Les coûts sont remboursés par l'Office fédéral du travail si une personne sans emploi ou un apprenti est embauché en remplacement de la personne en retraite. Or, ce système de travail à temps partiel pour les seniors ne devrait être effectif pour de nouveaux entrants que jusqu'à décembre 2009. Compte tenu de la dégradation du marché du travail, le ministre du Travail et des Affaires Sociales de la précédente coalition prévoyait de prolonger ce dispositif jusqu'en 2014. Il ne pourrait avoir toutefois que peu d'effets sur le taux de chômage à court terme compte tenu du souhait des seniors de travailler à plein temps dans un premier temps et de se retirer ensuite.

Les seniors sont, enfin, d'autant plus incités à rester sur le marché du travail que les conditions de départ à la retraite se sont durcies. L'âge de départ à la retraite devrait ainsi passer progressivement de 65 ans à 67 ans entre 2012 et 2029 (une personne pourra, toutefois, bénéficier d'une pension complète à partir de 65 ans si elle a cotisé durant 45 ans).

Composantes de la croissance

	2008	2009*	2010*	T109	T209	T309*	T409*	T110*	T210*	T310*	T410*
PIB t/t				-3,5	0,3	0,9	1,0	0,1	0,0	0,1	0,2
PIB g.a	1,0	-4,7	1,4	-6,7	-5,9	-4,8	-1,4	2,3	1,9	1,1	0,4
Consommation privée g.a.	0,2	1,4	-0,8	-0,1	1,2	1,6	2,7	1,0	-0,4	-1,5	-2,3
Consommation publique g.a.	2,0	2,6	3,1	2,5	2,2	2,6	3,0	3,5	3,3	3,0	2,8
FBCF g.a.	2,3	-7,8	2,0	-11,2	-8,3	-7,6	-3,8	4,8	2,9	1,1	-0,5
Stocks (contribution à la croissance)	0,5	-1,3	0,6	0,0	-1,9	-0,5	0,0	1,0	0,3	0,1	0,0
Exportations g.a.	2,4	-14,2	7,4	-17,5	-18,6	-16,1	-3,5	9,5	10,8	7,8	2,1
Importations g.a.	3,9	-8,3	7,6	-7,6	-11,0	-12,2	-2,3	6,8	12,0	9,4	2,6

Tableau 1

* Prévisions BNP Paribas (t/t croissance trimestrielle - g.a. glissement annuel)

L'écart entre le taux de chômage des femmes et celui des hommes est faible

En septembre 2009, le taux de chômage des femmes (définition BIT) s'est établi à 6,9%, celui des hommes à 8,3% (cf. graphique 13). Toutefois, le nombre de femmes sans emploi a augmenté de 1,1% entre novembre 2008 (un point bas) et septembre 2009, alors que celui des hommes bondissait de 15,9% entre octobre 2008 et septembre 2009.

Alors que durant la dernière phase de croissance de l'économie allemande, le taux de chômage des femmes était supérieur à celui des hommes, l'écart s'est inversé à partir de janvier 2009.

En effet, si les femmes ont moins profité de l'essor des secteurs industriels orientés vers l'exportation et du secteur des banques et assurances, dont les postes sont davantage pourvus par des hommes, à l'inverse, l'effondrement de l'activité à partir de la fin 2008 a plus lourdement pénalisé les hommes⁴. De même, la population active féminine croît à un rythme plus soutenu que celle des hommes depuis le troisième trimestre 2008 (cf. graphique 14).

Les femmes (dont près de 85% sont employées dans le secteur des services) occupaient près de 80% des postes à temps partiel en 2008. Le nombre de femmes travaillant à temps partiel a augmenté de 45%

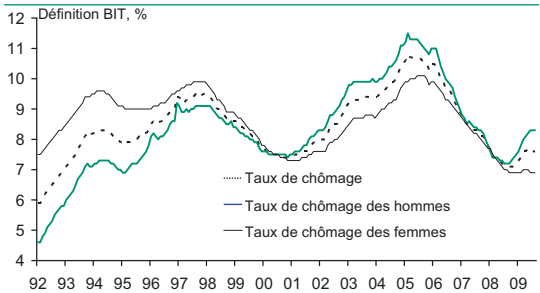
entre 1998 et 2008 et de 11,6% entre 2005 et 2008. Pour les hommes, les postes à temps partiel ont doublé depuis 1998, avec une progression de plus de 27% entre 2005 et 2008.

Selon les données d'Eurostat, le taux d'emploi des femmes reste, par ailleurs, sensiblement inférieur à celui des hommes : 66,2% au deuxième trimestre 2009 contre 75,2%. De nombreux obstacles subsistent qui dissuadent les femmes de rester sur le marché du travail. Le manque d'infrastructures adaptées (comme les crèches...) les empêche notamment de conserver une activité professionnelle, après la naissance de leur premier enfant. Ainsi, le taux d'emploi des femmes ayant un enfant était de 67,5% en Allemagne en 2008, mais de 74,4% dans la zone euro.

Le taux de chômage des étrangers reste structurellement supérieur à la moyenne nationale

Les étrangers travaillant en Allemagne ont, ainsi, été les premiers à être pénalisés par l'effondrement de l'activité et les ajustements d'effectifs opérés par les entreprises. Ils occupent, en effet, davantage d'emplois en intérim et à temps partiel. Le taux de chômage des étrangers a fortement augmenté à partir de la fin 2008, se hissant de 15% en novembre 2008 à 17,3% en avril 2009. En dépit d'un repli depuis lors, il se situait encore à 16% en octobre 2009 (cf. graphique 15).

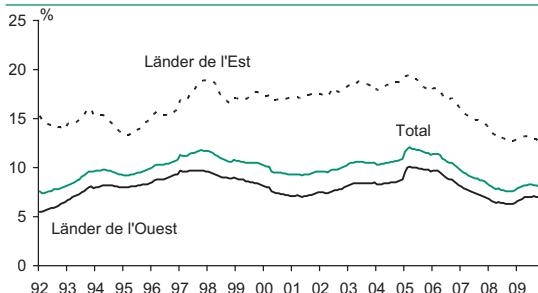
Evolution du taux de chômage des femmes



Graphique 13

Sources : Office fédéral du travail, Eurostat

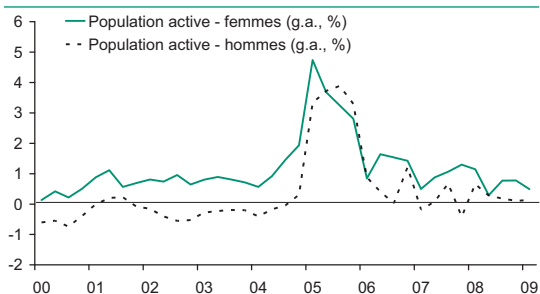
Taux de chômage en Allemagne de l'Ouest



Graphique 16

Source : Bundesbank

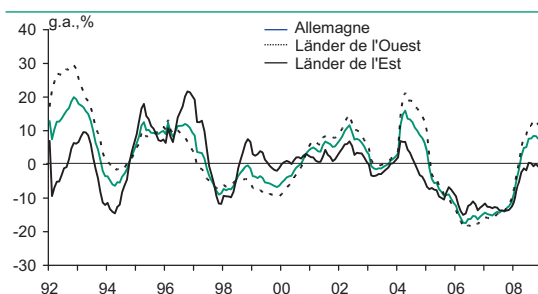
Population active



Graphique 14

Source : OCDE

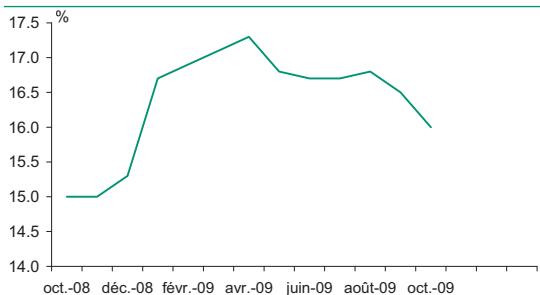
Evolution du nombre de chômeurs en Allemagne de l'Est



Graphique 17

Source : Bundesbank

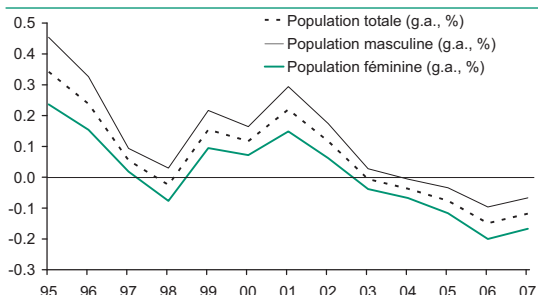
Taux de chômage des étrangers



Graphique 15

Source : Office fédéral du travail

Population allemande



Graphique 18

Source : Office fédéral des statistiques

Le taux de chômage n'a que faiblement augmenté en début d'année dans les Länder de l'Est, mais reste sensiblement supérieur à celui enregistré à l'Ouest

Au cours des derniers mois, le chômage n'a que très légèrement augmenté dans l'ex-Allemagne de l'Est, avec une hausse limitée à 0,6% entre novembre 2008, un point bas, et octobre 2009, alors que durant la même période, il progressait d'environ 12% dans les Länder de l'Ouest (cf. graphique 16). Le nombre de salariés bénéficiant du dispositif de chômage partiel a également augmenté dans une moindre proportion dans les Länder de l'Est. Entre août 2008 et juin 2009, le nombre de salariés concernés y a été multiplié par 25 (pour atteindre 175 000 personnes en juin), mais par 38 dans les Länder de l'Ouest (où il concernait 1 244 000 individus en juin). Les entreprises, implantées en ex-Allemagne de l'Est, appartiennent, en effet, davantage au secteur des services et ont, par conséquent, moins souffert de l'effondrement de l'activité manufacturière à partir de la fin 2008.

Alors que l'Allemagne célèbre, cette année, le vingtième anniversaire de la chute du mur de Berlin, le taux de chômage reste, toutefois, structurellement supérieur en ex-Allemagne de l'Est, malgré une baisse de 6,7 points du taux de chômage entre mars 2005 et novembre 2008 (à 12,7%) (cf. graphique 17).

Cette situation trouve en grande partie son origine dans les mesures économiques et sociales décidées au moment de la réunification. Immédiatement après celle-ci, les négociations salariales ont été principalement menées par des syndicats et des employeurs de l'Allemagne de l'Ouest qui souhaitaient une hausse des salaires en ex-Allemagne de l'Est, afin de limiter le flux des travailleurs de l'Est vers l'Ouest, et des entreprises de l'Ouest vers l'Est.

En outre, la mise en place de dispositions réglementaires, assurant la sécurité de l'emploi, dissuadait les entreprises de créer des emplois (les entreprises conservaient les emplois existants, mais n'en créaient pas de nouveaux).

Des subventions ont, par ailleurs, soutenu des entreprises peu rentables et les créateurs d'entreprises disposaient, en retour, de moins de moyens. Compte tenu du niveau des salaires, de la faible productivité et des subventions accordées, les entreprises ont donc investi dans des activités à faible création d'emplois, lesquelles n'incitaient guère les Allemands des Länder de l'Est à acquérir une formation susceptible d'attirer

des entreprises créatrices d'emplois. Les jeunes diplômés ont, ainsi, émigré à l'Ouest, tandis que la main-d'œuvre la moins « employable » (peu qualifiée et âgée) est restée en ex-Allemagne de l'Est.

L'Allemagne doit relever un nouveau défi : le déclin démographique

L'augmentation du taux d'activité pallie partiellement la diminution de la population

La population active a augmenté à un rythme soutenu en 2005 et 2006 (de respectivement de 3,6% et 1%), puis à un rythme plus modéré à partir de 2007 (+0,5% en 2008), palliant partiellement le déclin de la population. La baisse du chômage à partir du milieu des années 2000 a probablement incité nombre de personnes à rester ou retourner sur le marché du travail. De même, la mise en place de contrats temporaires et à temps partiel a permis de régulariser des emplois, qui auparavant demeuraient dans la sphère de l'économie souterraine. L'accroissement de la population active féminine a ainsi été particulièrement importante (+1,2%, +3,6% et +1,4%, respectivement en 2004, 2005 et 2006). Par ailleurs, la génération des « babyboomers » présente un taux d'activité plus élevé que celui de leurs aînés grâce un meilleur niveau d'éducation, qui leur permet de répondre aux besoins du marché du travail. Selon l'OCDE, le taux d'activité total (15-64 ans) est ainsi passé de 71,1% en 2000 à 75,6% en 2007.

L'accroissement du taux d'activité ne permettra toutefois pas de pallier le choc de la sortie du marché du travail de la génération du « babyboom » au cours des prochaines années. L'âge de départ à la retraite va être repoussé à 67 ans mais la population allemande, dont la croissance avait commencé à ralentir à partir du milieu des années 1990, s'est contractée de 0,1% chaque année de 2005 à 2007 (cf. graphique 18), et ceci en dépit de l'allongement de l'espérance de vie qui a augmenté, passant de 75,3 ans en 1990 à 79,8 ans en 2006. Par ailleurs, au cours de la même période, le nombre de femmes a diminué à un rythme légèrement plus élevé (-0,2% en moyenne annuelle) que la moyenne de la population.

Le taux d'accroissement naturel est, ainsi, négatif depuis trois décennies. Il était de -2,624 en 2008

(+4,599 dans la zone euro). Le taux de fécondité était, en effet, de 1,37 enfant par femme en 2007 (1,33 en 2006, 1,53 pour l'Union européenne à 27) et a peu varié au cours de ces dernières années. Compte tenu notamment du manque d'infrastructures, les femmes peuvent difficilement concilier leurs vies professionnelle et familiale. Elles sont dès lors nombreuses, notamment les plus diplômées, à renoncer à avoir un enfant.

L'Allemagne ne recourt que faiblement à l'immigration

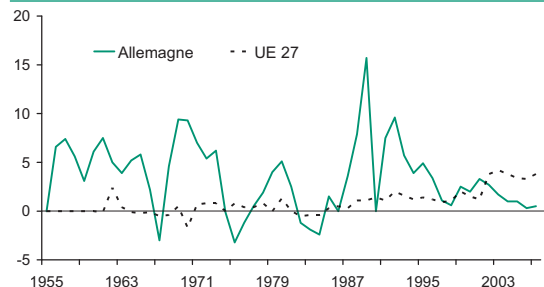
L'Allemagne, confrontée au déclin démographique, a modifié récemment sa politique d'immigration.

Le gouvernement allemand tente de faciliter l'immigration de diplômés étrangers (physiciens, ingénieurs, professeurs...). Depuis la loi du 1^{er} janvier 2005, les démarches administratives ont été simplifiées⁵.

Néanmoins, de nombreuses restrictions existent. Les nouveaux immigrants doivent disposer d'une offre d'emploi concrète et un immigrant qualifié, originaire d'un pays extérieur à l'Union européenne, doit prouver qu'une rémunération annuelle de 85 000 euros lui sera versée. Il est par ailleurs dans l'obligation de connaître entre 200 et 300 mots allemands. Les freins à l'immigration restent donc nombreux.

Le nombre d'immigrés (non naturalisés) (hors UE à 27) venus travailler en Allemagne était de seulement 40 324 en 2007 ; il s'agissait, certes, du double du flux de 2006, mais le nombre de travailleurs immigrés a diminué de près 118 500 entre 2000 et 2007. Le taux de migration nette a, ainsi, fortement diminué depuis le début des années 1990. Selon l'OCDE, il était de 3,3 en 2001 (de 1,2 pour l'UE 27) et de 0,5 en 2007 (contre 3,8 pour l'UE 27) (cf. graphique 19).

Taux net d'immigration (pour 1000 habitants)



Graphique 19

Source : OCDE

Enfin, l'Allemagne rencontre des difficultés à recruter une main-d'œuvre qualifiée, notamment dans les secteurs des nouvelles technologies.



Les lois Hartz (de concert avec la modération salariale) ont offert davantage de flexibilité aux entreprises et leur ont permis d'accroître leur compétitivité. Ces réformes ont ainsi soutenu la croissance allemande durant ces dernières années, laquelle a également contribué à créer de nombreux emplois. Ainsi, la progression du taux de chômage a été relativement modérée au regard de l'effondrement de l'activité à partir de la fin 2008.

Pendant, la médaille a son revers. Le recul des échanges internationaux à partir de la fin 2008 a mis en évidence la dépendance de l'économie allemande aux exportations, moteur principal de la croissance au cours de ces dernières années.

Les réformes opérées sur le marché du travail, qui ont favorisé l'essor de contrats temporaires et à temps partiel, ont accru la précarité de certains salariés, et la faible progression des rémunérations a, en effet, pesé sur les dépenses des ménages durant ces dernières années. Des mesures d'aides aux ménages et le recul de l'inflation ont, certes, soutenu la consommation privée, mais leurs effets vont graduellement s'estomper, alors que les exportations ne devraient renouer que progressivement avec une croissance forte.

Les mesures, proposées par la nouvelle coalition constituée à l'issue des récentes élections législatives, par la CDU/CSU et le parti libéral FDP, pourraient toutefois soutenir la consommation des ménages et consolider la compétitivité des entreprises. Il est en effet prévu d'augmenter les allocations familiales, de réduire l'impôt sur le revenu et de plafonner les cotisations sociales.

Le marché du travail se sera, ainsi, peu dégradé au regard de l'effondrement de l'activité. Les réformes du marché du travail menées durant ces dernières années permettront, par ailleurs, à l'Allemagne de profiter rapidement du retour de la croissance chez ses principaux partenaires commerciaux.

29 octobre 2009

catherine.stephan@bnpparibas.com

NOTES

¹ La part du chômage de longue durée dans le chômage total est sensiblement supérieure à celle de l'UE15 (près de 38,6% en 2008, après 44,7% en 2006). UE15 (pays de l'Union européenne des quinze) : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Suède et Royaume-Uni.

² 14,5% en 2001 et 17% à la fin de 2006 dans la zone euro.

³ Selon la définition du Bureau international du travail (BIT), un chômeur est une personne en âge de travailler (15 ans ou plus) qui répond simultanément à trois conditions :

- être sans emploi, c'est-à-dire ne pas avoir travaillé, ne serait-ce qu'une heure, durant une semaine de référence ;

- être disponible pour prendre un emploi dans les 15 jours ;

- avoir cherché activement un emploi dans le mois précédent ou en avoir trouvé un qui commence dans moins de trois mois.

⁴ L'emploi total était en repli de 0,1% au deuxième trimestre (après +0,4% au T1 2009 et +1,4% en 2008). Les suppressions d'emplois sont, cependant, concentrées dans le secteur industriel (hors construction), qui employait 20% des salariés en 2008. L'effondrement de l'activité industrielle à partir de la fin 2008 (-17,4% g.a. en août), malgré une hausse récente à la fin de l'été, a, en effet, contraint les entreprises à réduire le nombre d'emplois. Ainsi, l'emploi s'est contracté de 0,6% t/t et 1,8% t/t aux premier et deuxième trimestres après y avoir augmenté de 1,5% en 2008. A l'inverse, l'emploi a augmenté de 0,4% t/t au premier trimestre (+0,8% t/t au T1 2009, +1,5% en 2008) dans le secteur des services (72,5% des emplois en 2008). L'emploi a, notamment, continué d'augmenter dans les secteurs de la santé, de l'éducation et des services à la personne, secteurs dans lesquels beaucoup d'emplois sont pourvus à temps partiel. Ainsi le nombre de chômeurs, dans le secteur des services à domicile et parmi les autres professions de santé, a diminué de respectivement 4,5% et 1,8% entre janvier et août et de 2,8% pour les travailleurs sociaux. Dans le secteur de la construction (5,4% de l'emploi total), l'emploi était en repli de 0,9% t/t (-0,2% t/t au T1 2009, -0,7% t/t en 2008). Ces disparités justifient les évolutions divergentes du taux de chômage entre les hommes et les femmes mais aussi entre les Länder de l'Ouest et de l'Est.

⁵ Les immigrants originaires de pays extérieurs à l'Union européenne peuvent désormais obtenir leurs permis de résidence et de travail en s'adressant directement à l'Ambassade allemande de leur pays d'origine, tandis que les permis de résidence et de travail peuvent désormais être accordés simultanément. Un permis permanent d'installation est accordé à une personne en possession d'un permis de résidence depuis cinq ans. Les étudiants étrangers ayant étudié dans une université allemande ont, par ailleurs, un an pour trouver un emploi. Enfin, les permis permanents de résidence peuvent, sous certaines conditions, être accordés immédiatement à un immigrant diplômé tandis que les membres de leur famille obtiennent également le droit de travailler.

Direction des Etudes Economiques

Philippe d'ARVISENET Chef économiste - Economies OCDE	01.43.16.95.58	philippe.darvisenet@bnpparibas.com
Responsable Economies OCDE Questions structurelles, Marché financier unique Eric VERGNAUD	01.42.98.49.80	eric.vergnaud@bnpparibas.com
Conjoncture Caroline NEWHOUSE-COHEN	01.43.16.95.50	caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com
ETATS-UNIS, CANADA Jean-Marc LUCAS	01.43.16.95.53	jean-marc.lucas@bnpparibas.com
JAPON, AUSTRALIE, NOUVELLE-ZELANDE, BENELUX, PENSIONS, PREVISIONS A LONG TERME Raymond VAN DER PUTTEN	01.42.98.53.99	raymond.vanderputten@bnpparibas.com
ZONE EURO, ITALIE, MARCHE DU TRAVAIL ZONE EURO Clemente De LUCIA	01.42.98.27.62	clemente.delucia@bnpparibas.com
FRANCE, FINANCES PUBLIQUES ZONE EURO Frédérique CERISIER	01.43.16.95.52	frederique.cerisier@bnpparibas.com
ALLEMAGNE, AUTRICHE, SUISSE, ELARGISSEMENT UE Catherine STEPHAN	01.55.77.71.89	catherine.stephan@bnpparibas.com
ESPAGNE, PORTUGAL, GRECE Philippe SABUCO	01.43.16.95.54	philippe.sabuco@bnpparibas.com
ROYAUME-UNI, PAYS NORDIQUES Caroline NEWHOUSE-COHEN	01.43.16.95.50	caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com
ECONOMIE BANCAIRE Laurent QUIGNON Responsable	01.42.98.56.54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Céline CHOLET	01.57.43.02.91	celine.choulet@bnpparibas.com
Philippe SABUCO	01.43.16.95.54	philippe.sabuco@bnpparibas.com
RISQUES PAYS Guy LONGUEVILLE Responsable	01.43.16.95.40	guy.longueville@bnpparibas.com
François FAURE Flux de capitaux vers les pays émergents, Turquie	01 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
ASIE Delphine CAVALIER	01.43.16.95.41	delphine.cavalier@bnpparibas.com
Christine PELTIER	01.42.98.56.27	christine.peltier@bnpparibas.com
AMERIQUE LATINE Sylvain BELLEFONTAINE	01.42.98.26.77	sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com
Valérie PERRACINO	01 42 98 74 26	valerie.perracino@bnpparibas.com
AFRIQUE Stéphane ALBY	01.42.98.02.04	stephane.alby@bnpparibas.com
Jean-Loïc GUIEZE	01.42.98.43.86	jeanloic.guieze@bnpparibas.com
EUROPE DE L'EST Europe centrale, Pays baltes, Pays balkaniques Alexandre VINCENT	01.43.16.95.44	alexandre.vincent@bnpparibas.com
RUSSIE, ANCIENNES REPUBLIQUES SOVIETIQUES Anna DORBEC	01.42.98.48.45	anna.dorbec@bnpparibas.com
MOYEN-ORIENT – SCORING Pascal DEVAUX	01.43.16.95.51	pascal.devaux@bnpparibas.com



Nos publications

- **Conjoncture** traite chaque mois des grands sujets de l'actualité économique et des problèmes structurels.
- **Conjoncture Taux Change** assure un suivi mensuel détaillé de la conjoncture économique et des évolutions des taux d'intérêt et de change dans les grands pays de l'OCDE.
- **EcoWeek** étudie des sujets économiques spécifiques et au cœur des débats (chaque vendredi).
- **EcoFlash** est un commentaire des principaux événements économiques (publication de données, décisions de politique économique) dans les heures qui suivent leur annonce, accompagné d'une analyse approfondie.
- **EcoTV**, le rendez-vous mensuel des économistes de BNP Paribas. Chaque mois, Philippe d'Arvisenet et ses équipes décodent pour vous l'actualité économique et financière sur le plateau d'EcoTV en français et en anglais. Vous pouvez visualiser ces interviews via notre site internet.

Pour recevoir directement nos publications, vous pouvez vous abonner sur notre site

La revue *Conjoncture* reflète l'opinion des Etudes Economiques de BNP Paribas. Elle est publiée uniquement à titre informatif. Ni l'information contenue, ni les opinions exprimées ne constituent une offre ou une sollicitation en vue d'acheter ou vendre un quelconque placement. L'information présentée émane de sources considérées comme fiables, mais BNP Paribas ne garantit ni leur exactitude ni leur exhaustivité. Toutes opinions ou prévisions ont un caractère provisoire.

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de sources d'information publiques réputées fiables. BNP Paribas ne fait aucune déclaration ni ne peut garantir de façon expresse ou implicite que cette information ou ces opinions sont exactes et sa responsabilité ne saurait être engagée au titre de sa divulgation ou de son contenu. Ce document ne constitue ni un prospectus ni un appel public à l'épargne, ni une quelconque sollicitation auprès des investisseurs en vue de l'achat de titres ou aux fins d'effectuer tout autre investissement. Les informations et opinions contenues dans ce document sont publiées en vue d'aider les investisseurs, mais ne font pas autorité en la matière et ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des sous-jacents mentionnés ci-dessus. Toute référence à une performance réalisée dans le passé sur un titre émis par l'émetteur ne constitue pas une indication d'une performance future. Aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable au titre de pertes directes ou découlant d'une utilisation des informations contenues dans ce document.

Les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. BNP Paribas et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après "BNP Paribas"), sont susceptibles 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. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à termes, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. BNP Paribas, ses dirigeants ou employés, peuvent exercer ou 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). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de l'émetteur mentionné aux présentes (y compris et sans limitation agir en tant que conseil, arrangeur, souscripteur, prêteur) au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'un quelconque des émetteurs mentionnés dans ce document dans les 3 mois suivant sa publication. Tout émetteur mentionné aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits et sa véracité des informations sur le fondement desquelles il a été élaboré. Ce document est élaboré par le Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit en tout ou partie ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus. Déclaration de l'analyste. Chaque analyste responsable de la préparation et de la rédaction de ce document certifie que (i) les opinions qui y sont exprimées reflètent exactement son opinion personnelle sur l'ensemble des émetteurs (pris individuellement ou collectivement) ou des titres désignés dans ce document de recherche, et déclare que (ii) aucune composante de sa rémunération n'a été, n'est, ou ne sera liée, directement ou indirectement, aux recommandations et opinions exprimées ci-dessus.

Etats-Unis : ce document est distribué aux investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine à des investisseurs institutionnels américains de premier rang. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre affilié de la National Association of Securities Dealers, Inc. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Royaume-Uni : ce document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume Uni par BNP Paribas Succursale de Londres, une succursale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Succursale de Londres est régie par la Financial Services Authority ("FSA") pour la conduite de son activité de banque d'investissement au Royaume Uni, et est un membre du London Stock Exchange. Ce document a été préparé pour des investisseurs professionnels, n'est pas conçu à destination de clients relevant de la gestion privée au Royaume Uni tels que définis par la réglementation FSA, et ne saurait de quelque façon être transmise à ces personnes privées.

Japon : ce document est distribué à des entreprises basées au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, par la succursale de Tokyo de BNP Paribas, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières autorisées par la réglementation. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, est une maison de titres enregistrée conformément au Securities and Exchange Law of Japan et est membre de la Japan Securities Dealers Association. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution à des entreprises basées au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo.

Hong Kong : ce document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong et est réputée banque agréée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités de type Advising on Securities [Regulated Activity Type 4] en vertu des Securities and Futures Ordinance Transitional Arrangements.

Singapour : ce document est distribué à Singapour par BNP Paribas Singapore Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Singapore exerce sous licence bancaire octroyée par l'Autorité Monétaire de Singapour et est dispensée de la détention des licences requises au titre de l'exercice d'activités réglementées et de la fourniture de services financiers en vertu du Securities and Futures Act et du Financial Advisors Act. © BNP Paribas (2009). Tous droits réservés

Bulletin édité par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS

Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34 – Internet : www.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Michel Pébereau

Imprimeur : Ateliers J. Hiver SA – Dépôt légal : Novembre 2009 ISSN 0338-9162 – Copyright BNP Paribas

