

- Rien n'est plus désastreux qu'un investissement rationnel
- dans un monde qui ne l'est pas.
J.M. Keynes

Lettre en date du
14 juin 2012

igp infos

Le point de non retour.

La Grèce est sous tutelle (jusqu'à dimanche ?), l'Irlande et le Portugal survivent grâce aux prêts, l'Espagne prend le même chemin, l'Italie est en sursis. Tous ces pays sont en train de mettre en place des réformes structurelles, Etat moins dépensier, baisse des revenus, marché du travail moins règlementé afin de réduire leurs besoins de trésorerie et satisfaire leurs créanciers.

« La France n'est pas en Europe, elle est l'Europe », cette phrase d'Eric Zemmour déjà citée dans ma lettre financière du 21 février dernier, François Hollande l'a faite sienne. En affirmant que la France n'est pas n'importe quel pays, qu'elle n'a pas à se soumettre à la finance et aux diktats de Bruxelles, il le prouve par des actes concrets à l'opposé de ses partenaires. Première décision, il conteste les accords de rigueur passés par son prédécesseur et entame un bras de fer avec la chancelière allemande. En revenant partiellement sur l'âge de la retraite à 60 ans, en augmentant à nouveau les effectifs de la fonction publique, les salaires minimaux et les allocations de rentrée scolaire, la France est le seul pays qui parie sur la croissance en augmentant ses dépenses.

Or toutes les projections, quel que soit le niveau de recettes supplémentaires escomptées avec la hausse des prélèvements obligatoires, montrent que ces mesures devront encore être financées par de nouveaux emprunts. Il n'est donc pas étonnant que François Hollande et le parti socialiste s'accrochent à leurs chimères, la création d'euro obligations qui leur permettrait de distribuer leurs largesses tout en bénéficiant de la garantie de l'Allemagne pour emprunter indéfiniment à des taux historiquement bas.

La vertu paie en effet car il y a deux semaines, l'Allemagne s'est payé le luxe d'emprunter à 0% sur deux ans. Mais c'est une situation atypique due au fait que les actifs risqués étant délaissés, les liquidités disponibles sur les marchés ne savent plus où se placer. Avec la crise grecque et la peur de l'implosion de l'euro, les investisseurs privilégient la garantie de remboursement au détriment du rendement. Dans ce contexte, même la France emprunte sans difficulté.

Le nouveau président français mise sur une relance de la croissance. Mais pour ne pas alimenter des puits sans fonds, la chancelière allemande exige d'abord que les pays en difficultés réduisent leurs dépenses inutiles. Elle n'ignore certainement rien des faiblesses françaises, doublons de compétences des territoires, cumuls de mandats électoraux freinant toute simplification des structures et favorisant le clientélisme, état centralisé soutenant des départements qui ne vivent que de subventions et de taxes. Ainsi, parti en Guyane et aux Antilles début mai pour y rencontrer mes fournisseurs «Girardin», en prenant sur place un billet aller-retour Fort de France Pointe à Pitre, j'ai constaté que le coût du billet de 203 euros se composait de 82 euros pour le vol et de 121 euros pour les taxes.

Quelle est la logique économique d'une France qui cautionne une taxation supérieure au prix de la prestation ? Alors que la France détient le record des prélèvements obligatoires et celui des dépenses publiques, les premières mesures du gouvernement de François Hollande consistent à augmenter les recettes et les dépenses de l'Etat au lieu de les maîtriser. En prenant le chemin inverse de celui de l'Allemagne, comment veut-on inciter Madame Merkel à se porter caution pour des emprunts pérennisant un tel système condamné à étouffer s'il ne se réforme pas. .../...

Aujourd'hui, la chancelière constate que par référendum, les irlandais ont approuvé la politique de rigueur menée par leur gouvernement. En échange de l'aide financière, le Portugal a voté les mesures d'austérité et les salariés ont accepté la suppression de jours fériés. Si les indignés espagnols manifestent, le gouvernement de droite nouvellement élu tient le cap de la rigueur, les difficultés provenant surtout de son secteur bancaire englué dans l'immobilier. En Italie, le gouvernement de Mario Monti a pris des mesures tellement drastiques que sa ministre a éclaté en pleurs en les annonçant.

Le seul peuple à vouloir le beurre et l'argent du beurre reste le peuple grec. Il veut continuer à bénéficier des financements européens, mais il ne veut pas assumer la rigueur de sa gabegie passée. Dimanche, il retournera aux urnes, et si son vote est toujours aussi irresponsable, il ne pourra que s'en prendre à lui-même si les pays européens, lassés, arrêtent de le financer.

La France socialiste exige la croissance et elle est prête aux artifices classiques qui lui permettront de continuer à vivre au dessus de ses moyens. Les français profitent d'une monnaie forte pour importer pétrole, ordinateurs, téléphones portables et écrans plats à volonté, alimentant un déficit extérieur croissant. Pour financer ses besoins, le premier des artifices français a toujours été la création de monnaie menant à des dévaluations successives. La résultante de cette pratique s'est retrouvée dans le cours du franc Pinay. A la fin des années cinquante, un Deutsch Mark valait un nouveau franc. Au moment du passage à l'euro, quarante ans plus tard, un Mark valait plus de trois francs. Aujourd'hui, ne pouvant plus ni dévaluer ni émettre de la monnaie, la France n'a que le choix de l'emprunt. Or, contrairement aux italiens et aux japonais qui détiennent la majorité de leur dette nationale, ce sont les investisseurs étrangers qui détiennent celle de la France. Pour continuer à emprunter à des taux raisonnables, la France a donc besoin de la caution allemande et des mécanismes européens.

Mais Sarkozy parti et son successeur en désaccord avec elle, la pragmatique Madame Merkel commence à mettre les choses au point. Principale créancière des milliards d'euros prêtés aux pays en difficultés, l'Allemagne ne veut pas et ne peut pas supporter la totalité du fardeau des dettes européennes. Elle se pose donc les questions suivantes.

- 1) Est-ce que l'Allemagne a des partenaires fiables qui cherchent à corriger leurs faiblesses pour que l'Europe s'en sorte par le haut, ou bien, n'est-elle considérée que comme la vache à lait qui permet à ces partenaires de financer et de garantir leurs emprunts ?
- 2) A partir de quel niveau de garanties données aux autres pays de la zone euro, en cas d'effet dominos, l'Allemagne sera elle-même en danger ?
- 3) La troisième, qui découle de la deuxième, est de savoir si le niveau actuel des garanties données permettrait à l'Allemagne de revenir en arrière si les partenaires cigales l'emportaient. Le retour en arrière

voulant dire retourner au Deutsch Mark ou créer une zone euro Mark pour échapper à la désintégration de l'Europe si aucune solution pérenne n'était trouvée.

En résumé, l'Allemagne est dans la même situation que le pilote d'avion qui traverse l'Atlantique. Il n'est pas encore à mi-chemin, son moteur tousse mais rien ne permet d'affirmer qu'il tombera en panne. Le pilote sait qu'il peut encore faire demi tour, mais que très bientôt, il n'aura plus que le choix d'aller au terme de son voyage. Il lui faut donc rapidement trancher.

En constatant que François Hollande veut sortir de l'orthodoxie financière, la chancelière pousse les pays européens à plus de fédéralisme. Elle demande que les budgets nationaux soient, non pas imposés, mais contrôlés par Bruxelles afin d'éviter que les pays rigoureux ne paient pour les pays laxistes.

Le président français acceptera-t-il cette vision contraignante de l'Europe ? De sa réponse après les législatives dépend le sort de l'Euro et de la France. Car la Chancelière n'a effectivement guère le choix. La situation des entreprises allemandes est florissante, son commerce extérieur est excédentaire, mais les finances de l'Etat Fédéral ne sont pas brillantes. La dette de l'Italie représente 123% du PIB, celle de la France, 90%. La dette de l'Allemagne est de 82% du PIB, c'est-à-dire au même niveau que celle de l'Espagne.

En s'opposant à Madame Merkel, Hollande ne va-t-il pas fournir à cette dernière le bon prétexte pour quitter le navire des pays « club med » ? Si Sarkozy a fait beaucoup d'erreurs au niveau national, notamment en bannissant le mot rigueur en 2007, il a été très bon dans sa conduite européenne dans l'après crise. Avec la Grèce, en se rangeant en 2011 derrière Madame Merkel, il a poussé la chancelière à cautionner ce qu'elle refusait de prime abord. La France était peut-être sous diktat allemand comme le proclamaient Aubry et Montebourg avant les présidentielles, mais Sarkozy a amené l'Allemagne à accepter des mesures non conventionnelles. De réunions de la dernière chance, il a entraîné la Chancelière vers ce point de non retour qui a permis à l'Europe de ne pas sombrer jusqu'ici.

François Hollande n'aura l'appui des socialistes allemands que s'il renonce à ses promesses électorales et s'il suit l'exemple de Schroeder en s'attaquant en premier lieu aux dépenses de l'Etat français. A défaut, la France sera le prochain domino à tomber et il n'y aura peut-être plus d'Allemagne pour la soutenir. Les mois à venir seront décisifs. Soit Hollande s'alliera avec Merkel pour trouver les réponses appropriées et mettre en place les structures d'une Europe renforcée, soit, en voulant s'appuyer sur les pays malades et convalescents, il deviendra le Président qui aura définitivement entériné le déclassement français avec le risque d'un retour à une monnaie dévaluée et de second plan. Mario Schneider