

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

18 décembre 2015 – N° 1007

Il faut reconnaître la contribution de l'Allemagne à la stabilisation de la zone euro

On critique souvent l'Allemagne pour son refus de passer à une politique budgétaire plus expansionniste qui soutiendrait la demande dans la zone euro. Mais il faut reconnaître que, par de nombreux facteurs, l'Allemagne contribue à la stabilisation de l'économie de la zone euro :

- *acceptation d'une politique monétaire inadaptée aux besoins de l'Allemagne : taux d'intérêt trop bas, dépréciation du change alors que c'est une monnaie forte qui est favorable à l'Allemagne ;*
- *perte de compétitivité de l'Allemagne, d'autres pays de la zone euro menant des politiques de réductions des coûts de production (des dévaluations internes) ;*
- *forte hausse des salaires et de la demande des ménages en Allemagne, ce qui est bien sûr favorable à toute la zone euro, mais ce qui dégrade la profitabilité des entreprises allemandes et conduit à la faiblesse de leur investissement ;*
- *acceptation de facto du fédéralisme, sous la forme de la création de l'EFSF-ESM, du Quantitative Easing de la BCE, d'où potentiellement une contribution budgétaire de l'Allemagne à la stabilité financière ;*
- *accueil des migrants par l'Allemagne ce qui soulage les autres pays tout en étant favorable à la croissance potentielle.*

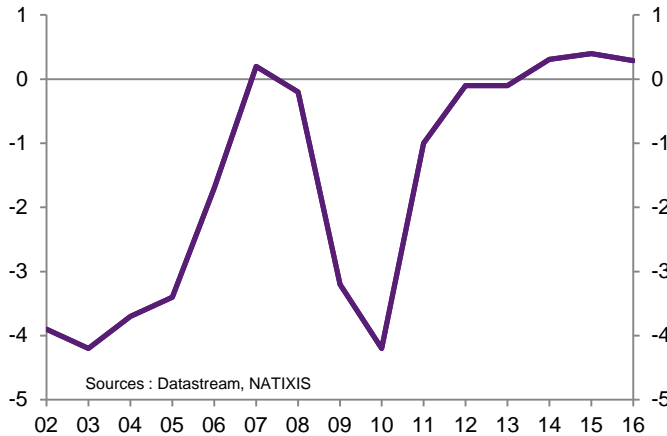
Au total, même si l'Allemagne conserve un excédent budgétaire, elle contribue clairement à la stabilisation économique de la zone euro.

Rédacteur :
Patrick ARTUS

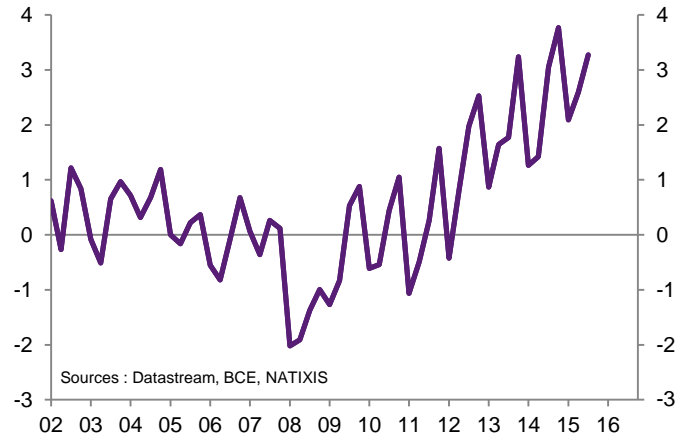
On critique souvent l'Allemagne pour son attitude non-coopérative dans la zone euro

La critique essentielle faite à l'Allemagne est le maintien en Allemagne d'un léger excédent budgétaire (graphique 1a) alors que la zone euro souffre d'un déficit de demande intérieure, comme le montre son excédent extérieur (graphique 1b).

Graphique 1a
Allemagne : déficit public (en % du PIB valeur)



Graphique 1b
Zone euro : balance courante (en % du PIB valeur)



Mais, nous allons le montrer, dans de nombreux domaines l'Allemagne a en réalité une attitude coopérative qui contribue à la stabilité de la zone euro.

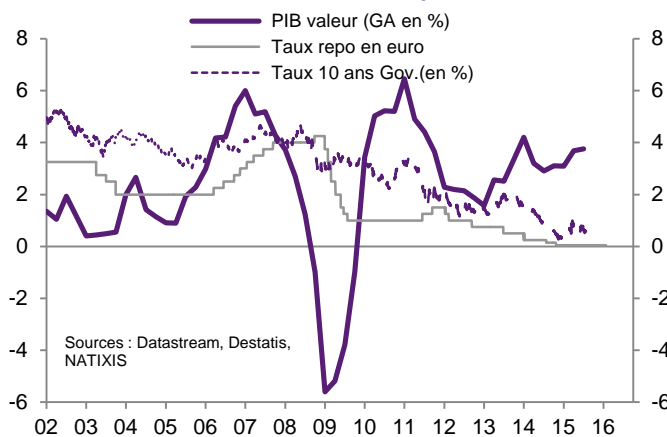
Acceptation par l'Allemagne d'une politique monétaire inadaptée

La politique monétaire très expansionniste mise en place par la BCE est clairement inadaptée à la situation économique présente de l'Allemagne :

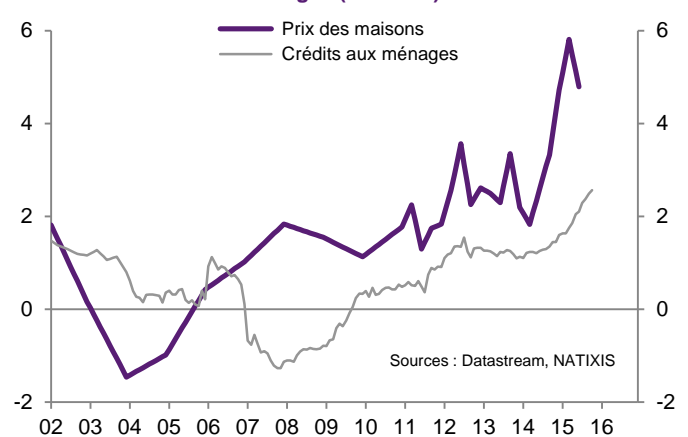
- les taux d'intérêt sont beaucoup trop bas par rapport à la croissance (graphique 2a), ce qui pourrait faire apparaître par exemple une bulle immobilière (graphique 2b) ;
- la dépréciation de l'euro (graphique 3a) n'est pas favorable à l'Allemagne, contrairement à ce qu'on entend parfois.

En effet, l'élasticité-prix des exportations de l'Allemagne est faible (0,3) en raison du niveau élevé de gamme de ces exportations : quelle que soit l'évolution de l'euro, les exportations de l'Allemagne croissent un peu plus vite que le commerce mondial (graphique 3b).

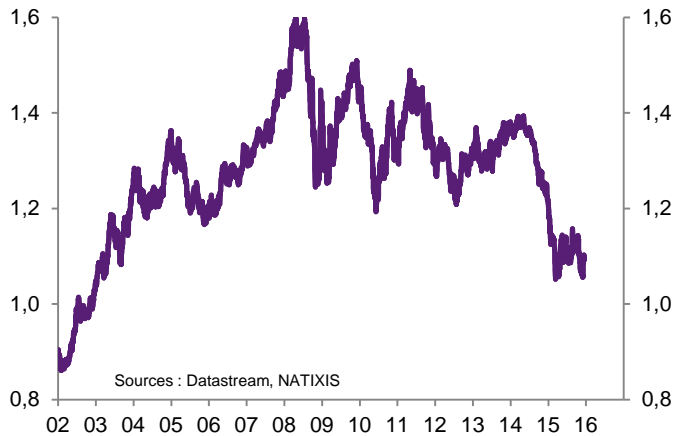
Graphique 2a
Allemagne : PIB valeur, taux repo euro et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



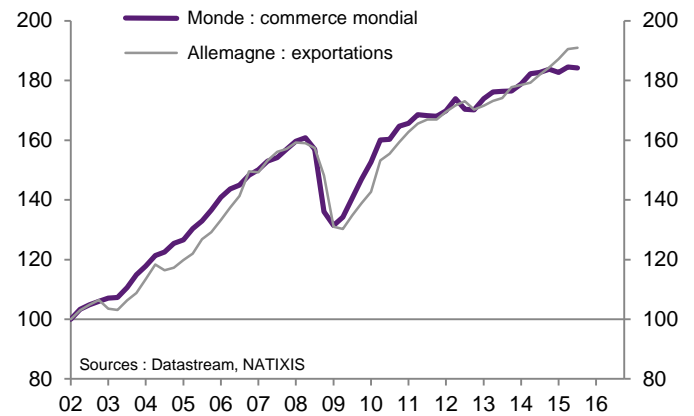
Graphique 2b
Allemagne : prix de l'immobilier et crédits aux ménages (GA en %)



Graphique 3a
Taux de change du dollar contre euro (1€= ...\$)

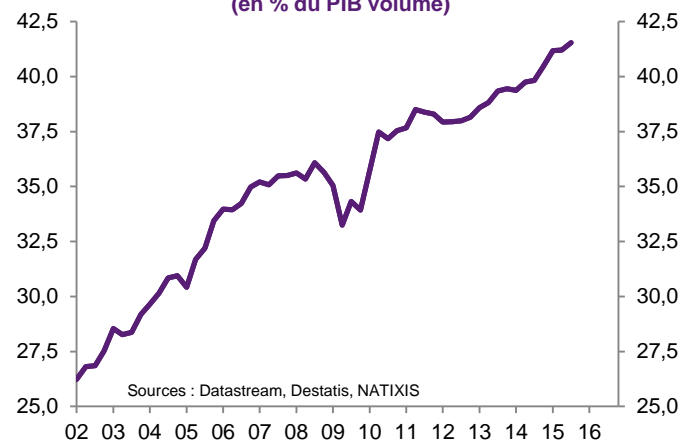


Graphique 3b
Commerce mondial et exportations
(volume, 100 en 2002:1)



De plus, l'Allemagne a beaucoup délocalisé de productions, qu'elle réimporte ensuite, d'où la très forte taille des importations (**graphique 3c**) ; la dépréciation de l'euro augmente le prix de ces importations.

Graphique 3c
Allemagne : importations
(en % du PIB volume)



L'Allemagne subit cette politique monétaire inadaptée, avec un minimum de protestations, cette politique étant favorable à la zone euro prise globalement.

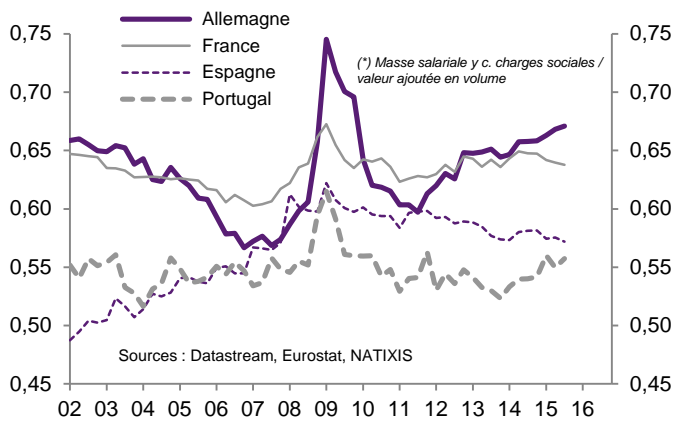
Acceptation par l'Allemagne d'une perte de compétitivité-coût

Certain pays de la zone euro ont amélioré depuis la crise leur compétitivité-coût, par exemple **Espagne et Portugal**, avec le freinage des salaires et l'amélioration de la productivité, dans la période récente **France** avec les baisses des impôts des entreprises.

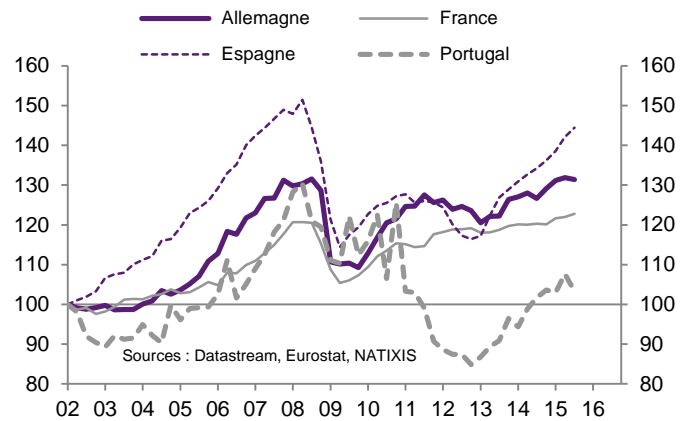
On a donc observé **une dégradation de la compétitivité relative de l'Allemagne** (**graphique 4a**).

Elle contribue certainement à **la faiblesse de l'investissement des entreprises en Allemagne dans la période récente** (**graphique 4b**).

Graphique 4a
Coûts salariaux unitaires dans l'industrie manufacturière*



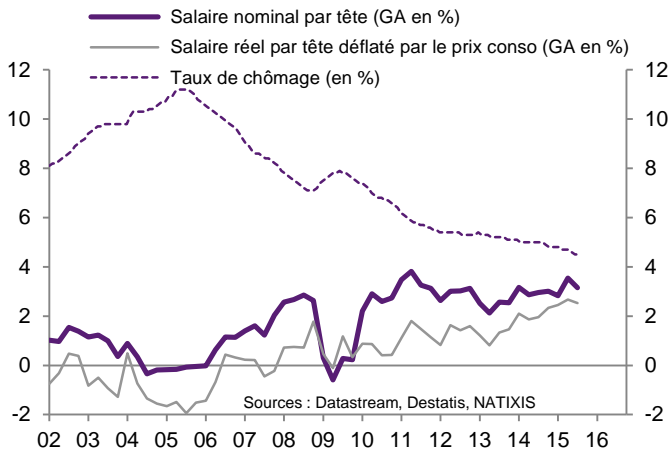
Graphique 4b
Investissement productif (volume, 100 en 2002:1)



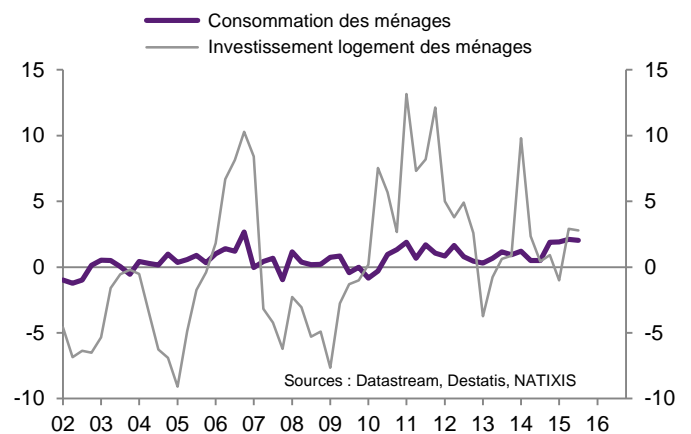
Soutien de la demande intérieure de la zone euro par la demande des ménages allemands

La faiblesse du chômage en Allemagne a conduit à **une hausse rapide des salaires (graphique 5a)** et à **un net redressement de la demande des ménages allemands (graphique 5b)**, ce qui est évidemment favorable à l'ensemble de la zone euro.

Graphique 5a
Allemagne : salaire par tête et taux de chômage

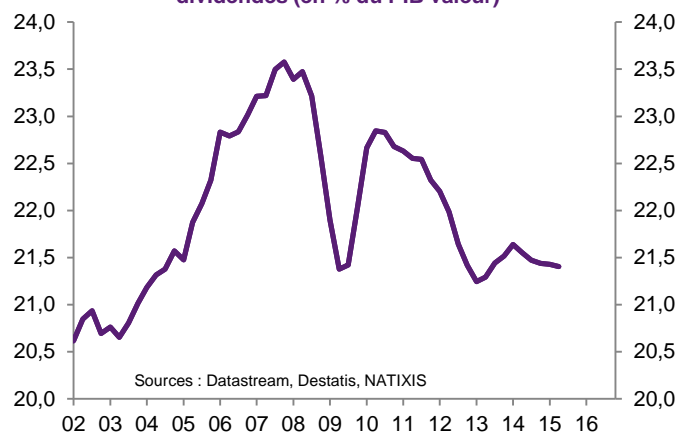


Graphique 5b
Allemagne : consommation et investissement logement des ménages (volume, GA en %)



Mais le coût pour l'Allemagne est une croissance des salaires réels plus rapide que celle de la productivité, donc **le recul de la profitabilité des entreprises depuis 2011 (graphique 5c)** qui contribue certainement aussi à la faiblesse de leur investissement (graphique 4b plus haut).

Graphique 5c
Allemagne : profits après taxes, intérêts et avant dividendes (en % du PIB valeur)



Acceptation de facto du fédéralisme par l'Allemagne

En théorie, l'Allemagne est hostile à la mise en place du fédéralisme dans la zone euro (à la transformation de la zone euro en une « Union de transferts »). Mais, dans la pratique, l'Allemagne a accepté qu'une dose de fédéralisme soit introduite avec :

- la création de l'EFSF-ESM (Encadré 1), qui bénéficie de la garantie des pays européen ;
- le Quantitative Easing de la BCE (graphique 6), puisque, si la BCE achète des actifs financiers et réalise des pertes sur ces actifs, son éventuelle nécessaire recapitalisation sera réalisée par tous les pays de la zone euro.

En réalité le « contribuable allemand » pourra être amené à soutenir d'autres pays.

Encadré 1 European Financial Stability Facility (EFSF)

Emissions réalisées 174,6 Mds d'€

dont :

<i>Irlande</i>	17,7 Mds d'€
<i>Portugal</i>	26 Mds d'€
<i>Grèce</i>	130,9 Mds d'€

European Stability Mechanism (ESM)

Montant potentiel maximal : 500 Mds d'€

Capacité disponible : 369,3 Mds d'€

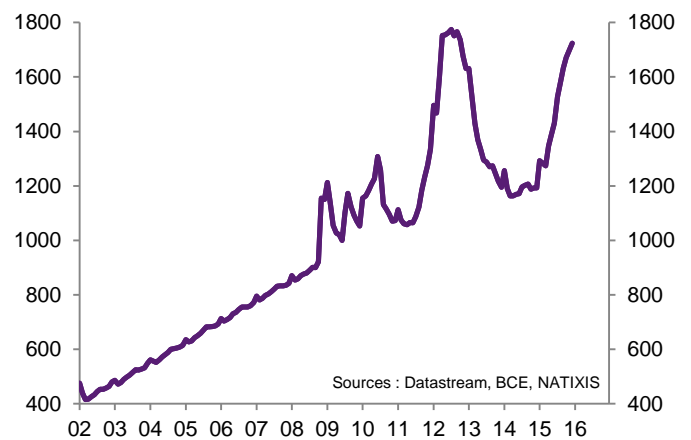
Emissions réalisées : 130,7 Mds d'€

dont :

<i>Espagne</i>	35,7 Mds d'€
Recapitalisation des banques	41,3 mds d'€
Remboursés	-5,6 mds d'€
<i>Chypre</i>	9 Mds d'€
Déboursés	6,3 mds d'€
<i>Grèce</i>	86 Mds d'€
Déboursés*	25 mds d'€
(*) yc 7,28 Mds d'euros de l'ESM	

Sources : European Stability Mechanism

Graphique 6
Zone euro : base monétaire (en Mds d'€)

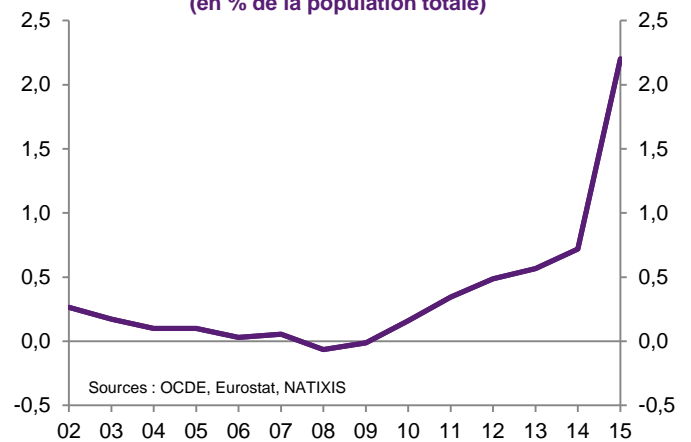


Accueil des migrants par l'Allemagne

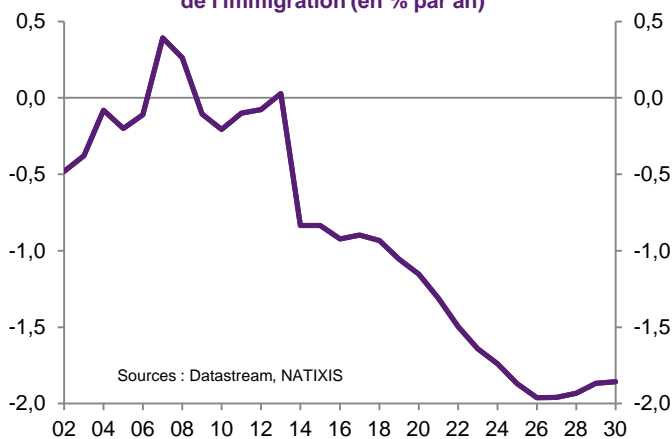
L'Allemagne accueille in fine la majorité des migrants qui vont vers l'Europe (graphique 7).

Ceci soulage les autres pays de la zone euro, et est aussi favorable à la croissance de la zone euro puisque, en raison du vieillissement démographique (graphique 8), l'Allemagne peut trouver un emploi à ces migrants (graphique 8b), ce qui soutient la croissance potentielle, et doit aussi accroître ses dépenses publiques.

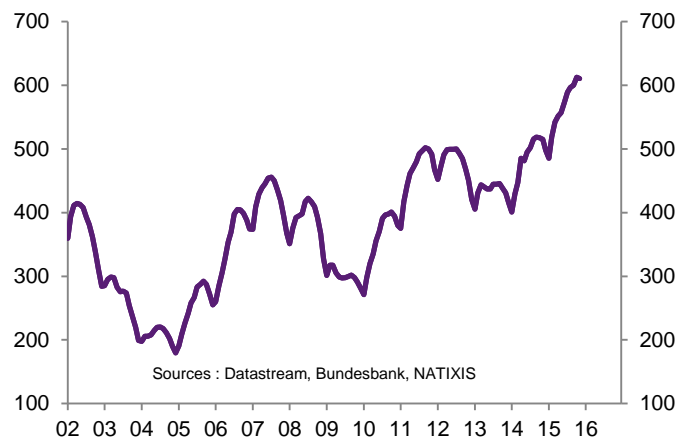
Graphique 7
Allemagne : immigration nette (en % de la population totale)



Graphique 8a
Allemagne : population de 20 à 60 ans en l'absence de l'immigration (en % par an)



Graphique 8b
Allemagne : nombre d'emplois vacants (en milliers)



**Synthèse : ne passe
se concentrer sur la
question budgétaire**

On peut **déplorer que l'Allemagne refuse d'utiliser ses marges de manœuvre budgétaires** pour soutenir la demande intérieure de la zone euro.

Mais il faut aussi **prendre en compte les comportements coopératifs de l'Allemagne** vis-à-vis du reste de la zone euro :

- acceptation d'une politique monétaire et de change inadaptée à ses besoins ;
- perte de compétitivité-coût ;
- progression rapide de la demande des ménages allemands au prix d'un recul de la profitabilité des entreprises allemands ;
- acceptation de la facto d'une dose de fédéralisme ;
- accueil massif de migrants.