

## **L'excédent extérieur de l'Allemagne est-il légitime ? Et dangereux ?**

L'excédent chronique de la balance courante de l'Allemagne pose plusieurs questions, lit-on dans le Bulletin de recherche économique de Natixis, sous la plume de Patrick Artus :

- résulte-t-il surtout de la forte performance à l'exportation de l'Allemagne donc de ses gains de compétitivité-prix et non-prix, ou de la faiblesse de ses importations due à la faiblesse de sa demande intérieure ? En réalité des deux avec un rôle important de la demande intérieure ;
- si la demande intérieure (donc les importations) de l'Allemagne est faible, est-ce une situation normale (due par exemple au vieillissement...) ou anormale (due par exemple à une déformation excessive du partage des revenus) ? Le partage des revenus en Allemagne depuis 2008, a été très défavorable aux salariés, et les entreprises ont peu investi leurs profits ;
- l'excédent extérieur de l'Allemagne est-il utilisé pour investir de manière efficace ou a-t-il financé des investissements inefficaces ? Dans le passé, il conduisait à des sorties de capitaux du secteur privé, aujourd'hui à des sorties de capitaux qui transitent par les Banques Centrales. Il a financé dans le passé l'excès d'endettement et la bulle immobilière des pays du Sud de la zone euro.

Au total, la situation de la zone euro aurait-elle été meilleure si l'Allemagne avait eu des excédents extérieurs plus faibles depuis 2002-2003 ? Ceci aurait pu être le résultat d'une politique de partage des revenus plus favorable aux salariés en Allemagne, et cela aurait conduit à un moindre excès d'endettement dans le Sud de la zone euro, à une croissance plus forte en Allemagne, à des taux d'intérêt plus élevés donc plus normaux vis-à-vis du taux de croissance dans la zone euro.

Toutes pertinentes questions auxquelles répond la remarquable analyse de Patrick Artus, à lire absolument dans notre base « Ressources documentaires », rubrique Divers, Union européenne, documents, dossiers, études et analyses, Bulletin de Recherche Natixis.