

## Flash Economie

15 novembre 2018 - 1300

### **L'Allemagne ne peut pas à la fois conserver son énorme excédent extérieur et exiger une discipline budgétaire et macroprudentielle stricte de la part des autres pays de la zone euro**

L'Allemagne a aujourd'hui un énorme excédent extérieur, dont le FMI dit qu'il incite le Reste du Monde au protectionnisme. Cet excédent extérieur est dû en partie à la forte compétitivité de l'industrie allemande, mais surtout au taux d'épargne très élevé des ménages allemands et à l'excédent budgétaire de l'Allemagne.

L'Allemagne ne veut pas aujourd'hui corriger cet excédent extérieur ; cette attitude serait sans danger s'il avait pour contrepartie un déficit extérieur du reste de la zone euro : l'excès d'épargne des Allemands financerait des investissements dans le Reste de la zone euro.

Mais aujourd'hui, l'Allemagne demande aux autres pays de la zone euro de respecter des règles budgétaires (équilibre structurel du budget) et macroprudentielles (faiblesse du déficit extérieur et de la progression du crédit) strictes. Cette attitude de l'Allemagne est incohérente et non coopérative, car alors le reste de la zone euro ne peut pas absorber, utiliser l'excédent d'épargne de l'Allemagne, qui finance alors le Reste du Monde hors zone euro, c'est-à-dire ne contribue pas à la progression des investissements dans la zone euro.

**Patrick Artus**  
Tel. (33 1) 58 55 15 00  
patrick.artus@natixis.com  
 @PatrickArtus

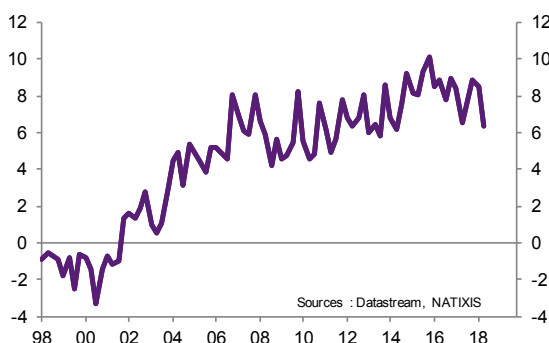
[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Les causes de l'excédent extérieur de l'Allemagne

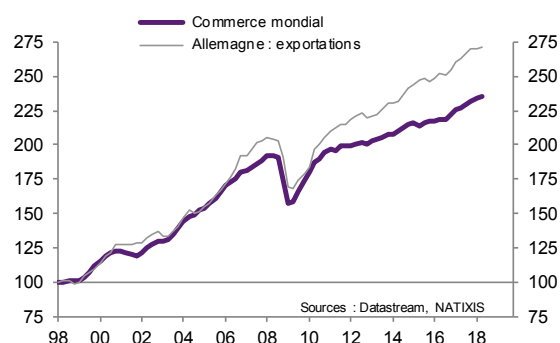
L'excédent extérieur de l'Allemagne (graphique 1) a différentes causes :

- la forte compétitivité-coût et non-coût de l'Allemagne, qui explique le gain de parts de marché à l'exportation (graphique 2) ;
- le niveau très élevé de l'épargne en Allemagne : excédent budgétaire (graphique 3a), taux d'épargne très élevé des ménages (graphique 3b).

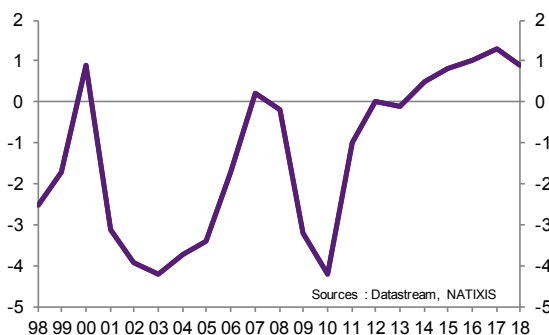
**Graphique 1**  
Allemagne : balance courante  
(en % du PIB valeur)



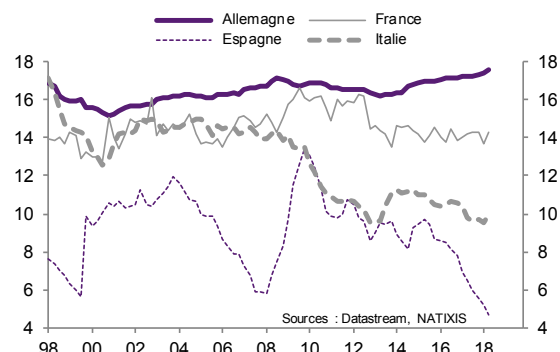
**Graphique 2**  
Allemagne : commerce mondial et exportations  
(volume, 100 en 1998:1)



**Graphique 3a**  
Allemagne : déficit public  
(en % du PIB valeur)



**Graphique 3b**  
Taux d'épargne brut des ménages  
(en %)

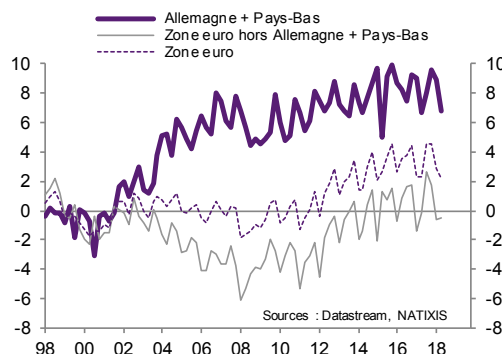


**On ne voit pas aujourd'hui de correction de cet excédent extérieur de l'Allemagne** : la politique budgétaire reste restrictive, les ménages allemands épargnent beaucoup dans la perspective du vieillissement démographique.

## Il faudrait alors que l'excédent d'épargne de l'Allemagne puisse être absorbé par les autres pays de la zone euro

Depuis la crise de la zone euro (2010-2013), les pays de la zone euro autres que l'Allemagne et les Pays-Bas ont dû faire disparaître leur déficit extérieur que l'Allemagne et les Pays-Bas ne veulent plus financer ; **il en résulte un excédent extérieur global pour la zone euro (graphique 4).**

**Graphique 4**  
**Balance courante**  
**(en % du PIB valeur)**



Cet équilibre est défavorable à la zone euro, puisqu'il implique que **l'excès d'épargne de l'Allemagne ne finance pas des investissements dans les autres pays de la zone euro** mais des investissements dans le Reste du Monde.

Il serait donc efficace pour la zone euro que **les pays de la zone euro autres que l'Allemagne puissent absorber l'excès d'épargne de l'Allemagne**.

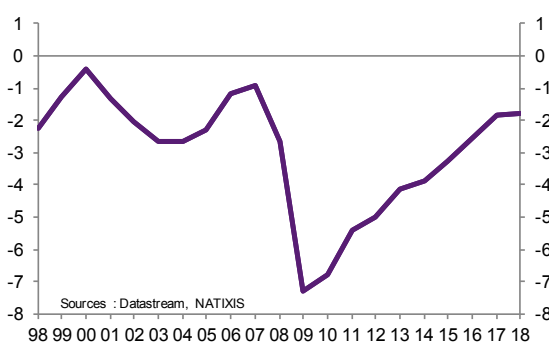
### Mais les règles imposées par l'Allemagne rendent cet équilibre efficace difficile à atteindre

Les règles européennes, fortement soutenues par l'Allemagne, imposent aux autres pays de la zone euro :

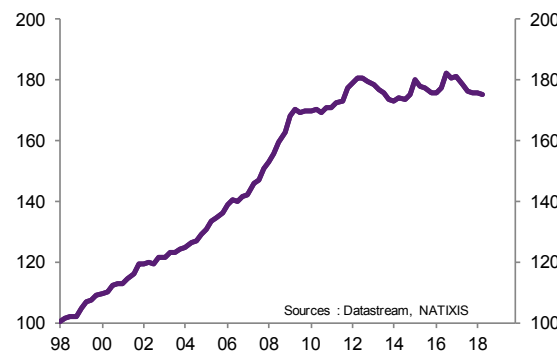
- de ramener leurs finances publiques à peu près à l'équilibre (**graphique 5**) ;
- de respecter les règles macroprudentielles : absence de déficit extérieur important (**graphique 4** plus haut), absence d'augmentation importante de l'endettement (**graphique 6**).

S'il ne peut pas y avoir de désépargne dans les pays de la zone euro autres que l'Allemagne, alors l'excédent extérieur de l'Allemagne se transforme nécessairement en un excédent extérieur de la zone euro.

**Graphique 5**  
**Zone euro hors Allemagne : déficit public**  
**(en % du PIB valeur)**



**Graphique 6**  
**Zone euro hors Allemagne : dette des ménages + entreprises**  
**(en % du PIB valeur)**



## **Synthèse : la coordination impliquerait un équilibre symétrique et une gestion différente des politiques économiques**

L'Allemagne a choisi de perpétuer son excédent d'épargne (avec un excédent budgétaire et un taux d'épargne élevé des ménages). **La coordination entre l'Allemagne et les autres pays de la zone euro impliquerait alors que ces pays puissent absorber l'excédent d'épargne de l'Allemagne**, afin qu'il finance des investissements dans la zone euro et non dans le Reste du Monde.

**Mais il faudrait alors que ces pays puissent avoir un déficit extérieur, donc que les règles européennes ne les contraignent pas à maintenir une politique budgétaire et une épargne privée fortes.**

**Il faudrait donc une symétrie** : excès d'épargne en Allemagne, insuffisance d'épargne dans les autres pays de la zone euro, cette symétrie étant rendue impossible aujourd'hui par les règles de politique économique.