

Quels effets de la stratégie différente de l'Allemagne ?

Avant comme après la crise, l'Allemagne a une stratégie différente de celle des autres pays de la zone euro (que nous analyserons ensemble) :

- *stratégie d'offre, consistant à réduire les coûts de production, à accroître la profitabilité et à innover pour gagner des parts de marché, alors que dans les autres pays de la zone euro on a observé une stratégie de demande, avec une croissance assez rapide des revenus salariaux et une progression rapide du crédit (jusqu'à la crise), une dégradation de la profitabilité des entreprises et de la compétitivité-coût ;*
- *stratégie de maintien d'une industrie manufacturière de grande taille, grâce au poids des exportations, alors que la part de marché à l'exportation des autres pays se rétrécit ;*
- *refus de déficits publics durables, d'où probablement une politique budgétaire restrictive à partir de 2011 en Allemagne, comme on l'a déjà vu en 2007, ce qu'on n'observera probablement pas dans les autres pays de la zone euro. Les baisses d'impôts annoncées par la nouvelle coalition conduiront probablement en Allemagne à la réduction des dépenses publiques.*

Nous nous intéressons sur les conséquences de cette stratégie différente de l'Allemagne par rapport aux autres pays de la zone euro :

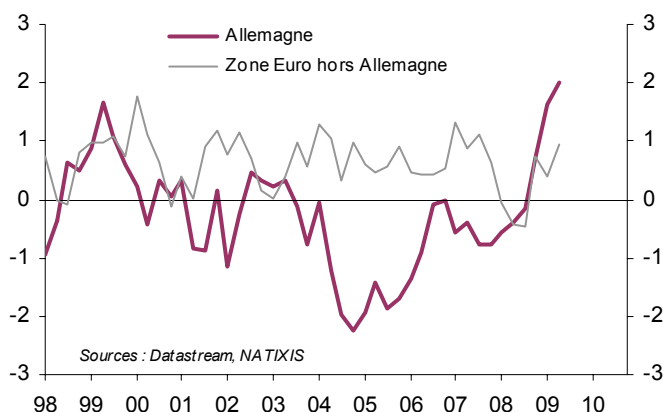
- *accélération de la désindustrialisation des autres pays de la zone euro au profit de l'Allemagne, surtout si le commerce mondial redémarre (ce qui n'est pas tout à fait certain) ;*
- *croissance plus forte en Allemagne, puisque les demandes intérieures des autres pays ne peuvent plus être soutenue par le crédit, à condition que le commerce mondial croisse à nouveau plus rapidement ; si ce n'est pas le cas, au contraire croissance plus faible en Allemagne ;*
- *maintien de la situation d'excès d'épargne en Allemagne et de déficit d'épargne dans les autres pays, donc de l'endettement des autres pays vis-à-vis de l'Allemagne (de l'excédent commercial de l'Allemagne vis-à-vis des autres pays) ;*
- *normalement, pénalisation plus forte due à l'euro fort pour l'Allemagne que pour les autres pays de la zone euro, ce qui pourrait changer à terme la perception de la politique monétaire de la zone euro en Allemagne en raison des risques pour l'industrie ;*
- *différenciation croissante par les marchés financiers de la situation de l'Allemagne et de celle des autres pays de la zone euro, d'où probablement écartement des spreads de taux d'intérêt vis-à-vis de l'Allemagne.*

Stratégie d'offre en Allemagne, stratégie de demande dans les autres pays de la zone euro

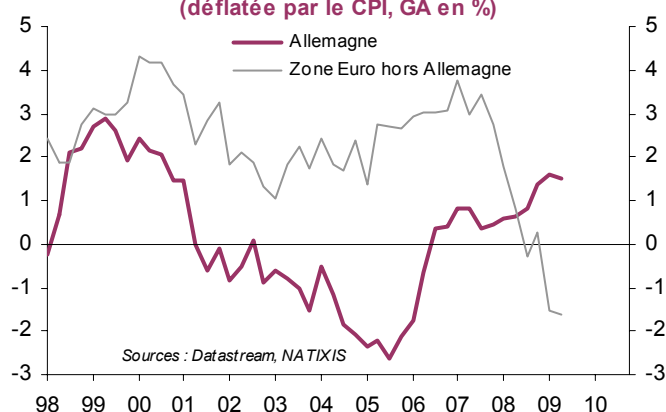
Nous opposons les stratégies économiques observées jusqu'à la crise, de l'Allemagne et des autres pays de la zone euro. En **Allemagne**, la stratégie peut être caractérisée comme **une stratégie de soutien de l'offre avec** :

- la compression des salaires (graphiques 1 a/b) et des coûts salariaux entre 2003 et 2007, (graphiques 1 c/d) ;
- l'absence d'utilisation du crédit pour stimuler la demande (graphiques 2 a/b) ;
- de ce fait, progression lente en Allemagne de la demande des ménages et de la demande intérieure (graphiques 3 a/b) ;
- et remontée rapide de la profitabilité en Allemagne (graphiques 4 a/b).

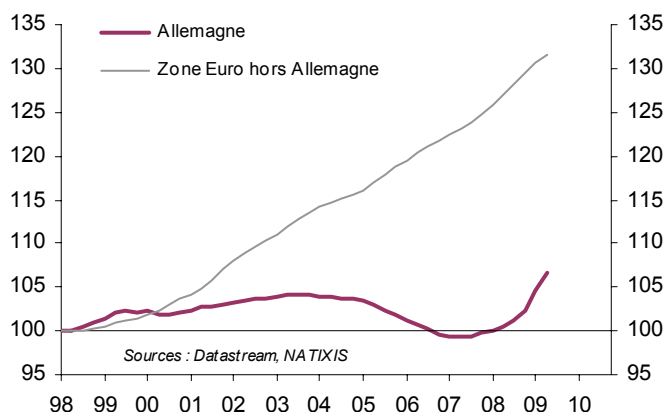
Graphique 1 a
Salaire réel par tête déflaté par le CPI (GA en %)



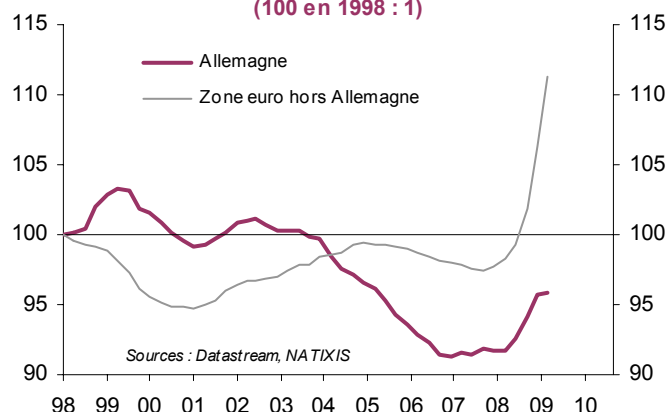
Graphique 1 b
Masse salariale réelle reçue par les ménages (déflaté par le CPI, GA en %)



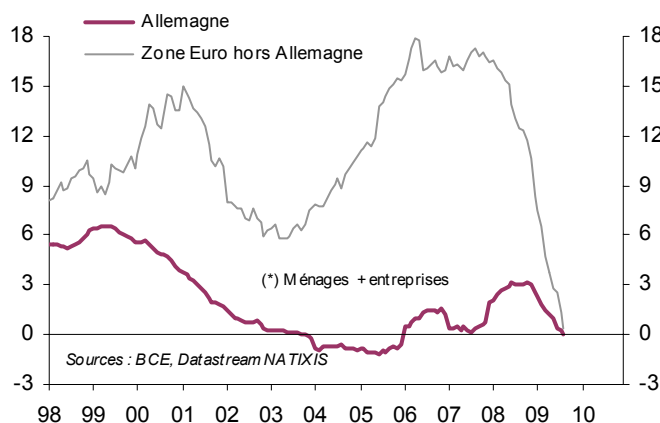
Graphique 1 c
Coût salarial unitaire (100 en 1998 : 1)



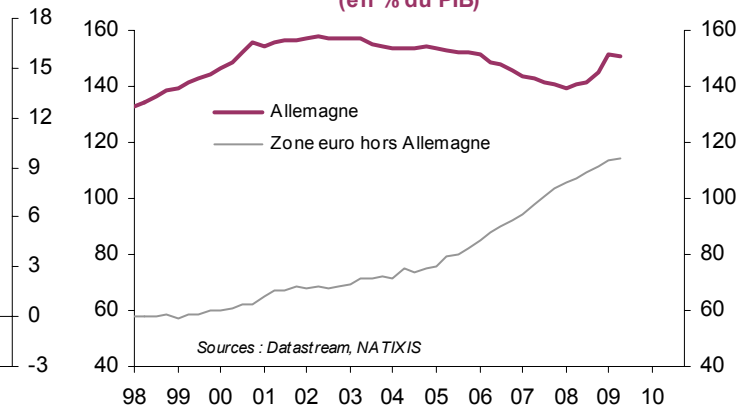
Graphique 1 d
Coût salarial unitaire manufacturier (100 en 1998 : 1)



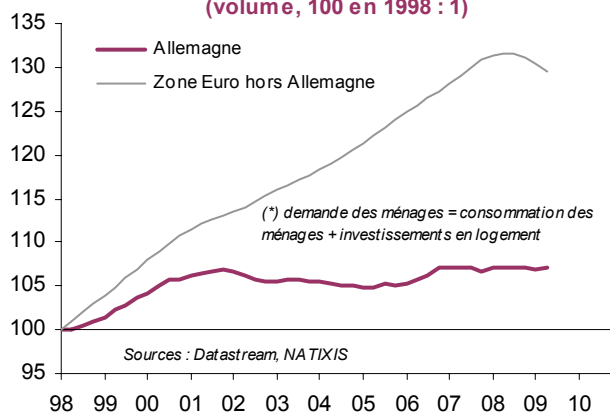
Graphique 2 a
Crédits bancaires au secteur privé* (GA en %)



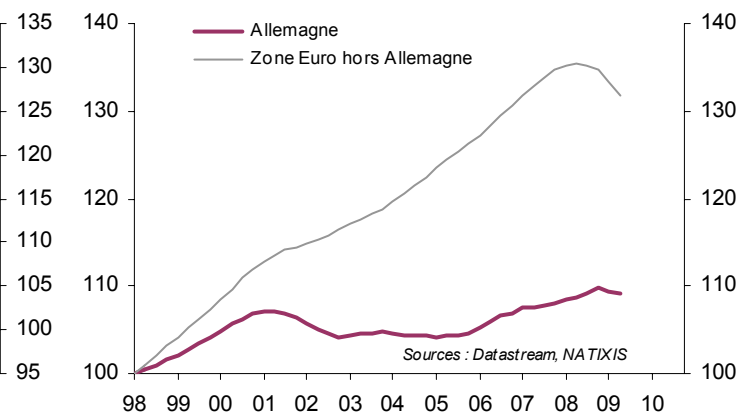
Graphique 2 b
Dette des ménages et des entreprises (en % du PIB)



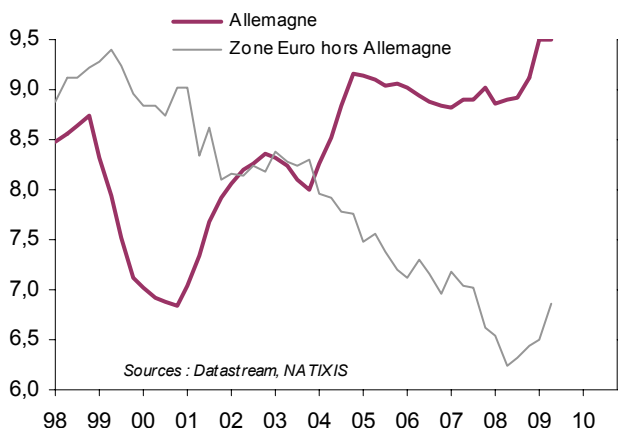
Graphique 3 a
Demande des ménages* (volume, 100 en 1998 : 1)



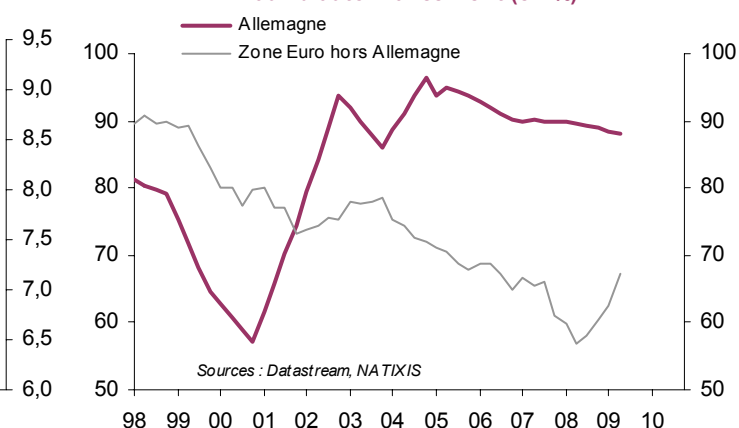
Graphique 3 b
Demande intérieure (volume, 100 en 1998 : 1)



Graphique 4 a
Profits (en % du PIB)



Graphique 4 b
Taux d'autofinancement (en %)



Au contraire, dans les autres pays de la zone euro, une stratégie de stimulation de la demande a été mise en place : progression rapide des revenus salariaux (graphique 1 b), du crédit (graphiques 2 a/b), soutien de la demande des ménages (graphique 3 a), avec la conséquence symétrique de l'Allemagne sur la profitabilité, qui est en recul (graphiques 4 a/b).

Stratégie de développement de l'industrie en Allemagne, des services dans les autres pays de la zone euro

Cette stratégie de soutien de l'offre a comme accompagnement logique (avec la baisse des coûts, l'amélioration de la compétitivité) **une stratégie de maintien d'une industrie puissante en Allemagne, même si elle a délocalisé**, ce qui implique la réduction des coûts de production mais aussi **un effort élevé d'innovation (tableau 1)**.

Tableau 1
Dépenses de R&D totales (en % du PIB)

Pays	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Allemagne	2,49	2,52	2,49	2,49	2,54	2,53	2,60
Zone Euro hors Allemagne	1,53	1,52	1,52	1,52	1,54	1,53	1,54

Dépenses de R&D en entreprises (en % du PIB)

Pays	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Allemagne	1,63	1,76	1,74	1,72	1,77	1,78	1,83
Zone Euro hors Allemagne	0,79	0,76	0,76	0,78	0,80	0,81	0,82

Nombre de chercheurs (pour 10 000 emplois)

Pays	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Allemagne	1,63	1,76	1,74	1,72	1,77	1,78	1,83
Zone Euro hors Allemagne	0,79	0,76	0,76	0,78	0,80	0,81	0,82

Nombre de brevets triadiques (par millions d'habitants)

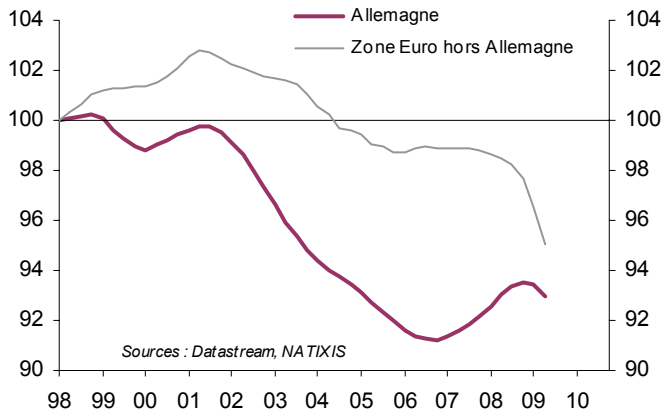
Pays	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Allemagne	74,22	74,95	76,23	74,39	74,86	74,59	74,22
Zone Euro hors Allemagne	20,22	20,67	21,65	21,58	21,83	22,08	20,22

Source : OCDE, Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2009

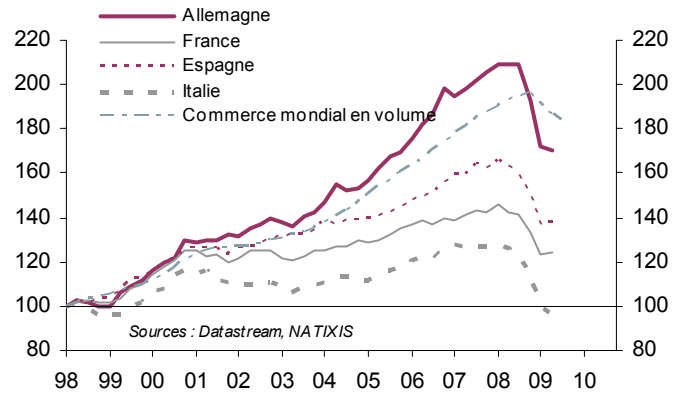
Cette stratégie a été efficace jusqu'à la crise :

- reprise de l'emploi manufacturier (avec la crise) après une longue période d'ajustement à la baisse (**graphique 5 a**) ;
- **gains de parts de marché à l'exportation (graphique 5 b)** et niveau élevé des exportations (**graphique 5 c**) ;
- contribution positive du commerce extérieur à la croissance (**graphique 6 a**) et **excédents commerciaux en Allemagne (graphique 6 b)**, l'opposé dans les autres pays de la zone euro ;
- **taille nettement plus importante de l'industrie manufacturière en Allemagne (graphiques 7 a/b)** ;
- **substitution rapide des services domestiques (au sens large) à l'industrie dans la zone euro hors Allemagne, pas en Allemagne (graphique 8)**.

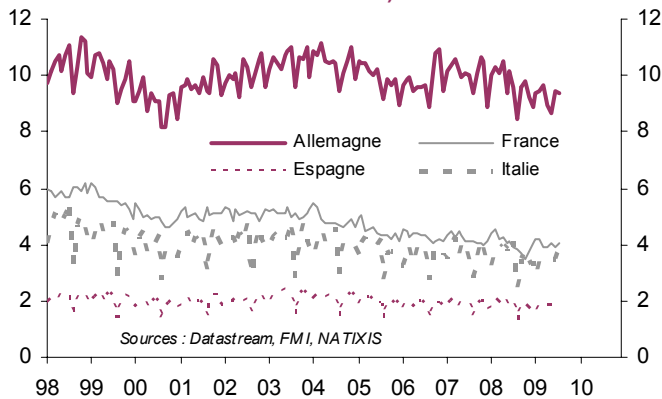
Graphique 5 a
Emploi manufacturier (100 en 1998:1)



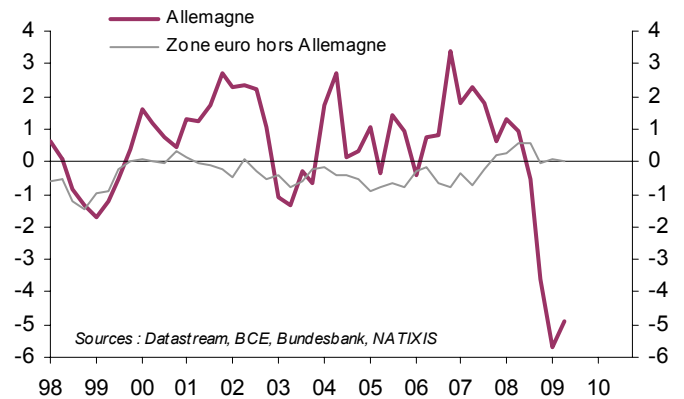
Graphique 5 b
Exportations et commerce mondial (en volume, 100 en 1998 : 1)



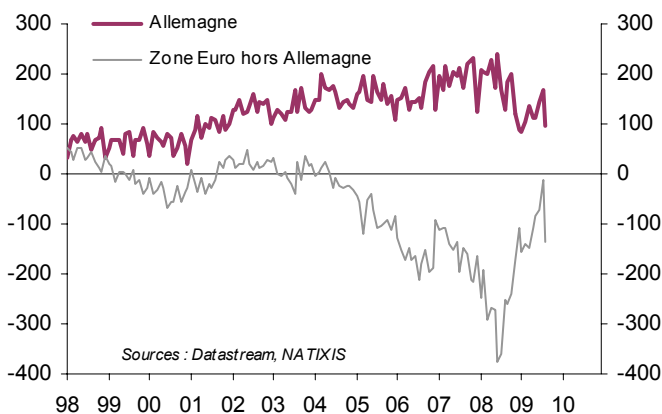
Graphique 5 c
Exportations en valeur (en % des exportations Mondiales)



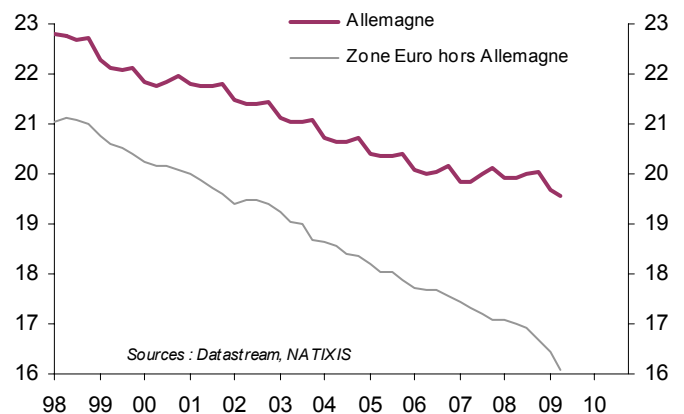
Graphique 6 a
Contribution du commerce extérieur à la croissance (volume, GA en %)



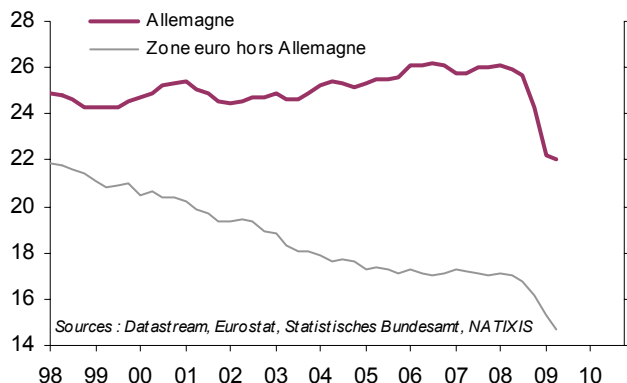
Graphique 6 b
Balance commerciale (en Mds d'euros par an)



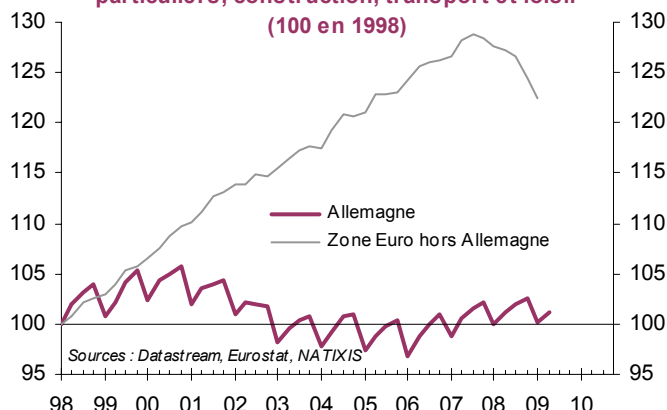
Graphique 7 a
Emploi manufacturier (en % du total)



Graphique 7 b
Valeur ajoutée manufacturière (volume, en % valeur ajoutée totale)



Graphique 8
Emploi dans la distribution, services aux particuliers, construction, transport et loisir (100 en 1998)



Refus de déficits publics durables en Allemagne

Le gouvernement allemand, avec le soutien de la majorité de l'opinion, **refuse l'idée de déficits publics durables, même si les dernières annonces jettent un léger doute sur cette idée. Ceci c'est déjà vu en 2007** lorsque le budget a été ramené à l'équilibre par la hausse de la TVA, **ceci va encore se voir à partir de 2011** avec une volonté de réduction des déficits beaucoup plus forte que dans les autres pays de la zone euro (graphique 9, tableau 2). Cependant, **la nouvelle coalition a annoncé des baisses d'impôts de 24 Mds € en Allemagne** ; ceci devrait contraindre à des baisses fortes de dépenses publiques.

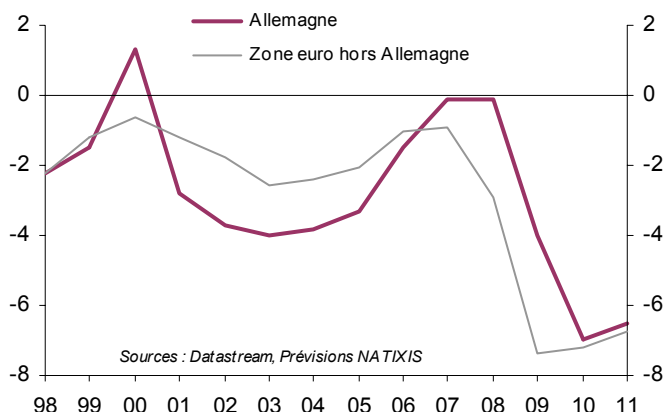
Tableau 2
Mesures de consolidation budgétaire annoncées

Pays	Mesures	Années	Montant (en % PIB)
Allemagne	Interdiction inscrite dans la constitution d'un déficit structurel supérieur à 0,35% du PIB	A partir de 2011, mais exemption à cette règle jusqu'en 2016	2,0
Pays-Bas	Baisse des dépenses, Allongement de l'âge de départ à la retraite à 67 ans, modération salariale dans le secteur public	2011	0,3
Italie	Pas de consolidation prévue	-	-
Espagne	Hausse de l'impôt sur le patrimoine, suppression de la défiscalisation sur la TRPP, hausse de la TVA	2010	1,0
Etats-Unis	Coups dans les dépenses de défense et d'éducation, taxes sur l'industrie pétrolière, hausse de l'IR pour les tranches élevées, lutte contre l'évasion fiscale	2010 et 2011	0,5
Japon	Pas de consolidation prévue	-	-
France	Levées d'une taxe carbone et d'une cotisation économique territoriale, mais parallèlement suppression de la taxe professionnelle. Croissance zéro volume des dépenses et réduction du nombre de fonctionnaires	2010	0,0
Royaume-Uni	Augmentation des taxes sur les carburants et le tabac; hausse de l'impôt additionnel sur les revenus de plus de 150 000£ (à 50%) et augmentation à 50% du taux d'imposition des revenus provenant d'une fiducie; retrait des allocations personnelles pour les	2009 à 2011	0,6
Irlande	Doublement du taux d'IS et abaissement des tranches d'imposition; moindre exonération des intérêts hypothécaires; baisse des dépenses courantes (diminution des salaires des fonctionnaires, réduction des effectifs, retraite anticipée) et des investissements	2009	3,2

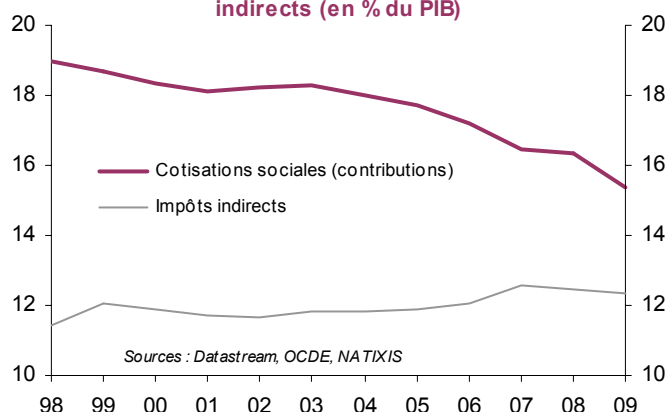
Source: Natixis

L'idée est **d'éviter les effets d'éviction** qui pourraient détourner l'épargne de l'investissement des entreprises ; d'éviter **les hausses d'impôts qui amorceraient des effets négatifs sur l'offre** (d'où aussi en Allemagne la baisse des charges sociales compensée par la hausse de la taxation de la consommation, **graphique 10** et les mesures de baisse d'impôts nouvelles annoncées).

Graphique 9
Déficit public (en % du PIB)



Graphique 10
Allemagne : charges sociales et impôts indirects (en % du PIB)



Quelles conséquences de cette asymétrie ?

Les stratégies de l'Allemagne et des autres pays de la zone euro sont donc clairement asymétriques :

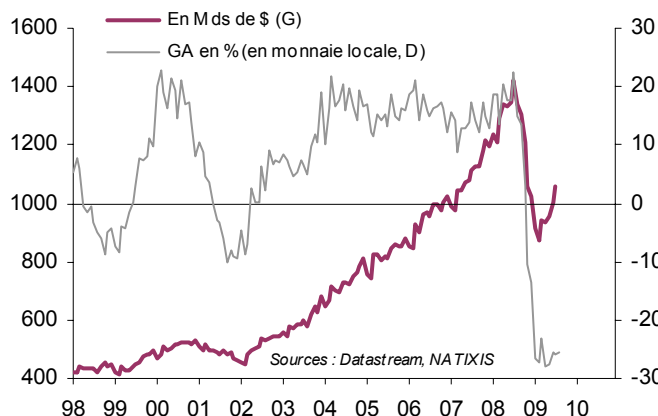
- **stratégie de soutien de l'offre en Allemagne, de la demande dans les autres pays de la zone euro.** Il est vrai qu'après la crise, dans les autres pays, la stratégie de soutien de la demande se heurte à des nombreuses difficultés : limites à l'expansion des déficits publics, absence de redémarrage du crédit.
- **stratégie de développement de l'industrie, de développement des services dans les autres pays.** On parle parfois de **réindustrialisation** dans les autres pays de la zone euro, mais dans les faits on ne voit rien de tel ;
- **stratégie de rééquilibrages des dépenses publiques en Allemagne,** risque de maintien de déficits publics très élevés dans les autres pays de la zone euro.

Quelles conséquences attendre ?

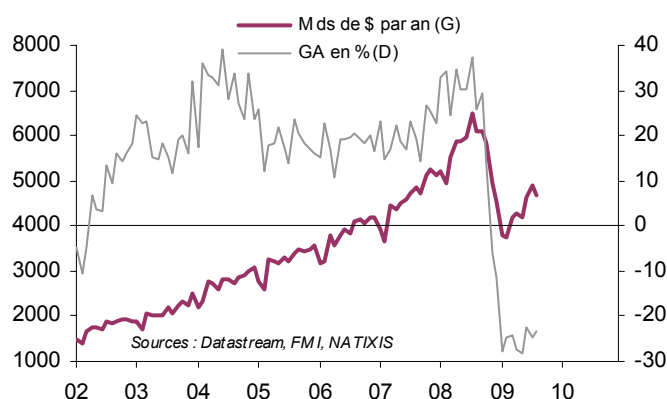
(1) **Baucoup dépend de l'évolution du commerce mondial. Si il reste déprimé comme aujourd'hui (graphique 11) en raison de la faiblesse de la demande intérieure dans les pays de l'OCDE et de la faiblesse de la reprise des importations des émergents (graphique 12) malgré la reprise de leur demande intérieure et de leur production, l'Allemagne sera en difficulté.**

- la compression des coûts salariaux réduit la demande intérieure, ce qui ne serait plus compensé par les exportations ;
- la grande taille de l'industrie ne pourra plus être utilisée pour exporter ;
- la croissance sera plus faible que dans les pays qui pourront conserver une demande intérieure plus dynamique.
- Aujourd'hui, la demande domestique est stabilisée par le plan de relance (3,2% du PIB) via : 15 Mds EUR de garanties accordés par la KfW aux PME allemandes annulant la remontée cyclique des taux de défaut corporate qui se voit partout ailleurs ; une stimulation directe par les primes à la casse (5 mds EUR) et la construction publique (+40% par an) ; la flexibilisation du chômage partiel (+1,4 mio de personnes) qui stabilise l'emploi et donc la propension à consommer.

Graphique 11
Monde : Exportations en valeur

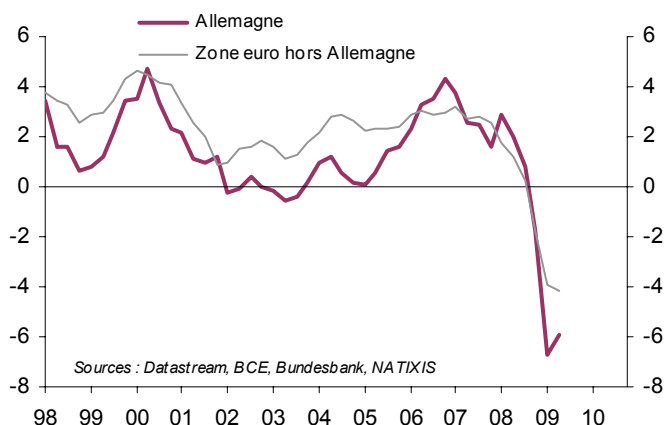


Graphique 12
Ensemble des émergents y c Russie et OPEP : importations en valeur

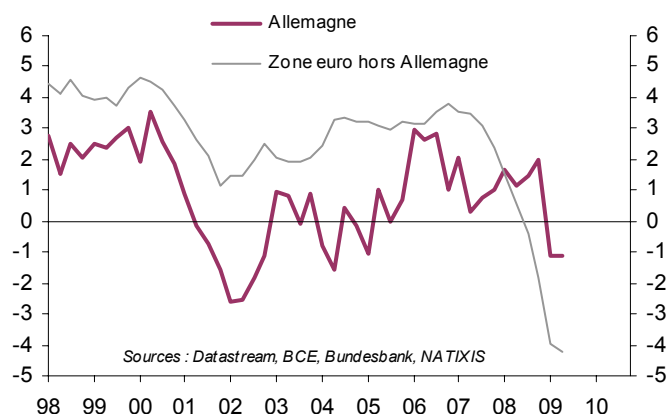


Avant la crise, la croissance Allemagne avait rattrapé celle du reste de la zone euro en 2006, malgré le déficit de demande intérieure, grâce à la forte contribution positive du commerce extérieur à la croissance (**graphiques 13 a/b/c**).

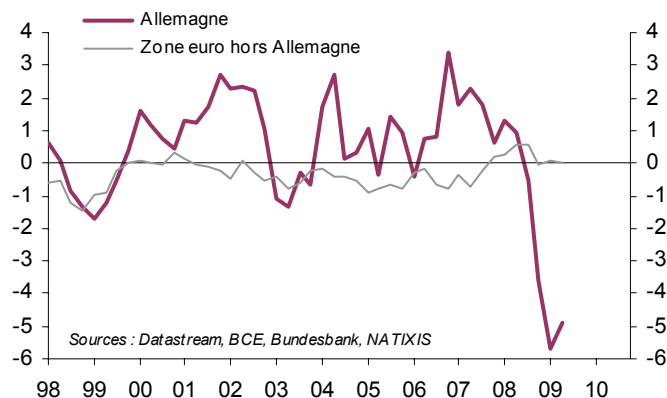
Graphique 13 a
Croissance du PIB (volume, GA en %)



Graphique 13 b
Demande intérieure (volume, GA en %)



Graphique 13 c
Contribution du commerce extérieur à la croissance (volume, GA en %)



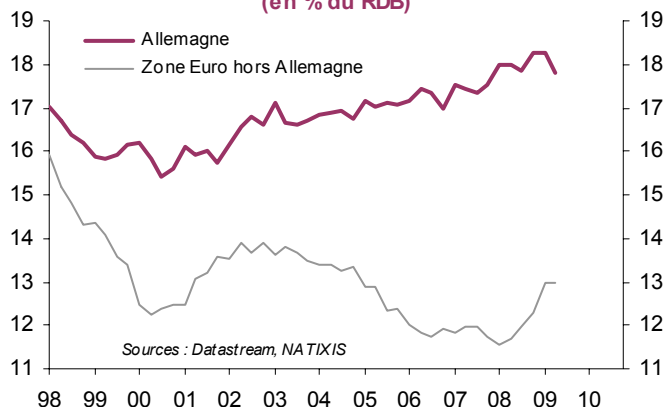
La faiblesse des importations des émergents relativement à leur demande intérieure est due, on le sait, à la substitution de la production domestique aux importations dans ces pays.

Mais si le commerce mondial redémarre, la politique d'offre de l'Allemagne sera très efficace pour profiter de ce redémarrage, et la compression des coûts en Allemagne par rapport aux autres pays de la zone euro, donnant un avantage à l'Allemagne, accélèrera la désindustrialisation des autres pays de la zone euro au profit de l'Allemagne.

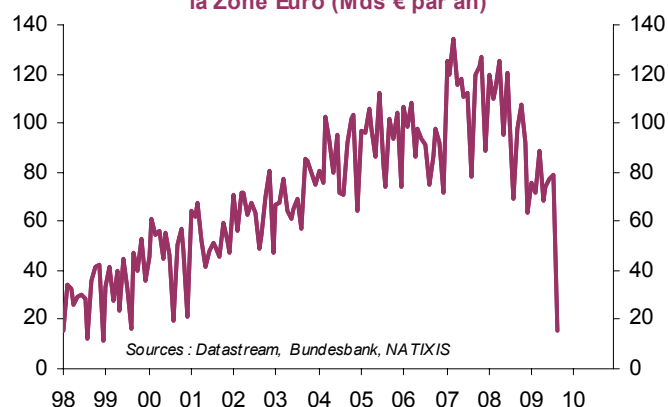
(2) Maintien de la situation d'excès d'épargne en Allemagne par rapport aux autres pays de la zone euro, puisque, en Allemagne, la profitabilité remonte plus rapidement (graphiques 4 a/b) et que les déficits publics sont réduits plus rapidement (graphique 9), tandis que, de plus, le taux d'épargne des ménages reste très élevé (graphique 14).

Ceci implique la poursuite du transfert d'épargne de l'Allemagne vers les autres pays de la zone euro, donc de l'endettement de ces autres pays vis-à-vis de l'Allemagne (graphique 15).

Graphique 14
Taux d'épargne brut des ménages
(en % du RDB)



Graphique 15
Allemagne : Balance commerciale vis-à-vis de
la Zone Euro (Mds € par an)



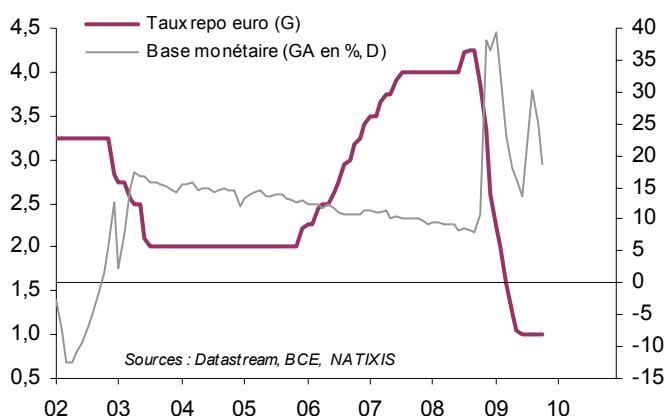
(3) Un changement de position de l'Allemagne vis-à-vis de la politique monétaire de la BCE ?

Traditionnellement, l'Allemagne souhaite une politique monétaire assez restrictive pour éviter tout risque d'inflation. L'inquiétude est de ce fait présente en Allemagne en raison de la politique monétaire très expansionniste menée par la BCE depuis la crise (graphique 16).

Mais l'appréciation de l'euro (graphique 17) vis-à-vis du dollar, due aux sorties de capitaux depuis les Etats-Unis, pourrait changer cette perception.

Graphique 16

Zone euro : taux repo et base monétaire



Graphique 17

Taux de change \$/€



Dans un pays industriel, la surévaluation de la devise est normalement une évolution très dangereuse, qui pourrait inviter l'Allemagne à prendre une position plus critique vis-à-vis de la BCE.

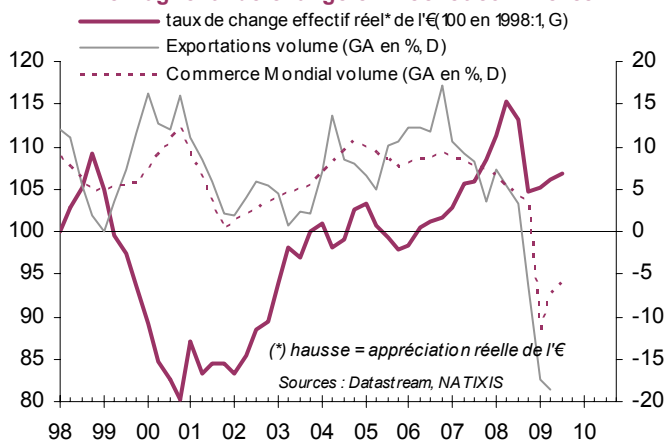
On semble voir, depuis 2007, les effets négatifs de l'appréciation de l'euro, depuis 2002, sur les exportations en volume de l'Allemagne (graphique 18).

- (4) Une différenciation croissante, dans le futur, de la situation de l'Allemagne et de celle des autres pays de la zone euro par les marchés financiers.

Si l'Allemagne commence à corriger ses financiers publics en 2010 et par les autres pays de la zone euro (voit plus haut), il est probable que les marchés financiers différencieront davantage les titres publics allemands et ceux des autres pays de la zone euro qu'ils ne le font aujourd'hui (graphique 19).

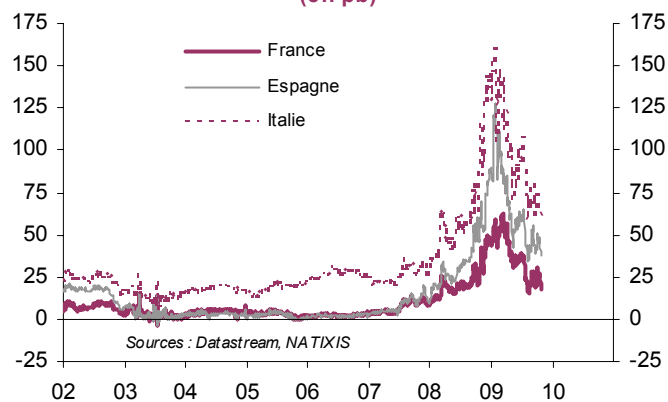
Graphique 18

Allemagne: tx de change eff. réel et commerce



Graphique 19

Spreads taux 10 ans GOV vis-à-vis Allemagne (en pb)



Synthèse : beaucoup dépend de l'évolution du commerce mondial

Si les importations des pays émergents et le commerce mondial redémarrent, la stratégie de soutien de l'offre et de l'industrie manufacturière de **l'Allemagne sera extrêmement efficace**. Sa croissance sera tirée par les exportations et sera supérieure à celle des autres pays de la zone euro dont la désindustrialisation sera accélérée et dont la situation des finances publiques sera pénalisée par les marchés.

Mais si le commerce mondial ne redémarre pas, la stratégie basée sur l'industrie et les exportations de l'Allemagne sera gravement en difficulté. **Dans les deux cas, il nous paraît intéressant de noter que compte tenu de sa spécialisation productive, l'Allemagne finira par souffrir suffisamment de l'appréciation de l'euro pour devenir critique vis-à-vis de la BCE.**