

## Flash Economie

23 août 2016 - 848

### L'Allemagne n'est pas en position de force

L'Allemagne est caractérisée aujourd'hui :

- par la dégradation de la profitabilité des entreprises et de sa compétitivité-coût vis-à-vis des autres pays de la zone euro, avec la hausse rapide des salaires et la stagnation de la productivité ;
- de ce fait, par la faiblesse de l'investissement et par une croissance qui aurait été faible sans la baisse du prix du pétrole ;
- par la faiblesse des exportations liée à celle du commerce mondial.

Nous pensons que cette situation ne met pas l'Allemagne en position de force face aux autres pays européens, lorsque ceux-ci sont en difficulté avec leurs banques ou avec leurs économies et réclament des mesures de soutien ou un assouplissement des règles budgétaires.

En effet, l'Allemagne souffrirait fortement :

- d'un plus grand affaiblissement de l'économie de la zone euro, avec la faiblesse déjà de ses exportations ;
- d'un risque d'explosion de l'euro et d'appréciation de son taux de change, avec la dégradation, déjà, de sa compétitivité.

Patrick Artus

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE  
EPARGNE ET ASSURANCE  
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

## Les difficultés de l'Allemagne dans la période récente

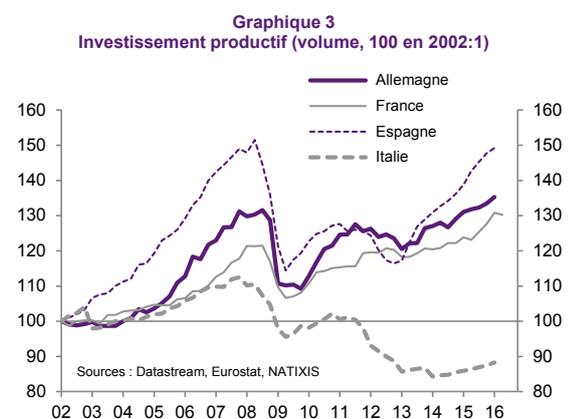
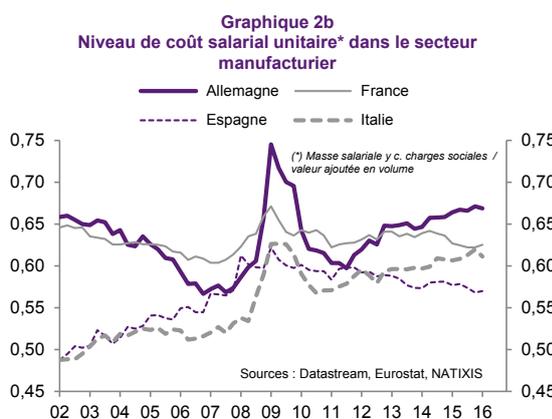
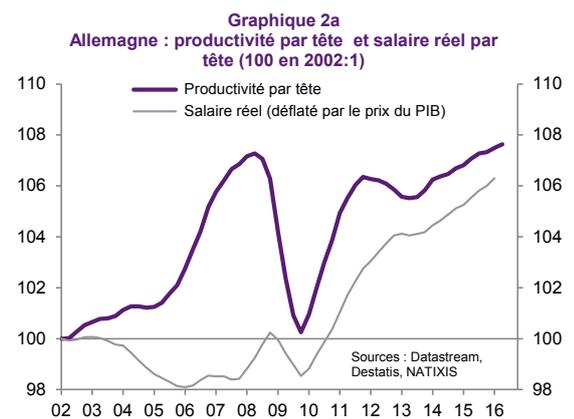
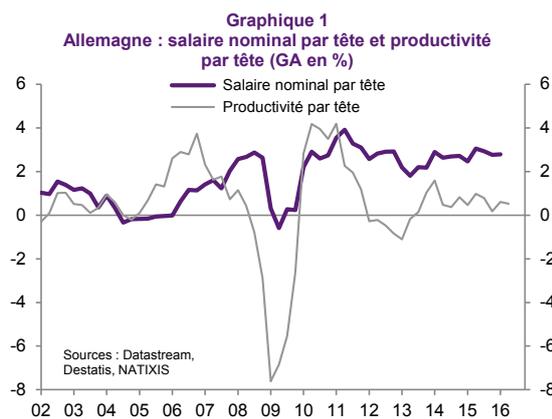
L'Allemagne est caractérisée dans la période récente par :

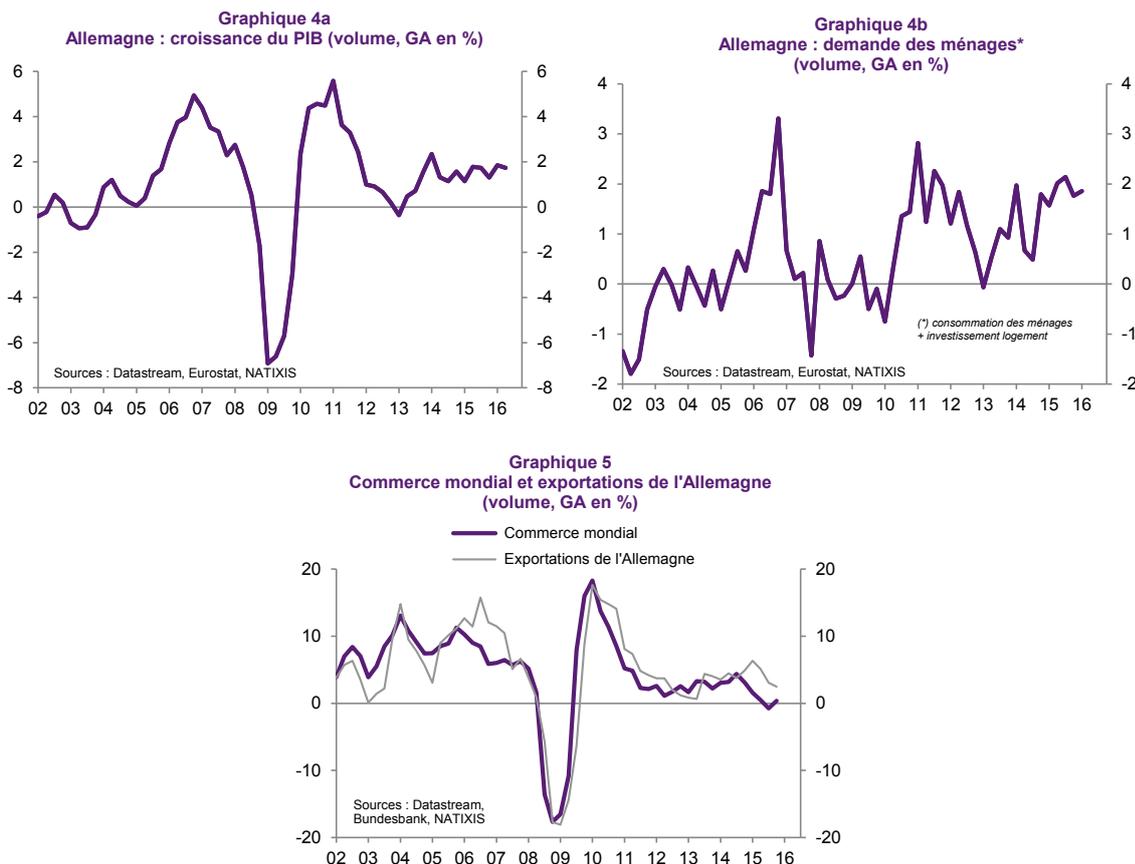
- une croissance rapide des salaires et la stagnation de la productivité du travail (graphique 1) ;
- en conséquence un recul de la profitabilité des entreprises (graphique 2a) et une dégradation de la compétitivité-coût de l'Allemagne vis-à-vis des autres pays de la zone euro (graphique 2b) ;

on voit alors la faiblesse relative de l'investissement des entreprises en Allemagne, par rapport à l'Espagne en particulier (graphique 3) ;

- une croissance qui aurait été faible sans le soutien de la demande des ménages par la baisse de l'inflation due à celle du prix du pétrole (graphiques 4a/b) ;
- l'affaiblissement des exportations dû à celui du commerce mondial (graphique 5).

Le modèle économique de l'Allemagne est donc menacé surtout par la dégradation de la compétitivité-coût de l'Allemagne et par la faiblesse du commerce mondial.



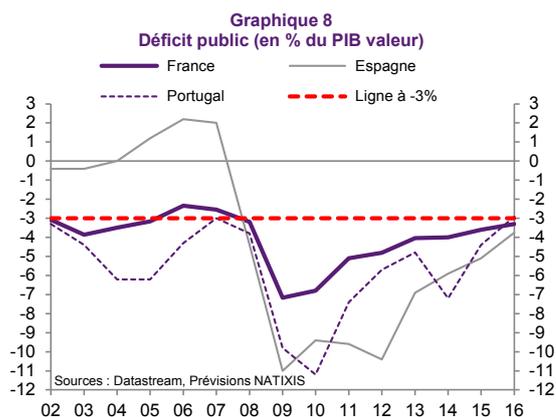
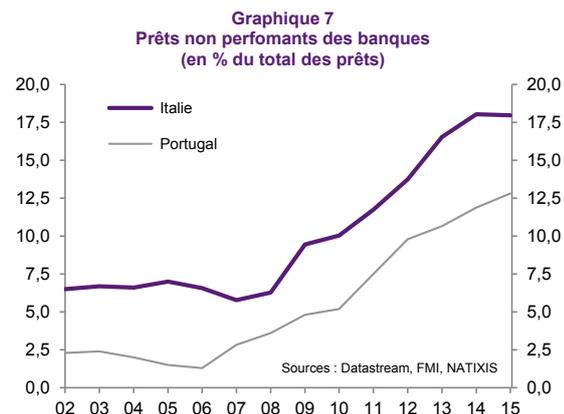
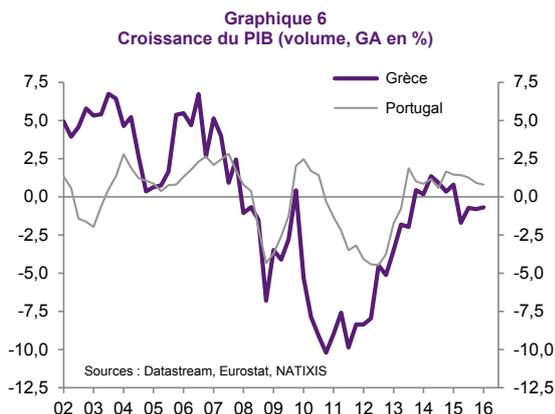


## En conséquence, l'Allemagne se trouve en situation de faiblesse

L'Allemagne est confrontée aujourd'hui :

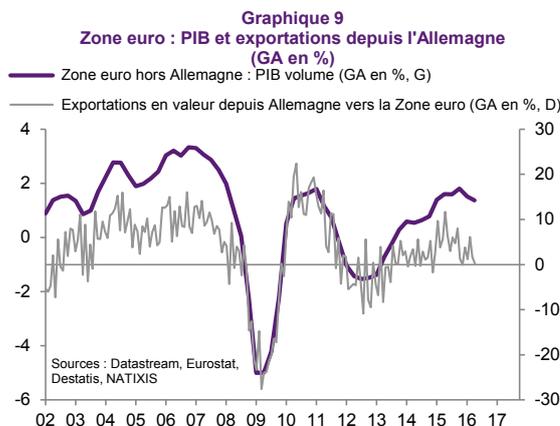
- à des pays en difficulté économique (Grèce, Portugal, **graphique 6**) qui peuvent demander des mesures de soutien de la croissance en Europe (relance budgétaire là où c'est possible, extension du plan Juncker...)
- à des pays en difficulté avec leurs banques (Italie, Portugal, **graphique 7**), qui peuvent demander des dérogations par rapport au bail-in ;
- à la demande d'assouplissement des règles budgétaires dans les pays où les déficits publics sont restés élevés (France, Espagne, Portugal, **graphique 8**).

**La tendance spontanée en Allemagne est de rejeter la relance budgétaire, le bail-out, les déficits publics excessifs.**



Mais l'Allemagne n'est pas en position de force pour rejeter ces demandes :

- la faiblesse du commerce mondial et de la demande intérieure s'il n'y avait pas eu la baisse du prix du pétrole rendrait très pénalisante pour l'Allemagne un nouvel affaiblissement de la croissance de la zone euro hors Allemagne (graphique 9) ;
- une explosion de l'euro serait très pénalisante pour l'Allemagne alors que sa compétitivité-coût est déjà dégradée (graphique 2b plus haut).



## **Synthèse : quelles conséquences pratiques si l'Allemagne est en situation de faiblesse ?**

La situation de faiblesse de l'Allemagne vient de la dégradation de sa compétitivité-coût et de la profitabilité de ses entreprises, de la faiblesse de sa croissance s'il n'y avait pas eu la baisse du prix du pétrole, de l'affaiblissement de ses exportations dû à celui du commerce mondial.

Il nous semble que cela met l'Allemagne en position de faiblesse pour rejeter les demandes d'autres pays de la zone euro (soutien de l'économie, des banques, acceptation de déficits publics élevés). En effet, l'Allemagne souffrirait beaucoup d'une croissance encore plus faible de la zone euro ou d'une explosion de l'euro.

**Cette position de faiblesse de l'Allemagne pourrait forcer l'Allemagne à accepter ce qui est contraire à ses principes :**

- une relance de la demande dans la zone euro (plan Juncker élargi) ;
- un bail-in « aménagé » moins strict, pour les banques en difficulté ;
- des déficits publics excessifs dans certains pays sans qu'il y ait de sanction significative.