

## Des excédents commerciaux records... ou délirants ? Quand les États-Unis dénoncent les ravages imposés par l'Allemagne à ses concurrents (et que nous avons pourtant aimablement acceptés pendant 15 ans)



Le 29 avril dernier, les Etats-Unis ont placé l'Allemagne sur une liste de surveillance en raison de leur attitude commerciale non coopérative. Après avoir surfé sur la croissance de ses partenaires européens ces 15 dernières années, l'Allemagne cherche aujourd'hui un nouveau relais pour sa stratégie de cavalier solitaire.

Avec Xavier Ragot
Avec Alexandre Delaigue
Avec Nicolas Goetzmann

**Atlantico : Le 29 avril dernier, les Etats-Unis ont placé l'Allemagne sur sa liste de surveillance, au même titre que la Chine, en raison de la politique pratiquée par le pays concernant le commerce extérieur. Comment expliquer le choix fait par les Etats Unis ? Ne s'agit-il pas d'une provocation vis-à-vis du succès des entreprises allemandes à l'export ?**

**Xavier Ragot :** Les Etats-Unis ont effectivement décidé d'inscrire sur la liste des pays à surveiller la Chine, le Japon, la Corée du sud, Taiwan, donc que des pays asiatiques, et l'Allemagne. Je pense que cela marque une évolution importante et légitime. Un pays peut-il exporter trop? Oui, pour deux raisons. La première est qu'il peut manipuler son taux de change de manière volontaire par une politique monétaire ciblée. Cette forme de dévaluation compétitive est malsaine car si tous les pays jouent ce jeu, on en vient à ce que l'on appelle la guerre des monnaies où tout le monde perd. La Chine et les autres pays asiatiques sont parfois suspectés de faire cela.

Ce n'est bien sûr pas le cas de l'Allemagne aujourd'hui. Les exports extraordinaires de l'Allemagne ne viennent qu'indirectement du taux de change, du fait de l'existence de la zone euro. Cet état de fait est aujourd'hui globalement peu exportatrice, ce qui fait que le taux de change de l'euro est globalement raisonnable. Cependant, au sein de la zone euro il y a des pays extraordinairement exportateurs, comme l'Allemagne, qui sont sous-évalués, et des pays importateurs qui, eux, sont sur-évalués.

On en vient à la seconde question. Comment se fait-il que l'Allemagne soit sous-évaluée, de l'ordre de 10 à 20% selon les travaux réalisés à l'OFCE ? Selon nos estimations, cette sous-évaluation explique la moitié de la divergence entre la France et l'Allemagne. La réponse repose essentiellement sur la modération allemande commencée dans le milieu des années 1990 (et non après les lois Hartz,

comme on le dit trop souvent). Cette modération salariale est le résultat des erreurs de la réunification allemande. Pour donner un ordre de grandeur, la réunification a généré un transfert de près de 1000 milliards d'euros de l'ex-Allemagne de l'ouest vers l'ex-Allemagne de l'est. Ce montant est à peu près trois fois la dette grecque actuelle. Cette modération allemande n'a pas été maîtrisée et a duré trop longtemps, entraînant des déséquilibres qui sont les vrais problèmes de la zone euro. La consommation des ménages allemands est trop faible, donc ils n'importent pas assez de biens des autres pays européens. Sous-évaluation et sous-consommation allemande sont le coeur des déséquilibres européens. Encore une fois cela n'a rien à voir avec la productivité des entreprises allemandes. Les entreprises américaines sont très productives et les Etats-Unis ont une balance commerciale déficitaire. Il faut bien comprendre que productivité et déséquilibres commerciaux sont deux concepts différents !

**Alexandre Delaigue** : Le moins que l'on puisse dire, c'est que ce n'est pas nouveau ! Le Trésor américain, dès 2013, critiquait l'excédent extérieur allemand. La Commission européenne avait aussi lancé une investigation pour excédent commercial excessif, respectant en cela les nouveaux critères d'équilibre macroéconomique en Europe. L'attitude américaine traduit une exaspération : malgré cela, rien ne change.

**Nicolas Goetzmann** : Il y a deux mois, de nombreux commentateurs ont pu souligner le fait que la France venait de perdre son statut de premier partenaire commercial de l'Allemagne, au profit des Etats-Unis. Puis, quelques semaines après, nous apprenons que les Etats-Unis auraient justement des reproches à formuler à l'Allemagne sur cette question, en inscrivant le pays sur cette fameuse liste "noire". Il existe donc une sorte de paradoxe entre l'attitude française, qui semble regretter d'avoir perdu sa position, et celle des Etats-Unis, qui n'ont pas l'air de s'en réjouir. La réalité est que les Etats-Unis ont de sérieuses raisons de se méfier, et c'est ce que la France n'a pas su voir.

Ce paradoxe découle simplement de l'incompréhension qui entoure la notion de balance courante. Selon une vision plutôt simpliste, une balance positive serait le résultat d'une politique économique sérieuse qui conduirait un pays sur le terrain enviable de la compétitivité. Mais dans le cas de l'Allemagne, cette vision ne s'applique pas réellement. En effet, si une balance courante exprime bien le solde entre exportations et importations, elle exprime également la différence entre "ce que gagne" un pays et ce qu'il "dépense". Ainsi, une balance positive marque un état de surproduction par rapport à la consommation. Ou, en changeant de point de vue, un état de sous-consommation par rapport à la production du pays. Ce qui est exactement le cas de l'Allemagne, dont la balance est le résultat d'une forte pression à la baisse sur les salaires, qui vient empêcher les consommateurs allemands d'absorber la totalité de la production du pays. Ce qui signifie que cette production doit être exportée, en utilisant la croissance de ses "partenaires" extérieurs. Ainsi, au cours des 15 dernières années, l'Allemagne a surfé sur la croissance de ses partenaires européens, mais ceux-ci sont aujourd'hui à bout de souffle. Il faut donc changer de cheval. Et c'est au tour des Etats-Unis de devenir le moteur des exportations allemandes. Mais il est probable que les Etats-Unis adoptent une attitude un peu moins naïve face à la stratégie allemande. Parce que cette stratégie économique totalement non coopérative a un nom : le cavalier solitaire. C'est ce que les Européens, la France en tête, ont accepté pendant 15 ans. Le résultat est une zone euro démolie autour d'une Allemagne forte. Nous sommes assez loin de toute idée d'intérêt général européen.

**Selon une déclaration du secrétariat au Trésor américain, l'Allemagne enregistre la seconde balance de compte courant au monde, ce qui représente un excès d'épargne de 8% du PIB, qui pourrait servir pour soutenir la demande intérieure allemande (...) et ainsi contribuer au rééquilibrage de la zone euro. En quoi les bonnes performances allemandes sur le commerce extérieur sont-elles liées aux déséquilibres européens ?**

**Xavier Ragot** : Ces réflexions du Trésor américain sont importantes, car comme je l'ai dit on passe d'une conception monétaire (sous-évaluation) des déséquilibres à une conception réelle (sous-consommation). Il y a un consensus qui se dessine aux Etats-Unis et parmi les économistes sur le déficit de demande mondiale actuelle. L'inflation mondiale est faible, le monde souffre de sous-emploi et de surcapacités de production (en Chine notamment). Le terme pour identifier cet nouvel état du monde est "stagnation séculaire", qui est un déficit de demande mondiale dans un monde de taux d'intérêt faible, où la politique monétaire conventionnelle ne peut plus relancer l'économie. Dans ce monde, les pays qui ont une sous-consommation (comme l'Allemagne) sont particulièrement dangereux car ils peuvent entraîner des zones économiques dans un marasme de faible inflation, de demande faible et de forte dette. C'est malheureusement la réalité européenne. La faiblesse de l'inflation, de l'emploi, de l'activité est préoccupante. La zone euro a une bouffée d'oxygène par la dévaluation de l'euro par rapport au dollar, mais cela revient à exporter notre sous-activité aux Etats-Unis qui en pâtissent comme le montre le ralentissement récent.

**Alexandre Delaigue** : Rappelons que ce ne sont pas les exportations allemandes qui sont en cause ; c'est un jeu des décideurs allemands, pour contrer les critiques, que de dire que les étrangers sont jaloux de la qualité de l'automobile allemande. C'est le fait qu'au lieu d'utiliser le produit de ses exportations pour augmenter les revenus des allemands, ou pour investir (en particulier dans une infrastructure allemande qui devient décrépite) cet argent est épargné, et cette épargne vient ensuite nourrir des déséquilibres ailleurs. Avant la crise financière, ces excédents nourrissaient les bulles immobilières aux USA (voir à ce sujet le récent film *The big short*) et en Espagne, ou l'endettement grec. Maintenant, ils exercent une pression à la baisse sur la demande mondiale, entretiennent le "*global savings glut*" qui maintient la demande mondiale faible et oblige les banques centrales à maintenir des taux faibles.

Et il faut arrêter de parler de "[bonnes performances](#)" allemandes. Cet excédent est maintenu par des mauvaises politiques : faible investissement public, inégalités en hausse.

**Nicolas Goetzmann** : Lorsque l'Allemagne affiche un surplus de près de 250 milliards d'euros, ce qui est arrivé en 2015, et ce qui correspond à 2,5% du PIB total de la zone euro, il faut se rendre compte que ce chiffre mesure l'état de sous-consommation

---

allemande par rapport à ses capacités.

Ce qui est assez perturbant, c'est qu'au cours des années 2000, lorsque l'Allemagne était "l'homme malade de l'Europe", elle a pu compter sur la coopération de ses partenaires du sud, qui ont soutenu les exportations allemandes avec leur croissance. Depuis, la roue a tourné, mais l'Allemagne continue d'agir de la même façon. Si l'Europe était un espace coopératif qui visait l'intérêt général, alors l'Allemagne rétablirait sa balance courante à zéro, en payant davantage ses salariés, ce qui provoquerait une poussée de consommation et des investissements dans le pays, ce qui profiterait à l'ensemble de la zone euro.

Voilà pourquoi il est très pénible d'entendre l'Allemagne accuser les pays du sud d'avoir abusé des déficits au cours des années 2000. Parce que ces déficits ont été provoqués par les surplus allemands. Les entreprises allemandes ont financé les déficits des pays du sud, non pas par pure gentillesse, mais parce qu'elles disposaient de surplus d'épargne monstrueux, qu'il fallait bien investir. Or, pour investir, il est préférable d'aller dans un pays qui consomme, c'est-à-dire en dehors d'Allemagne. Ce ne sont pas les pays du sud qui réclamaient des fonds pour financer leur développement, ce sont les surplus allemands qui ont été "forcés" hors d'Allemagne. Ce surplus d'épargne conduit à une baisse du coût du capital, ce qui est à l'origine de la formation de gigantesques déséquilibres intra-européens.

### **En quoi l'Europe aurait-elle été victime de cette situation ? La stratégie économique allemande a-t-elle d'autres effets ? Comment est-il possible de rééquilibrer les choses en Europe ? Dès lors, comment expliquer que les dirigeants français semblent vouloir s'orienter sur la même voie, celle du modèle allemand ?**

**Xavier Ragot** : Une fois que l'on a identifié le problème, il est important de ne pas en faire un comportement stratégique des Allemands. C'est encore une fois le temps long de la chute du mur qui pèse sur les déséquilibres, et il faudra du temps pour les corriger. L'introduction d'un salaire minimum en Allemagne, la dynamique des salaires allemands est une des rares vraies bonnes nouvelles. Il faut que les prix et les salaires augmentent durablement plus en Allemagne que dans le reste des pays européens.

Le rééquilibrage de l'Europe demande une réflexion sur la dynamique des prix et des salaires qu'il faut mettre en place. Le danger est que tous les pays s'engagent dans une modération salariale à l'Allemande. Comme la guerre des monnaies, cela plongerait la zone euro dans une spirale déflationniste (ce qui augmente les dettes) sans que personne n'y gagne. Il faut un projet à 10 ans, c'est l'horizon nécessaire et il faut penser à la coordination des hausses de salaires, en jouant sur les salaires minimum, sur des accords salariaux de branche, sur la rémunération des fonctionnaires. La zone euro a besoin d'un ministre du Travail, qui comprenne la macroéconomie.

**Alexandre Delaigue** : Il y a un véritable syndrome allemand en France, un complexe d'infériorité vis-à-vis de ce pays que l'on devrait toujours imiter. Ce n'est pas nouveau. Et soyons justes : l'Allemagne a énormément de qualités dont on pourrait s'inspirer. Le problème est de s'inspirer des mauvaises idées allemandes, en particulier celles qui ne peuvent fonctionner qu'en solitaire. Le redressement des exportations allemandes, assis sur la compression des salaires après les réformes Harz, dépendait de ce que l'Allemagne soit seule à mener cette politique. Si d'autres avaient baissé leurs salaires en même temps, c'était l'échec assuré !

Mais il faut bien voir que depuis l'après-guerre, toutes les institutions allemandes sont orientées vers un modèle économique : être dans un système de changes fixes (Bretton Woods, puis l'Europe) et avoir des prix et des salaires qui augmentent moins que les autres pour préserver la compétitivité. Ce système est très ancien, et très spécifique aux caractéristiques du pays. Mais il n'est par définition pas copiable. Et on peut même s'interroger sur sa pérennité, sa capacité à continuer d'innover sur le long terme. C'est quand même remarquable que l'entreprise automobile la plus excitante du moment soit Tesla, et pas une entreprise allemande.

**Nicolas Goetzmann** : Pour que cette politique allemande soit possible, il est impératif d'empêcher une forte croissance de la demande intérieure européenne. En effet, puisque l'Allemagne est désormais en situation de plein emploi, toute augmentation de la demande aurait pour effet d'exercer une pression à la hausse sur les salaires allemands. A l'inverse, puisque les pays du sud affichent encore un taux de chômage élevé, cette hausse de la demande ne ferait que provoquer une baisse du chômage, et non une hausse des salaires. Ce qui signifie que la compétitivité allemande serait remise en question par la hausse relative de ses salaires par rapport au reste de la zone euro, et donc, au final, une baisse des marges des entreprises, et une balance courante revenant à des niveaux plus acceptables.

Après avoir profité de la forte croissance de ses partenaires dans les années 2000 pour se réformer, l'Allemagne est maintenant vent debout contre toute idée de rendre la pareille. Ce qui est, en fait, inacceptable. Et c'est ce qui explique aussi la critique permanente allemande de la politique menée par Mario Draghi à la tête de la BCE, qui consiste justement à restaurer la demande intérieure.

Pourtant, la Commission européenne a déjà pu indiquer qu'aucun pays ne devait durablement afficher une balance courante de plus de 6% du PIB. Comment expliquer un tel immobilisme sur cette question ?

**Xavier Ragot** : C'est vrai que la balance courante allemande est un déséquilibre majeur au sens des traités européens. La question de l'ajustement interne européen est délicate. Un rapport important (dit rapport des cinq présidents), presque inconnu en France tant les questions européennes sont absentes du débat, a proposé la création d'agence de la compétitivité dans chaque pays et de promouvoir leur coordination afin de faire reconverger la zone euro. Il faut bien faire attention pour que ces structures soient conscientes du risque déflationniste. L'immobilisme provient des divergences des intérêts européens. Les discussions sur la Grèce et la question du Brexit absorbent l'attention. Le temps long (convergence de la zone euro, réchauffement climatique...) demande un projet politique cohérent qui dépasse les intérêts nationaux. Il faut reconnaître que c'est bien plus confortable d'être sous-évalué (ce qui fait baisser le chômage) que sur-évalué. Il est essentiel de débattre de cela dans la zone euro.

---

**Alexandre Delaigue** : Il y a un biais en Europe. Il provient de plusieurs facteurs. Le fait que l'Allemagne est un grand pays, et qu'elle est bien plus à l'aise pour mettre en place ses vues et ses personnes dans les institutions européennes. Alors que pour la France, le Parlement européen est trop souvent une caisse d'assurance-chômage pour politiciens incapables de se faire élire, les députés européens allemands sont influents et motivés pour faire carrière en Europe. Mais aussi, l'Europe est constituée de beaucoup de "petits pays" dont l'essentiel de la demande est extérieure et qui, eux aussi, sont habitués à limiter la politique macroéconomique à la recherche de compétitivité. Les grands pays sont une France qui manque cruellement d'ambitions et d'idées européennes, et une Italie qui se retrouve bien seule.

Les politiques européennes sont de ce fait biaisées idéologiquement, reprenant la fable moralisatrice de pays pécheurs qui sont trop endettés contre les vertueux Allemands. C'est ce récit toxique qu'il faut changer pour améliorer les choses en Europe.

**Nicolas Goetzmann** : Sur ce point, la question n'est pas réellement de savoir pourquoi l'Allemagne cherche à réaliser une politique qui préserve ses seuls intérêts, (et en réalité, bien plus les intérêts de ses entreprises que ceux des salariés allemands) mais de savoir pourquoi les Européens, et la France avant tous les autres, ne réagit pas. Cette question est d'autant plus d'actualité que les Etats-Unis viennent quand même de tirer le signal d'alarme parce qu'ils occupent une position que la France a occupée avec un sourire béat depuis de nombreuses années. Le déficit commercial américain atteint 55 milliards d'euros avec l'Allemagne, il est de 36 milliards d'euros entre la France et l'Allemagne, ce qui signifie que, relativement à la taille de l'économie, le déficit français est bien plus important. Mais la France ne dit rien, alors que les Américains commencent à montrer les dents. Pour quelle raison ? Au lieu de réfléchir à un modèle économique français, nos dirigeants préfèrent baver de jalousie devant la puissance industrielle du grand voisin d'outre-Rhin. C'est cette faiblesse française, de déséquilibre politique du couple franco-allemand, qui permet une telle dégénérescence du projet économique européen.