

Le modèle de croissance allemand, depuis le début des années 2000, s'est construit autour d'une demande interne peu dynamique et d'une activité tournée vers les exportations. Le modèle était ainsi construit pour favoriser la captation des dynamiques étrangères afin de réduire les risques de déséquilibres en interne. L'acceptation de ce consensus est un aspect remarquable qui reposait sur la capacité innovante de l'économie allemande, notamment son Mittelstand qui a profité très largement de cette période de l'histoire. Les déséquilibres ne pouvaient provenir que de l'extérieur. En cas de choc externe, le consensus et la forme du modèle limitaient le risque de contagion et de persistance de ce choc.

Cela s'est traduit par une dynamique solide de l'activité économique et de l'emploi, une progression modérée des salaires et une trajectoire des finances publiques rassurante pour les plus conservateurs.

* * *

Au tout début de la zone Euro, l'enthousiasme en Espagne, en Italie ou même en France a contrasté avec l'austérité mise en œuvre alors en Allemagne. Les allures différenciées de la demande interne (en volume) se sont traduites par des balances commerciales bilatérales excédentaires pour l'Allemagne. Cela a duré jusqu'à la crise financière de 2008. Les déséquilibres étaient tels et l'Allemagne suffisamment puissante pour que l'ajustement des demandes internes se fasse en Espagne, en Italie et dans quelques autres pays. Les dévaluations internes, l'ajustement à la baisse des salaires réels, avaient alors provoqué une longue récession au sein de la zone Euro.

Très vite, les allemands ont réorienté leurs exportations vers la Chine. De très réduite au moment de l'adhésion à l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC), la part de l'Empire du Milieu s'est accru de façon significative.

En conséquence, la croissance est devenue beaucoup plus dépendante des échanges avec la Chine. Cela a été très efficace au moment de la sortie de la crise financière mais aussi sur la première partie de l'année 2021.

Ce n'est plus vrai au début de l'année 2022. La contribution de la Chine à l'évolution des exportations allemandes est désormais négative. Le ralentissement de l'économie chinoise pèse sur la conjoncture allemande. C'est une des raisons de l'inflexion de l'indice IFO à partir de l'été 2021 alors que les indicateurs cycliques français étaient très robustes.

La combinaison d'une demande interne contrainte notamment sur la consommation et des produits manufacturiers attractifs s'est traduite par un excédent de balance commerciale exceptionnel tant dans l'ampleur que dans la durée. Le graphe est éloquent. Il suggère que l'Allemagne a une contribution réduite à la croissance globale puisqu'un tel déséquilibre reflète un excès d'épargne. En d'autres termes, la contribution de l'Allemagne à la croissance de l'Europe et à celle du monde n'est pas à la hauteur de sa puissance économique.

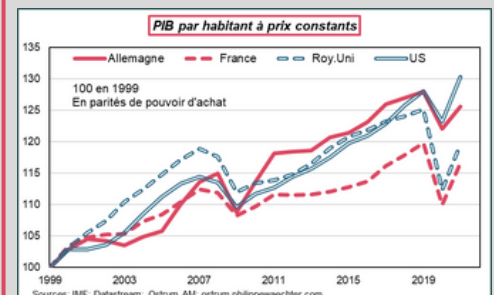
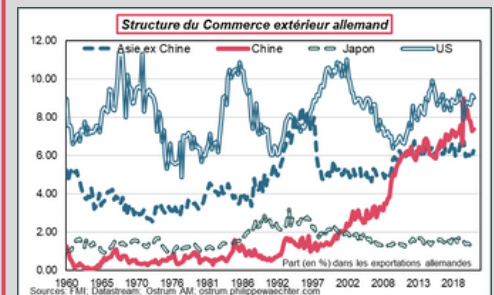
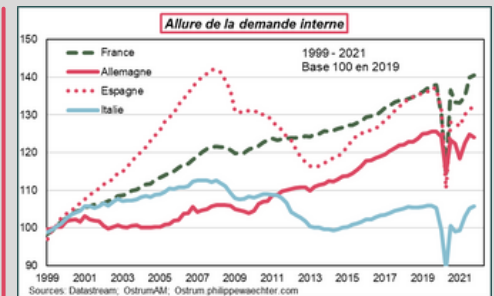
* * *

Ce modèle de l'économie a bien fonctionné dans la globalisation qui est née au début des années 1980 et qui s'est renforcée après la chute du mur de Berlin. Le cadre alors défini reposait sur l'idée d'une complémentarité entre toutes les régions du monde. Les allemands se sont parfaitement inscrits dans cet environnement et ils en ont largement profité. Le revenu par habitant a vivement progressé.

Les rapports de force ont changé. Les tensions entre la Chine et les USA, la stratégie agressive de la Russie témoignent de ce nouvel état du monde. Dans ce changement de l'équilibre global, la stratégie allemande est prise à défaut car elle ne pourra plus forcément compter sur les impulsions économiques du reste du monde. Elle l'est d'autant plus que ses approvisionnements énergétiques sont remis en cause. Le schéma qui reposait sur des impulsions chinoises et une énergie abondante en provenance de Russie est à repenser en profondeur.

Le gouvernement d'Olaf Sholz a très vite réagi à ce nouveau cadre en réorientant rapidement la politique de l'Allemagne vers l'Europe. C'est comme cela qu'il faut comprendre l'augmentation forte du budget militaire. Le cadre politique de l'Allemagne c'est désormais l'Europe. Cela indique aussi un changement de modèle économique.

Le choix politique de l'Europe oblige à vouloir une plus grande autonomie de celle-ci aussi sur le plan économique. L'épargne en excès doit enfin pouvoir trouver un cadre qui profite à tous. L'Allemagne restera puissante mais cette puissance sera davantage au service de l'ensemble européen afin de lui garantir son autonomie. L'Europe ne sera alors plus perçue comme une source de déséquilibre pénalisante pour l'Allemagne.



Mentions Légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € - 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris - www.ostrum.com Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne

constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. - Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.