RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Allemagne : l'heure des choix

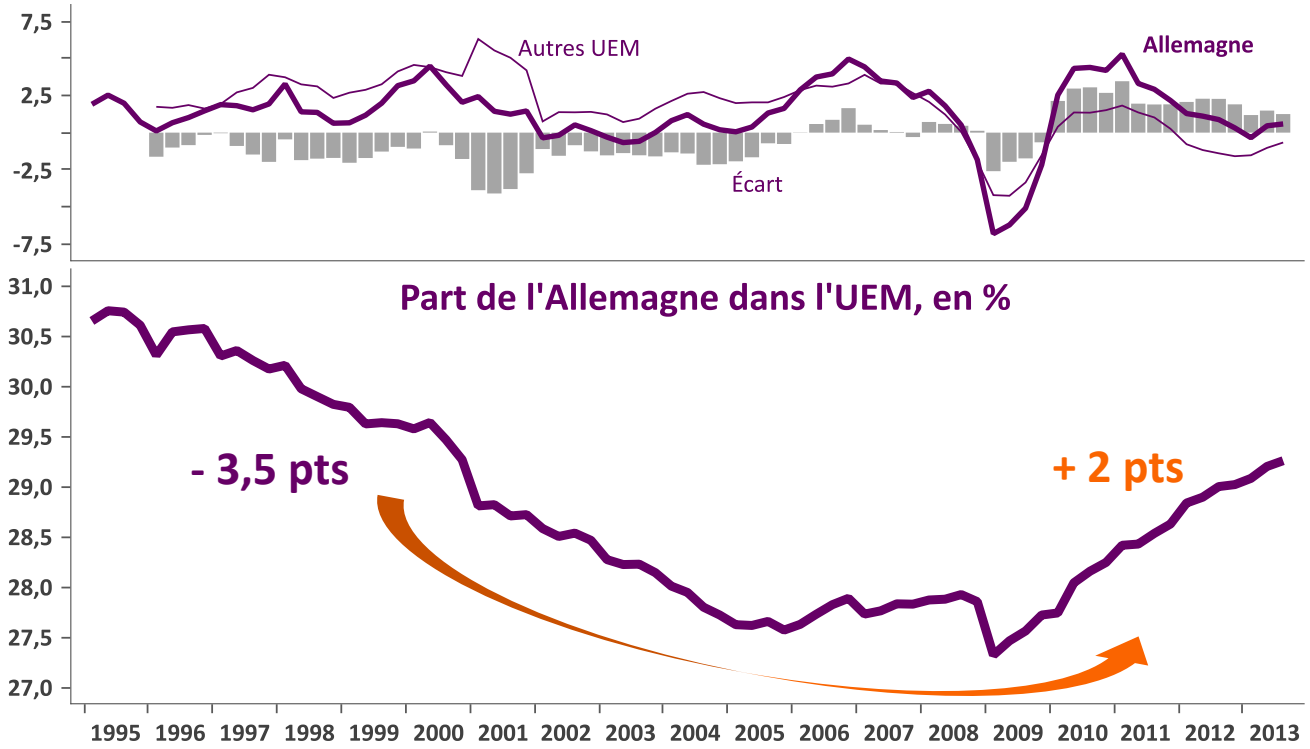
V. Riches-Flores

28 JANVIER 2014

Allemagne, le grand retour

L'Allemagne s'érige en modèle après avoir regagné presque tout le terrain perdu par rapport à ses partenaires de l'UEM depuis 2009

Croissance comparée de l'Allemagne et du reste de la zone euro

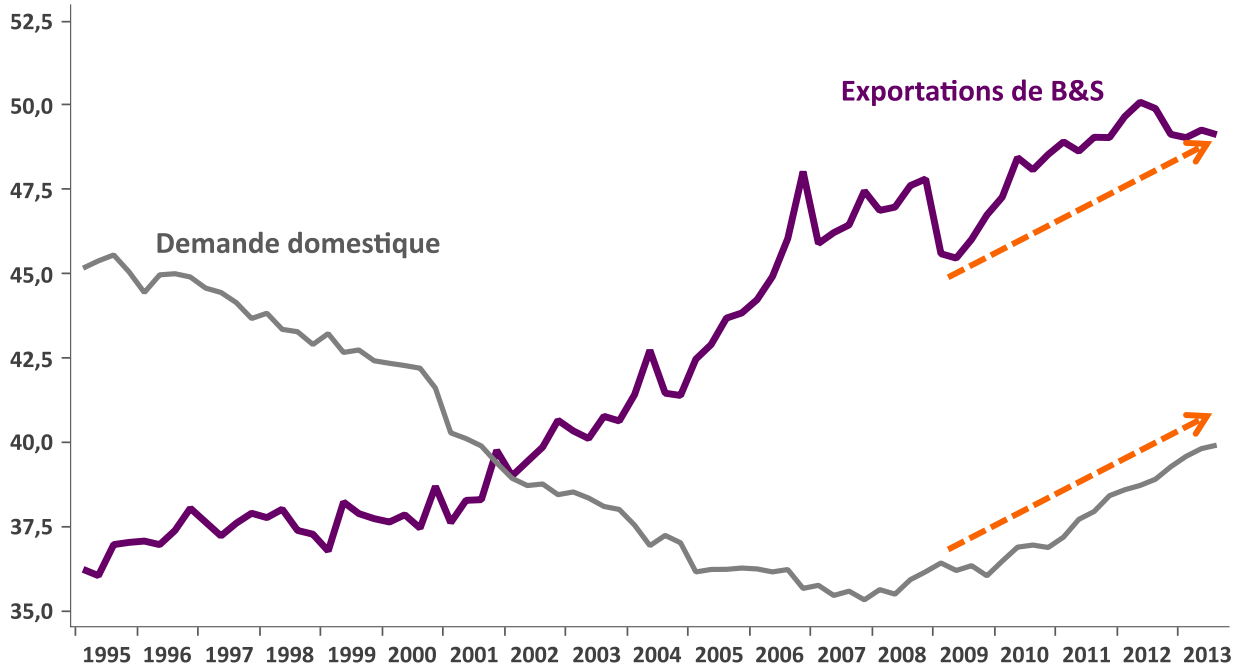


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'activité exportatrice finit par entraîner la demande domestique

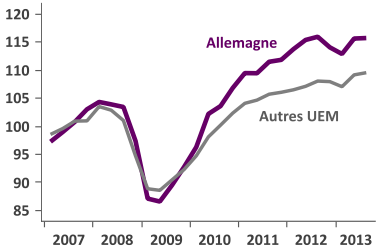
Après une longue période d'anémie domestique, la dynamique des exportations finit par entraîner la demande intérieure dans son sillage. La reprise de 2009 entame une période vertueuse.

Demande domestique et exportations allemandes en % des autres pays de l'UEM



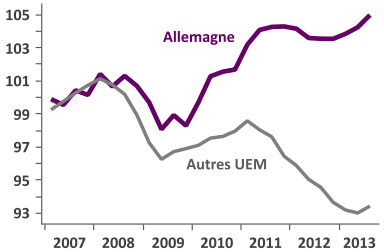
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Exportations de B&S, 2007=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Demande domestique, 2007=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

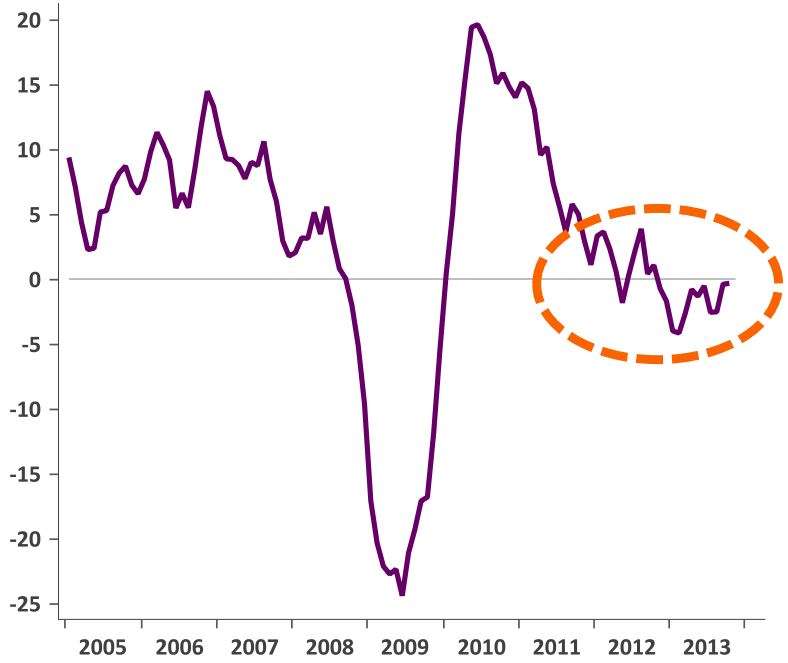
Vous avez dit locomotive ?

- **L'économie allemande était censée jouer le rôle de locomotive dont la zone euro avait besoin pour compenser une partie des déboires des autres pays, qu'en a-t-il été ?**
- **En 2013 :**
  - La croissance allemande n'a pas excédé 0,5%, un rythme identique à celui de ses exportations de B&S,
  - L'investissement des entreprises a baissé de près de 2 %, après une contraction de 3 % en 2012,
  - Les dépenses des ménages se sont accrues de 0,9%, après 0,8% en 2012…
  - …Mais les importations allemandes en provenance du reste de la zone euro ont stagné pour la seconde année consécutive.

L'Allemagne n'importe que quand elle exporte…

La croissance allemande reste très largement fonction de son activité exportatrice. La stagnation de celle-ci depuis deux ans a un effet dépressif sur sa demande d'importations.

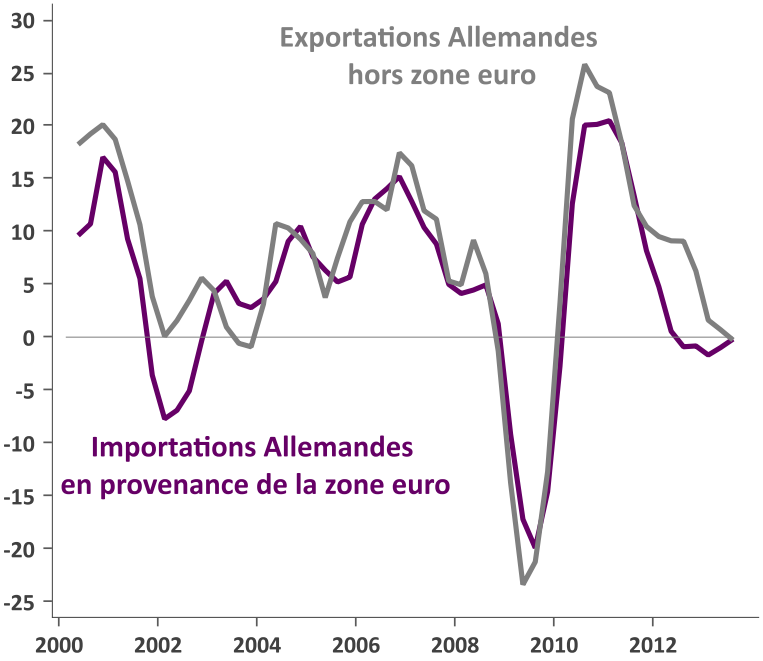
Croissance annuelle des exportations allemandes, en volume



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Exportations ex-UEM et importations UEM

GA en %, mm2

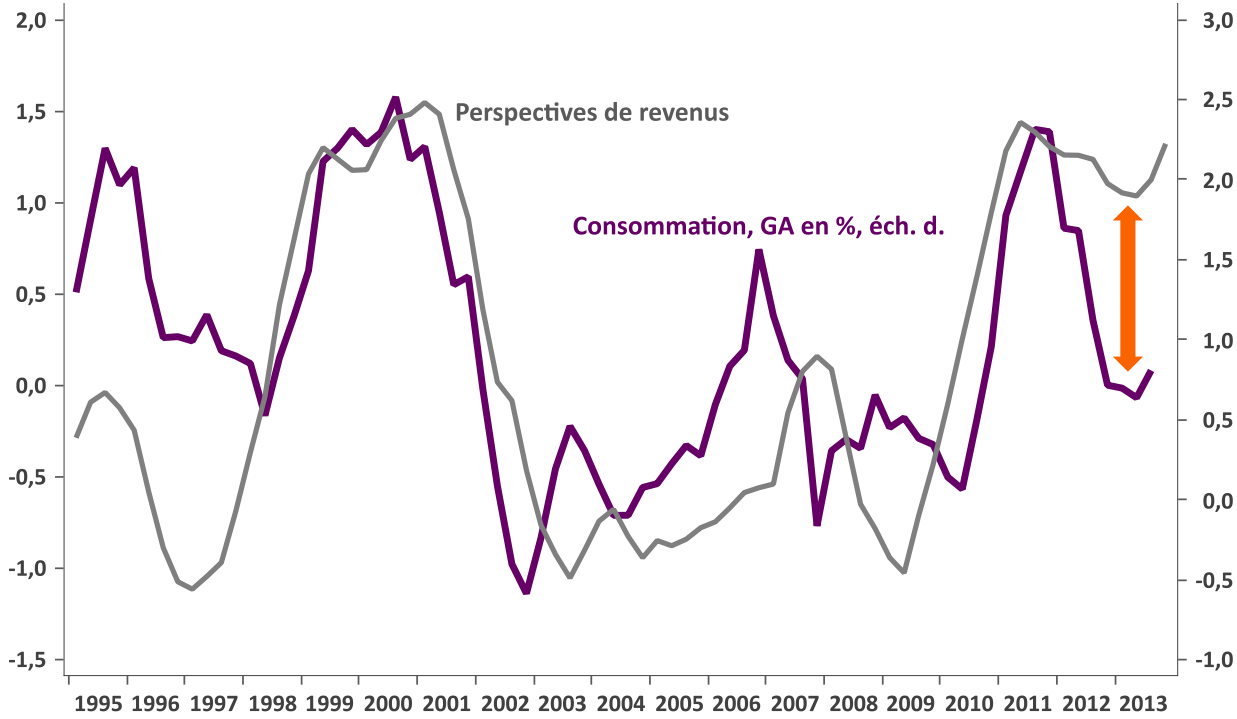


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La consommation des ménages progresse peu malgré un taux de chômage historiquement bas

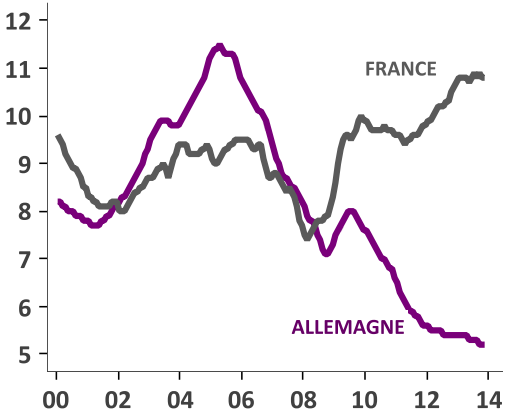
En 2012 et 2013, la croissance de la consommation n'a pas excédé la moyenne observée depuis 1995, soit 0,9 %, malgré des perspectives de revenus proches de leurs plus hauts et un taux de chômage historiquement faible.

Consommation et confiance des ménages allemands



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux de chômage



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Allemagne, un colosse aux pieds d'argile

L'Allemagne sera-t-elle à la hauteur des attentes ?

- **Les principaux soutiens à l'exportation sont en voie d'épuisement**
  - Le mouvement de dé-globalisation affecte l'Allemagne plus que tout autre pays
  - Les débouchés européens sont durablement réduits
- **Le vieillissement démographique de l'Allemagne s'accélère**
  - Le potentiel de croissance de l'économie allemande chute au plus bas niveau des pays de l'OCDE
  - Sa capacité à stimuler sa croissance domestique est très réduite
  - Le vieillissement n'est guère conciliable avec la prédominance industrielle
- **Qu'attendre de la stratégie de la coalition pour maintenir le rang de première économie de la zone euro de l'Allemagne ?**

Les principaux soutiens au développement des exportations allemandes sont aujourd'hui fragilisés

1. Les ressorts de productivité et de compétitivité s'érodent : léthargie des échanges, épuisement des ressources de productivité, chute du yen

2. L'envolée de la demande mondiale de biens d'équipement des années 2005 à 2012 est terminée : les dépenses d'investissement productif piétinent dans le monde développé, la Chine mute, le rattrapage des autres pays émergents est plus difficile

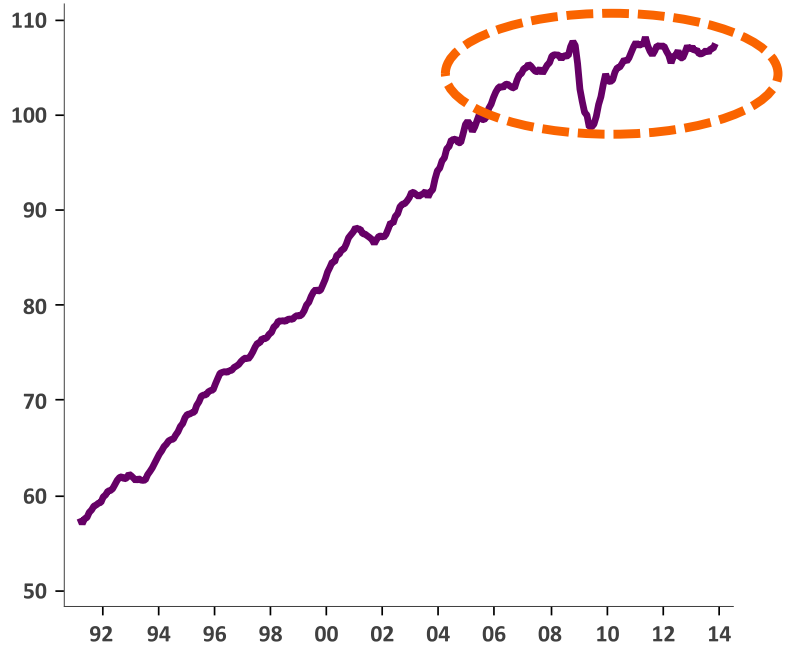
3. La vigueur de la demande européenne d'avant crise ne reviendra pas de sitôt : l'année 2014 se présente sous un meilleur jour mais les perspectives structurelles restent très affaiblies

4. La spécialisation sectorielle allemande perd du terrain par rapport aux pays asiatiques

I- La productivité allemande est mise à mal par la dé-globalisation

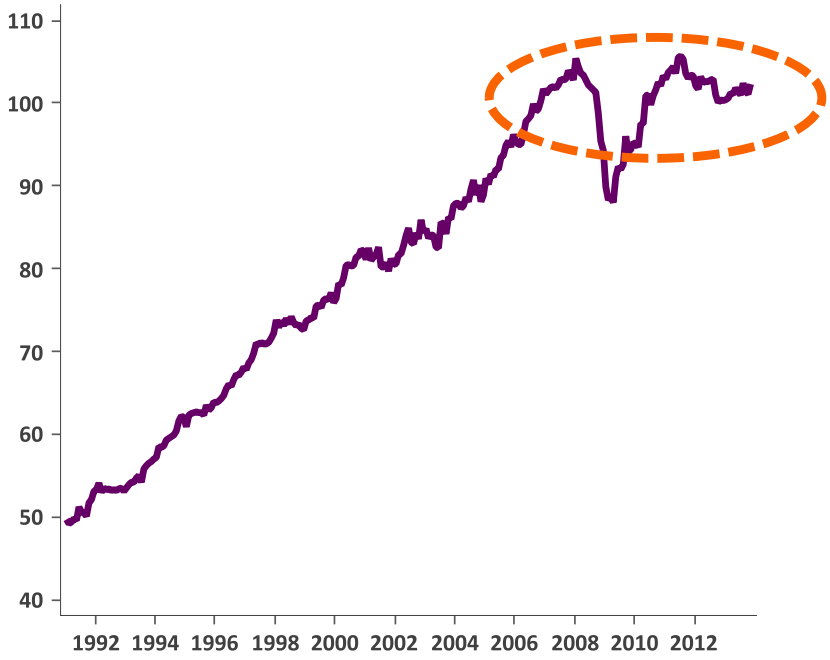
La stabilisation du contenu en importations de la croissance mondiale confisque l'un des principaux moteurs de croissance de la productivité allemande.

Contenu en importations de la production mondiale (imports/production)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Indice de la productivité horaire de l'industrie allemande

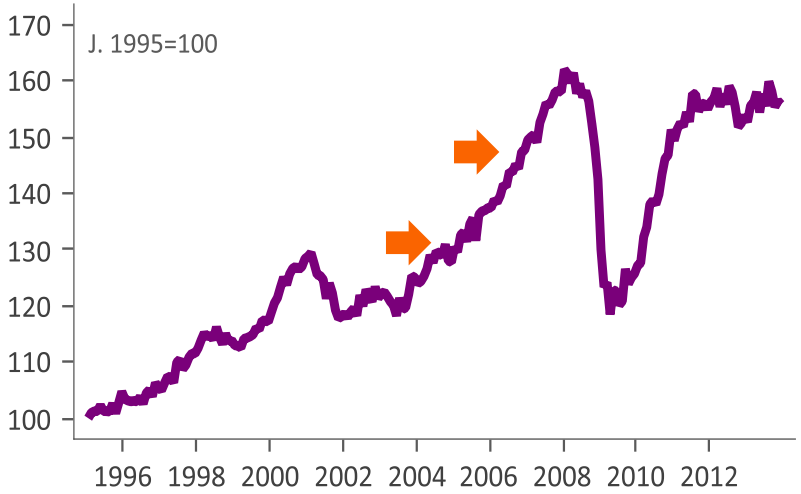


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Investissement mondial : première source de débouchés de l'Allemagne

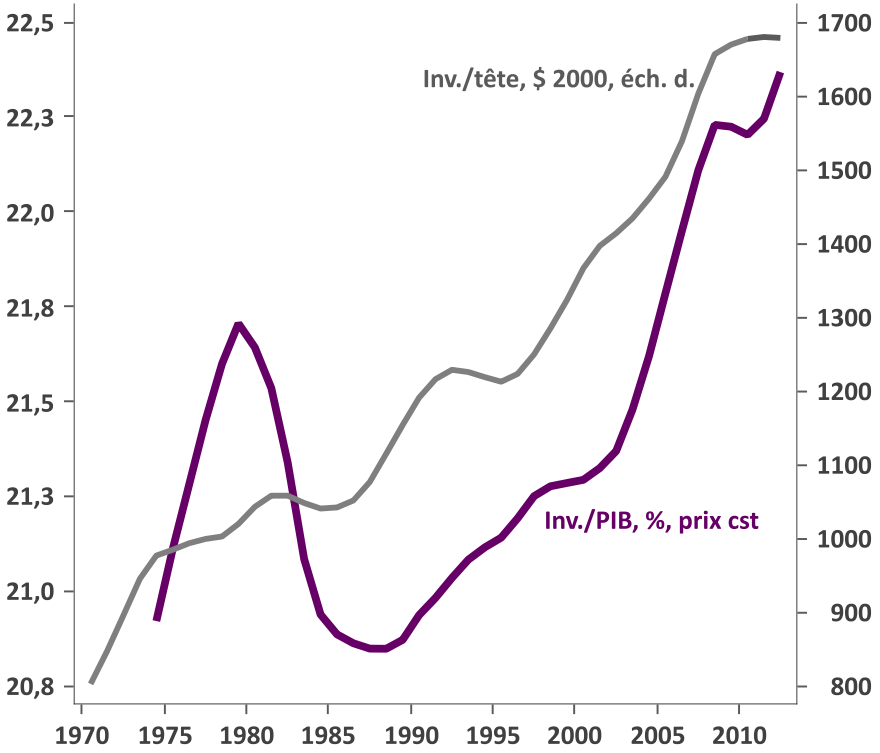
- Essor des capacités de production industrielles, rattrapage chinois, « Savings glut »… **Les années 2000 ont été celles d'un essor exceptionnel de l'investissement productif mondial** dont l'Allemagne, deuxième pays le plus spécialisé au monde dans les biens d'équipement derrière le Japon en 1995, avec 13 % du marché mondial, a retiré d'énormes bénéfices.

Production mondiale de biens d'investissement



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Investissement par habitant et taux d'investissement mondial, lissé sur 5 ans

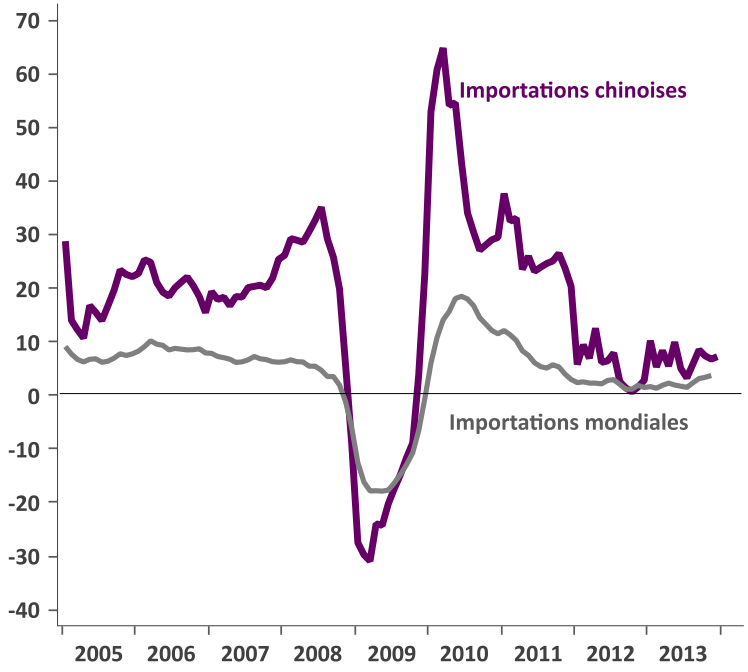


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

II- *De-leveraging* et transition chinoise signent la fin d'un développement inédit de l'offre mondiale

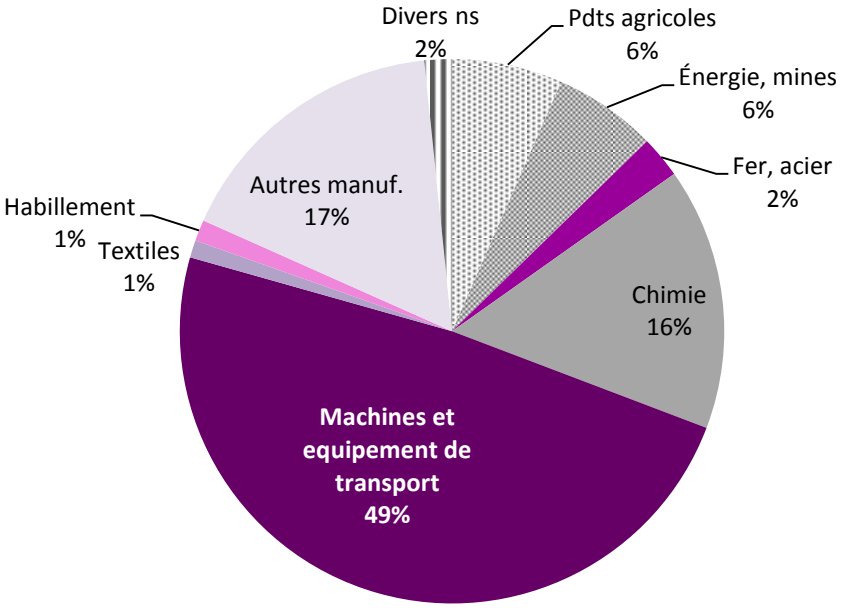
L'essor des capacités mondiales est derrière nous. De nombreux pays d'Asie sont en sur capacités quand la crise a réduit l'appétit des entreprises occidentales pour l'investissement. Les débouchés allemands sont mis à mal.

Croissance annuelle des importations mondiales et chinoises, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Structure des exportations allemandes en 2012

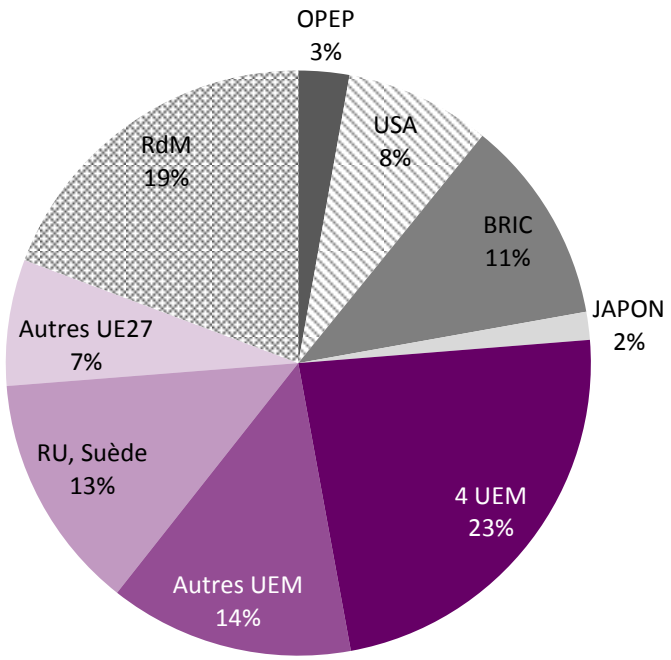


Source : UNCTAD, RF Research

III- La zone euro, malade, prive l'Allemagne du quart de ses débouchés des 13 dernières années

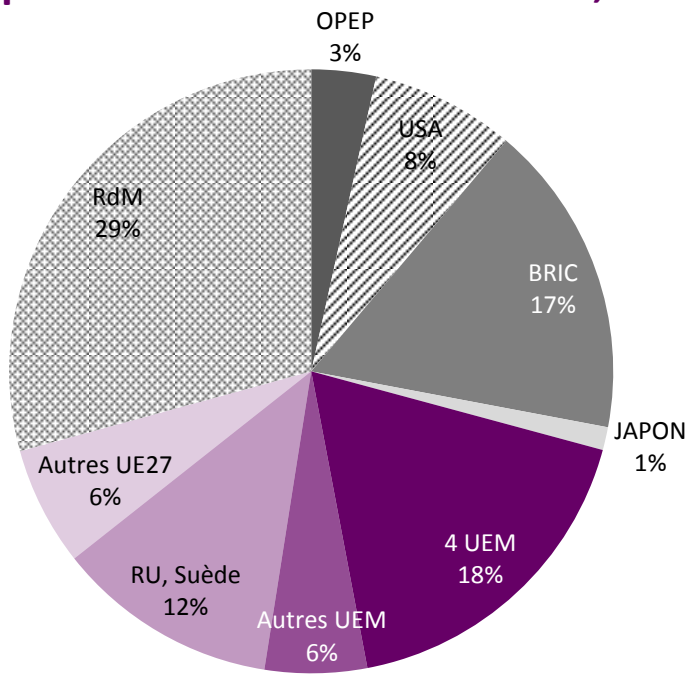
57% des exportations allemandes ont pour destination l'UE-27, dont 37 % pour la seule zone euro. Ces pays ont respectivement expliqué 38% et 24% de la croissance des exportations allemandes depuis 2000.

Destination des exportations allemandes en 2012



Source : UNCTAD, RF Research

Contributions à la croisssance des exportations entre 2000 et 2013, en %



Source : UNCTAD, RF Research

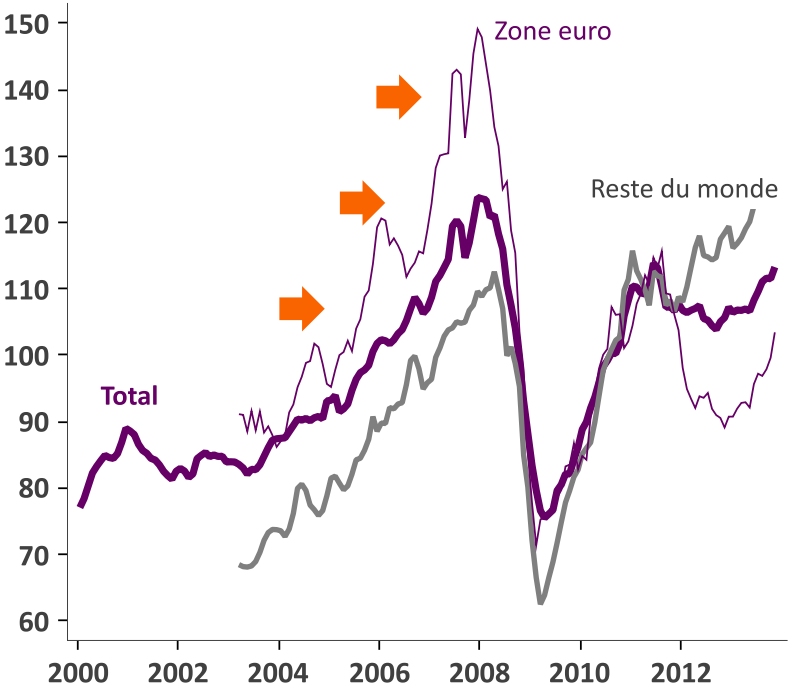
La reprise en cours ne procurera pas le soutien passé

La fin de la récession améliore les perspectives de débouchés à brève échéance mais rien ne permet d'envisager une reprise comparable à celle du passé

Contribution de l'UEM à la croissance annuelle des exportations allemandes

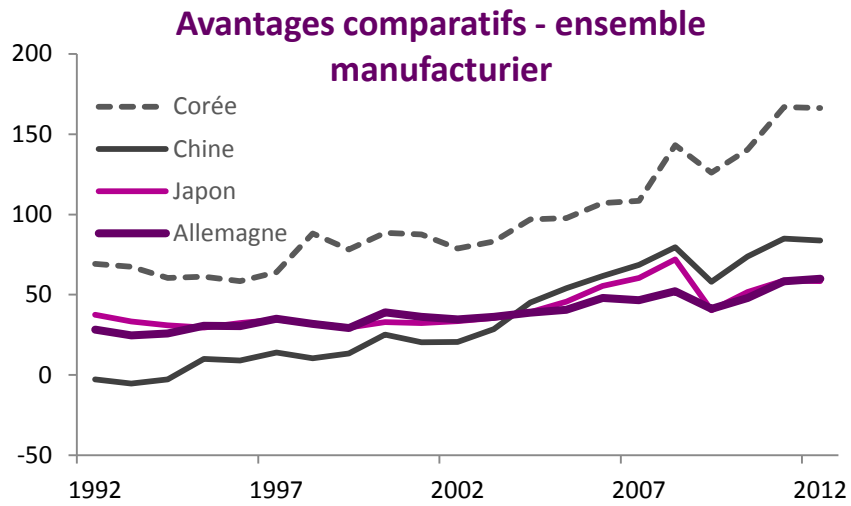
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

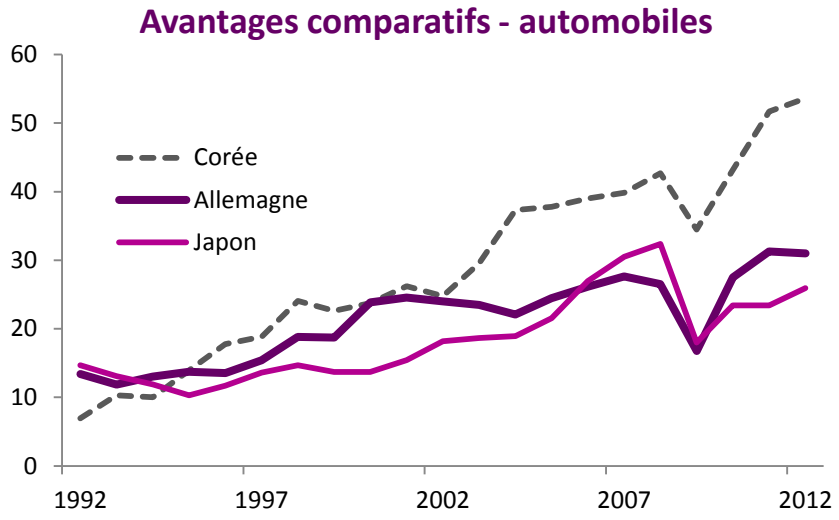
Commandes de biens d'investissement à l'industrie allemande, indices en volume

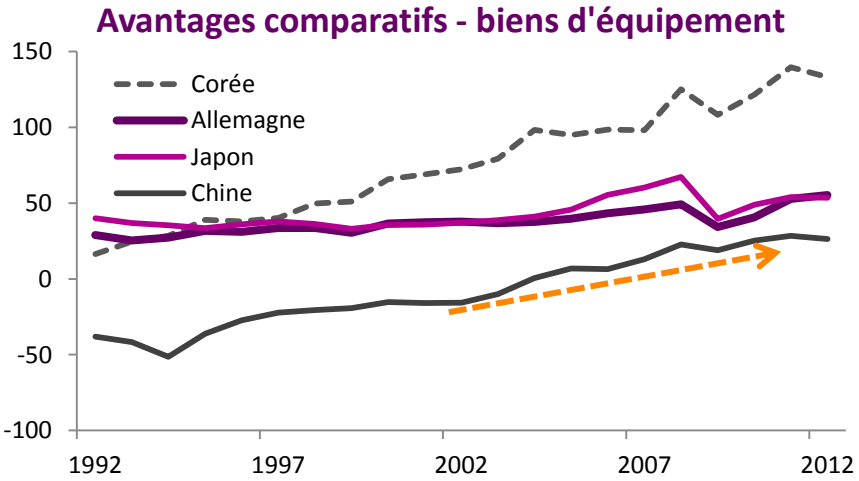


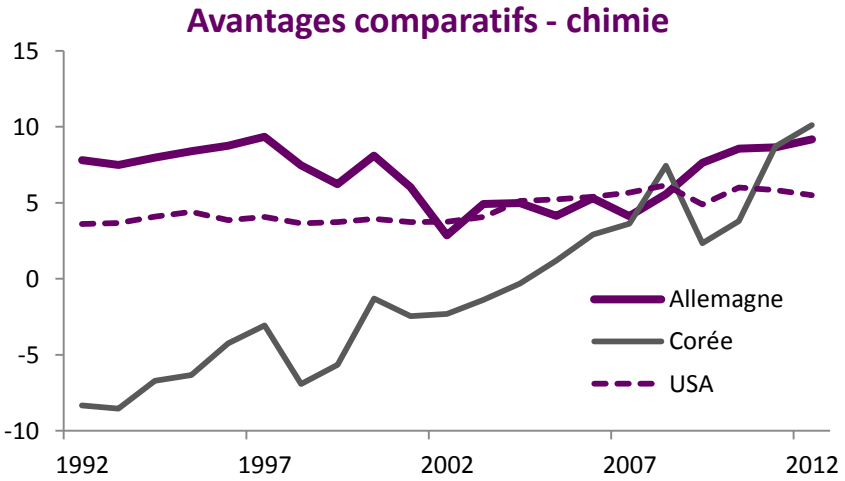
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

IV- La spécialisation allemande est rattrapée par ses concurrents asiatiques





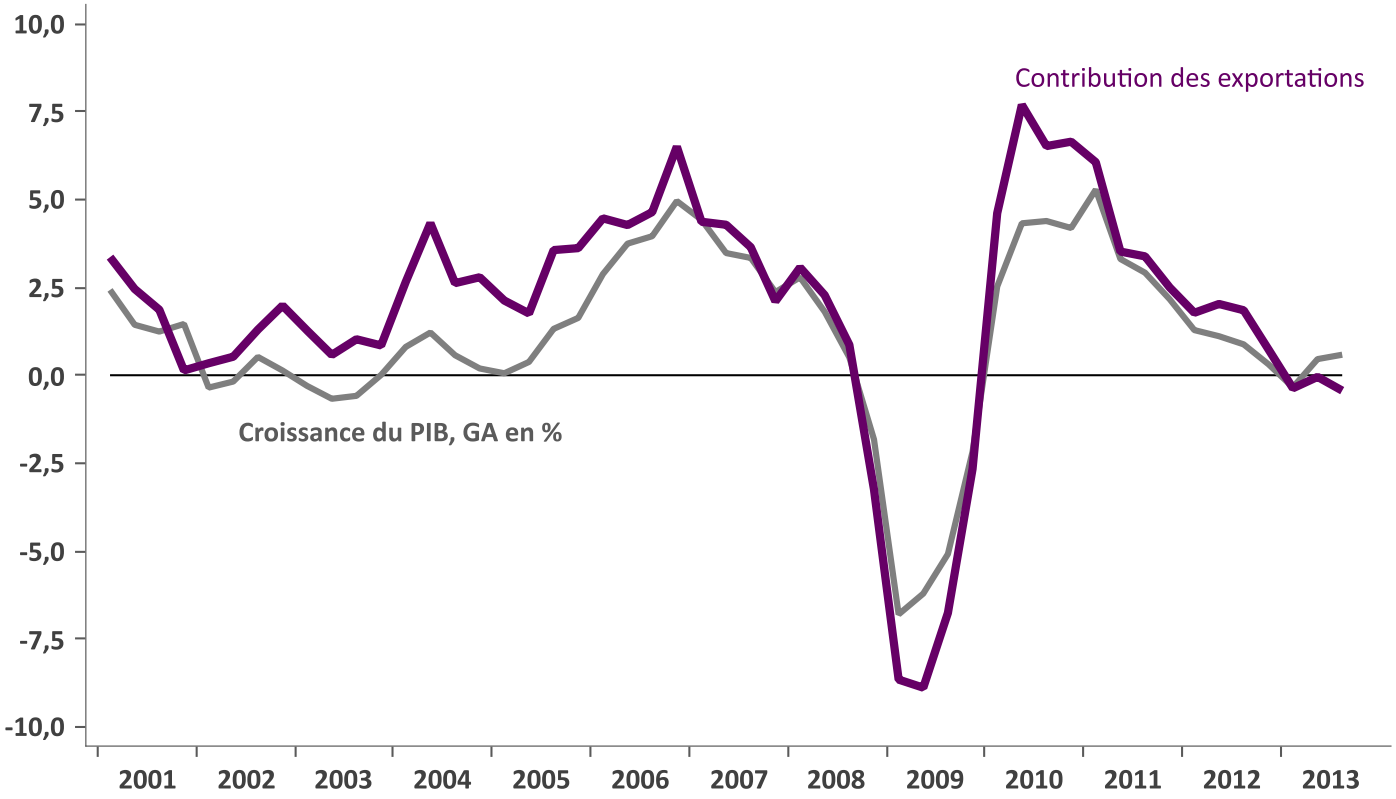




Sources : RichesFlores Research, WTO

L'Allemagne privée de ses débouchés extérieurs, que lui reste-t-il ?

Contribution des exportations à la croissance du PIB allemand



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

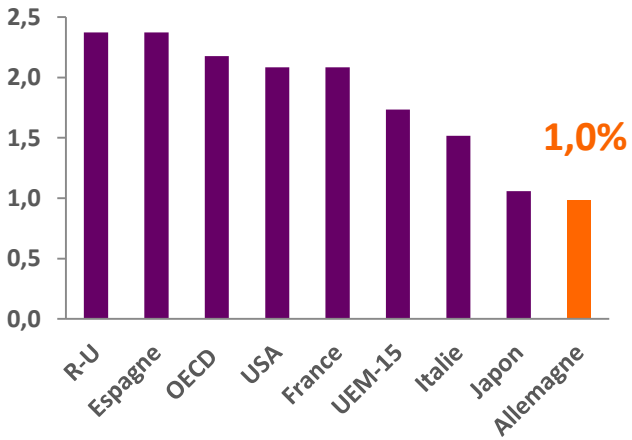
Réalité démographique

- **L'Allemagne vieillit**
  - Selon l'OCDE le potentiel de croissance de l'économie allemande n'excèderait pas 1 % l'an entre 2013 et 2030, soit le plus faible taux des pays de l'OCDE
  - En cause, une démographie pénalisante que les gains de productivité ne permettront pas de combler
  - A ce terme le poids de l'Allemagne dans la zone euro baisserait à moins de 25% contre 29 % en 2013, il convergerait vers celui de la France et pourrait baisser sous ce dernier d'ici à 2050
  - **Le maintien de l'Allemagne au rang de première économie de la zone euro est menacé**
    - Sa capacité à stimuler sa demande domestique est très réduite
    - Tout comme risque de l'être sa capacité à conserver son modèle de grand pays exportateur : comment concilier vieillissement et pérennité industrielle ?

L'Allemagne, plus faible potentiel de croissance de l'OCDE selon cette dernière

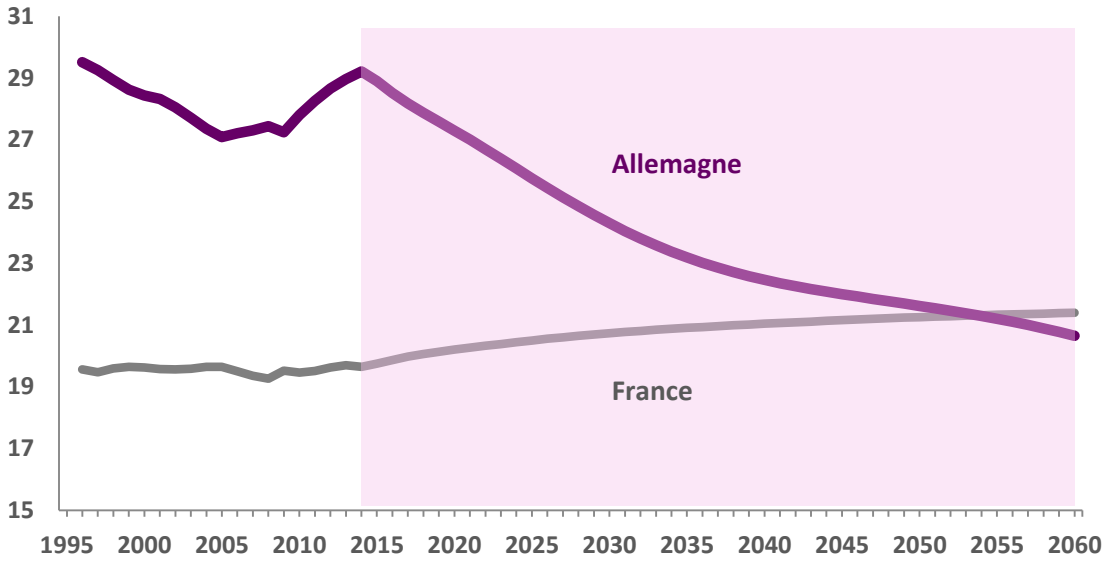
Un potentiel de croissance considérablement érodé par le déclin démographique et une chute particulièrement rapide du poids de l'économie allemande dans la zone euro.

Potentiel de croissance 2012-2030 selon l'OCDE



Source : OCDE Projections de LT, Juin 2013, RF

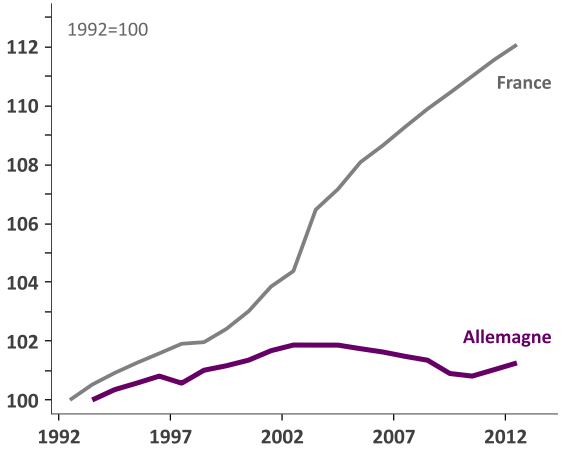
Poids de l'Allemagne et de la France dans le PIB de l'UEM 15



Source : OCDE Projections de LT, Juin 2013, RF Research

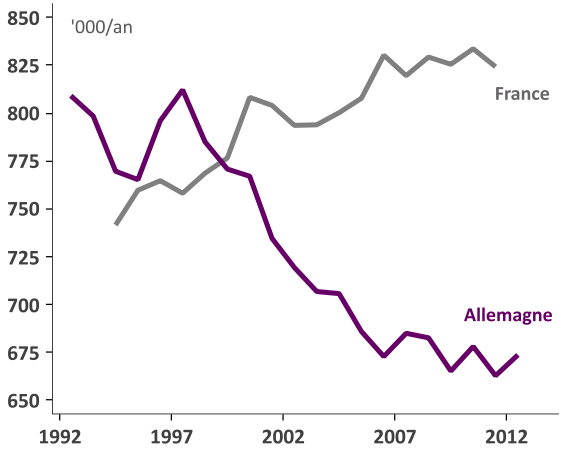
Un processus de vieillissement rapide

Evolution de la population en France et en Allemagne



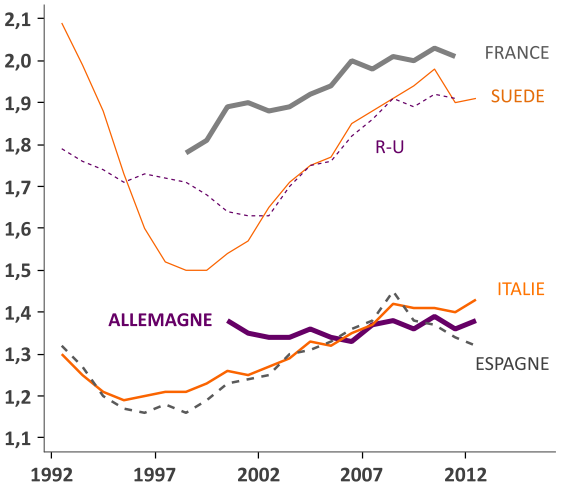
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Nombre de naissances/an en France et en Allemagne



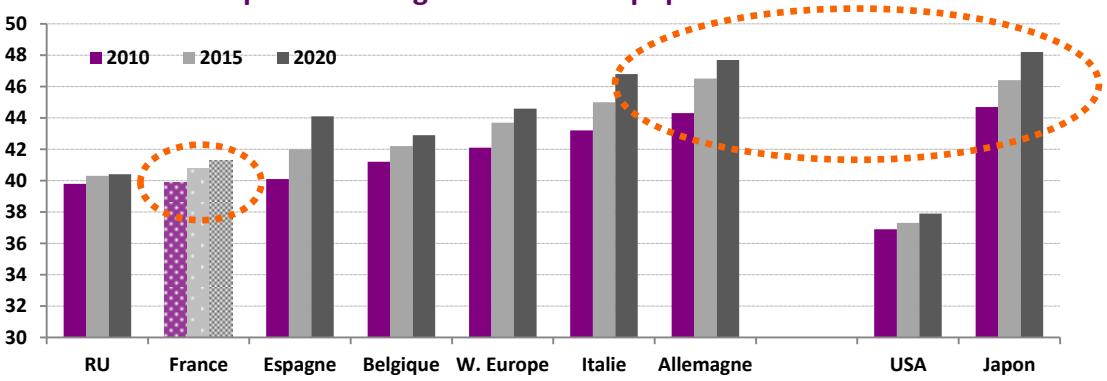
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux de fertilité



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

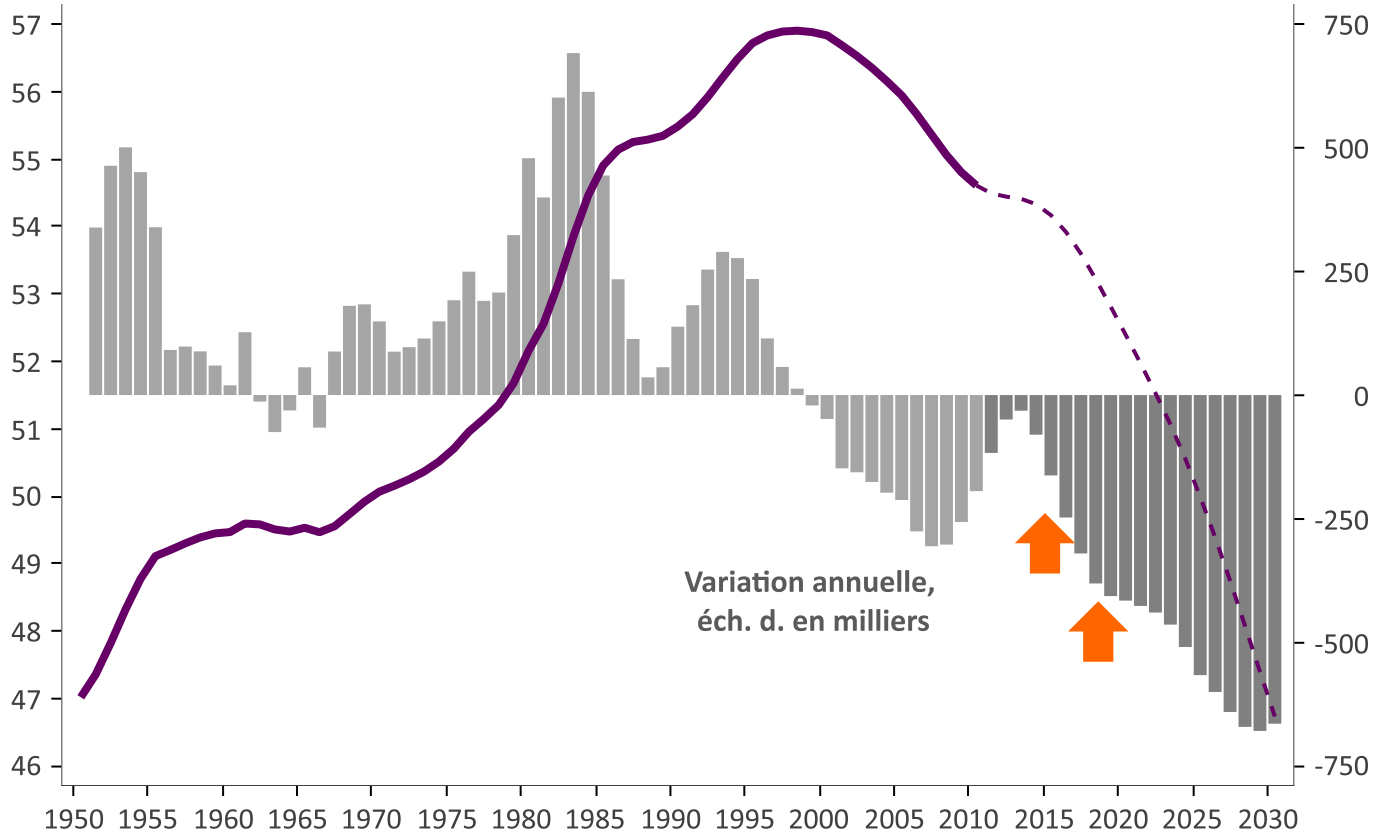
Évolution prévue de l'âge médian de la population -2010 à 2020



Sources : UN population division, RichesFlores Research

Une chute de 20 %de la population en âge de travailler (16-65 ans) d'ici à 2030

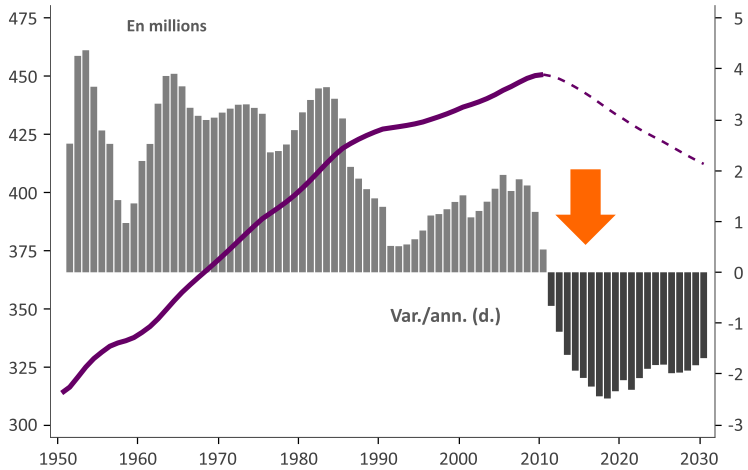
Population d'âge actif en Allemagne, millions de personnes



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

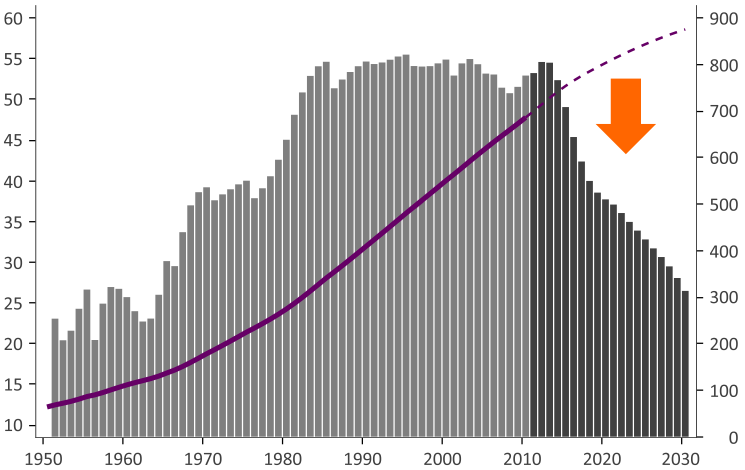
Pas de réponse évidente par l'immigration, vu les tendances régionales (France, excepté)

Europe hors Allemagne



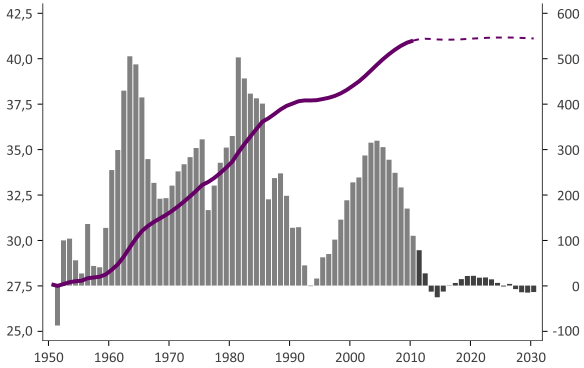
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Turquie



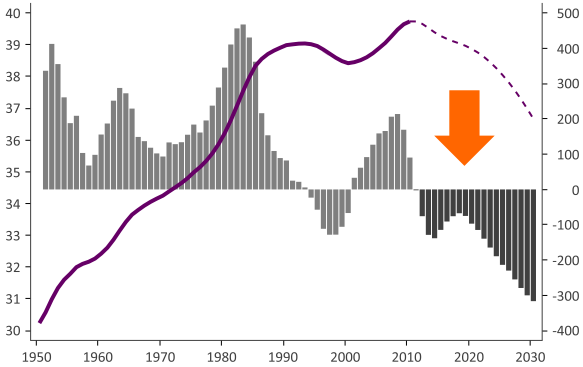
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

France



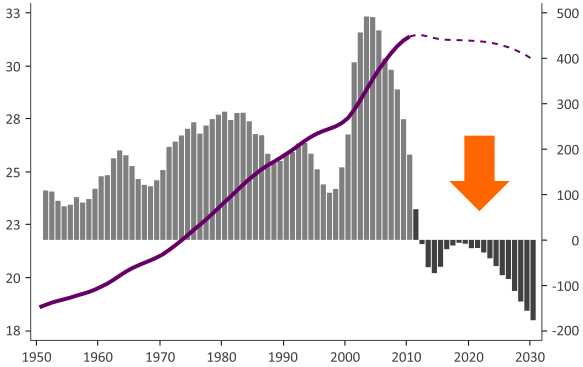
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Italie



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Espagne



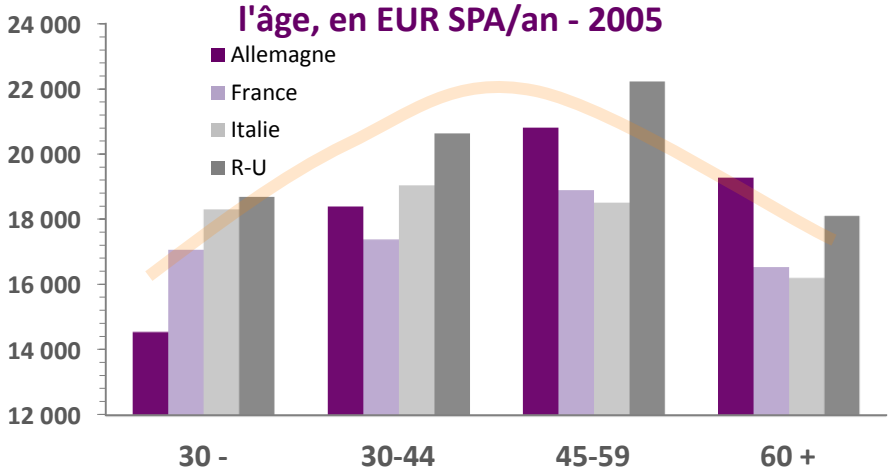
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Vieillissement : une source de repli de la consommation

L'impact du vieillissement sur la consommation varie d'un pays à l'autre et dans le temps en fonction de l'âge moyen de la population âgée et des conditions de revenus.

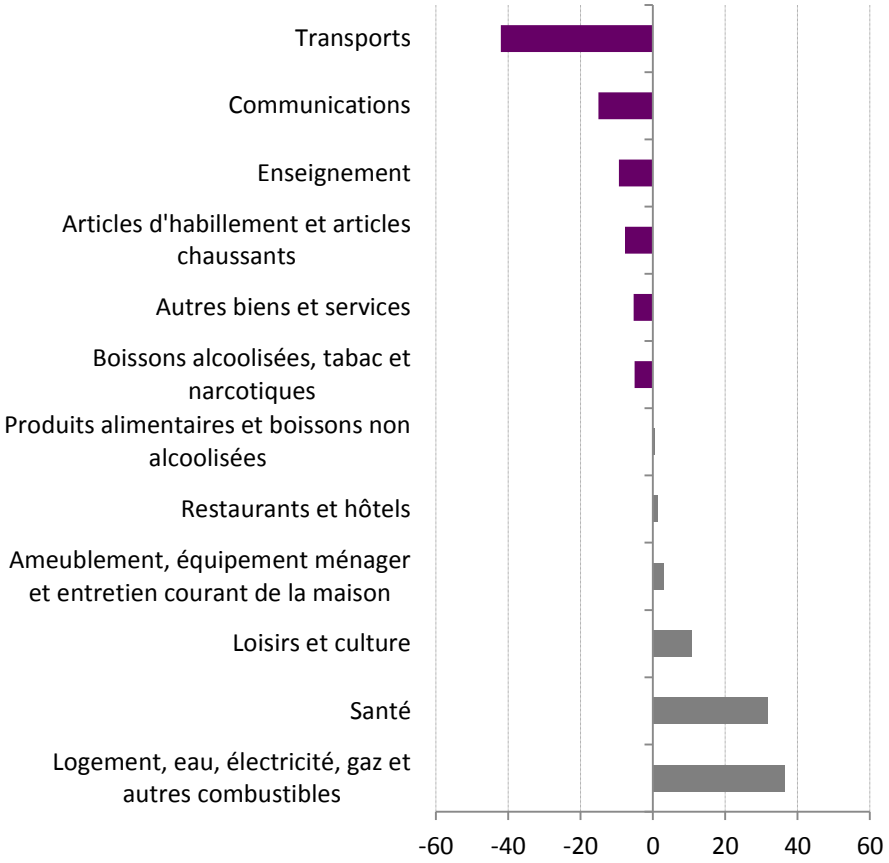
La baisse du budget des consommateurs âgés impacte notamment la demande de biens manufacturés (équipement du logement, transport, habillement)

Dépense de consommation par adulte selon l'âge, en EUR SPA/an - 2005



Source : Eurostat, budget des familles, RF Rsearch

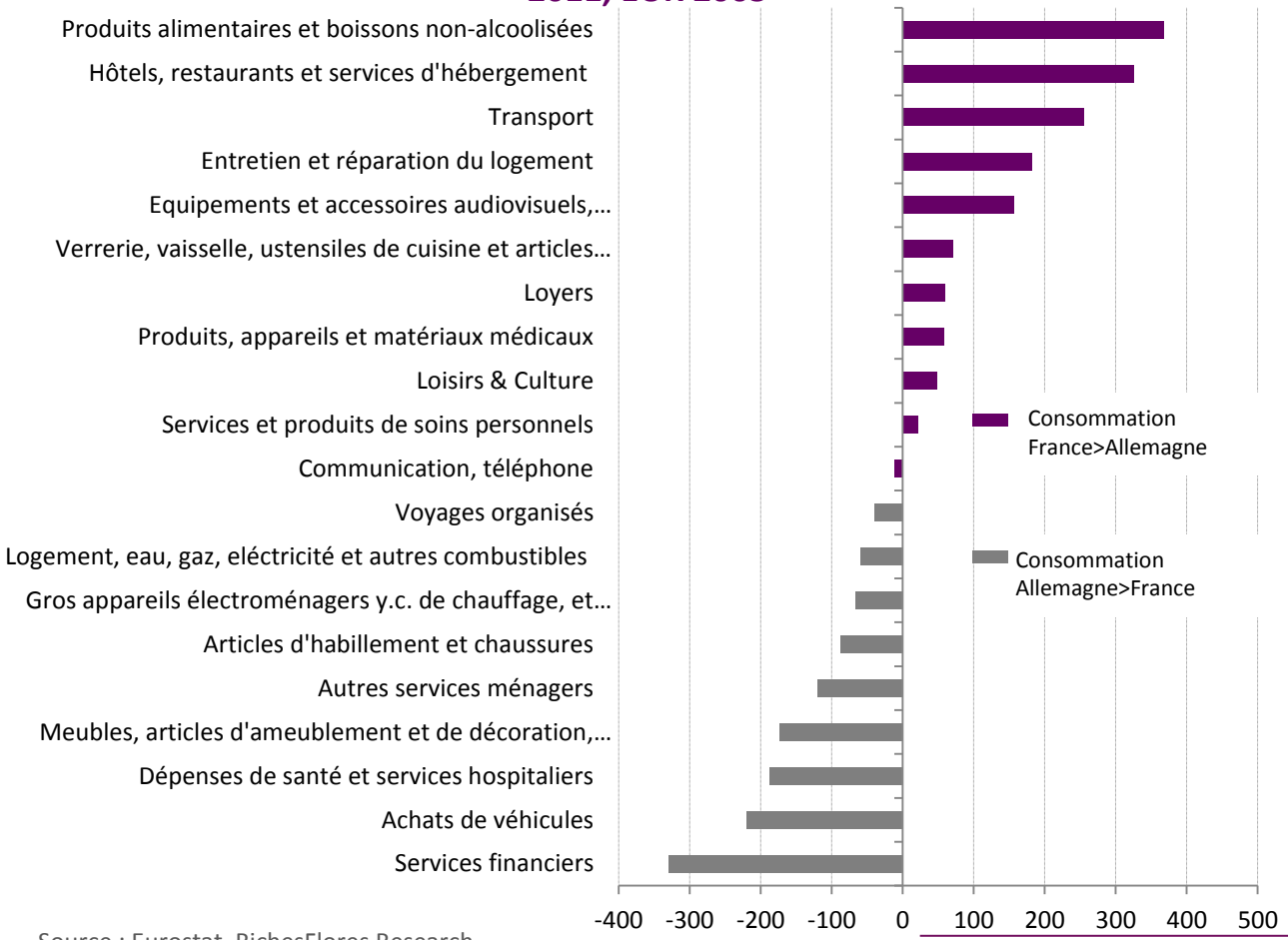
Allemagne : écart de consommation par tête entre des ménages de 60 ans + et les autres



Source : Eurostat, enquête budget des familles , RF Research

Consommation France-Allemagne : les stigmates des écarts démographiques déjà très présents

Ecarts de consommation/tête entre la France et l'Allemagne, 2011, EUR 2005

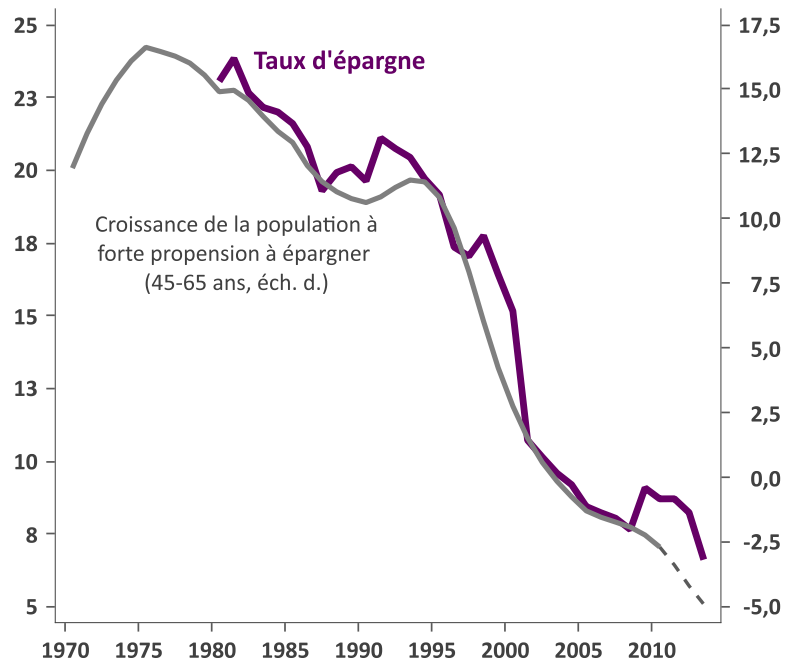


Source : Eurostat, RichesFlores Research

Les retombées d'un vieillissement démographique accéléré : la désépargne

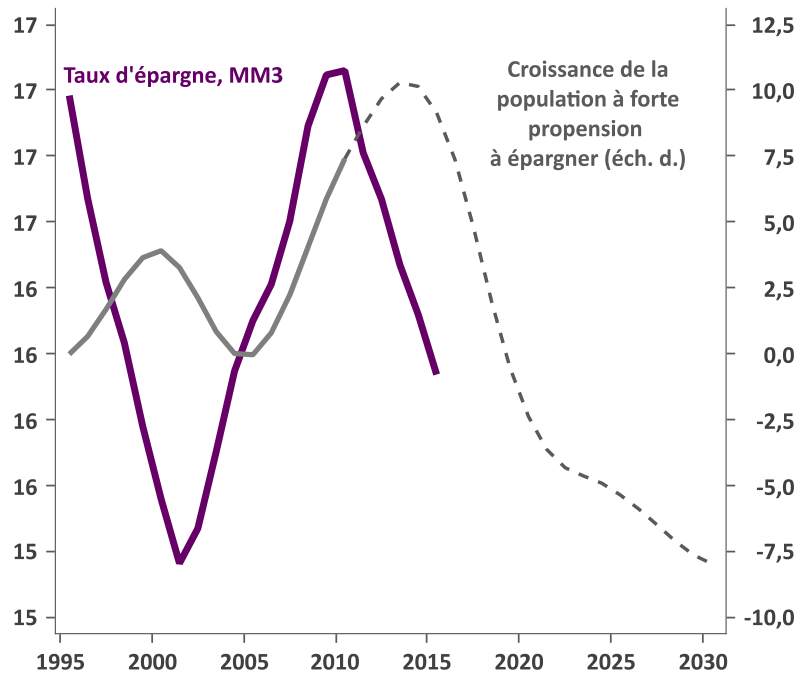
L'avancée dans l'âge post actif de la cohorte des 45-65 ans de ces dernières années, devrait faire refluer le taux d'épargne des ménages. La capacité de l'Allemagne à accumuler des excédents en sera affectée à terme.

Japon



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

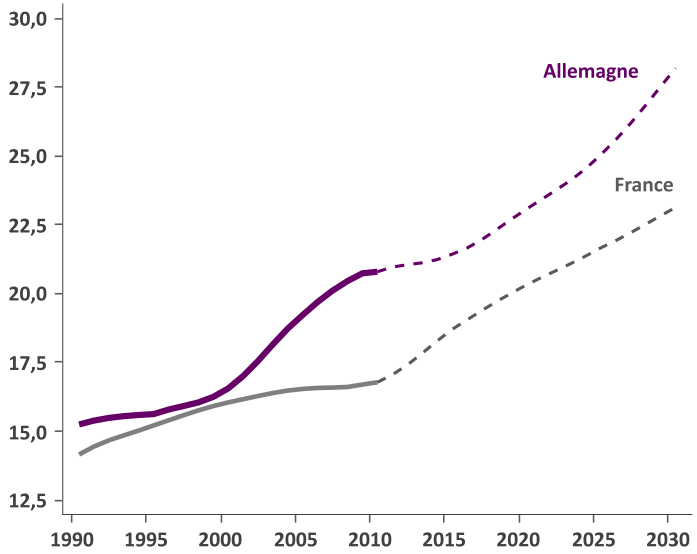
Allemagne



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

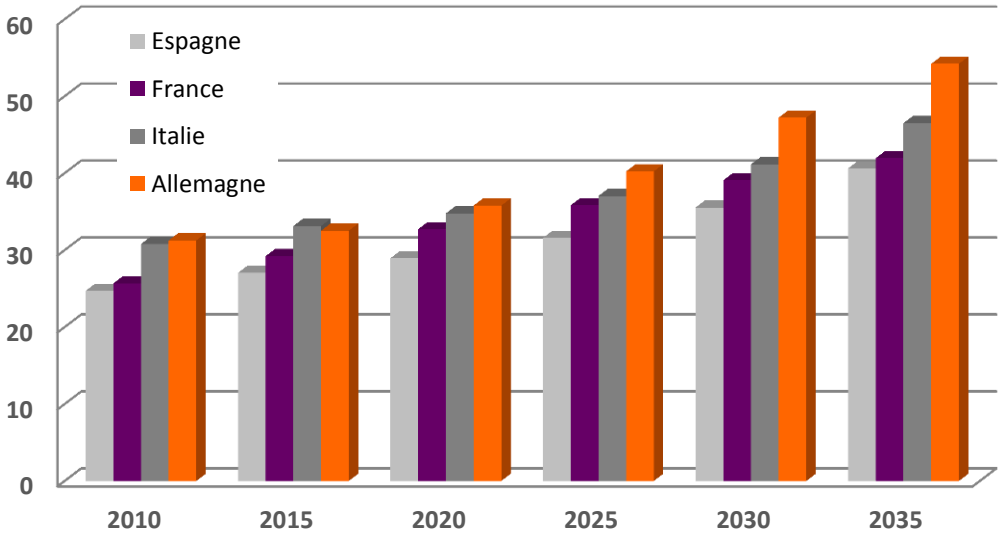
Vieillissement : un coût de redistribution élevé pour les actifs

Part des plus de 65 ans dans la population totale, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux de dépendance vieillesse, en % de la population de 16-65 ans, projections Eurostat

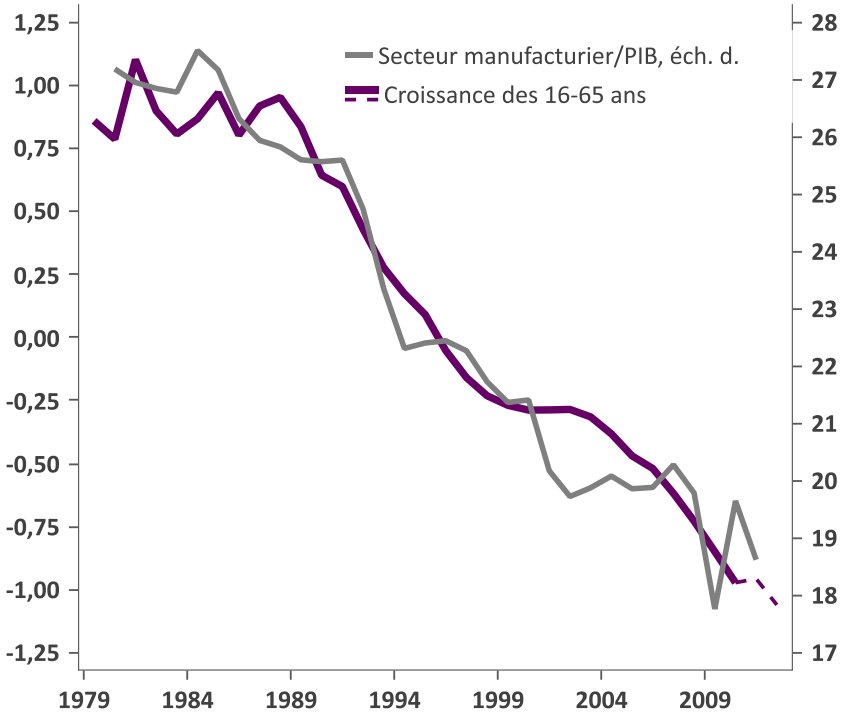


Source : Eurostat, RF Research

Comment concilier vieillissement et pérennité industrielle ?

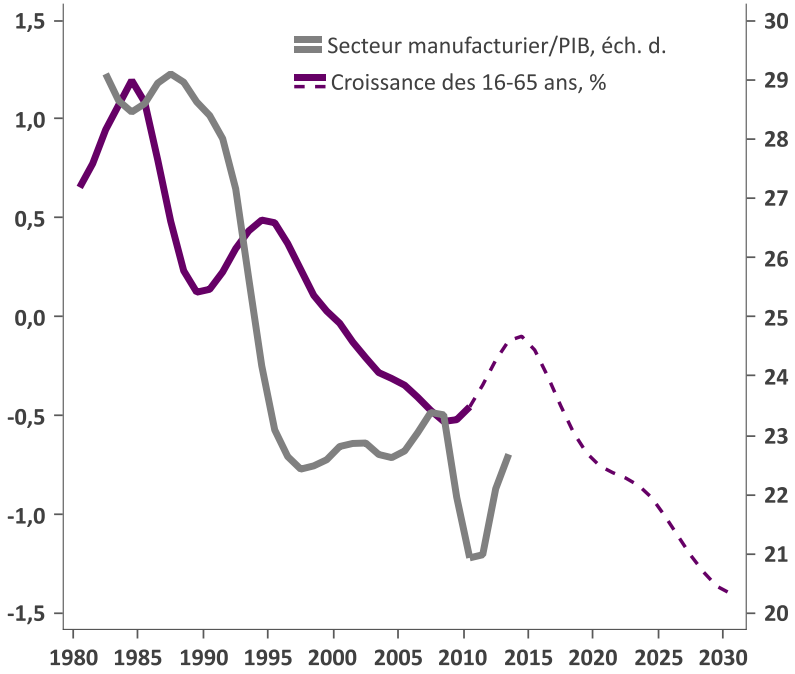
La raréfaction de la ressource en main d'œuvre qu'implique le vieillissement n'est pas compatible avec le maintien d'une industrie pléthorique. La baisse de la population en âge de travailler suggère une poursuite du déclin industriel.

Japon



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Allemagne



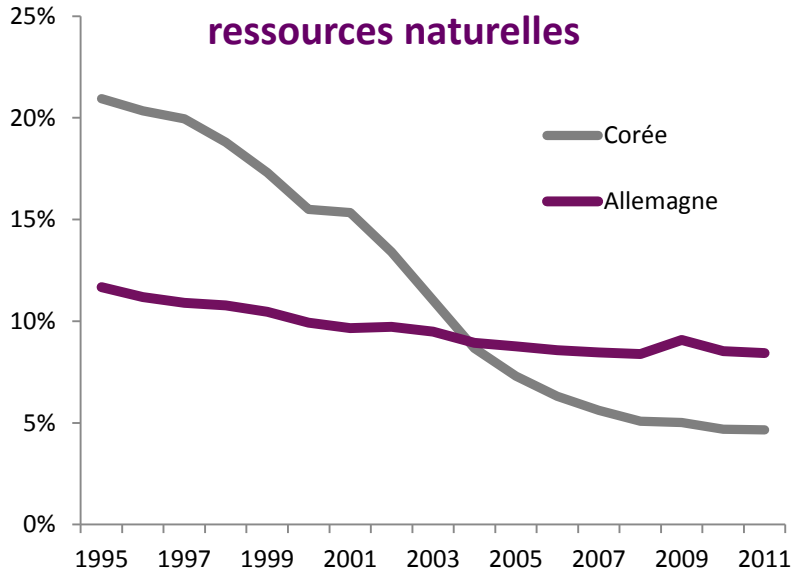
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'industrie allemande est encore relativement gourmande en main d'œuvre

Malgré les délocalisations en Europe de l'Est et dans le reste du monde, l'industrie allemande reste à relativement fort contenu en main d'œuvre tandis que le succès de ces dernières années n'a pas poussé à la restructuration.

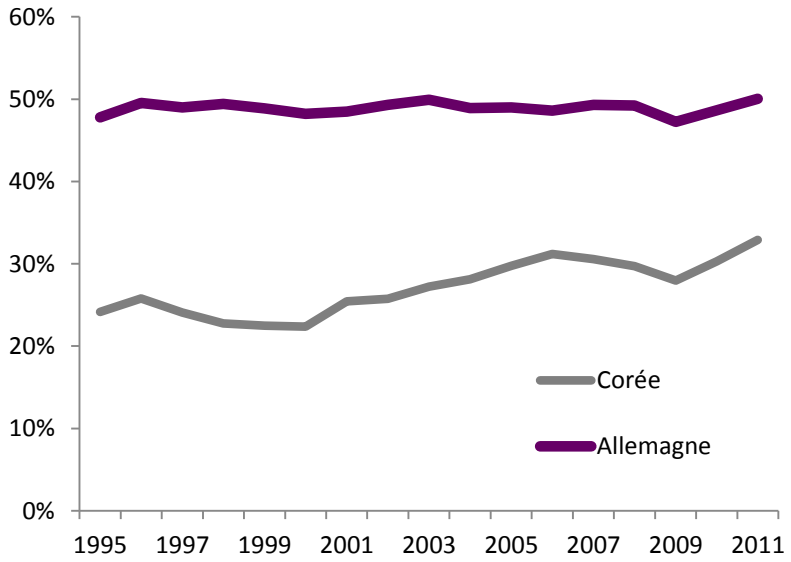
Part dans les exportations manufacturières

Des articles à forte intensité de main-d'oeuvre et provenant de ressources naturelles



Sources : RichesFlores Research, UNCTAD

Articles à technologie et compétences moyennes



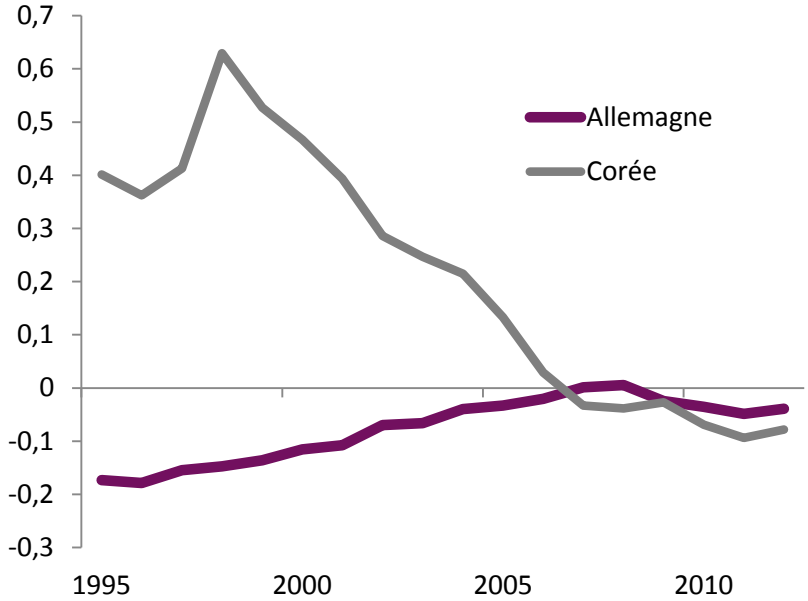
Sources : RichesFlores Research, UNCTAD

L'Allemagne a peu développé les industries à forte valeur ajoutée

Elle accuse aujourd'hui un certain retard par rapport à ses grands compétiteurs – Japon, Corée, et, peu éloignée, la Chine.

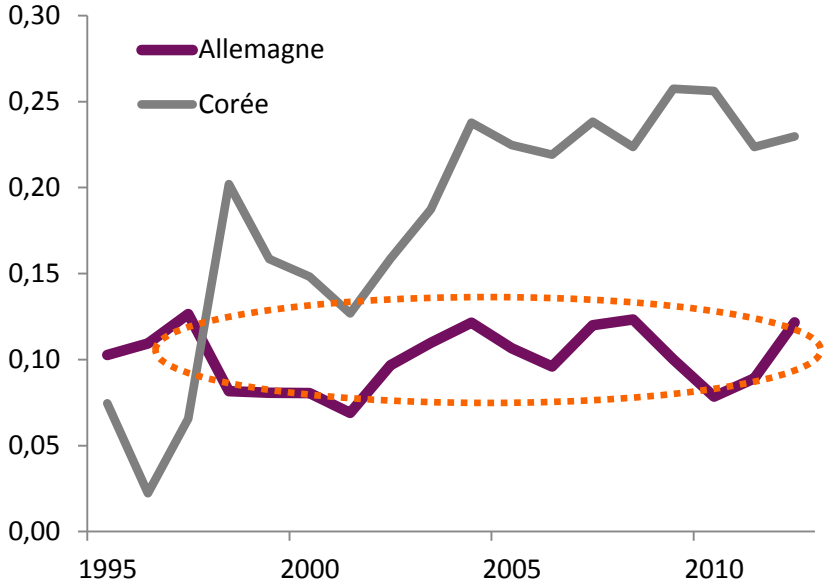
Indices de spécialisation à l'exportation

Articles à forte intensité de main d'oeuvre et provenant de ressources naturelles



Sources : RichesFlores Research, UNCTAD

Articles manufacturés de haute technologie et à compétences élevées



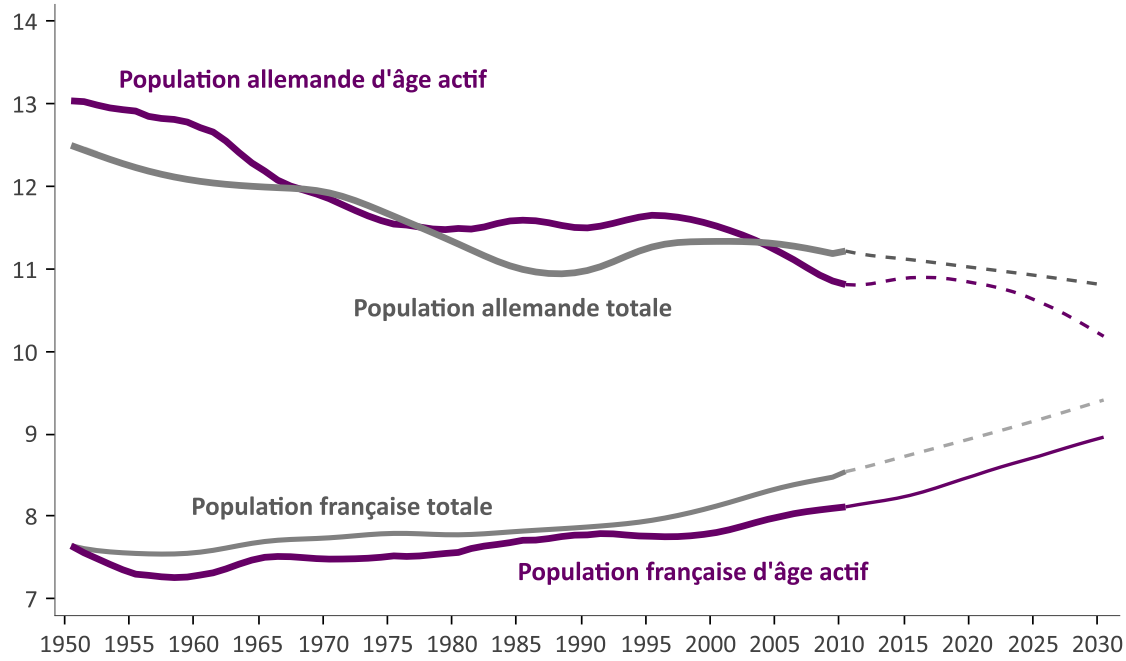
Sources : RichesFlores Research, UNCTAD

Après l'agenda 2010 de G. Schröder, quel agenda pour la nouvelle coalition ?

Un impératif économique tout autant que politique.

En l'absence de réformes ambitieuses, la nouvelle coalition préparerait le terrain à une perte d'influence, potentiellement considérable, de l'Allemagne en Europe.

Poids relatif des Allemands et des Français en Europe, en % de la population d'âge actif et de la population totale



Sources : RichesFlores Research, UN, Macrobond

Les grands dossiers, coûteux, de la coalition

- **Natalité/travail des femmes. Ou mieux concilier vie professionnelle et vie familiale**
  - Après l'introduction du salaire parental en 2007, l'aménagement du temps de travail pour les jeunes parents (proposition 32 heures / semaine),
  - Développement des structures d'accueil des enfants
  - Aménagement du système scolaire : scolarisation plus précoce, allongement de la journée d'école
  - Augmenter l'attrait à la vie active : salaire minimum
- **Immigration**
  - Assouplissement des règles d'immigration, réduction des seuils de revenus exigés pour travailler en Allemagne
- **Retraites/indépendance des personnes âgées/pauvreté**
  - Les réformes passées assurent la survie du système de retraite mais la baisse des pensions a significativement accru le danger de pauvreté des personnes âgées en Allemagne
  - Remplacement du principe de devoir de protection des enfants à l'égard de leurs parents par un système de protection social
- **R&D/transition énergétique**
  - Développement de la R&D nécessaire pour promouvoir la développement de nouvelles ressources de croissance et le développement de la production à plus forte valeur ajoutée
  - Transition énergétique comme source de croissance

L’ensemble se fait-il avec plus ou moins d’Europe ?

La tentation de tourner le dos à l’Europe de l’Ouest risque d’être grande, mais aurait-t-elle un sens quelconque…

Publications récentes, disponibles sur *www.richesflores.com*

« Erreur de casting ? », hebdo du 24 janvier 2014
« Scénario 2014-2015 : Montagnes russes… », 17 janvier 2014
« Commerce mondial : une reprise sans les émergents », Moniteur, 8 janvier 2014
« Strong Buy Latvia! », hebdo du 3 janvier 2014
« Le rétablissement de la courbe de Phillips, explique-t-il la décision de la Fed ? », hebdo du 20 décembre 2013
« Etats-Unis : tout va donc pour le mieux ? », 19 décembre 2013
« Les marchés émergents en mode *tapering* », hebdo du 6 décembre 2013
« Salaire minimum allemand : une nouvelle donne, mais laquelle ? », 28 novembre 2013
« La Chine face à son déclin démographique », Thématique, 11 novembre 2013

RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Crédit Impôt Recherche CIR

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

Agrée organisme de R&D par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche (MESR), la recherche effectuée par RichesFlores Research est éligible au Crédit Impôt Recherche (CIR) pour les années 2013, 2014 et 2015.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de leur source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@*richesflores.com*

RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Crédit Impôt Recherche CIR

Société de Recherche économique indépendante et de conseils pour la gestion de portefeuille

Société par Actions Simplifiée unipersonnelle au capital de 10 000 EUR

Présidente : Véronique Riches-Flores

N° SIRET 751698382.00015

- Contact : veronique@richesflores.com

- www.richesflores.com

- Tel. 33(0)7 50 52 40 47