

Flash Economie

19 février 2018 - 195

Excédent extérieur de l'Allemagne : ne pas confondre un problème de compétitivité-coût et un problème d'excès d'épargne

L'excédent extérieur de l'Allemagne est, à juste titre, critiqué puisqu'il correspond aujourd'hui à une situation où l'excès d'épargne de l'Allemagne est prêté au Monde hors zone euro et non aux autres pays de la zone euro.

Certains analystes en concluent que l'Allemagne est caractérisée par une forte sous-évaluation réelle de son taux de change, et que la correction de son excédent extérieur passe par de fortes hausses des salaires.

Mais cette analyse n'est pas correcte : les coûts de production sont élevés en Allemagne, il n'y a pas de sous-évaluation réelle, au contraire, l'Allemagne risque d'avoir un problème de compétitivité-coût. L'excédent extérieur de l'Allemagne ne vient pas de la sous-évaluation réelle de son taux de change, mais de l'excès d'épargne, aussi bien du secteur public que du secteur privé.

La solution au problème d'excédent extérieur de l'Allemagne est donc, non pas une hausse rapide des salaires, mais un supplément de dépenses publiques (d'investissements publics), ou une baisse du taux d'épargne des ménages allemands, qui pourrait venir de la prise de conscience de ce que, avec l'immigration, il n'y a pas en réalité de vieillissement démographique en Allemagne, ou bien de la remontée des taux d'intérêt si la hausse du taux d'épargne des ménages vient de l'effet de revenu dans le comportement d'épargne des Allemands.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

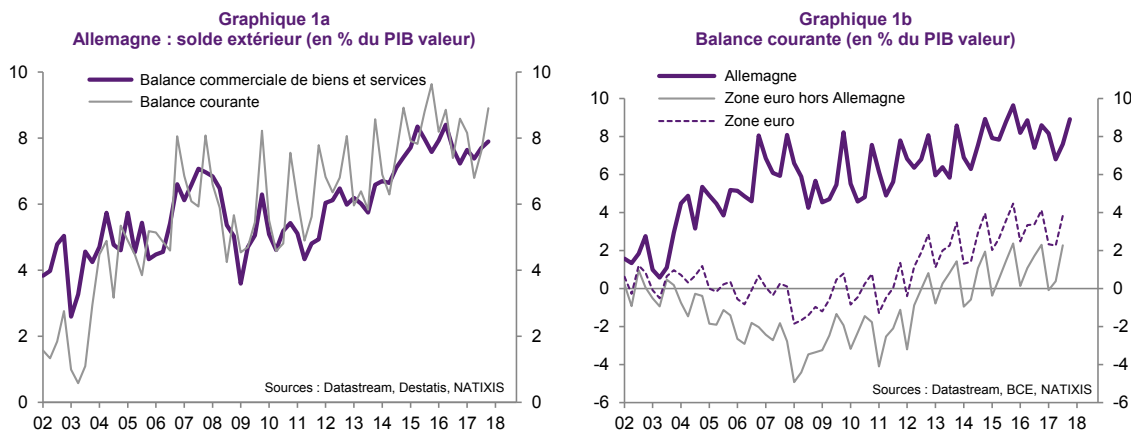
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

L'excédent extérieur de l'Allemagne est critiquable

L'excédent extérieur de l'Allemagne (graphique 1a) est critiquable depuis qu'il ne correspond plus au déficit extérieur des autres pays de la zone euro et qu'il génère un excédent extérieur de l'ensemble de la zone euro (graphique 1b).



Ceci veut dire que depuis 2012, l'excédent d'épargne de l'Allemagne n'est plus prêté aux autres pays de la zone euro mais au Monde hors zone euro, ce qui le rend critiquable.

On évoque aujourd'hui la sous-évaluation réelle du taux de change en Allemagne

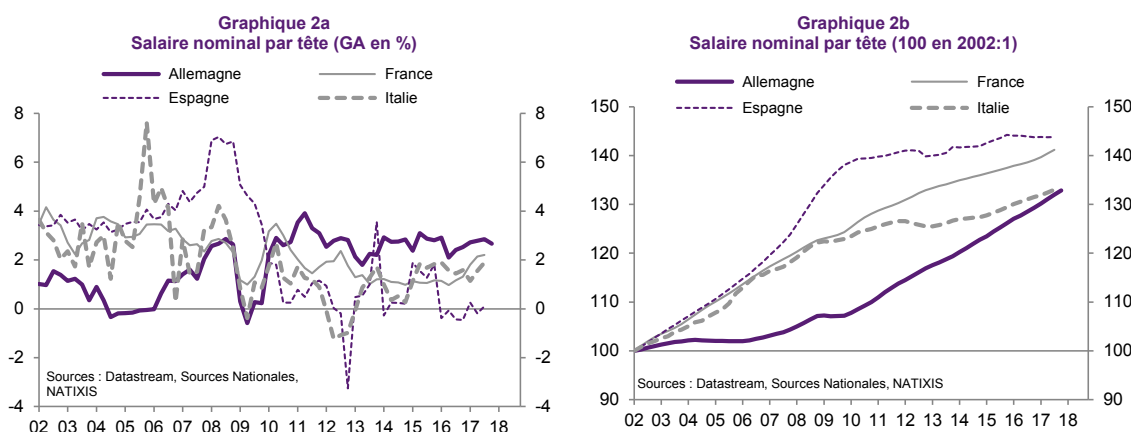
Certains analystes, voyant l'excédent extérieur de l'Allemagne, l'attribuent à une sous-évaluation réelle du change.

Ils partent alors des élasticités-prix des exportations et des importations en volume de l'Allemagne :

- 0,46 pour l'élasticité-prix des exportations en volume ;
- 0,23 pour l'élasticité-prix des importations en volume,

pour calculer le montant nécessaire de l'appréciation réelle du taux de change de l'Allemagne (autour de 30%) qui ferait disparaître l'excédent extérieur.

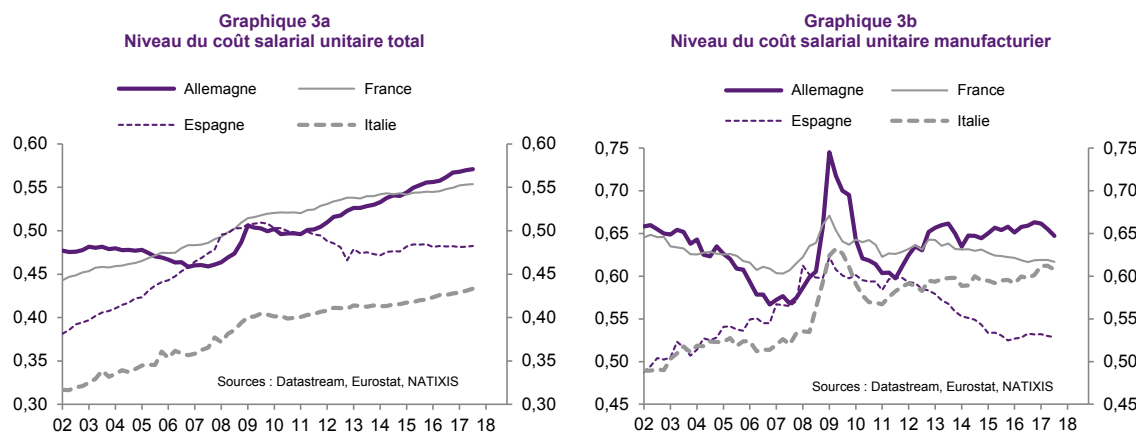
Cette analyse conduit donc à préconiser une forte hausse des salaires en Allemagne par rapport aux autres pays de la zone euro (graphiques 2a/b).



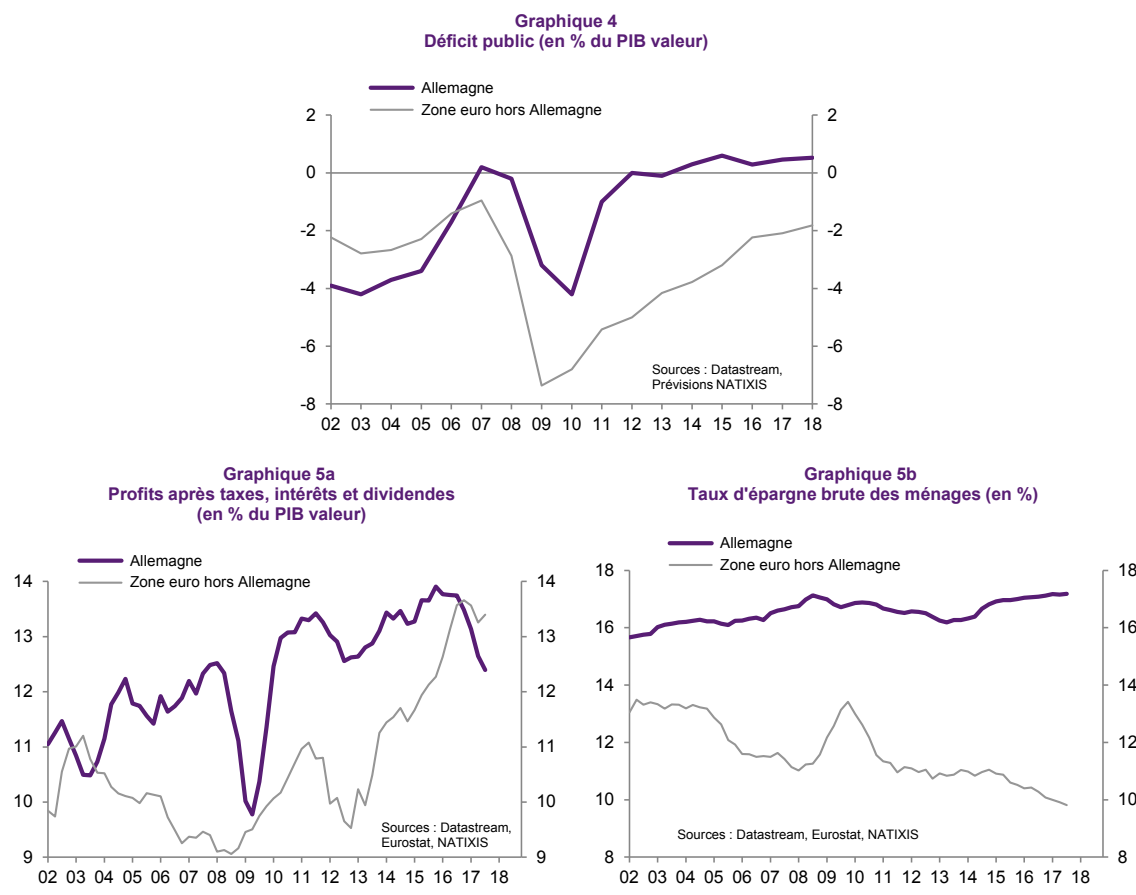
Mais cette analyse par la compétitivité-coût n'est pas correcte

Mais l'excédent extérieur de l'Allemagne ne vient pas d'une sous-évaluation réelle du taux de change.

Les graphiques 3a/b montrent que les coûts unitaires de production sont plus élevés en Allemagne que dans les autres pays, dans l'ensemble de l'économie et dans l'industrie.



L'excédent extérieur de l'Allemagne vient des comportements d'épargne, du secteur public (avec l'excédent budgétaire, graphique 4), du secteur privé (graphiques 5a/b) en particulier avec le taux d'épargne très élevé des ménages.



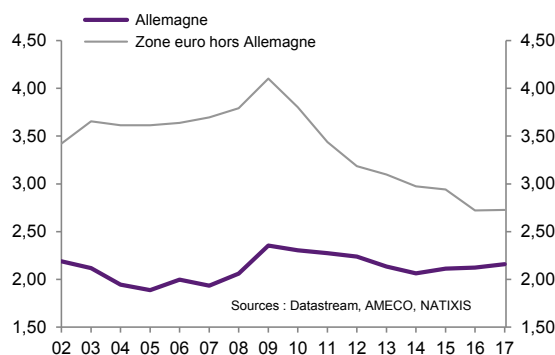
Si l'Allemagne avait le même déficit public et le même taux d'épargne des ménages que le reste de la zone euro, son excédent extérieur serait 7 points $\frac{1}{2}$ de PIB plus faible, c'est-à-dire qu'il serait pratiquement inexistant.

Synthèse : comment réduire l'excédent extérieur de l'Allemagne ?

Ce qui précède implique que si on veut réduire l'excédent extérieur de l'Allemagne :

- la bonne solution n'est pas d'accroître les salaires, puisqu'il n'y a pas de sous-évaluation réelle du change en Allemagne ;
- la bonne solution est de réduire le taux d'épargne en Allemagne :
 - du secteur public, par exemple avec davantage d'investissements publics (graphique 6) ;

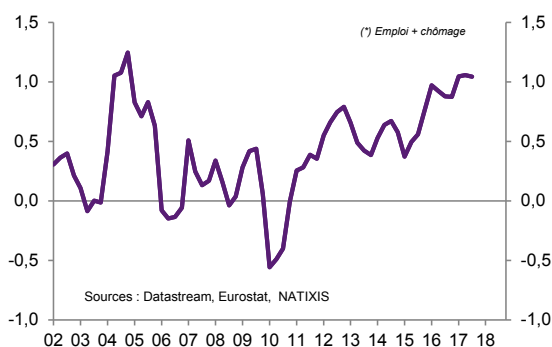
Graphique 6
Investissement public (en % du PIB valeur)



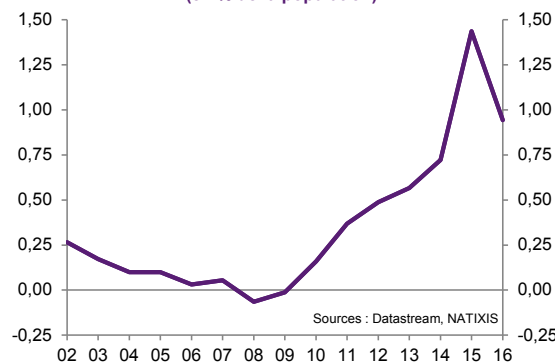
- des ménages :

- qui pourraient réaliser qu'il n'y a pas en réalité de vieillissement démographique en Allemagne (le vieillissement est évoqué comme explication du taux d'épargne élevé des ménages) grâce à l'immigration (les graphiques 7a/b montrent que la population active augmente rapidement, que l'immigration est forte en Allemagne) ;

Graphique 7a
Allemagne : population active* (GA en %)



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



- qui pourraient épargner moins lorsque les taux d'intérêt remonteront (graphique 8), si l'effet de revenu dirige le comportement d'épargne des Allemands (les taux d'intérêt bas les poussent à épargner davantage pour maintenir le revenu futur de l'épargne malgré les taux d'intérêt bas).

Graphique 8
Allemagne : taux d'épargne brute des ménages et
taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

