RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

11 novembre 2012

THÉMATIQUE

« Kartoffeln Für Alle », *ou,* un Plaza pour l'euro

Prétendre pouvoir compenser les effets dévastateurs de la surévaluation de l'euro par l'application des recettes allemandes des années 2000 est un leurre.

Un retour sur les conditions du succès de l'ajustement compétitif de l'économie allemande rappelle à quel point cette transition a été aidée par des conditions exceptionnelles. Le contexte international des années 2000 a non seulement servi de puissant levier au redressement industriel de l'Allemagne mais a également permis que cette transition se fasse à moindre coût pour les consommateurs d'outre-Rhin.

Aucun des pays de la zone euro ne dispose aujourd'hui d'atouts industriels comparables à ceux de l'Allemagne ni des moyens d'atténuer le coût social des réformes susceptibles d'être nécessaires au rétablissement compétitif de la zone euro. Appliquer les recettes allemandes, sans prendre en considération la réalité des conditions qui ont conduit à leur succès, est sans doute le plus grand danger que les responsables européens font encourir à l'union monétaire dans le contexte présent.

Face à une telle situation, force est de constater que nous n'avons qu'une seule réponse : celle d'une dépréciation orchestrée de l'euro, à l'instar de ce qui fut décidé en 1985 par les accords du Plaza pour soulager l'économie mondiale des méfaits de la surévaluation du dollar. Espérons que la menace que constitue l'enlisement de la zone euro finira par convaincre de cette nécessité, car là réside probablement l'ultime chance de sauvetage de l'union monétaire.

Sommaire :

Quand l'euro sert de devise d'ajustement à l'échelle mondiale p. 2

Des conditions exceptionnelles à l'origine du sauvetage de l'économie allemande p. 3

Un coût social finalement modeste p.4

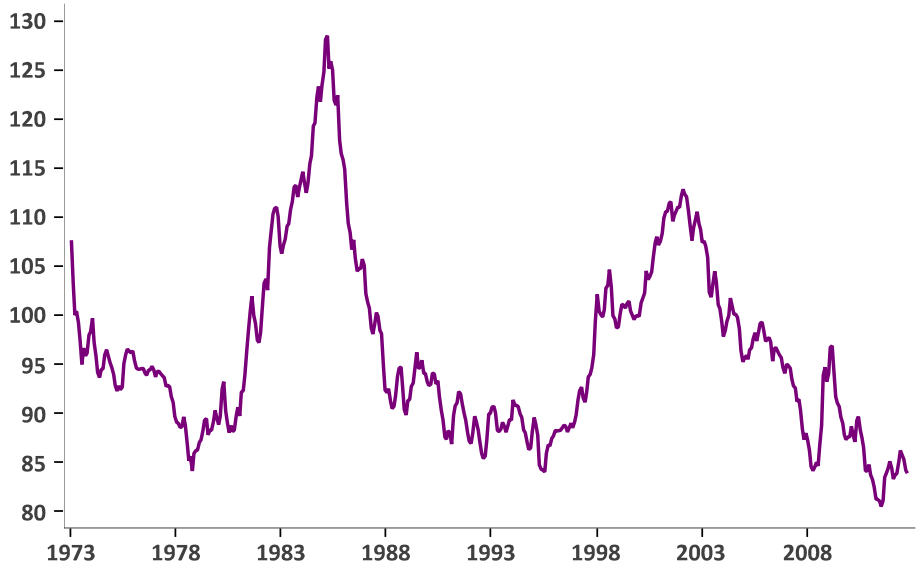
L'improbable modèle p.5

Quand l'euro sert de devise d'ajustement à l'échelle mondiale

Les moyens de créer un choc de compétitivité ne sont pas infinis et résident principalement en trois types : une chute de la devise, un choc de productivité ou une baisse des coûts.

Les américains ont choisi : fidèles à ce qui est devenu leur devise, "le dollar est notre monnaie mais votre problème", tout a été mis en œuvre pour favoriser sa dépréciation depuis maintenant plusieurs années. Après avoir perdu le quart de sa valeur réelle depuis 2002, le billet vert oscille aujourd'hui autour de ses plus bas niveaux historiques. L'économie américaine a ainsi pu stabiliser ses parts de marché et trouver à l'exportation une source de compensation à l'affaiblissement structurel de ses gains de productivité et à l'anémie de sa demande domestique après la crise de 2008. Entre 2010 et 2011, la croissance du produit intérieur brut des États-Unis a ainsi résulté pour moitié de l'augmentation des ventes à destination du reste du monde, une situation inédite sans laquelle ces deux années de sortie de crise auraient été autrement plus compliquées. Que ce repositionnement à l'exportation soit une source de plus grande instabilité conjoncturelle dont la croissance des tout prochains mois est susceptible de pâtir, ne retire rien à l'avantage structurel acquis par la présence accrue des exportateurs américains sur les marchés les plus dynamiques de la planète autorisée par la dépréciation du dollar de ces dix dernières années.

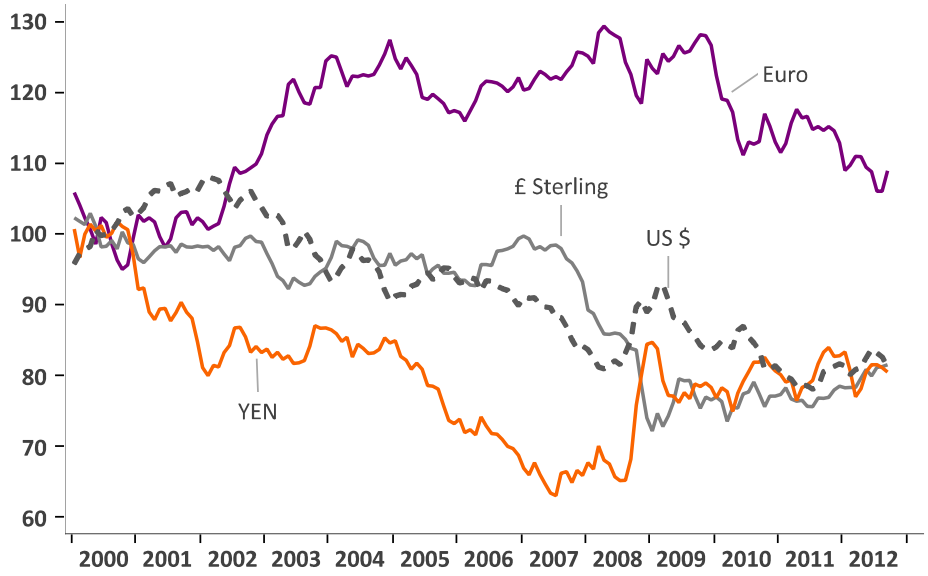
Taux de change effectif réel du dollar



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les pays européens n'ont pas eu ce choix, la gestion du taux de change de l'euro n'étant pas davantage du ressort de la politique de la BCE que de celui de ses responsables politiques, la devise européenne a, très rapidement après son introduction, hérité du statut de « devise d'ajustement » à l'échelle mondiale. Dans un contexte d'extrême compétition entre les grandes économies du reste du monde, cette situation a conduit à une appréciation du taux de change réel de l'euro de 30 % entre 2000 et 2008, à raison de 50 % à l'égard des seules devises du bloc asiatique.

Taux de change effectifs réels, 2000=100



Sources : RichesFlores Research, BRI, Macrobond

Les ravages qui ont résulté de cette envolée de l'euro ont été considérables pour l'industrie européenne dont des pans entiers se sont retrouvés dans l'incapacité de faire face à la montée en puissance de nouveaux producteurs d'Asie bénéficiant d'un avantage de coût initial décuplé par l'appréciation du taux de change de l'euro. Les industries à faible ou moyenne valeur ajoutée, les plus exposées à cette nouvelle concurrence, ont particulièrement pâti de cette situation. Les PME, moins à même que les grandes entreprises de réaliser les économies d'échelles nécessaires au sursaut de productivité dont elles auraient eu besoin, ont été les victimes les plus nombreuses de cette désindustrialisation rampante.

Des conditions exceptionnelles à l'origine du sauvetage de l'économie allemande

L'Allemagne s'en est mieux sortie, pour plusieurs raisons :

- **La nature de la demande internationale**. Le boom de l'investissement des pays émergents a constitué la principale source de croissance de la demande internationale au cours des années deux mille : entre 2000 et 2010, la demande de biens d'équipement a ainsi expliqué jusqu'à 70 % de la croissance des échanges mondiaux. Or s'il est un domaine de prédilection de l'industrie allemande, c'est bien celui des biens d'équipement. Avec plus de 35 % de la production manufacturière d'Outre-Rhin en 2000, contre moins de 20 % en France ou en Italie, l'industrie allemande était beaucoup mieux positionnée pour profiter de cet essor que ses voisins.

- **Le positionnement industriel allemand** sur des métiers de niches et des produits bénéficiant d'un label de qualité élevé a permis d'immuniser les exportateurs des fluctuations du taux de change : bien que plus ouverte sur l'extérieur, l'Allemagne est ainsi, paradoxalement, moins sensible à l'appréciation de l'euro que ne le sont ses partenaires : l'élasticité moyenne de ses exportations aux variations du change est moitié moindre que dans le cas français.

- **La stratégie de délocalisation accélérée des entreprises allemandes vers les pays d'Europe de l'Est,** dès leur adhésion à l'union Européenne en 2004, a permis d'externaliser les pans de la production les plus coûteux en main d'œuvre dans des pays de proximité à bas coûts. Les économies d'échelle et les gains de productivité issus de ce mouvement ont été considérables.

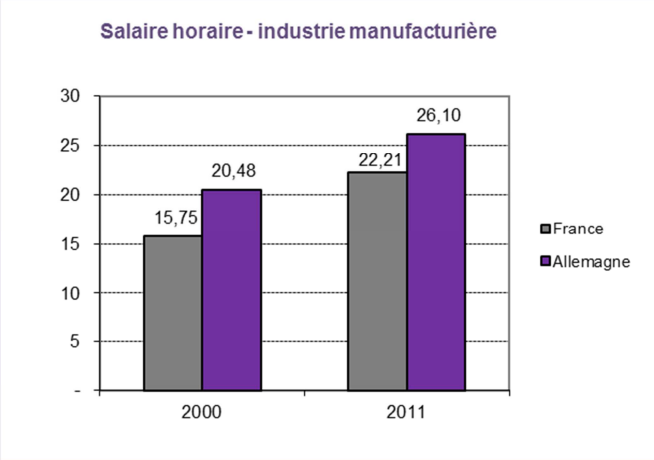
- L**es reformes Schroeder et Hartz,** dont les effets les plus spectaculaires ex-post ne sont pas tant d'avoir contraint l'évolution des rémunérations par une plus grande flexibilité, que d'avoir considérablement allégé les charges salariales, sont venues consolider cet édifice.

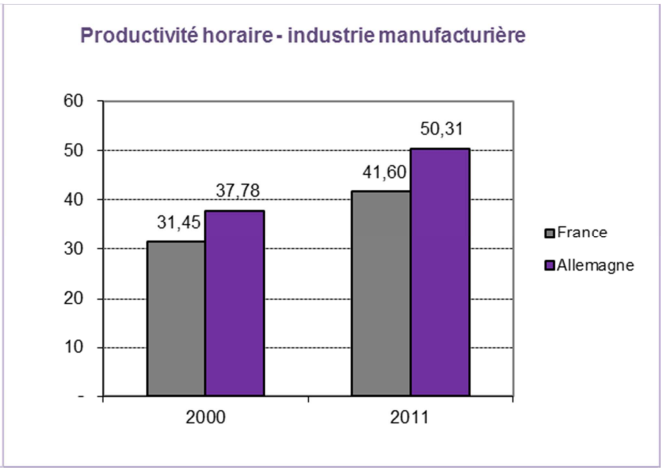
- Enfin, **un environnement régional particulièrement porteur**, dopé par la demande des partenaires immédiats de l'Allemagne, au fur et à mesure de l'amplification des déséquilibres commerciaux des autres pays de la zone euro dont l'érosion industrielle se jouait à l'arrière-plan d'une croissance économique dopée par le crédit, la consommation et l'immobilier.

Un coût social finalement modeste

Homme malade de l'Europe durant la première moitié des années 2000, l'Allemagne a entamé un redressement spectaculaire de sa productivité dès le milieu de la décennie, dans la foulée de la renaissance de ses exportations et de ses investissements productifs.

Au contraire d'une idée reçue, ce redressement ne trouve pas son explication dans une croissance particulièrement bridée des salaires -ceux-ci ont, en effet, augmenté de 2,4 % l'an en moyenne au cours de la décennie passée-, ni dans une croissance de la productivité exemplaire, cette dernière ayant progressé de 33 % sur la période, soit à peine un point de plus qu'en France. C'est donc principalement par une baisse du poids des charges sociales que l'amélioration de la position compétitive de l'Allemagne s'est effectuée, à un moment où, de ce côté-ci du Rhin, l'évolution était exactement inverse. Il est, à ce titre, remarquable de noter que, tandis qu'en 2000 le coût salarial unitaire de l'industrie manufacturière était rigoureusement identique en France et en Allemagne, celui-ci accuse aujourd'hui un écart de 15 %, résultat de l'augmentation de 7,5% des coûts français et de la réduction de 7,5 % des coûts allemands.

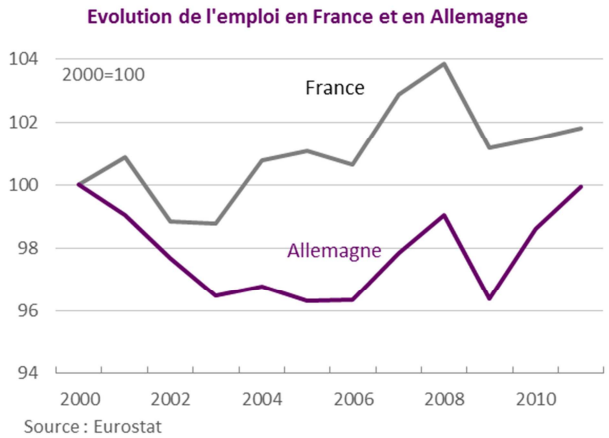


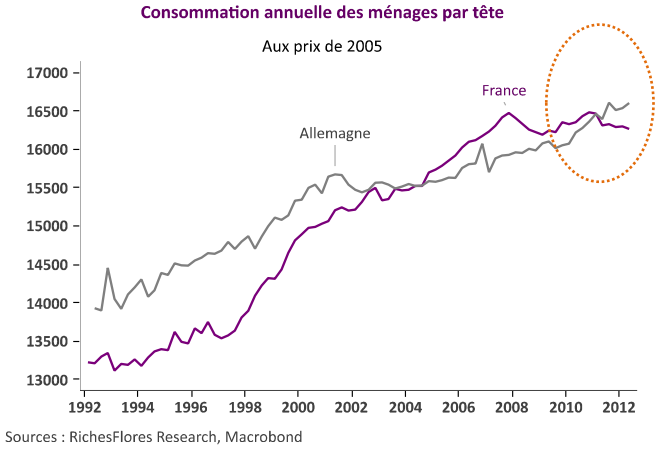


Source : Eurostat

Ces ajustements n'ont pas été sans conséquences pour l'économie allemande : le coût en emploi de ces années de transition a été considérable, le pouvoir d'achat des ménages a stagné durant quasiment une décennie, tout comme la consommation des ménages. La situation de déflation latente sur le front domestique a notablement pesé sur les activités de services, domaine dans lequel l'anémie de la croissance s'est soldée par une légère augmentation des coûts unitaires du travail malgré des augmentations de salaires inférieures d'un point par an en moyenne à celles de l'industrie.

L'ensemble a toutefois été compensé par les effets du déclin de la population allemande de sorte que la consommation par tête excède depuis deux ans le niveau moyen de la consommation française dont la tendance est, à l'inverse, en repli depuis la crise de 2008.





L'improbable modèle

Que retirer de cette expérience ?

1- Que l'Allemagne ait réussi sa transition est indéniable : d'une situation considérablement dégradée par un taux de change surévalué de 30 % lors du passage à l'euro qui menaçait de plonger le premier exportateur mondial de produits manufacturés en déflation, l'Allemagne a retrouvé en une demie décennie à peine (2001 à 2006) sa vigueur à l'exportation et, dans la foulée, celle de ses investissements et de ses emplois.

2- Qu'elle ait bénéficié d'atouts que n'ont pas ses partenaires est cependant tout aussi indéniable :

a. son haut degré de spécialisation sur des secteurs jusqu'à présent relativement protégés de la concurrence des pays émergents, qui plus est, principaux bénéficiaires de la croissance de la demande internationale des années 2000 ;

b. la taille de ses entreprises, deux fois plus importante qu'en France et trois fois plus que l'Italie, source d'économies d'échelles auxquelles les entreprises de taille moyenne n'ont pas accès ;

c. la proximité et les liens historiques avec ses partenaires de l'Est de l'Europe, moins naturels pour les autres pays de la région ;

d. enfin, et peut-être surtout, la vigueur du contexte économique de ses partenaires immédiats du reste de l'Europe.

3- Qu'une fois ces facteurs de soutien disparus, l'Allemagne pourrait avoir bien du mal à poursuivre sur sa lancée : ni le boom de l'investissement des pays émergents ni celui de la consommation de ses partenaires européens n'étant plus à l'ordre du jour quand, par ailleurs, l'industrie chinoise marche de plus en plus sur les platebandes des producteurs allemands.

4- Que l'acceptation des réformes par la population allemande tient pour beaucoup à des conditions ayant permis de prévenir un recul du niveau de vie et une montée de la précarité comparable à celle qui s'est développée dans les autres pays européens ces dernières années. La démographie y a contribué, en même temps que les remparts mis en place par la réforme Hartz en contre partie du durcissement des conditions d'indemnisation du chômage – en particulier, le fait que la réduction de deux ans à un an des indemnités chômage ait été accompagnée de la garantie de prise en charge par les municipalités du logement et du chauffage des populations en fin de droit.

Aucun des autres grands pays de la zone euro ne dispose aujourd'hui d'atouts comparables à ceux dont a bénéficié l'Allemagne ces dernières années et aucun n'a les moyens de significativement atténuer le coût social des réformes susceptibles d'être nécessaires pour rétablir sa compétitivité.

Que la France prenne des mesures nécessaires à la réduction de ses coûts du travail est indispensable, qu'elle le fasse au prix d'un transfert de charges et donc au risque d'affaiblir davantage sa croissance domestique, alors que n'existe aujourd'hui aucune force de rappel pour y faire contre poids, est extrêmement préoccupant dans le contexte déflationniste présent. L'Europe ne s'en sortira pas sans une impulsion politique de développement que la situation présente ne permet pas d'envisager. Que lui reste-t-il, dès lors, sinon le recours à un choc externe que seul est susceptible d'apporter une dépréciation de son taux de change ? La menace que constitue l'enlisement de la zone euro pour le reste du monde finira, peut-être, par suggérer qu'une telle dépréciation puisse être orchestrée à l'échelle mondiale. Espérons-le, car là réside probablement l'ultime chance de sauvetage de l'union monétaire.

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.
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*