

L'Allemagne, à nouveau « l'homme malade de l'Europe »

EMMANUEL FERRY

Directeur des Investissements **BANQUE PÂRIS BERTRAND**



Si l'Allemagne ne change pas, elle risque de refaire des choix unilatéraux déstabilisant pour le reste de la zone euro.

La récession allemande sanctionne un modèle mercantiliste non-coopératif et de spécialisation industrielle du passé. Les enjeux de l'après Merkel sont considérables. Cela garantit une orientation durablement accommodante de la politique économique de la zone euro.

La formule de « l'homme malade de l'Europe » n'est pas nouvelle. Elle a été utilisée pour la première fois dans un article du New York Times du 12 mai 1860 pour qualifier l'empire d'Autriche. C'était au tour de l'Allemagne d'être désignée de la sorte à la fin des années 1990 en raison de ses contreperformances liées au contre-choc de la réunification. Cette image s'est inversée au milieu des années 2000. Un nouveau cycle de prospérité a dominé en Allemagne sous le triple effet des réformes Hartz du marché du travail, de l'exposition au super cycle chinois et de la mise en place de la zone euro. Cet âge d'or a été progressivement dilapidé par l'inaction et les mauvais choix de la Chancelière Angela Merkel depuis son entrée en fonction en 2005. Les réformes menées par Gerhard Schröder (1998-2005) axées sur la politique de l'offre ont permis une forte amélioration de la compétitivité-prix avec une dynamique très vertueuse: modération salariale, formation, diminution des prélèvements sur les entreprises, amélioration de profitabilité, modernisation de l'appareil de production, accélération de la croissance économique (investissement, exportation), baisse du chômage. Il faut rappeler que l'inspirateur des réformes était Peter Hartz, le directeur du personnel de Volkswagen. Cette thérapie de choc a permis à l'Allemagne d'accumuler des excédents commerciaux records et de gagner des parts de marché, notamment au détriment du reste de la zone euro.

Si la crise s'intensifie, cela pourrait forcer l'Allemagne à sortir de son modèle et favoriser une orientation accommodante du policy-mix européen

Les fondements du succès allemands se sont érodés au cours de ces dernières années. Les performances se dégradent en matière de croissance économique, de productivité et de commerce extérieur, conduisant aujourd'hui à une récession inévitable. La progression du PIB pourrait tomber en dessous de 0,5% cette année, soit un rythme deux à trois fois moindre que celui de la zone euro (attendu à +1,2%). Certes, la dimension conjoncturelle est importante. Le commerce mondial a connu un coup de frein majeur en 2018 qui s'est prolongé en 2019. Mais trois facteurs structurels compromettent le futur de l'Allemagne: d'abord, l'économie allemande a bâti son succès sur des industries du passé (chimie, charbon, automobile notamment), ce qui met l'Allemagne en situation délicate face à la transition énergétique; puis, le vieillissement démographique, même si le solde migratoire freine la baisse de la population totale; enfin, un secteur bancaire fragmenté, inefficace, non-soutenable, caractérisé par des marges faibles et une course aux volumes.

Les excédents jumeaux (excédent courant de 6,5% du PIB en 2019, excédent budgétaire de 0,5% du PIB) traduisent à première vue la solidité des fondamentaux allemands. Les 3 trillions d'euros d'excédents commerciaux accumulés depuis 2005 illustrent le succès d'un modèle mercantiliste qui a atteint ses limites. Le niveau record d'épargne des ménages allemands (plus de 18% du revenu disponible) reflète une aversion au risque élevée, sans doute amplifiée par les taux d'intérêt négatifs. Les entreprises présentent également un excès d'épargne, avec un taux d'autofinancement structurellement supérieure à 100%. Cet excès d'épargne,

qui pèse sur le potentiel de croissance de l'Allemagne, est très largement alloué au financement des déficits américains. En d'autres termes, la politique de l'Allemagne est qualifiée de non-coopérative car ses surplus ne profitent pas à la zone euro. Par ailleurs, le frein à l'endettement approuvé en 2009 et inscrit dans la Loi fondamentale (articles 109 et 115) empêche toute relance budgétaire contra-cyclique, ce qui constitue un vecteur de diffusion déflationniste pour la zone euro.

Si l'Allemagne ne change pas, elle risque de refaire des choix unilatéraux déstabilisant pour le reste de la zone euro. La menace serait de refaire une dévaluation interne en pratiquant l'austérité salariale, qui serait un choc de demande pour la zone euro. Toutefois, si la crise allemande s'intensifie, cela pourrait forcer l'Allemagne à sortir de son modèle et favoriser une orientation durablement accommodante du policy-mix européen.