Cure de jouvence allemande

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

11 septembre 2015

L'exode massif des populations syrienne et irakienne à destination de l'UE ces dernières semaines inspire un certain nombre des réflexions sur le plan économique.

- La première, est qu'il s'agit d'un changement aux retombées immédiatement positives pour la croissance, dont l'impact pourrait être suffisant pour amortir le choc en provenance de la dégradation de la situation économique et financière internationale de ces derniers mois ;

- La seconde est que cet appel d'air concerne en premier lieu l'Allemagne, économie dont les perspectives structurelles, jusqu'à présent largement impactées par le processus de vieillissement de sa population, pourraient dorénavant apparaître sous un jour nouveau jour ;

- La troisième est relative aux conséquences de cet afflux d'immigrés sur la politique économique européenne, de facto, moins restrictive, voire stimulante pour la croissance ; en d'autres termes un rééquilibrage susceptible d'améliorer la résonance économique des mesures prises par la BCE en matière de soutien à l'investissement et de lutte contre la déflation.

Au total, des implications majeures, à même de modifier la donne économique des prochaines années et, à terme, l'équilibre des forces au sein de l'UE.

Un million d'immigrés, l'équivalent d'une ville comme Cologne

L'Allemagne devrait accueillir environ 800 000 demandeurs d'asile cette année. Si ce mouvement se confirme, il pourrait porter à plus d'un million de personnes le total des entrées nettes dans le pays sur la seule année 2015 ; en d'autres termes, l'équivalent d'une ville comme Cologne, ou quasiment celles de Bonn et Francfort réunies, soit encore, à l'échelle française, la somme des populations de Nantes, Lille, Montpellier et Rennes ! Cet afflux est sans antécédent dans l'histoire contemporaine du pays. Il faut en l'occurrence remonter au XVIIème siècle pour trouver un épisode d'ampleur proportionnellement comparable, dans les années qui précédèrent et suivirent la révocation de l'édit de Nantes par Louis XIV, marquées par la fuite des protestants de France vers l'Est de l'Europe, notamment en Allemagne.

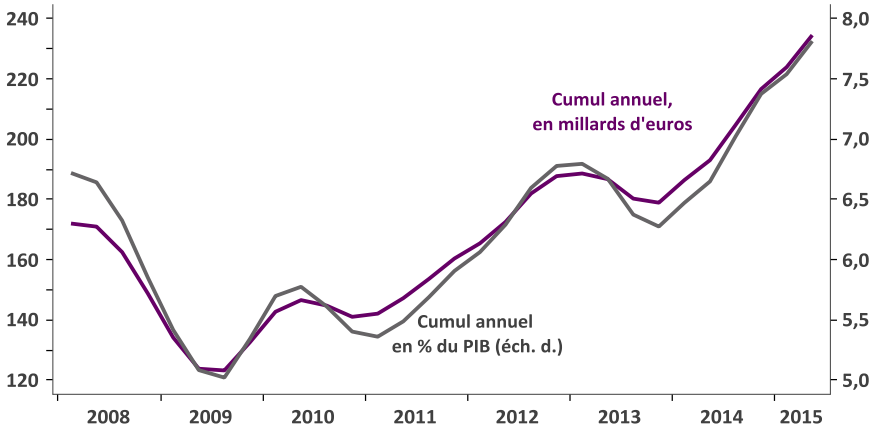
Les effets économiques d'un tel afflux de personnes sont assez largement imprévisibles sur le moyen-long terme, dépendant tout d'abord de l'ampleur que prendra *in fine* le phénomène, du caractère définitif ou non des migrations et, dans une large mesure, de la capacité d'intégration des nouveaux arrivants, de leur niveau de qualification et des ressources en emplois du pays d'accueil. À brève échéance, toutefois, le bilan est sans équivoque : la satisfaction des besoins de cette nouvelle population apportera, c'est certain, un soutien à la croissance. Le gouvernement allemand évoque d'ores et déjà une possible enveloppe de 10 milliards d'euros, qui représenterait, toutes choses égales par ailleurs, 0,3 % du produit intérieur brut allemand, consacrés aux besoins de première nécessité : transport, revenu de subsistance, hébergement, soins, formalités administratives. À raison d'un coût estimé de 12 000 à 13 000 euros par personne et par an, dix milliards semblent bien un minimum susceptible d'être ré-estimé, compte-tenu notamment du surcoût que représente la concentration des arrivées sur une très courte période.

Les effets de cette impulsion budgétaire, à travers notamment le choc positif de demande et d'investissement qu'il peut engendrer, pourraient ainsi représenter jusqu'à plus d'un demi-point de PIB en année pleine. La croissance de l'économie allemande, estimée par le consensus à 1,8 % et 1.9 % en moyenne pour cette année et l'an prochain, pourrait donc se révéler plus solide, aux alentours de 2 %-2,1/4 % pour chacune de ces deux années, ou échapper aux révisions à la baisse que promet depuis le début du mois d'août la dégradation accélérée du contexte économique et financier international, notamment dans les pays émergents.

L'impact n'a pas grand-chose de comparable dans les autres pays qui se sont engagés à recevoir une proportion bien plus faible de demandeurs d'asile (24 000 en France sur deux ans). En revanche, l'effet d'entrainement de ce qui se passe en Allemagne, premier partenaire commercial de la plupart des pays européens, représentera quoi qu'il en soit un soutien aux exportations à destination de l'Allemagne pour la plupart des économies de la région.

À brève échéance, l'impulsion sur la croissance est donc bien réelle permettant notamment de rendre tangible ce que nombreux économistes appelaient de leur vœux, à savoir l'utilisation des marges de manœuvre budgétaires allemandes à des fins de soutien à la demande, nécessaire au rééquilibrage des balances courantes entre les pays de la zone euro.

Balance courante de l'Allemagne

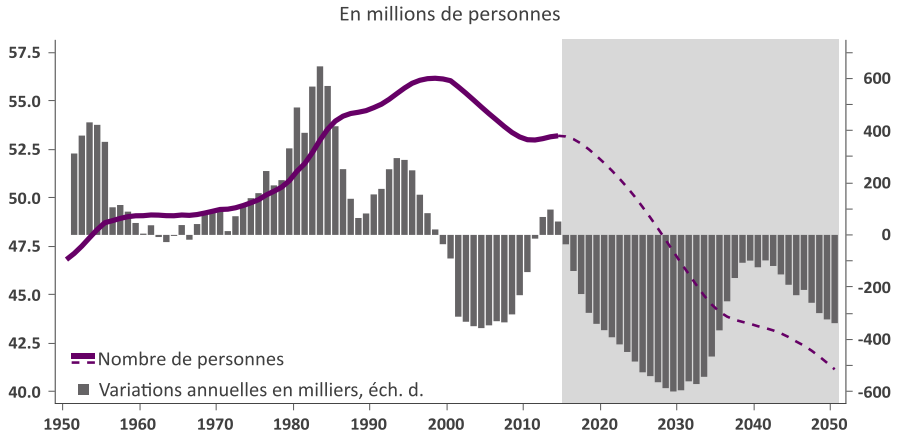


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Une cure de rajeunissement pour l'Allemagne

L'enjeu de la politique migratoire du gouvernement allemand est toutefois sans commune mesure avec son impact conjoncturel. L'Allemagne, on le sait, compte parmi les économies les plus affectées par le vieillissement démographique des pays développés, ayant un besoin urgent d'inverser, ou tout au moins d'en ralentir, le processus. Entre 1998, et 2010, la population allemande en âge de travailler (selon le critère usuel, la population âgée de 16 à 64 ans) s'est déjà réduite de plus de trois millions de personnes, de 56,2 millions à 53 millions. Si ce mouvement s'est interrompu c'est grâce à un flux migratoire en nette accélération depuis 2010, en provenance principalement des autres pays européens en crise. Le déclin de la population en âge travailler serait toutefois amené à s'accélérer significativement au cours des prochaines années, susceptible, selon les dernières projections de l'ONU, de conduire à la disparition de plus de 9 millions de personnes au cours des vingt prochaines années. En l'absence de changement de politique migratoire, la population des 16-64 ans pourrait ainsi ne pas excéder 44 millions de personnes d'ici 2035, à raison de pertes moyennes de quasiment 500 000/an.

Population des 16-64 ans en Allemagne



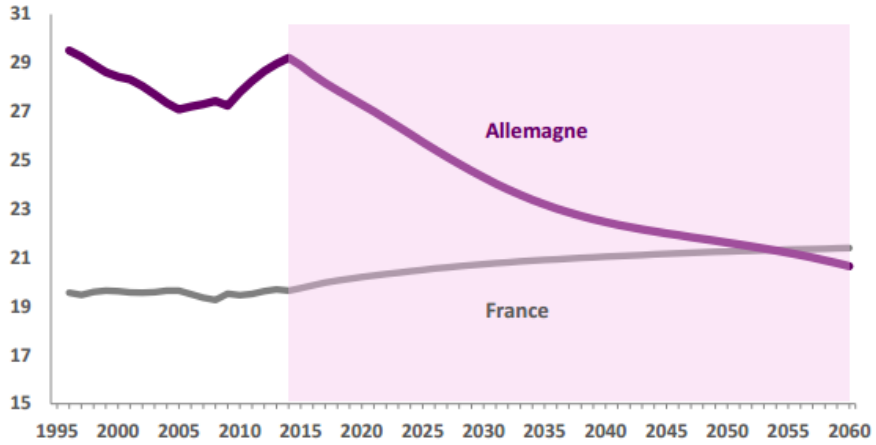
Sources: RichesFlores Research, ONU, Macrobond

Les conséquences économiques de ce vieillissement programmé sont considérables : selon l'OCDE, le potentiel de croissance de l'économie allemande se verrait réduit à 1% par an en moyenne d'ici 2030, soit, au plus bas niveau des pays de l'OCDE, Japon y compris. Toutes choses égales par ailleurs, le poids économique de l'Allemagne serait ainsi structurellement affaibli, amené, le cas échéant, à passer sous celui de la France à horizon de deux générations.

Le volontarisme de la politique migratoire actuelle du gouvernement Merkel peut difficilement ne pas être vu à travers le prisme de la menace que constituent ces perspectives démographiques. Avec 800 000 migrants supplémentaires en 2015, l'Allemagne pourrait combler les quatre prochaines années du déclin programmé de sa population en âge de travailler, un moyen non seulement de faire face au risque de pénurie de main d'œuvre auquel elle pourrait être exposée dans les

prochaines années mais également de stimuler sa demande domestique ; de quoi assurément prévenir la baisse annoncée de son potentiel de croissance et mieux assurer le financement de ses futurs retraités.

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



Sources : Projections 2013 de OCDE, voir pour plus de détails au sujet du vieillissement démographique de l'Allemagne « *L'Allemagne, l'heure des choix* », RF Research Janvier 2014, slides 15 et suivantes.

Au-delà de l'urgence humanitaire de ces derniers jours, l'Allemagne semble avoir pris à bras le corps son problème démographique et être prête, avec le soutien de sa population, à mener une politique très favorable à l'immigration. Si tel vient à se confirmer, les perspectives structurelles de l'Allemagne ne tarderont pas à être reconsidérées, avec à la clé

- Une révision à la hausse des perspectives de demande domestique, consommation et investissement,
- Une révision du potentiel de croissance du PIB réel à hauteur des gains en matière de ressources de travail et de productivité, cette dernière étant également susceptible de profiter du rajeunissement de la population active,
- Une reconsidération du poids relatif de l'Allemagne au sein de l'Union européenne et, donc, de la zone euro, par rapport aux projections jusqu'alors privilégiées.

L'enjeu est donc considérable, des flux migratoires nets augmentés de 500 000 personnes par an, soit environ 1 % de la population d'âge actif, étant susceptibles de doubler le potentiel de croissance jusqu'alors prévu pour l'économie allemande pour les vingt prochaines années.

Un rééquilibrage de la politique économique en zone euro

Enfin, si le coût de l'accueil des migrants est, à ce stade, assez largement inchiffrable, les dépenses engagées constituent une impulsion budgétaire dont l'effet sur l'équilibre de la politique économique pourrait ne pas être négligeable par rapport à la situation antérieure.

La politique unijambiste de ces dernières années, durant lesquelles le seul soutien à l'activité provenait des initiatives monétaires de la BCE, s'est révélée assez largement inefficace, offrant notamment très peu de résultats en matière d'investissement productif. En forçant à une stimulation budgétaire, l'urgence humanitaire actuelle ouvre de facto la voie à un début de rééquilibrage de la politique économique dont on peut légitimement attendre une plus grande efficacité, tant en matière de stimulation de l'investissement que de lutte contre la déflation.

Au total, si les risques assortis à la situation en présence existent, ils sont, semble-t-il, moins du côté économique que politique. En particulier, la panique face à un mouvement dont on peine aujourd'hui à prévoir l'envergure et les moyens d'y faire face expose l'Union européenne à un défi sans précédent dont la gestion pourrait, dans le meilleur des cas, solidifier la construction européenne mais, dans le pire, la faire voler en éclat ; un risque que seule la prise de conscience de l'apport économique que représente un afflux d'immigration peut-être en mesure de contenir.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

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. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

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 sa 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