



Regards sur l'économie allemande

Bulletin économique du CIRAC

114 | 2014

Varia

L'excédent extérieur allemand et la stabilité de la zone Euro

Alain Fabre



Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/rea/4722>

DOI : 10.4000/rea.4722

ISSN : 1965-0787

Éditeur

CIRAC

Édition imprimée

Date de publication : 1 octobre 2014

Pagination : 5-15

ISSN : 1156-8992

Référence électronique

Alain Fabre, « L'excédent extérieur allemand et la stabilité de la zone Euro », *Regards sur l'économie allemande* [En ligne], 114 | octobre 2014, mis en ligne le 01 octobre 2016, consulté le 30 avril 2019.

URL : <http://journals.openedition.org/rea/4722> ; DOI : 10.4000/rea.4722

L'excédent extérieur allemand et la stabilité de la zone Euro

Alain Fabre



Alain Fabre,
Conseil financier
d'entreprises,
Expert économique à la
Fondation Robert Schuman
et à l'institut de l'Entreprise

L'une des manifestations les plus fortes du modèle allemand est l'accumulation d'excédents extérieurs considérables (plus de 7 % du PIB) tandis que la France s'enlise dans les déficits de son commerce extérieur (3 % du PIB). Alors même que la « stratégie allemande » de sortie de crise, fondée sur la compression initiale de la demande intérieure et la réactivation de la croissance par une compétitivité restaurée sur les marchés internationaux, se généralise en Europe du Sud, l'Espagne étant l'exemple le plus emblématique, loin d'attirer les louanges, ce sont les blâmes qu'on entend. Non seulement de la part de ceux qui dénoncent le mythe allemand dans le sillage de Guillaume Duval et des « économistes atterrés », mais de gouvernements comme celui de la France qui appellent l'Allemagne à réduire ses excédents au nom de la solidarité européenne, des Etats-Unis qui craignent les effets mondiaux de la faible croissance sur le Vieux continent, du FMI, voire un temps de la Commission européenne elle-même.

L'article qui suit n'entend nullement présenter une monographie des échanges extérieurs allemands. Il vise au contraire, en sortant de l'équivoque des formules et des incantations, à mettre en évidence leur fonction économique à la fois dans la dimension interne de la stratégie de croissance allemande comme dans leur contribution à la stabilité de la zone Euro. C'est la singularité du commerce extérieur allemand d'avoir un statut qui, au-delà de son rôle national, assure une fonction clé pour la stabilité de la zone Euro.

Si on compare la RFA avec l'ensemble des grandes économies développées (Etats-Unis, Royaume-Uni, France), forte des travaux menés par l'Ecole de Fribourg, elle n'a jamais cédé après la Seconde Guerre mondiale à l'influence dominante des conceptions keynésiennes. Paradoxalement l'Allemagne, pour qui le centralisme et l'interventionnisme s'apparentent aux pratiques du III^e Reich, a recherché une stratégie économique visant à combiner les moyens de la reconstruction et l'enracinement de la démocratie libérale. Approche typique de la conception ordolibérale dans laquelle les dimensions politique, économique et sociale sont étroitement imbriquées. A la différence de la France que l'analyse de la crise des années trente a conduit à la position inverse, consacrant l'activisme budgétaire et monétaire, et l'interventionnisme industriel et financier public (nationalisations, consécration d'une politique industrielle vouée entre autres à constituer des champions nationaux), l'Allemagne s'est évertuée à créer un environnement monétaire et concurrentiel visant à développer et à renforcer continûment des avantages comparatifs substantiels en jouant pleinement des économies d'échelle permises par la dimension des volumes croissants fournis par l'expansion du marché mondial. On peut comparer cette logique à celle qui a prévalu en France où, dans l'ensemble, ce sont les grands groupes et non les PME qui, en mobilisant les positions monopolistiques constituées sur le marché intérieur, ont été l'instrument d'internationalisation de l'économie.

A partir des chocs de la crise pétrolière des années 1970 et plus encore de la mondialisation des années 1990 et celui de la crise financière de 2008-2009, le « capitalisme rhénan », pour reprendre la distinction de Michel Albert, est apparu non seulement comme une réponse adaptée aux caractéristiques fondamentales de l'économie mondiale mais aussi comme une stratégie permettant de ne pas succomber aux pièges du stock d'endettement auquel conduisent *in fine*

sur longue période les politiques d'inspiration keynésienne. Tout en étant soustraits à la contrainte externe par leur pouvoir d'émettre la monnaie mondiale, même les Etats-Unis ont pu, avec la crise financière, éprouver la limite d'une croissance fondée sur un endettement indéfini. Les économies européennes qui ne bénéficient ni de la taille et de la flexibilité de l'économie intérieure américaine, ni de son pouvoir monétaire, ont dû se rendre à l'évidence : elles ne peuvent durablement supporter l'accumulation d'endettement liée à des politiques de ce type comme l'a montré la crise de la zone Euro.

Une stratégie ricardienne et schumpetérienne en phase avec une économie mondialisée

Dans ces conditions, l'Allemagne est apparue comme l'économie pourvue d'une stratégie de croissance pertinente car bien moins exposée aux risques de dépendance à l'égard des marchés financiers. Cette stratégie que l'on peut qualifier à la fois de ricardienne (par référence à David Ricardo qui a mis en lumière le rôle décisif des avantages comparatifs comme moteur de l'échange international) et de schumpetérienne (par référence à Joseph Schumpeter qui a montré le rôle clé de l'innovation comme facteur de destruction créatrice porté par l'entrepreneur) apparaît particulièrement en phase avec les contraintes et surtout les opportunités de la mondialisation. Cette réussite, qui se matérialise par un excédent extérieur structurel significatif (200 milliards €, 7,2 % du PIB en 2013), apparaît comme la clé de voûte de l'économie allemande dès lors que la compétitivité des entreprises permet de le fortifier : il permet d'assurer la croissance des profits des entreprises et des revenus salariés, y compris au-delà des secteurs exportateurs, par ses effets d'entraînement, ainsi que la baisse du chômage et *last but not least* les conditions de la maîtrise des comptes publics.

Excédent extérieur allemand : réussite d'une stratégie ou facteur de déséquilibres ?

Pour autant, les performances de la stratégie internationale de l'Allemagne suscitent bien des interrogations et des critiques : stratégie non coopérative, excédents obtenus au détriment de ses partenaires qui en subiraient les contre-coups récessifs. A rebours de la théorie ricardienne qui soulignait les avantages mutuellement profitables des stratégies de spécialisation internationale, les critiques du « modèle allemand » mettent en évidence le caractère unilatéral des avantages qui en découlent. Ces critiques ne viennent pas seulement des populations d'Europe du Sud qui ont dû accepter des réformes de structure et des coupes dans les dépenses publiques dans l'urgence de la crise, mais au-delà de l'habituelle rhétorique française, d'institutions internationales de renom comme l'OCDE et le FMI. Fin août, à la suite de la publication d'indicateurs ternes de croissance en zone Euro, les voix se sont multipliées pour dénoncer les effets supposés restrictifs de la politique allemande non seulement sur ses partenaires mais par voie de conséquence, de l'Europe sur l'économie mondiale. Même la Commission, d'une sensibilité habituellement proche de l'économie de marché sociale, a cru bon – était ce pour des raisons d'équilibre dans les blâmes ? – de mettre en garde le gouvernement allemand en novembre 2013 contre d'excessifs excédents extérieurs.

En réalité, le contraste entre les performances robustes de l'Allemagne et la fragilité de ses voisins, voire dans le cas de la France un véritable décrochage, a pour effet d'accuser moins sa valeur d'exemple que sa singularité et de nourrir le doute sur le bien-fondé de la généralisation à moyen terme de stratégies de croissance de même nature. C'est dire si l'excédent commercial est un objectif qui, au-delà de l'Allemagne, inspire bien peu les responsables et dont le rôle est mal compris dans les effets qu'il exerce en tant qu'instrument de réassurance de l'ensemble de la zone Euro. D'où l'importance de cerner ses caractéristiques et sa signification dans la stratégie de croissance allemande et sa fonction pour la stabilité de la zone Euro.

Commerce extérieur et stratégie de croissance : une Allemagne européenne et mondiale

**Commerce : le moyen
de pérenniser l'Etat social**

Le modèle économique en vigueur en Allemagne, par comparaison avec celui qui prévaut en France, traduit avant tout une autonomie productive de la société

par rapport à l'Etat : dans cet ordonnancement de leurs relations, c'est l'Etat qui dépend de la société, non l'inverse. De ce point de vue, comme on le sait en Allemagne où l'économie est une branche de la morale, l'importance centrale de l'échange international poursuit tout autant un objectif de rationalité économique qu'un objectif social et humain. A l'expérience, l'échange international s'est révélé non comme une menace mais au contraire le moyen le plus assuré de fortifier l'élévation continue du niveau de vie et d'atteindre l'objectif d'un Etat social généreux et pérenne.

Avec la chute du communisme, les grands défis que l'Allemagne a dû relever sont apparus *ex post* comme autant d'éléments qui ont conforté cette ligne et ont même contribué à en renforcer le bien-fondé. Ainsi, la réunification, l'accélération et l'intensification de la mondialisation et même les crises financières de la période 2008-2012, si elles ont pu un temps sembler la 'ringardiser', ont en définitive renforcé la stratégie allemande de recherche permanente d'une insertion croissante dans l'échange international.

Les réformes de structure et la modération salariale qui ont constitué au milieu des années 2000 le ressort du « *reengineering* » du modèle de croissance internationale allemand étaient fondées sur la conviction fortement enracinée aussi bien dans la classe politique que chez les partenaires sociaux du bien-fondé et de la légitimité de l'objectif. Les faits leur ont donné raison, et les mérites partagés ont assuré un surcroît de légitimité sociale et politique à l'objectif comme l'ont montré les dernières élections au Bundestag.

En dépit de la crise et même dans le climat de croissance molle en Europe, la force exportatrice de la RFA ne cesse de grandir, comme le montrent les statistiques du mois de juillet 2014 : pour la première fois, le volume mensuel des exportations a franchi la barre des 100 milliards €. Avec quelque 1100 milliards € de ventes de marchandises à l'étranger en 2013, l'Allemagne est le 3^e exportateur mondial (la France est 6^e) derrière les Etats-Unis et la Chine. Alors qu'en 1990, le poids des exportations de marchandises et de services atteignait 25 % du PIB en RFA, l'écart s'est considérablement creusé par rapport aux autres grandes économies exportatrices internationales y compris la Chine, en se hissant désormais à 51 % du PIB. C'est la progression la plus importante parmi les grandes économies internationales. Au cours de la période 1990-2013, cette part est passée de 15 à 26 % en Chine, de 10 à 14 % aux Etats-Unis et de 16 à 34 % en Espagne, de 19 à 30 % en Italie et de 21 à 27 % en France.

Si l'Allemagne exporte beaucoup, les importations sont également très élevées : avec plus de 900 milliards € de marchandises en 2013, elles atteignent 45 % de son PIB contre 29 % en France. C'est dire si l'Allemagne applique intensément une stratégie non seulement d'insertion dans l'échange mondial, mais bien plus encore dans la division internationale des processus productifs, à l'exemple de l'industrie automobile qui a su si habilement déployer son activité en Europe centrale. Cette stratégie permet la montée active en gamme de l'Allemagne et lui permet de demeurer un lieu de production des segments incorporant une forte valeur ajoutée. Une stratégie qui renforce l'Allemagne comme lieu de production, le *Standort Deutschland*, au lieu de répondre à la pression concurrentielle internationale par des délocalisations en série sur le modèle de l'industrie automobile française.

Cette stratégie de long terme est à l'origine du niveau très significatif du solde allemand des marchandises qui n'est jamais descendu au-dessous de 5 % du PIB, ni au plus fort des années de doute sur le bien-fondé du modèle en 2003 (6 %) ni pendant la crise mondiale (4,9 % en 2009). Il s'élevait en 2013 à 7,2 %.

Dans le même temps, si l'Allemagne enregistre un déficit structurel de la balance touristique de 33 milliards € en 2013, l'expansion des exportations industrielles s'est accompagnée d'une nette amélioration de la balance des services – signe du rôle d'entraînement d'une industrie fortement internationalisée sur les services –, passée d'un solde négatif de 34,5 milliards € en 2003 à l'équi-

**La force de frappe
de l'économie allemande**

libre en 2010 et à un surplus de 2,4 milliards € en 2013. Ainsi, alors que dans les années 1991-2003, l'excédent courant ne dépassait pas 3 % du PIB, la résorption progressive du déficit des services a nettement contribué à relever significativement le solde courant en proportion du PIB. Au total, en 2013, l'Allemagne affichait un solde de la balance des paiements courants de 206 milliards €, soit 7,5 % du PIB. Cette situation n'est pas récente : ce solde était déjà de l'ordre de 5 % du PIB au milieu des années 2000. Mais les années récentes, y compris celles marquées par la crise, ont nettement accentué la tendance : on est ainsi passé à des taux de 6 à 6,5 % du PIB de 2005 à 2010 pour évoluer autour de 7,5 % dans les années 2012-2013.

Décorrélation de l'Allemagne par rapport à la zone Euro ?

Loin de constituer un résultat obtenu au détriment des pays de la zone Euro, les échanges internationaux allemands sont portés de manière croissante par leur développement hors Europe et notamment dans le monde émergent. De ce point de vue, les années 2000 constituent bien une nette inflexion de tendance, à tel point qu'on peut même évoquer un processus de décorrélation du commerce extérieur allemand avec la zone Euro. Alors que les exportations allemandes vers la zone Euro atteignaient traditionnellement 45 % du total, leur poids relatif a commencé à refluer à partir de 2005 pour atteindre environ 37 % en 2012-2013. Inversement, les flux en direction des pays émergents ont nettement progressé. L'Asie a fortement accru son poids, passant de 11 % en 2003 à 16,4 % en 2013. Il en va de même, au cours de cette période, de la Russie (de 1,8 à 3,3 %) et du Brésil, passé de 0,6 à 1 %.

Ces tendances sont encore bien plus accentuées au niveau des soldes. Alors qu'en 2000, l'Allemagne réalisait la quasi-totalité de son excédent commercial avec les pays de la zone Euro, il n'atteignait plus en 2013 que moins de 30 % du total (environ 59 milliards €). Selon Natixis (décembre 2012), la poursuite de cette tendance devrait conduire la part de la zone Euro à refluer à 20 % d'ici dix ans. Selon les données disponibles auprès du ministère fédéral de l'Économie (avril 2014), hormis le surplus obtenu vis-à-vis de la France, qui représente à lui seul plus de 60 % du solde en zone Euro, et celui dégagé en Autriche (19,3 milliards €) et à l'inverse, le déficit significatif (-18 milliards €) enregistré aux Pays-Bas, les soldes bilatéraux demeurent modérés, inférieurs à 10 milliards € : +7,6 milliards € avec l'Espagne, +5,7 milliards € avec l'Italie, +3 milliards € avec la Grèce, +1,2 milliard € avec le Portugal. À l'exception de la Pologne (+6,5 milliards €), il convient au demeurant de noter que l'Allemagne est souvent en déficit avec les pays d'Europe centrale : environ -2 milliards € avec la Hongrie et la République tchèque, -1,6 milliard € avec la Slovaquie...

Les échanges avec la zone Euro ne constituent donc pas la cause du gonflement du solde extérieur allemand. Les mesures prises en faveur de la compétitivité de l'économie, de même que l'effort de R&D, ont surtout stimulé la poussée des échanges à solde positif significatif hors d'Europe. Ainsi, le solde avec les États-Unis (près de 40 milliards €) représente à lui seul 20 % de l'excédent global. Inversement, la pression subie par les économies d'Europe du Sud est venue, peut-être favorisée par l'absence de forces de rappel liées à la monnaie unique, d'un affaiblissement prononcé de leur compétitivité, conjugué à l'explosion de l'endettement public et privé, de même qu'aux risques d'implosion des systèmes bancaires nationaux. La situation est devenue intenable avec l'envol des déficits et de l'endettement en raison du coup de grâce dû aux effets récessifs de la crise financière de 2008-2009. Au contraire, les politiques de compression de la demande, destinées à corriger les très importants déséquilibres initiaux entre l'offre et la demande en Europe du Sud, ont eu pour effet de réduire leurs importations générales, particulièrement celles en provenance d'Allemagne.

Une stratégie de travail qualifié pour tirer parti de la mondialisation

Dans ces conditions, l'observation des données du commerce extérieur allemand ne révèle nullement une politique mercantiliste dont les caractéristiques, telles qu'elles étaient explicitées aux XVI^e et XVII^e siècles, consistaient à chercher, pour des raisons de conservation des encaisses métalliques (voir les textes de Colbert par exemple), à exporter tout en limitant les importations au

strict minimum. Qui plus est, dans l'optique mercantiliste, l'échange international est un jeu à somme nulle : l'un gagne et l'autre perd. Ces conceptions étaient le plus souvent accompagnées de « privilèges » et « monopoles » destinés à substituer des producteurs nationaux aux importations. L'Allemagne, comme d'ailleurs les économies développées occidentales, ne pratique nullement cette stratégie. En revanche, elle a constamment conçu sa stratégie de croissance comme une volonté de mobiliser son développement international en tant qu'instrument au service d'une élévation du niveau de vie.

L'attitude des exportateurs, au moins dans sa formulation industrielle générale classique, vise à éviter les pièges et les risques de la concurrence par les prix en recherchant la montée en gamme continue par une innovation permanente. Cette stratégie, qui a favorisé la formation de 1 300 « champions cachés » (ce qui est unique au monde), confère à l'Allemagne un avantage majeur en matière de compétitivité hors coûts que les entreprises renforcent continûment par une innovation produits et process soutenue. On peut même l'apparenter à une forme de concurrence oligopolistique dans laquelle les barrières érigées à l'entrée par une innovation continue limitent à peu d'acteurs le développement du marché. Les entreprises allemandes parviennent ainsi à se doter d'un statut de *price maker* et non de *price taker*. Les produits allemands sont ainsi parvenus au statut de référence sur leur marché. Leurs concurrents sont contraints de se déterminer par rapport à elle et de chercher à vendre des produits 'allemands' moins chers : une innovation déclenche une imitation concurrente par les prix qui stimule la suivante en mobilisant les gains de productivité tirés de la précédente.

Dans ces conditions, les exportateurs allemands sont en mesure non seulement de supporter mais de tirer avantage d'une monnaie qui s'apprécie. On estime à 1,60 € contre Dollar le taux de change compatible avec le développement des ventes internationales de l'Allemagne. Et on peut gager qu'une baisse du taux de l'Euro contre Dollar viendra doper la compétitivité-prix de l'Allemagne, ce qui, ajouté à sa compétitivité-produit (hors prix), ne peut que stimuler les exportations allemandes hors zone Euro. Ainsi, dans le cas où l'Euro est « fort », le solde commercial engrange l'amélioration des termes de l'échange. Inversement, si l'Euro baisse, ce qui entraîne une dégradation des termes de l'échange, la compétitivité-prix stimule la demande des acheteurs de produits allemands alors que la structure des échanges limite les effets prix d'une hausse de la valeur des importations. On pourrait même estimer qu'il en résulte une incitation à relocaliser certains segments de production en Allemagne, ce qui dans ce cas peut inciter à consentir des baisses de prix en devises étrangères pour conserver les productions sur leur lieu de production délocalisé. On songe bien sûr à la structure des segments de production automobile.

Dans la mesure où l'Allemagne vise, comme ses partenaires européens, la préservation d'un Etat social généreux (les dépenses sociales représentent près de 28 % du PIB), la réponse économiquement pertinente consiste à rechercher une progression continue des gains de productivité et leur accumulation dans le bilan des entreprises (Fabre, 2013). Avec un taux de marge de 42 % (excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée) et des bilans d'une très grande solidité financière, les entreprises ont les moyens de s'inscrire dans un processus cumulatif de développement international avantageux. Les dépenses de R&D des entreprises, financées à 70 % sur fonds propres, atteignent près de 50 milliards €, alors qu'elles ressortent à 25 milliards € en France. L'Allemagne dispose du parc de robots le plus important en Europe (Gallois, 2012), pratiquement le double de celui de l'Italie et le quadruple de celui qui est installé en France. Dans ces conditions, l'Allemagne dispose des moyens de mener une stratégie de travail qualifié destinée tout autant à préserver son avance technologique et la différenciation de ses produits qu'à permettre l'élévation du niveau de vie de la population active. En effet, seule une stratégie de travail qualifié est compatible avec l'objectif social d'un niveau de vie significatif. Elle exige en retour la

disponibilité d'une main-d'œuvre qualifiée abondante. Ainsi s'explique le rôle clé du système allemand dual d'apprentissage comme condition et comme résultat de la stratégie industrielle (voir Lasserre, 2014).

Dans ces conditions, loin d'avoir dévalorisé l'industrie comme le laissaient entendre tant de gourous influents au tournant des années 1990-2000, la mondialisation des économies a plutôt signé l'avènement non d'une société post-industrielle mais hyper-industrielle. En étant constituée à hauteur des deux tiers par des flux industriels, la mondialisation confère aux économies qui ont conservé une 'force de frappe' industrielle un avantage décisif. C'est pourquoi, avec une valeur ajoutée industrielle qui constitue 23 % du PIB, l'Allemagne détient un avantage considérable qui présente toutes les caractéristiques de la réponse adéquate aux défis et aux opportunités de l'économie internationale. De son côté, l'Italie (19 % du PIB) est parvenue à préserver un secteur industriel qui a joué un rôle clé dans le rétablissement des comptes extérieurs. Malgré un effort considérable pour rétablir ses comptes publics, le poids de son endettement stérilise pour une part importante son avantage industriel et bloque la reprise de la demande intérieure par la diffusion des performances à l'exportation. Autre exemple : l'Espagne a inscrit sa sortie de crise sur cette trajectoire qui a pour particularité que, si le marché du travail gagne en flexibilité, les échanges extérieurs déclenchent leurs effets d'entraînement sur la demande intérieure par la hausse des salaires, elle-même liée à l'accroissement de la productivité.

L'échange international
condition d'une demande
intérieure portée par la diffusion
des gains de productivité

A cet égard, la crise de 2008-2009 a probablement donné un coup d'arrêt aux illusions post-industrielles. Que ce soient les Etats-Unis ou la Grande-Bretagne avec la mobilisation des gaz et des pétroles de schiste ou l'Espagne qui a rétabli sa compétitivité par la réforme de son marché du travail, le temps est à la ré-industrialisation des économies développées. Ce qui fait de l'Allemagne non pas un modèle à dupliquer, puisque les avantages comparatifs sont nécessairement différents d'un pays à l'autre, mais une stratégie de croissance dont il convient de s'inspirer. Peu ou prou, les économies européennes qui peuvent afficher une situation en voie d'amélioration ont à peu près repris la stratégie de sortie de crise inspirée de la politique allemande : dans un premier temps, compression de la demande intérieure par le rééquilibrage des comptes publics et la modération salariale. Ce qui a pour effet de doper la compétitivité des entreprises et restaure la croissance de l'économie par la dynamique des échanges extérieurs. Dans un second temps, la hausse des gains de productivité tirés des échanges internationaux alimente la hausse des salaires qui, à son tour, ranime la demande intérieure. On observe nettement cette situation dans l'Europe du Sud à des degrés divers, l'Espagne en étant l'exemple le plus probant.

A la fois parce que les économies européennes ne disposent pas du pouvoir d'émettre la monnaie mondiale comme les Etats-Unis, ce qui les place dans une situation d'exposition à la contrainte extérieure, c'est-à-dire à l'obligation de solder leur balance des paiements, et parce que les politiques de type keynésien fondées sur l'activisme budgétaire et monétaire ont montré leur caractère déstabilisant, leur tendance à accentuer les cycles et *in fine* à placer les Etats dans des situations d'endettement insoutenables, la stratégie allemande apparaît comme dotée d'une grande crédibilité pour créer les conditions d'une économie robuste et équilibrée. Mais au-delà de cette aptitude à faire école pour les économies européennes dans leur dimension autonome, l'excédent commercial extérieur allemand joue un rôle particulier dans le fonctionnement de la zone Euro.

Le solde commercial allemand : une fonction de réassurance de la zone Euro

L'adoption d'une monnaie unique entre plusieurs économies a pour effet, en principe, de libérer chacune d'entre elles de l'obligation de solder les balances des paiements bilatérales – soit par la variation du taux de change soit par des

mesures de politique économique – et de mutualiser cette obligation à l'extérieur de la zone monétaire. Dans cette perspective, la zone Euro affiche un excédent extérieur de l'ordre 2,5 % du PIB dont la contribution majeure est fournie par l'Allemagne. Et d'une certaine manière, en l'absence d'un échelon fédéral sur le modèle américain ou sur le modèle allemand lui-même à l'intérieur de la République fédérale au sein de la zone Euro, c'est l'Allemagne – en vertu notamment de son solde extérieur – qui assure la fonction ultime de réassurance de la zone Euro.

C'est la contradiction fondamentale de la zone Euro dans sa conception initiale : une intégration monétaire sans intégration politique. Caractéristique de son organisation et de son fonctionnement dès l'origine, cette question était censée être résolue, selon les dispositions de Pacte de stabilité et de croissance (1997), par une sorte d'autodiscipline qui s'est révélée un leurre s'agissant d'Etats souverains. Le coup de grâce lui a été porté par les deux initiateurs et principales économies de la zone Euro (47 % du PIB), l'Allemagne et la France, en 2003-2004.

Qui plus est, l'auto-exonération des disciplines communes a révélé une dichotomie de l'application des règles entre le centre (les grands) et la périphérie (les petits) tout en les décrédibilisant. Conjuguée à « l'exubérance irrationnelle » des années 2000 (selon la formule de l'ancien Chairman de la Federal Reserve, Alan Greenspan) qui a eu pour effet de brouiller dans l'esprit des marchés toute échelle sérieuse des risques, de même que de répandre le sentiment de la disparition de toute contrainte financière extérieure (tous les soldes débiteurs sont soldés à tout instant en raison d'une liquidité supposée infinie), la perte de crédibilité des règles du Pacte de stabilité n'est pas sans lien avec les dérives qui ont eu cours jusqu'à la crise de 2008. Ainsi, l'Euro avec ses taux d'intérêt et ses primes de risques faibles d'un Etat à l'autre est apparu comme un bien collectif gratuit dont chacun pouvait capter les bienfaits dans la recherche d'avantages unilatéraux : formation en Espagne d'une bulle financière qui encouragea une croissance facile et masqua son caractère factice, au point de donner le sentiment trompeur d'une parfaite observation des règles de la monnaie unique ; encouragement du clientélisme politique grec qui a pu, au-delà même du maquillage des comptes publics, augmenter le traitement des fonctionnaires de 110 % entre 2000 et 2010 contre 20 % en France et une progression quasi-nulle en Allemagne.

Mais surtout, l'absence de toute logique fédérale du point de vue de la gestion des finances publiques de la zone Euro comme de toute stratégie économique tendant à la convergence des performances ou du moins à un consensus sur le type de modèle de croissance déployé dans chacun des Etats membres a créé un terrain propice à l'éclatement de la crise survenue à partir de 2009-2010. D'une part, les deux principales économies de la zone Euro ont tenté d'incarner deux modèles rivaux de développement. La France a cherché à imposer un modèle de type keynésien fondé sur la stimulation de la croissance par la dépense publique et les appels réguliers à des politiques monétaires, à l'exemple des Etats-Unis, vouées à être toujours plus accommodantes et à faire baisser le taux de change. L'Allemagne, à partir du constat d'échec de ce type de politique que la coalition SPD-Verts avait conduite de 1998 à 2002 et dont les effets sur la croissance (recul du PIB de -0,3 % en 2003) et l'emploi (taux de chômage de 10,5 %) furent inopérants, a entrepris de rénover son modèle fondé sur la maîtrise des déficits et la compétitivité des entreprises. D'autre part, le maintien de stratégies autonomes de croissance dans le cadre d'une monnaie unique a de fait encouragé la divergence des économies. Dans ces conditions, la zone Euro s'est progressivement constituée en deux sous-ensembles : une zone nord jouissant d'une compétitivité croissante et accumulant les excédents extérieurs (Allemagne, Autriche, Pays-Bas, Finlande) ; une zone sud cumulant une dégradation marquée de sa compétitivité et le gonflement de ses déficits extérieurs (Espagne, Grèce, Portugal, France...).

Monnaie unique et politiques économiques autonomes

Heureusement,
la fourmi n'était
pas une autre cigale

Dans ces conditions, même si l'urgence de la crise et les risques considérables qu'elle lui faisait courir notamment sur son système bancaire puisque les déficits des Etats du Sud se retrouvent pour une bonne part dans le bilan des banques germaniques du fait des excédents, l'Allemagne a bel et bien constitué, y compris en renonçant à ses positions d'origine – pas d'Union de transferts et refus de tout *bail out* – la pierre d'angle des transformations considérables que la zone Euro a connues, ainsi que des plans de sauvetage dont au fond elle était la pièce essentielle de leur crédibilité vis-à-vis des marchés.

L'Allemagne ne pouvait pas tout, mais sans elle, rien n'aurait été possible. La crise a finalement démontré qu'en vertu notamment de ses excédents extérieurs, elle était l'ultime garant de la fiabilité et de la stabilité de la monnaie unique. Ainsi s'explique en particulier que, malgré l'ampleur de la crise des dettes souveraines, il n'y ait jamais eu de crise de change. A la fois par les caractéristiques propres de son économie et le leadership qu'elles lui confèrent, l'Allemagne est apparue comme le véritable levier de la convergence des économies de la zone Euro. Cette convergence était en retour d'autant plus nécessaire que, si considérables soient les moyens de l'Allemagne, aucun plan de sauvegarde et aucune des institutions chargées de gérer la solidarité européenne (Fonds de stabilité financière, Mécanisme européen de stabilité) ne pouvait être mis en place si le reste de la zone Euro n'avait pas accepté un cap tendant à restaurer ses comptes publics et sa compétitivité, ce qui signifie à court terme, faute de pouvoir compter sur des capacités de production compétitives, l'obligation de comprimer la demande intérieure par la réduction drastique des comptes publics. Et si les excédents allemands fournissent la plus forte contribution au solde courant de la zone Euro avec le reste du monde, son amélioration récente provient pour une large part des pays du Sud (Italie, Espagne,...).

Une solidarité de tous
indissociable
des réformes de chacun

Il faut aussi reconnaître qu'il n'y avait pas d'autre issue pour des Etats exclus des marchés. Aujourd'hui, les mêmes marchés qui se débarrassaient, au plus fort de la crise, de leurs titres sur les Etats du Sud et qui ont dû, dans le cas de la Grèce, accepter une amputation de leurs créances, se bousculent à nouveau pour souscrire à leurs émissions. Les taux sont revenus à des niveaux particulièrement bas. L'Italie emprunte aujourd'hui à 10 ans à 2,25 % contre 7,5 % en 2011. Les taux espagnols s'établissent à 2 % contre 8 % ; les taux grecs sont revenus de 27 % à 5,5 %, et les taux portugais de 15 % à 3 %. Les spreads, c'est-à-dire les écarts de taux par rapport au Bund allemand, sont revenus à 110 points pour l'Espagne, à 132 points pour l'Italie, à 211 points pour le Portugal et à 455 points pour la Grèce. Ce qui signifie que les dispositions prises en zone Euro combinant solidarité financière et rééquilibrage des comptes publics ont eu un caractère cumulatif et autoréalisateur, la réduction tendancielle des taux accélérant du même coup celle des déficits. Il convient en retour de souligner les avantages dont l'Allemagne a bénéficié par la disparition des effets déstabilisants sur son économie et sur ses banques des risques d'une déflagration financière en zone Euro.

La détente générale sur la dette des Etats de la zone Euro doit certes également beaucoup aux mesures non conventionnelles de la Banque centrale européenne (BCE) aussi bien sous Jean-Claude Trichet que sous Mario Draghi. Mais les dirigeants de la BCE n'ont pu bâtir ces réponses à la déstabilisation financière de la zone Euro que parce qu'était acquis, dans leur esprit comme dans celui des marchés, un renversement des politiques économiques en faveur du rétablissement des équilibres publics et de la compétitivité. *In fine*, sauf à prendre le risque d'une inflation généralisée qui, à défaut de se porter sur le marché des biens, peut fabriquer des bulles financières ou/et entraîner la BCE dans le rôle non de prêteur en dernier ressort mais de *hedge fund* : les dettes ne peuvent être couvertes que par une croissance économique réelle et non factice comme celle consistant à distribuer des droits à consommer sans contrepartie productive. L'ensemble des transformations de la BCE depuis 2010 a abouti à la transformer en prêteur en dernier ressort de la zone Euro, ce qui a

été manifesté par Mario Draghi quand il a déclaré l'Euro irréversible et qu'il a offert aux marchés d'accepter la dette des Etats de façon illimitée.

Faute d'avoir délibérément opté pour un processus conduisant au fédéralisme politique, la zone Euro « *s'assimile largement à une assurance mutuelle* » comme l'a expliqué Jean Pisani-Ferry (2012/13). Mais il s'agit d'un modèle imparfait qui n'est pas encore stabilisé. Or dans une logique d'assurance, la zone Euro ne relève nullement d'une mutualisation des risques entre égaux. Et c'est bien l'Allemagne et notamment ses performances internationales qui constituent la pièce essentielle et la condition nécessaire dans la fonction de réassurance de la zone Euro.

C'est pourquoi les appels à une stimulation de la croissance européenne par la dépense publique en Allemagne en vue de dégonfler ses excédents publics et extérieurs, qu'ils émanent du gouvernement français, des Etats-Unis ou du FMI, relèvent plus de l'incantation politique que d'une stratégie adéquate pour l'Europe. De ce point de vue, la première observation est que, contrairement à une idée abondamment répandue, la croissance allemande est portée par celle de la demande intérieure, elle-même stimulée par des progressions de salaires de 3,5 % l'an et un taux d'épargne des ménages nettement inférieur à celui des ménages français, (9 % contre 15 %). On ne voit pas quelle stimulation supplémentaire apporterait de nouvelles dépenses publiques de fonctionnement. Et des dépenses d'infrastructure, prévues au demeurant au programme de la grande coalition, n'auront par définition que peu d'effets d'entraînement hors d'Allemagne. Compte tenu de l'incapacité de l'outil de production français à répondre à la demande, comme l'ont établi aussi bien les travaux du Conseil d'Analyse économique (Fontagné/Gaulier, 2008) que ceux de COE-REXECODE (2011), la hausse des dépenses publiques et sociales en Allemagne ne ranimerait pas la croissance en France et n'apporterait aucune contribution à la réduction de son déficit bilatéral avec son voisin rhénan (40 milliards €). Est-ce que les Allemands délaisseraient les modèles automobiles fournis par Volkswagen ou BMW pour acheter des modèles Peugeot ou Renault ?

En réalité, les appels en faveur de politiques de relance en Allemagne reposent sur les vertus prêtées aux dépenses et aux déficits publics dans leur aptitude à favoriser la croissance, liés entre eux par un effet multiplicateur : les partisans des politiques néo-keynésiennes estiment que les dépenses publiques exercent un effet multiplicateur sur la croissance. D'où, pour des raisons symétriques, leur crainte que la réduction des dépenses publiques ne favorise la récession : un euro de dépense publique en moins générerait environ deux euros de moindre croissance. Ainsi, tous ceux qui proclament leur volonté de réduire la dette publique en proportion du PIB mèneraient des politiques finalement contraires à l'objectif tout en y ajoutant des effets sociaux dévastateurs.

L'observation des politiques des grandes économies développées au cours des vingt dernières années – Canada, Suède, Australie, Allemagne... – fait ressortir clairement la vigueur retrouvée du fait de l'abaissement des taux de dépenses publiques. La France qui, avec un taux de 57 % de dépense publique en pourcentage du PIB, détient le record européen (hormis le Danemark), devrait non s'alarmer de son décrochage avec l'Allemagne mais de celui de l'Allemagne vis-à-vis d'elle puisque nos voisins ont mené presque à terme une politique inverse de la nôtre. Au-delà de l'observation empirique des politiques économiques, les modélisations apportent des indications peu convaincantes. Dans une note publiée en décembre 2013, les simulations réalisées à la Direction générale des Etudes et des Relations internationales de la Banque de France par Guillaume Cléaud, Matthieu Lemoine et Pierre-Alain Pionnier font ressortir un multiplicateur proche de 1 au moment où la stimulation est déclenchée, et son caractère peu significatif après trois ans.

En réalité, la distribution de droits à dépenser sans contrepartie productive, loin de favoriser la croissance, alourdit au contraire la pression sur une économie productive qui tend dès lors à évoluer en peau de chagrin. Ricardo avait bien

Des politiques économiques intégrées, non pas seulement coordonnées

montré le caractère illusoire des effets d'entraînement sur la croissance des dépenses publiques qui finissent ultimement par déclencher les hausses d'impôt nécessaires à leur couverture. En réalité, la dépense publique consiste trop souvent à préempter le pouvoir d'achat généré par les gains du travail productif marchand pour le distribuer à des bénéficiaires de rentes sociales. D'une part, les ménages tendent à anticiper la hausse des impôts, en augmentant leur taux d'épargne comme on l'a vu en comparant la situation des ménages français et allemands, ce qui réduit d'autant leur propension à consommer ; d'autre part, l'allocation des ressources est déformée au détriment de l'offre productive. On comprend ainsi qu'avec un taux de dépense publique inférieur de 13 points de pourcentage (57 % contre 44 %) entre la France et l'Allemagne, l'une voit sa croissance potentielle baisser alors que l'autre enregistre son augmentation.

Quelle politique pour réduire les écarts de compétitivité ?

La différence de compétitivité au sein d'une même zone monétaire, faute d'un échelon fédéral dont la fonction économique consiste à transférer une partie des excédents d'une région à une autre en déficits, peut être traitée en principe par deux types de politiques capables de résoudre le problème d'une divergence des performances économiques.

La première, d'inspiration keynésienne, relève d'une logique de coordination : ceux qui dégagent des excédents doivent stimuler leur dépense pour les dégonfler et permettre à ceux qui enregistrent des déficits de les combler. Du point de vue intérieur, ces politiques alternent expansion et compression de la demande interne. C'est ce type de politique que recommandent les Français et le FMI. Le pays excédentaire brime la demande intérieure de sa population et restreint les possibilités de croissance chez son voisin déficitaire, à son tour contraint de comprimer sa demande pour respecter la contrainte issue d'un taux fixe de change.

L'autre politique consiste non à coordonner mais à intégrer les politiques nationales. Pour maintenir le taux de change fixe entre leurs monnaies (ce qui correspond à une monnaie unique), les pays excédentaires et déficitaires mènent non pas des politiques de sens contraire comme dans le régime précédent mais de même sens. C'est le choix fait par la zone Euro. Cela oblige non pas à conduire des politiques strictement semblables mais orientées dans la même direction. S'ajoute au sens de la politique choisie celui de son contenu qui, en l'espèce, celle de l'économie sociale de marché européenne, repose sur la reprise du contrôle des comptes publics et le relèvement de la compétitivité des entreprises. Cette politique que la zone Euro a, à l'exception de la France, généralisée, a permis de ranimer la croissance par la dynamique retrouvée des exportations en vertu d'une compétitivité considérablement rehaussée comme en Espagne, et d'entraîner la réactivation de la demande intérieure par la diffusion des gains de productivité, mais aussi de favoriser la stabilisation du chômage.

Convergence des pays du Sud vers l'Allemagne

Au moment où elle se penche sur la bonne stratégie à conduire, la zone Euro aurait tout à perdre en poussant l'Allemagne à liquider les gains de ses réformes dans une aventureuse convergence vers les performances françaises d'aujourd'hui ou celles de l'Europe du Sud d'avant crise. Elle a au contraire tout à gagner d'une convergence de la France et de l'Europe du Sud en direction des performances allemandes. Il s'agit bien de convergence – non de duplication servile. Dans le premier cas, les effets d'entraînement d'un renversement de politique allemande sur la croissance de ses voisins seraient loin d'être assurés alors qu'ils sacrifieraient leur contribution majeure à la fonction de réassurance de la zone Euro. Succomber aux chants des sirènes même au nom de l'idéal européen qu'elle a chevillé au cœur ne rendrait service ni à l'Allemagne ni à la zone Euro. Cela rouvrirait au contraire, y compris dans l'esprit des investisseurs qui se laissent aller parfois à réclamer des politiques budgétaires qu'ils dénonceraient dès leur mise en œuvre, la boîte de Pandore des soupçons aujourd'hui éteints d'un endettement à nouveau potentiellement hors contrôle et qu'une Allemagne dépouillée de ses excédents ne parviendrait plus à faire disparaître.

DANS CETTE PERSPECTIVE, CHERCHER, PAR DES MESURES DE STIMULATION artificielle de la demande, à dégonfler l'excédent extérieur de l'Allemagne, alors même qu'est à l'œuvre le rééquilibrage de sa croissance par la consommation privée tirée par une hausse soutenue des salaires, constituerait une réponse contre-productive à la recherche d'une croissance plus élevée en zone Euro. C'est au contraire le désendettement général des économies qui peut créer les conditions d'une épargne plus abondante au service de l'innovation et de l'investissement. Conjuguée au rétablissement d'un lien plus fort entre productivité et salaires, la réduction des dépenses publiques, qui entraîne mécaniquement celle des impôts et des charges, ouvre la voie à la ré-accumulation de capital au sein des entreprises. C'est cette logique dont Marx lui-même avait mis en lumière le rôle décisif dans la croissance des économies modernes. Les facteurs de croissance que l'Europe, dans le sillage de l'Allemagne, doit réactiver furent ceux de la réussite de l'Angleterre victorienne : le travail et l'épargne investie dans une économie innovante et productive.

D'une certaine manière, la stratégie allemande menée dans les années 2000 a conféré ses lettres de noblesse à la Stratégie de Lisbonne fondant la croissance européenne sur la connaissance au service d'un modèle de société de « Prospérité pour tous » (Ludwig Erhard, 1957) qui n'a jamais été mis en cause. Dans cette perspective, les excédents extérieurs allemands ne sont ni la manifestation d'un « égoïsme sacré » d'une société vieillissante ni encore moins d'un « déséquilibre » obtenu au détriment de ses voisins. Ils témoignent au contraire d'une mobilisation réussie des opportunités de la mondialisation, lesquelles favorisent la montée du travail qualifié comme moteur de l'économie productive et permettent la consolidation d'un Etat social parmi les plus généreux. Loin de n'avoir qu'une fonction limitée aux seuls objectifs nationaux, les performances internationales allemandes produisent des externalités positives dont toute la zone Euro, de la France à la Grèce, bénéficie : elles se manifestent en particulier par des taux d'intérêt nettement au-dessous de ceux qui accompagneraient le retour à l'autonomie monétaire de chacun de ses membres.

L'Allemagne, avec ses équilibres budgétaires et ses excédents extérieurs, crée les conditions d'une stratégie européenne de croissance durable qui évite l'instabilité cyclique des politiques budgétaires de stimulation aux effets faibles sur la croissance mais élevés dans la formation régulière de bulles spéculatives dévastatrices. La croissance ne se décrète pas dans le bureau des technocrates : elle est un processus d'accumulation capitaliste alimenté par une compétitivité qui, au XXI^e siècle encore plus qu'autrefois, se forge sur les marchés internationaux.

Indications bibliographiques

- **ALBERT M.**, *Capitalisme contre capitalisme*, Paris, Le Seuil, 1991
- « L'Allemagne pourra-t-elle se passer du reste de la zone Euro et dans combien de temps ? » Natixis, *Flash Economie*, n° 837, 3 décembre 2012
- **BOURGEOIS I. GABEL M.**, *Stratégie de Lisbonne. Perspectives franco-allemandes*, Série La France, l'Allemagne et l'Europe. Perspectives (4), Note de l'Ifri n° 59, Paris, avril 2007
- **BMW**, *Facts about German foreign trade in 2013*, avril 2014 (www.bmw.de)
- **CLÉAUD G., LEMOINE M., PIONNIER P.-A.**, *Which size and evolution of the government expenditure multiplier in France (1980-2010) ?* Banque de France, Direction Générale des Etudes et des Relations internationales, Document de travail n° 469, décembre 2013
- **COE-REXECODE**, *Mettre un terme à la divergence de compétitivité entre la France et l'Allemagne*, Paris, janvier 2011
- **FABRE A.**, « Les PME au cœur de la compétitivité : le décrochage France-RFA », *Regards sur l'économie allemande*, n° 109/2013
- **FONTAGNÉ L., GAULIER G.**, *Performances à l'exportation de la France et de l'Allemagne*, Conseil d'Analyse économique, Paris, La Documentation française, 2008
- **GALLOIS L.**, *Pacte pour la compétitivité française*, Rapport au Premier Ministre, Paris, La Documentation française, novembre 2012
- **LASSERRE R.**, « La formation professionnelle en Allemagne. Dynamiques socio-économiques et capacités d'adaptation du système dual », *Regards sur l'économie allemande*, n° 113/2014
- **PISANI-FERRY J.**, « Assurance mutuelle ou fédéralisme : l'euro entre deux modèles », in *Commentaire*, n° 140, hiver 2012-2013.