

Les excédents allemands, problème et solution pour l'Europe ?

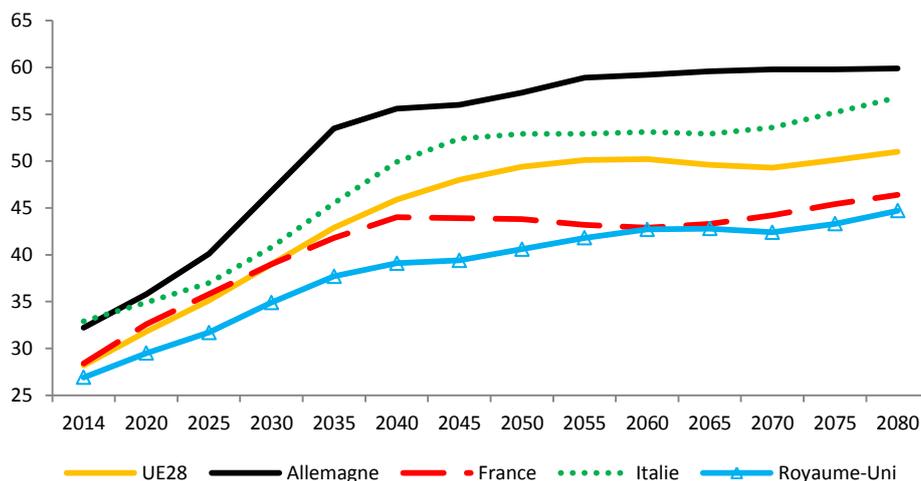
Vendredi 13 mars 2015

Les excédents allemands sont régulièrement critiqués par ses partenaires. Comment les expliquer ? Sont-ils à la fois le problème et la solution pour l'Europe ? Le présent flash se penche sur ces questions.

1. Une « politique des excédents » pour contrer le « déficit démographique » ?

En tant que première puissance économique et démographique de l'Union européenne, l'Allemagne occupe une place centrale de l'économie mondiale. Ce rôle historique a été conforté au cours de la dernière décennie par des **résultats macroéconomiques probants** : nette baisse du chômage, dynamisme de la croissance tirée par le commerce extérieur, réduction des déficits publics permettant un début de reflux de la dette publique... Pour certains observateurs, ces résultats ont été obtenus à un coût social élevé avec une baisse du pouvoir d'achat réel pendant plusieurs années et une progression de la pauvreté laborieuse, en lien avec le développement des contrats *mini* et *midi-jobs*. Les ajustements réalisés sur le marché du travail via les différentes réformes « Hartz » se sont accompagnés d'une politique globale en faveur de l'offre qui a notablement accru l'épargne publique et privée. En 2013, la **balance courante** était ainsi **excédentaire** de 6,7 % du PIB et les **comptes publics** légèrement **positifs** (+ 0,1 % du PIB). Souvent critiquée par ses partenaires européens et internationaux, cette « politique des excédents » est parfois interprétée comme le reflet d'une préférence nationale pour l'épargne, voire d'un comportement ouvertement « mercantiliste ». Discutables, ces critiques semblent ignorer un facteur fondamental du débat économique et social outre-Rhin : **la démographie**. En effet, le pays vit depuis plusieurs années une relative stagnation démographique et un vieillissement croissant de sa population qui devrait s'accélérer d'ici à la fin du 21^e siècle. Ainsi, d'après les projections de la Commission européenne, **la part des 65 ans et plus** par rapport à la population active (15 à 64 ans) passerait de **32 %** en 2014 à **54 % en 2035** puis à **60 %** à l'horizon **2080** contre une moyenne européenne à, respectivement, 28 %, 43 % et 51 %.

Taux de dépendance (pop. 65 ans et +/pop. 15-64 ans), en %



Source : Afep à partir d'Eurostat, projections tirées de « *The 2015 Ageing report* ».

Pendant la récession de 2009, les entreprises allemandes ont choisi une stratégie de **réduction de la main d'œuvre** grâce à de la flexibilité « interne » et au prix d'un ralentissement de la productivité. Dès à présent, la **pénurie de main d'œuvre qualifiée** est citée comme l'une des principales préoccupations des PME allemandes, loin devant les coûts de production et l'accès au financement. C'est à cette aune qu'il faut comprendre la politique de consolidation budgétaire menée depuis le milieu des années 2000 et la réticence depuis à assouplir cette orientation. Cette dernière s'explique, en outre, par l'instauration en 2009 de la « **Schuldenbremse** » (« frein à l'endettement ») dans la Loi fondamentale allemande, qui stipule que le solde structurel du budget fédéral ne peut excéder - 0,35 % du PIB à compter de 2016.

2. Que faire des « marges » disponibles ?

Il existe aujourd'hui un relatif consensus, tant du point de vue des institutions européennes¹ que des académiques, en faveur d'une politique économique allemande plus orientée vers le **soutien à la demande intérieure** qui allierait relance budgétaire et progression des rémunérations. Cette thèse s'appuie sur, d'une part, le rôle systémique de l'Allemagne au sein de l'union monétaire et, d'autre part, le sous-investissement public et un processus de « rattrapage » salarial (qui a déjà commencé) après plusieurs années de modération. Sur le premier point, l'argument est celui du **déficit de demande agrégée** qui résulte de l'ajustement « asymétrique » à l'œuvre en Europe (les pays en déficit visent l'équilibre/l'excédent mais les pays à l'équilibre/en excédent ne font pas le chemin inverse, d'où un « *policy-mix* » plutôt restrictif jusqu'à présent). L'excédent de la balance courante allemande, qui représente l'essentiel de l'excédent courant de la zone euro, résulte à la fois d'une forte compétitivité à l'export mais également d'une certaine faiblesse de la demande intérieure. Sur le second point, la Commission européenne note un « **sous-investissement significatif** » au niveau des municipalités et un retard pris dans la maintenance des infrastructures de transports, pesant sur la croissance présente et future. Selon l'indicateur retenu², les « **marges** » budgétaires en Allemagne seraient comprises entre 0,5 % et 1 % du PIB (soit **15 à 30Md€**). Elles pourraient être amplifiées par la poursuite de la chute du taux d'intérêt de l'obligation « Bund » à 10 ans, le « QE » de la BCE pouvant le porter jusqu'à -0,2 %.

Taux d'intérêt du "Bund" à 10 ans, en %



Source : Afep à partir de BCE.

Quel que soit le montant précis de ces « marges », elles ne seront pas illimitées, ce qui nécessitera des **choix**. Une première option serait d'affecter l'intégralité à un **programme d'investissement public** de 0,5 % du PIB sur quatre ans : soutenu par une politique monétaire expansionniste, le **PIB allemand** serait alors relevé de **0,75 %** d'après le FMI et celui de **la zone euro** d'environ **0,35 %**. D'autres options sont également possibles compte tenu du haut niveau de prélèvement sur les bas revenus et des **effets désincitatifs de la fiscalité allemande sur l'emploi des femmes** : selon l'OCDE, un « second revenu » accroissant son salaire de 33 % à 67 % du salaire moyen (par ex. hausse du temps travaillé) verrait près de la moitié du gain additionnel prélevé, soit 10 points de plus que la moyenne européenne.

L'évolution de l'économie allemande au cours des prochains mois sera cruciale pour déterminer le rythme de l'activité de la zone euro. A cet égard, l'utilisation des marges de manœuvre disponibles pourrait venir soutenir l'accélération de la demande outre-Rhin et renforcer son potentiel de croissance à moyen terme, ce qui aurait des externalités positives pour les autres pays. Néanmoins, il ne s'agirait en aucun cas d'une solution « miracle ». Par ailleurs, les débats sur la politique économique allemande omettent trop souvent les contraintes intérieures du pays, à commencer par la forte inquiétude relative à l'évolution démographique. « Nous soutenons l'Europe aujourd'hui, mais nous soutiendra-t-elle demain en cas de besoin ? » : telle pourrait être l'interrogation à l'origine des excédents structurels allemands.

¹ Voir le rapport de la Commission européenne sur l'Allemagne publié le 26 février 2015.

² Il est intéressant de noter que la règle interne est plus stricte que l'objectif européen.