

La question allemande

Au terme de deux ans et demi d'embellie, l'économie allemande inquiète à nouveau. La sévérité du retournement de la première économie européenne ne fait plus de doute. Un plan de soutien massif vient d'être annoncé par Mme Merkel. Rien que de tristement banal dans le contexte actuel. Pour le moyen terme, cependant, les divergences d'appréciation sur la « question allemande » sont importantes. Certains pensent que l'Allemagne doit encore se réformer avant qu'une reprise durable puisse voir le jour. D'autres, dont je fais partie, situent l'économie allemande sur une tendance fondamentalement ascendante que la crise vient certes très durement mais temporairement contrarier.

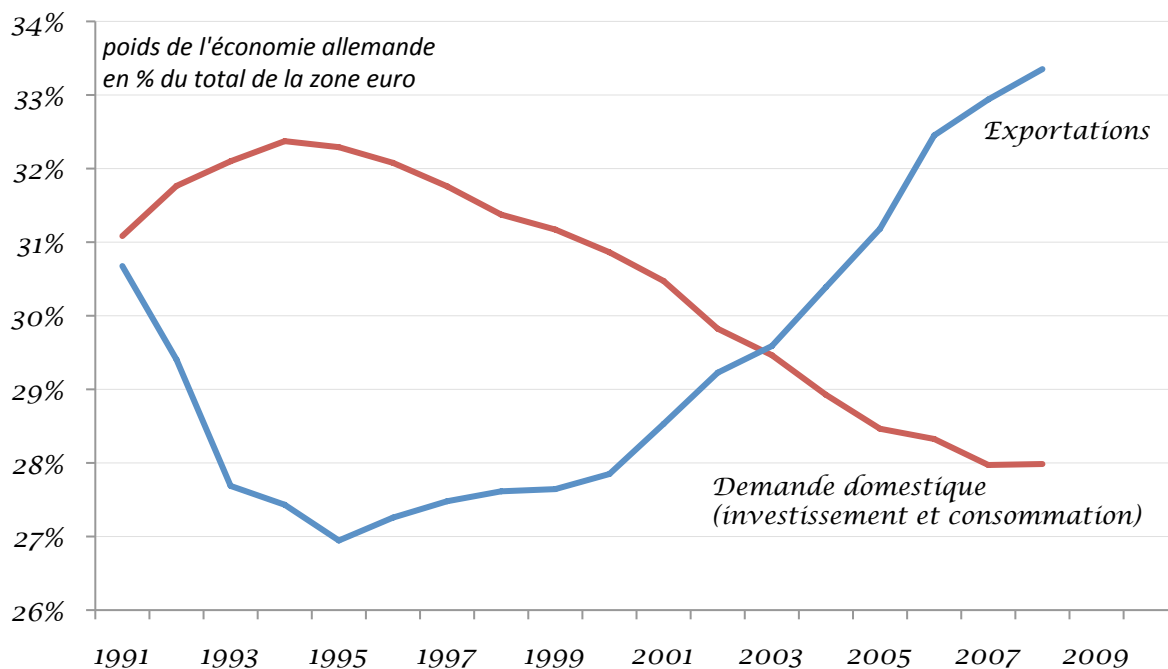
Afin d'éclairer la nature et les enjeux de ce débat crucial, dressons d'abord un bilan de la performance comparée de l'économie allemande depuis la réunification. Peu d'observateurs réalisent la profondeur et la persistance des décalages créés, entre l'Allemagne et ses voisins, par les chocs successifs de la réunification allemande puis de l'Union monétaire. Ainsi que l'indique le tableau ci-dessous, les évolutions économiques allemandes n'ont ressemblé en presque rien à ce que le reste de l'Europe a connu.

L'économie allemande et l'Europe depuis la réunification		
	Allemagne	Reste de l'Europe
1990-1994	<u>Boom économique de la réunification.</u> Investissement, immobilier et consommation explosent; le mark est réévalué; les exportateurs perdent des parts de marché. <i>Croissance annuelle du PIB par habitant: 2,0%</i>	La récession américaine et la réunification allemande provoquent une crise monétaire qui atteint son paroxysme en 1993. <i>Croissance annuelle du PIB par habitant: 1,0%</i>
1995-2000	<u>Première phase du contre-choc de la réunification.</u> affectant surtout le secteur de la construction, les banques et l'Est du pays; le reste de l'économie résiste mieux; reconquête progressive des parts de marché à l'export. <i>Croissance ann. du PIB/H: 1,8%</i>	Le projet de l'euro prend forme, provoquant une baisse considérable des taux d'intérêt. Début du boom immobilier. Forte reprise de l'investissement et de l'emploi. <i>Croissance ann. du PIB/H: 2,7%</i>
2001-2005	<u>Phase extrême du contre-choc,</u> avec un effondrement des profits des entreprises et de l'investissement; le secteur de la construction voit la récession s'aggraver et la consommation est stoppée nette; les faillites bancaires menacent; les exportations, en revanche, s'envolent grâce à la reprise de la croissance mondiale à partir de 2003. <i>Croissance ann. du PIB/H: 1,0%</i>	Phase de restructuration d'abord pénible puis très profitable dans le secteur des entreprises; les taux d'intérêt baissent encore, soutenant l'immobilier et la consommation. L'Europe de l'Est entre dans l'Union. « Non » français et néerlandais aux référenda. <i>Croissance ann. du PIB/H: 1,7%</i>
2006-2007	<u>Forte reprise économique tirée par l'investissement.</u> Stabilisation de la construction; exportations toujours très vigoureuses; forte baisse du chômage; mais consommation atone à cause de la hausse des prix. L'Est du pays décolle enfin; l'équilibre budgétaire est atteint en 2007. <i>Croissance ann. du PIB/H: 2,8%</i>	Forte croissance des profits, de l'investissement et de l'emploi. Surchauffe dans certains pays (Espagne, Royaume-Uni, Grèce, Irlande). L'inflation monte. Le retournement immobilier commence en 2007. <i>Croissance ann. du PIB/H: 2,1%</i>
2008-2009	Face à l'ampleur des <u>chocs externes</u> (crise financière, matières premières, pays émergents), l'économie allemande se retourne brutalement.	Crise financière et économique aggravée par le retournement général des marchés immobiliers.

D'abord portée par le boom issu de la réunification politique, économique et monétaire du pays, l'économie allemande est depuis 1995 occupée à digérer douloureusement, interminablement, le contre-choc des excès liés à cet événement historique. Ses voisins ont

suivi un destin le plus souvent inverse, souffrant d'abord de la hausse de la devise et des taux d'intérêt allemands, puis bénéficiant de la perspective et enfin de la mise en place de l'Union monétaire européenne. Le graphique ci-dessous résume bien l'évolution de la position relative de l'Allemagne depuis la réunification.

Le(s) poids de l'Allemagne dans la zone euro depuis la réunification du pays



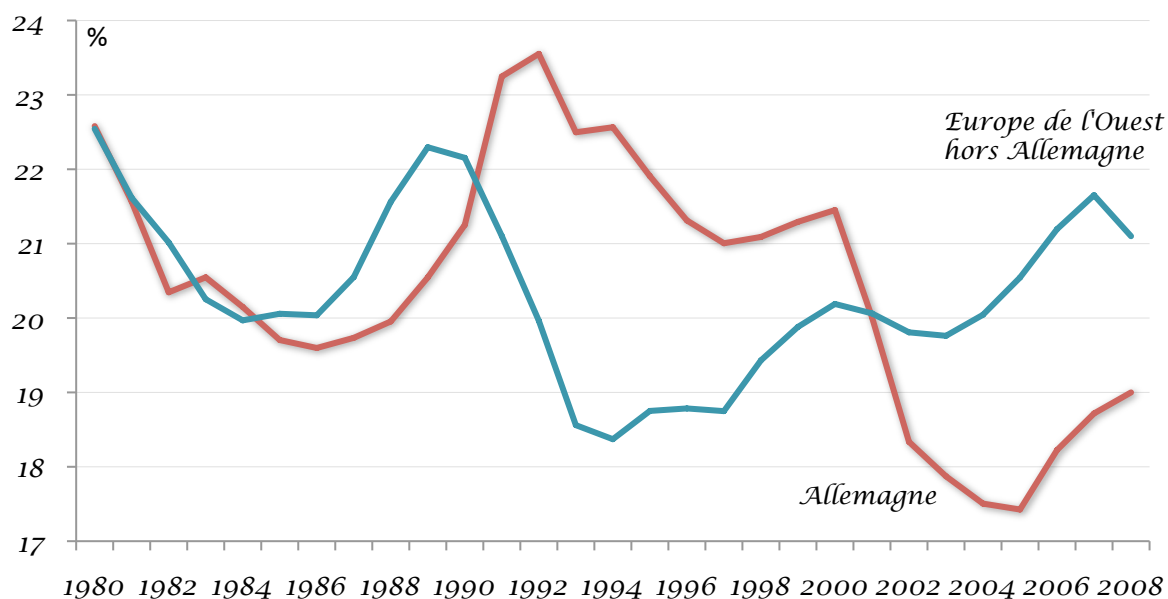
Sources: Eurostat ; calculs de l'auteur

Jusqu'au milieu des années 2000, l'économie domestique allemande est l'une des grandes absentes de la forte croissance mondiale. Les performances remarquables à l'exportation n'ont pas empêché la déflation intérieure causée par les réajustements de l'après-réunification : priorité au désendettement, politique de rigueur budgétaire et salariale, et réformes structurelles initialement douloureuses pendant la période Schroeder. Beaucoup d'observateurs comparent alors (à tort) l'Allemagne au Japon. Le taux d'investissement des ménages, des entreprises et des pouvoirs publics atteint en 2005 un plus bas historique dans l'histoire de l'Allemagne moderne.

A partir de 2006, l'espoir renaît. Grâce à la nette amélioration de la rentabilité des entreprises – amélioration permise par des restructurations de grande ampleur et par les résultats de plusieurs réformes fiscales – le taux d'investissement repart fortement à la hausse. Le graphique ci-dessous illustre cette reprise qui met fin à plus d'une décennie de déclin.

Après trois années de hausse du taux d'investissement des entreprises, un vif recul est naturellement à attendre pour 2009, comme dans les autres pays. L'ajustement devrait être particulièrement fort dans l'industrie. En comparaison aux autres pays européens, cependant, cette correction devrait être moins longue et moins forte car le taux d'investissement total demeure historiquement bas. L'investissement des ménages dans l'immobilier, en particulier, n'a toujours pas rebondi au cours des dernières années, en contraste frappant avec la dynamique observée dans le reste de l'Europe et du monde.

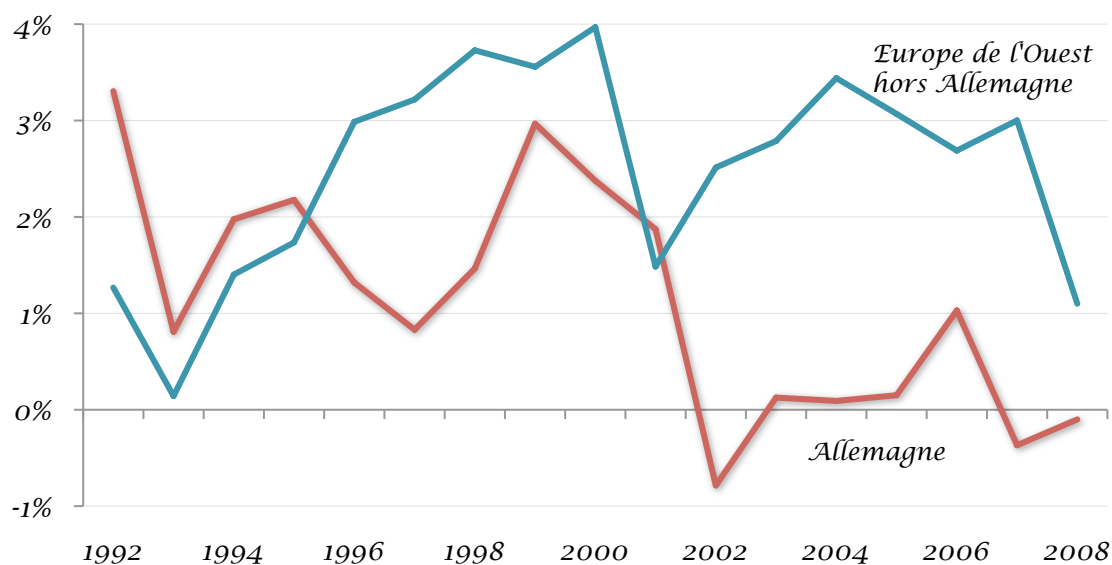
Taux d'investissement en % du PIB



Sources : Eurostat, Ameco ; calculs de l'auteur

Le contraste est tout aussi saisissant du côté du consommateur. Malgré la très forte baisse du taux de chômage (de 12% à 7,5% en 3 ans), la consommation des ménages est demeurée, tout comme l'immobilier, totalement déprimée. De 2001 à 2008, le consommateur allemand a figé ses dépenses en volume, alors que celles-ci progressaient durant la même période de 20% aux Etats-Unis, 16% en France et même 9% au Japon. Une austérité salariale très forte alliée aux nécessités de faire remonter un taux d'épargne qui avait trop baissé constituent un premier faisceau d'explications. Plus récemment, en 2007-2008, la forte hausse de la TVA (de 16% à 19% au 1^{er} janvier 2007) puis l'envolée des prix des matières premières ont fortement contribué au maintien d'une croissance zéro des dépenses des ménages allemands.

Croissance annuelle de la consommation



Sources : Eurostat, Ameco

Conclusion

Il ne fait aucun doute que la crise économique qui touche aujourd'hui l'Allemagne est extraordinairement sévère. Les chiffres de croissance en ce tournant d'année (quatrième trimestre 2008 et premier trimestre 2009) vont être calamiteux. Comme partout ailleurs, dira-t-on, mais il existe un débat spécifique au cas allemand. La crise économique actuelle vient frapper l'Allemagne au milieu d'une phase de redressement qui, après une décennie de déflation intérieure, s'annonçait prometteuse. D'autant plus que l'équilibre budgétaire si longtemps recherché – et si rarement obtenu dans les grands pays – a été atteint en 2007 et 2008. Sans les chocs externes extraordinairement violents subis depuis l'été 2007, il est très probable que la reprise allemande serait en train de s'élargir au secteur de la consommation, voire de l'immobilier.

Au delà de la crise actuelle, notre diagnostic fondamental est le suivant :

(1) En contraste avec beaucoup d'autres pays développés, l'économie allemande est en situation de sous-investissement et, plus encore, de sous-consommation. Ceux qui interprètent la crise mondiale actuelle comme une correction inévitable des excès du passé ne peuvent appliquer cette grille de lecture à l'économie allemande.

(2) Après le long contre-choc de la réunification, les conditions d'une dynamique intérieure plus positive semblent, depuis 2005, enfin réunies. C'est ce qu'a prouvé la forte reprise de l'investissement et de l'emploi du début 2006 à la mi-2008. La violence de la récession actuelle vient masquer l'assainissement structurel de l'économie allemande. L'Allemagne n'est pas le Japon.

(3) Pour ces raisons, un plan de relance de la demande apparaît plus pertinent et potentiellement plus efficace en Allemagne qu'ailleurs. La culture économique du pays tend à résister à cette idée, mais les autorités allemandes ont fini par s'engager sur cette voie à travers une hausse des dépenses d'infrastructure et une baisse de l'impôt des ménages en 2009 et 2010.

Au total, les perspectives économiques allemandes nous semblent moins entravées qu'on ne le dit, surtout à moyen terme. Il nous paraît acquis que, une fois passé le pire de la crise actuelle, la prochaine phase du cycle allemand sera très différente de la précédente, avec un dynamisme comparativement plus fort de la demande domestique. L'économie allemande pourrait alors devenir l'une des grandes gagnantes de la prochaine décennie.

François-Xavier Chauchat
06 80 31 27 52
Janvier 2009

Les entreprises désirant décliner ce thème majeur en fonction de leurs besoins spécifiques peuvent me contacter directement.