

C'est toujours l'Allemagne qui gagne ? En matière économique, dans des limites très réelles

On ne peut y échapper après tant de battage, peut-être de rabattage: l'Allemagne a gagné la coupe du monde de football. Les buveurs de bières ont battu les pays de vins peut-on lire. Le modèle allemand triomphe dans le spectacle baptisé sport de haut niveau, et on se demande évidemment si on doit prolonger la domination au modèle économique.

La victoire sur l'Argentine dans la finale de dimanche est un peu un symbole, puisque ce pays connaît une nouvelle crise de sa dette quatre années après le dernier moratoire que ses créanciers ont dû accepter. Le champion de la crédibilité sur les marchés financiers qu'est l'Allemagne s'impose face à un – grand – pays au bord de la défaillance financière.

Doit-on aller plus loin ? La rigueur économique et monétaire germanique n'est-elle pas en voie d'imposer son régime, en particulier dans les pays européens du Sud, ceux qui parlent l'espagnol et le portugais comme ces Américains du Sud dont les équipes de football ont rendu les armes ?

En Espagne : la course à la compétitivité a trouvé ses limites

Si le terme régime peut être utilisé en l'espèce, ce n'est pas seulement pour décrire le modèle allemand. C'est bien parce que le soutien allemand (le pays qui tient les rênes de la Banque Centrale européenne et une part déterminante avec la France des finances de l'Union Européenne) pour sauver les pays fragilisés à l'extrême par la crise financière, a été donné en contrepartie de sévères régimes imposés aux populations et à leurs pouvoirs d'achat. L'ordonnance des médicaments a été violente et l'Espagne en est un peu l'exemple.

Alors que le royaume avait développé une croissance 75 % supérieure à celle de l'ensemble de la zone euro de 2000 à la mi-2008, une récession de plus de 1 % par an a marqué les années 2009 à 2013. La contraction de l'activité a d'abord été la conséquence directe de la crise financière mondiale : effondrement de l'immobilier, défaillances d'entreprises, fragilisation du système bancaire, dérapage des finances publiques et crise de la dette souveraine obligataire. Elle a été poursuivie et amplifiée par une politique d'austérité économique très énergique, avec des réformes structurelles (en particulier du marché du travail), un chômage de masse, une baisse des revenus des ménages, et un assainissement de l'économie avec un début de diminution de la dette privée.

La potion à l'allemande avait comme grand objectif de restaurer la compétitivité de l'économie espagnole à coup, précisément, de baisses des coûts salariaux (-6 % en cinq ans de 2009 à 2014 pour le coût salarial unitaire). On peut dire qu'elle a atteint son but et, depuis la fin 2013, la sortie de récession a été obtenue en particulier du fait de la balance commerciale excédentaire.

Sauvetage de la dette publique (par le soutien des organismes supranationaux) + désendettement privé (et donc amélioration du bilan des banques) + baisse des revenus salariaux : les effets de la « potion allemande » peuvent aujourd'hui être jugés en Espagne. En positif une croissance, très modérée, mais réelle et tirée par les exportations. En négatif, le chômage de masse qui se maintient (25% de la population active), et l'atonie de l'investissement. En conclusion, le risque déflationniste est réel, sans reprise de la demande interne. Après le sauvetage financier était venue la course à la compétitivité. Pour tenir, pour que ces acquis ne soient pas effacés par une spirale de récession, le modèle allemand a trouvé ses limites en Espagne et il va falloir plus, autre chose même. Sans quoi l'équilibre entier

de la zone euro, et donc celui de son leader germanique sera une question à nouveau brutalement posée.

Au Portugal : Espirito Santo, le révélateur

C'est l'actualité financière du moment qui a occulté sur les marchés financiers la semaine dernière les premiers résultats semestriels des compagnies américaines : la Banque Espirito Santo la première banque privée portugaise s'est effondrée à la Bourse de Lisbonne et les cotations ont même dû être suspendues le 10 juillet. Au bilan boursier, une chute de 40 % de la capitalisation sur la semaine, portant le recul à près de 55 % depuis le début de l'année.

Les quelques 1,7 milliard d'euros de capitalisation effacés en une semaine peuvent paraître accessoires au plan européen face au poids boursier du Crédit Agricole qui détient 15 % de l'établissement portugais (26 milliards), a fortiori de BNP Paribas (61 milliards). Pourtant, la question est plus que sérieuse et la chancelière d'Allemagne (encore elle) a manifesté son inquiétude, affirmant que les difficultés de Banco Espirito Santo montrent « à quel point la structure de l'euro reste fragile ».

Derrière une crise de trésorerie finalement assez banale d'un groupe familial (Espirito Santo Financial Group, premier actionnaire de la banque), malgré un renflouement assuré, et bien que l'effet de contagion semble écarté, c'est la fragilité du système bancaire portugais qui est mise en évidence. Le pays vient de sortir du plan d'aide internationale de 2011 et, de façon assez spectaculaire c'est à nouveau l'exportation – pour ne pas dire l'impérialisme – du modèle économique allemand qui est en cause, non pas de façon ponctuelle, mais pour le long terme.

La France est le maillon faible, mais le soutien supranational lui est forcément acquis

Les exemples ibériques montrent les limites du modèle germanique d'une économie aux finances qui s'assainissent progressivement par la compétitivité et la rigueur. On

doit s'y résoudre, en particulier de l'autre côté du Rhin : ce modèle n'est pas vraiment exportable. Cela tombe sous le sens dans le long terme si on s'en tient à la course à la compétitivité : étendue au monde entier elle aboutirait à une spirale généralisée de récession. D'une façon plus immédiate, on voit bien que l'Italie et la France ne peuvent s'engager vers un alignement sur leur grand voisin.

Aujourd'hui, le maillon faible de l'euro (et de l'Europe), celui qui tient le maillon fort et lui impose son soutien faute de le faire tomber avec lui, c'est la France. Son poids dans les échanges allemands interdit au voisin triomphant de lui imposer ses potions, faute de se retrouver lui-même « compétitif », mais sans client final. Par ailleurs, la dette française – actuelle - est supportable au vu de la richesse privée : c'est un vrai frein pour imposer des réformes.

La prochaine crise, celle de l'après sauvetage de celle de 2008, se construit sans doute sur ce modèle allemand triomphant, mais impossible à imposer dans la zone monétaire de l'euro, dans les pays dits périphériques bien sûr, mais aussi et surtout dans les grands. Et nous sommes bien placés pour penser que c'est la France qui pourrait en être un jour le révélateur.

Regardons un instant ce que nous disent les marchés financiers : il n'y a dans le monde que quatre pays qui empruntent à des taux inférieurs à l'Etat français : le Japon, l'Allemagne, la Suisse et les Pays-Bas. Le débiteur est bon, mais le risque, qui peut se révéler à tout moment, est d'autant plus fort que la confiance l'est aujourd'hui.

Deux conclusions.

1. Il n'y a pas de bonne dette d'Etat: celle de l'Allemagne ne vaudrait pas plus que celle de la France en cas de crise (les marchés ont raison sur ce point) et c'est l'ensemble du « bloc souverain » qui est à proscrire pour l'investisseur.
2. Pour gérer le déséquilibre et l'impossibilité d'imposer le « modèle allemand » partout en zone euro, pour éviter la déflation et l'hyperinflation ; toutes les deux destructrices ; la gestion supranationale de l'économie de bulle, orchestrée en Europe par la Banque Centrale et l'Union, va se poursuivre. Les injections de liquidités, les mesures monétaires « non conventionnelles » vont encore se développer. Pour éviter la « prochaine crise ».