

Macron à Canossa-sur-Main

Par Etienne de CALLATAY, Chief Economist, Orcadia Asset Management *

La France, en capacité insoupçonnée il y a douze mois, de se donner une nouvelle orientation en matière de politique économique, se doit de se rapprocher de l'Allemagne sur le plan des choix politiques et des performances économiques. L'avenir de l'Europe passe par ce rapprochement. Emmanuel Macron l'a compris, lui qui a choisi Berlin pour son premier déplacement officiel en dehors de l'Hexagone.

La France doit se rapprocher de l'Allemagne pour une double raison. La première est de s'inspirer de ce qui y a été fait ces deux dernières décennies en matière de réformes structurelles et aussi, et avant cela même, en termes de courage politique. Grâce à cette inspiration, les résultats de l'économie française ont de bonnes chances de s'améliorer. La seconde est que, en s'étant rapproché des vues allemandes et après avoir amélioré les «fondamentaux» de son économie, la France va pouvoir aider l'Allemagne à elle aussi changer.

Le changement allemand qu'il faut appeler de ses vœux doit prendre deux dimensions. La première est d'abord culturelle. Il faut que l'opinion publique allemande change de clef de décodage des divergences macroéconomiques qui handicapent l'Europe, qu'elle cesse de penser que les difficultés des autres sont la résultante de «péchés». Grecs, Italiens et autres ont à reconnaître leurs erreurs, des erreurs qui leur sont imputables, mais toutes les difficultés de la Grèce, de l'Italie et du reste de l'Europe ne s'expliquent pas par de telles erreurs nationales.

A partir du moment où on ouvre les frontières de l'Europe à des articles de maroquinerie bon marché en provenance d'Europe, ce sont les familles allemandes qui en profitent et les familles portugaises qui en souffrent. Le second changement allemand, qui ne pourra intervenir qu'après le premier, sera d'accepter un transfert de compétences additionnelles vers l'échelon européen, notamment en matière de fiscalité sur les entreprises ou de protection sociale. Il faut d'abord une France plus germa-

nique avant de pouvoir espérer une Allemagne plus européenne.

Est-ce qu'avec la France ce n'est pas l'ensemble de l'Europe qui doit se rapprocher du modèle allemand ? Est-ce à dire que partout sur le Vieux Continent le tempo devra être dicté par les souhaits allemands ? N'y aurait-il d'avenir pour chaque Etat membre et pour la construction européenne que dans un alignement étroit sur les choix politiques de Berlin et de Francfort ? N'y aurait-il point de salut pour l'Europe en dehors de sa germanisation ? C'est cette question qui va être cernée ici.

Une précaution s'impose. Parler de «germanisation» est risqué car cela pourrait sembler faire sienne les positions malodorantes qui collent à l'Allemagne une volonté hégémonique incurable. Le passé laisse des cicatrices mais cette suspicion est totalement déplacée. A dire vrai, à bien des égards, l'Allemagne accepte plus facilement l'abandon de souveraineté nationale et la discipline de la codécision européenne que d'autres membres, à commencer par la France.

Il n'y a pas vingt ans, l'Allemagne était considérée comme l'enfant malade de l'Europe. Il faut dire qu'elle avait eu à supporter le prix économique de la réunification de 1989, au coût d'autant plus élevé que :

- l'écart de niveau de vie était extrêmement prononcé (le PIB par habitant en Allemagne de l'Est n'était, au moment de la chute du Mur, que de 40% de celui de l'Ouest) ;
- l'impératif politique avait conduit à adopter un taux de change (1 mark de l'Est pour 1 mark de l'Ouest) rendant l'Allemagne de l'Est totalement non-compétitive ;
- l'Allemagne n'avait guère pu compter sur une solidarité économique et budgétaire de la part du reste de l'Europe.

L'impact de la réunification a été en outre exacerbé par la chute du communisme dans l'ensemble des pays d'Europe centrale, et en particulier chez les voisins immédiats de l'Allemagne. Là, le taux de change n'a pas été fixé à 1 pour 1 et le choc de compétitivité a été dans l'autre sens, celui de se

retrouver brutalement avec des voisins directs aux coûts salariaux et de la vie nettement plus faibles, et cela certes pour une main-d'œuvre mal outillée à l'époque mais disposant d'un niveau de compétence certain. L'Allemagne a alors entrepris des réformes pénibles. Qu'il s'agisse de retraite, de prise en charge personnelle des dépenses de santé, d'indemnisation du chômage, de flexibilisation du marché du travail ou de fiscalité, notamment avec une hausse de 3 points du taux de TVA, les Allemands ont payé l'ajustement au prix fort, avec un effet perceptible sur le pouvoir d'achat médian.

En même temps, les circonstances ont été favorables à l'Allemagne, en particulier avec le passage à la monnaie unique, dont il convient de rappeler qu'il s'agissait d'une demande de la France plus que de l'Allemagne ! Avec l'euro et la chute concomitante des taux d'intérêt, l'Allemagne a pu trouver à l'exportation un substitut pour un marché intérieur soumis à l'austérité salariale et budgétaire. Le creusement des déficits dans l'Europe du Sud a eu pour contrepartie toutes ces voitures allemandes que l'on a rapidement vues être immatriculées dans le sud de l'Europe. A ce contexte européen favorable, s'est ajouté un contexte extra-européen lui aussi favorable. Il s'agit de la croissance observée dans les pays émergents, de la Chine aux pays du Golfe, qui ont été très friands de ce que les Allemands produisaient. Cette réussite est à la fois un mérite, celui de la qualité du «Made in Germany», et une chance, celle d'avoir eu des secteurs de production et des marchés d'exportation qui se sont révélés particulièrement dynamiques.

Le spectaculaire redressement allemand tient donc à la fois aux efforts internes et à la dynamique externe. L'opinion nationale n'a malheureusement d'yeux que pour le premier facteur. Elle en infère que les efforts paient, et relativement vite, et que les pays en difficulté n'ont qu'à suivre cet exemple. Pour leur part, ceux qui critiquent la stratégie allemande soulignent qu'il n'y a pu avoir vigueur des exportations que parce que d'autres pays ont augmenté leurs importations. La bonne lecture à avoir est quelque part à la rencontre de ces deux interprétations des faits. En un mot, il faut souhaiter à la fois que le reste de l'Europe fasse les réformes nécessaires et que l'Allemagne développe un autre narratif, qui abandonne la caricature et la morale, qui ne font pas bon ménage avec l'économie.

L'Allemagne célèbre la vertu de l'épargne. A priori, épargner, à titre individuel, est certainement méritoire mais peut ne pas être idéal. Ainsi, s'endetter pour financer sa formation est vraisemblablement une meilleure idée que ne pas se former, sachant qu'une éducation gratuite serait le meilleur choix. Et il faut se garder d'extrapoler une vertu individuelle à tout un groupe, comme l'avait montré la «Fable des Abeilles» de Mandeville en 1714. Les erreurs ont parfois la vie longue ! L'Allemagne condamne

les déficits budgétaires. A priori, un surplus est préférable à un déficit mais il est des circonstances où ce n'est pas le cas. L'Allemagne refuse d'annuler une partie des dettes souveraines européennes, et même de les mutualiser. A priori, il est mieux d'honorer ses dettes mais dans certaines circonstances les créanciers ont intérêt à ce que la dette soit collectivement restructurée. L'Allemagne abhorre l'inflation. A priori, il s'agit en effet d'une stratégie facile, qui vient en substitut à la rigueur macroéconomique, mais dans certaines circonstances l'inflation est une solution de moindre mal.

Ces dernières années, certes, tout n'est pas tout rose dans la première économie européenne, qu'il s'agisse de pauvreté, d'inégalité ou d'emplois précaires, mais il a quand mieux valu être Allemand que Français ou Italien. A la clef, en effet, on y a observé une évolution du PIB par habitant, des salaires ou du chômage plus favorable que de l'autre côté du Rhin ou des Alpes. De plus, avec cette belle santé économique, le pays a davantage pesé à l'international et a pu, dans un autre ordre d'idée, mais de première importance, accueillir bien plus de réfugiés fuyant l'horreur absolue.

Aujourd'hui, il faut souhaiter davantage d'intégration européenne, notamment dans les domaines de la défense, de l'énergie, de la fiscalité, de la stabilité financière, des droits sociaux, de la protection des consommateurs et de l'environnement. Pour y arriver, une condition nécessaire est de rassurer les Allemands qui, actuellement en bonne santé, ont l'impression d'avoir plus à perdre de ce surcroît de mises en commun. Leur appréhension est légitime. On ne lâche pas la proie pour l'ombre ! Et ce n'est pas qu'une question de portefeuille. Il faut aussi percevoir chez les Allemands la peur de la concentration du pouvoir héritée des heures les plus sombres du XX^{ème} siècle.

Dans ce contexte, une certaine germanisation des autres économies européennes est une étape obligée. La France a un rôle particulier à jouer en la matière. Si celle-ci se met à davantage ressembler à l'Allemagne, alors cette dernière acceptera avec moins de réticences le partage du pouvoir que signifie l'intégration plus poussée de l'Europe. Sans ce rapprochement, l'Allemagne redoutera une mise en minorité au sein de l'Europe et de devoir abandonner le fruit des efforts passés, et cela dans un contexte de vieillissement démographique et d'atrophie du nombre d'habitants qui fait que l'avenir s'annonce plus difficile, une perspective qui justifie d'accumuler un maximum de provisions. En même temps, il faut que l'Allemagne quitte ses postures dogmatiques en matière de politique monétaire, d'inflation, de dette et d'épargne. De cette double évolution, en France et en Allemagne, dépend largement l'avenir de l'Europe.

* etienne.decallatay@orcadia.eu

Perspectives économiques de l'OCDE

Une embellie bienvenue, mais insuffisante

L'activité économique devrait repartir modérément à la hausse au niveau mondial, mais il faut redoubler d'efforts pour faire en sorte que les fruits de la croissance et de la mondialisation soient plus largement partagés, selon les dernières Perspectives économiques de l'OCDE.*

«Après cinq années de croissance faible, on observe des signes d'amélioration», a déclaré le Secrétaire général de l'OCDE, Angel Gurría, lors du lancement des Perspectives économiques à l'occasion de la Réunion du Conseil au niveau des Ministres (RCM) et du Forum de l'OCDE organisés chaque année, à Paris. «La modeste expansion cyclique en cours ne sera néanmoins pas suffisante pour obtenir des gains importants de niveau de vie dans les pays de l'OCDE. Un engagement renforcé, durable et collectif en faveur d'un ensemble de mesures cohérentes favorisant l'inclusivité et la croissance de la productivité constitue une urgente nécessité. Nous avons besoin d'une mondialisation inclusive, fondée sur des règles et au service de tous, qui soit axée sur le bien-être des populations», a souligné M. Gurría.

Le raffermissement de la confiance des entreprises et des consommateurs, l'augmentation de la production industrielle et le redressement de l'emploi ainsi que des flux commerciaux sont autant de facteurs qui contribueront à une amélioration de la croissance du PIB mondial, qui se hissera de 3.0% en 2016 à 3.6% en 2018, selon les Perspectives. Parmi les grandes économies avancées, la reprise se poursuivra aux États-Unis, où le taux de croissance devrait s'établir à 2.1% en 2017 et 2.4% en 2018. La zone euro verra son produit intérieur brut (PIB) augmenter régulièrement au rythme de 1.8% en 2017 comme en 2018.

Le Japon devrait enregistrer une expansion économique de 1.4% en 2017 et de 1% en 2018. La zone OCDE dans son ensemble, qui compte 35 pays, devrait connaître une croissance de 2.1% tant en

2017 qu'en 2018, d'après les Perspectives. En Chine, la croissance devrait ralentir pour s'établir à 6.6% en 2017 puis à 6.4% en 2018, tandis qu'elle devrait au contraire s'accélérer en Inde pour atteindre 7.3% cette année et 7.7% en 2018. Au Brésil, le PIB devrait recommencer à augmenter en 2017 pour croître au rythme de 1.6% en 2018. Tout en saluant le redressement de l'économie mondiale, l'OCDE souligne dans ces Perspectives que ses prévisions de croissance restent inférieures aux niveaux observés par le passé, ainsi qu'au rythme nécessaire pour sortir pleinement du piège de la croissance faible. Elle attire également l'attention sur le fait que tandis que certains facteurs pourraient se traduire par une croissance mondiale plus forte que prévu, il existe également des risques sensibles de révisions à la baisse des projections.

Côté positif, l'OCDE met en avant dans ces Perspectives le stock de capital vieillissant des entreprises, qui pourrait favoriser des investissements de renouvellement plus importants que prévu dans un capital de meilleure qualité, caractérisé par des technologies plus avancées. Cela améliorerait la situation conjoncturelle et étayerait un renforcement des chaînes de valeur mondiales exigeant de lourds investissements, ce qui aurait des effets d'entraînement sur la demande intérieure.

Une amélioration de la qualité du capital se traduirait également par des gains de productivité et une hausse de la production potentielle. S'agissant des risques à la baisse, l'OCDE met notamment l'accent dans ces Perspectives sur des risques et des facteurs de vulnérabilité relatifs aux marchés de capitaux dans les économies avancées et émergentes, une forte incertitude liée à l'action publique dans de nombreux pays et la faiblesse persistante de la croissance des salaires. «Les responsables de l'action publique doivent se garder de tout excès d'optimisme», a déclaré la Chef économiste de l'OCDE, Catherine L. Mann. «Des choix plus judicieux en matière de politique budgétaire, de politiques structurelles et d'action internationale amélioreront non seulement le bien-être des citoyens de leur pays, mais auront en outre des effets d'entraînement posi-

tifs sur la population des autres économies, renforçant la probabilité que la phase actuelle d'expansion cyclique perdure et devienne le fondement d'améliorations durables et généralisées des niveaux de vie à l'échelle mondiale.»

Un chapitre spécial des Perspectives montre qu'une intégration commerciale plus poussée fondée sur les chaînes de valeur mondiales a renforcé la productivité et le bien-être. Elle s'est toutefois également traduite par des pertes d'emplois, en particulier dans le secteur manufacturier, en accentuant les pressions exercées par les mutations technologiques et les évolutions de la demande. Compte tenu de la concentration régionale des activités manufacturières, certaines régions ont perdu du terrain. Selon les Perspectives, une approche intégrée s'impose pour mettre la mondialisation au service de tous. Cela passe par l'adoption dans chaque économie de mesures destinées à favoriser l'émergence d'un envi-

ronnement plus porteur, l'innovation et la création d'entreprises, de manière à favoriser une croissance économique qui soit à la fois plus élevée qu'au cours de la période récente et plus inclusive. Conjointement, il faut améliorer l'efficacité d'initiatives ciblées pour accompagner les individus et les régions qui risquent d'être laissés pour compte.

Enfin, les pays doivent travailler de concert pour combler les lacunes existantes dans la gouvernance de l'économie mondiale. Cela garantira l'instauration de règles du jeu plus équitables, ainsi que de normes internationales plus fortes et applicables dans un éventail de domaines comprenant les marchés du travail, l'environnement, la responsabilité sociale, la gouvernance des entreprises et la fiscalité.

Pour en savoir plus sur les Perspectives économiques de l'OCDE : <http://www.oecd.org/fr/economie/perspectives-economiques.htm>

Source : OCDE

TABEAU DE BORD AGEFI Luxembourg	31/05/2017	28/04/2017	DIFF%		
EUR 1=	1,1245	1,0897	3,19%	\$	= le dollar augmente par rapport à l'euro, (+) = l'ancienne devise augmente par rapport au \$
\$1=	35,87	37,02	-3,09%	LUF/BEF	Francs luxembourgeois/belges
\$1=	5,83	6,02	-3,09%	FRF	Francs français
\$1=	1,74	1,79	-3,09%	DEM	Deutsche Marks
\$1=	1,96	2,02	-3,09%	NLG	Gulden (florins)
Pétrole brut (coût de production): 1 litre=	0,2701	0,2835	-4,73%	EUR	West Texas Intermediate (prix en euro par litre)
Gaz naturel: 1 m³=	0,0944	0,1029	-8,29%	EUR	Natural gas Henry Hub (prix en euro par m³)
Gaz naturel: 1 MWh=	9,1054	9,9286	-8,29%	EUR	Natural gas Henry Hub (prix en euro par MWh)
Gaz naturel: 1 MMbtu=	3,0000	3,1700	-5,36%	\$	Natural gas Henry Hub (prix en \$ par MMbtu)
Or: 1 Kg=	36102	37258	-3,10%	EUR	Fixing \$ de Londres après-midi (prix en euro par kg)
Argent: 1 Kg=	495	514	-3,65%	EUR	Fixing \$ de Londres (prix en euro par kg)
Argent: 1 oz=	17,31	17,41	-0,57%	\$	Fixing \$ de Londres (prix en \$ par once)

Ce tableau de bord, une exclusivité d'AGEFI Luxembourg, permet au lecteur:
 1° de convertir le dollar dans son ancienne devise;
 2° de connaître le coût de production de plusieurs produits pétroliers en euro, à comparer avec le prix au détail.
 3° de connaître le prix de l'or et de l'argent en kilo et en euros.