
L'Allemagne
face à la crise financière
Entre logiques nationales
et solidarité européenne

Heribert Dieter

Février 2009

Comité d'études des relations franco-allemandes (Cerfa)

L'Ifri est, en France, le principal centre indépendant de recherche, d'information et de débat sur les grandes questions internationales. Créé en 1979 par Thierry de Montbrial, l'Ifri est une association reconnue d'utilité publique (loi de 1901). Il n'est soumis à aucune tutelle administrative, définit librement ses activités et publie régulièrement ses travaux.

L'Ifri associe, au travers de ses études et de ses débats, dans une démarche interdisciplinaire, décideurs politiques et économiques, chercheurs et experts à l'échelle internationale.

Avec son antenne à Bruxelles (Ifri-Bruxelles), l'Ifri s'impose comme l'un des rares *think tanks* français à se positionner au cœur même du débat européen.

*Les opinions exprimées dans ce texte n'engagent
que la responsabilité des auteurs.*

**Les "Notes du Cerfa" font l'objet d'un soutien de la
Fondation Robert Bosch.**

Robert Bosch **Stiftung**

Comité d'études des relations franco-allemandes (Cerfa)

© Tous droits réservés, Ifri, 2009

ISBN : 978-2-86592-488-2

IFRI

27 rue de la Procession
75740 Paris cedex 15 - France
TEL.: 33 (0)1 40 61 60 00
FAX: 33 (0)1 40 61 60 60
E-Mail: ifri@ifri.org

IFRI-BRUXELLES

Rue Marie-Thérèse, 21
B -1000 Bruxelles - Belgique
TEL.: 32(2) 238 51 10
FAX: 32(2) 238 51 15
E-Mail: info.bruxelles@ifri.org

SITE INTERNET: ifri.org

Sommaire

INTRODUCTION	2
GÉRER LA CRISE : À QUAND L'IMPULSION ALLEMANDE ?	4
QUELLE RÉPONSE APPORTER À LA CRISE ?	10
À QUI PROFITE LA CRISE ?	12
BILAN : UNE DÉFAITE DE L'EUROPE EST-ELLE SYNONYME DE VICTOIRE POUR L'ASIE ET LES ÉTATS-UNIS ?	15

Introduction

À travers le monde, les gouvernements en charge de la gestion de la crise financière ne connaissent aucun moment de répit. Régulièrement, de nouveaux plans de sauvetage et autres mesures de soutien sont élaborés. À chaque fois que l'on a cru avoir surmonté les pires difficultés, de nouveaux risques, accompagnés de pertes financières, sont aussitôt apparus. Début 2009, les derniers déboires de Bank of America comme de Citigroup ont surpris tout le monde, rendant même nécessaires des mesures d'aide supplémentaires de la part de l'État américain. L'Europe non plus n'est pas épargnée : rares y sont les semaines sans mauvaises nouvelles venues des milieux financiers ou touchant l'économie réelle.

Dans ce contexte, il semble légitime de se demander si la réponse apportée par les gouvernements européens à la crise est adaptée. Pour le Vieux Continent, cette faillite générale du système représente avant tout une chance d'écrire l'Histoire, car le modèle américain de réglementation des marchés financiers, dominant jusqu'à maintenant, se voit aujourd'hui discrédité. L'Europe pourrait donc profiter de cette situation pour faire avancer l'idée d'une réorganisation générale du système financier international. C'est une opportunité unique pour la politique européenne, qui doit conduire l'Europe à s'affirmer durablement sur la scène mondiale comme puissance économique et financière et donner une impulsion décisive à la mise sur pied d'un nouveau mode de régulation des marchés financiers internationaux.

Pourtant, jusqu'à présent, peu d'efforts ont été faits dans cette direction. Au contraire, l'Europe a même donné une mauvaise image d'elle-même durant la crise. Les premiers signes se sont manifestés dès 2007, puis les difficultés se sont progressivement dessinées, mais les gouvernements européens se sont pourtant abstenus de se préparer à les affronter ensemble. Il est certain que bon nombre d'observateurs, issus aussi bien du monde politique que de l'économie, ont été surpris par le degré d'incompétence dont ont fait preuve les banques dans leur gestion des événements. Cet étonnement est toujours d'actualité. En fait, les responsables

Le Professeur Heribert Dieter est chercheur à la Fondation Science et Politique (Stiftung Wissenschaft und Politik, SWP) de Berlin. Son champ d'expertise porte sur les relations économiques internationales, les crises économiques et la refondation du système financier international.

politiques avaient accordé une telle confiance aux banquiers et autres acteurs, qu'ils en ont oublié de concevoir un plan pouvant répondre au pire des scénarios envisageables. Au final, des programmes de relance, conçus autant à la hâte les uns que les autres, se sont succédé et ce capharnaüm politique est en train d'aggraver une situation économique inévitablement tendue. La classe politique, plus particulièrement européenne, ne semble pas capable de créer un climat de confiance mais, bien au contraire, contribue le plus souvent à attiser les inquiétudes des citoyens.

Cependant, une chose est plus grave encore : l'absence, jusqu'à ce jour, d'une réponse commune de l'Europe à ce défi majeur. Même la probabilité de voir se développer une approche européenne unique en vue de réglementer les politiques financières se réduit comme peau de chagrin. En effet, ce sont les États-nations qui occupent le devant de la scène et engagent les discussions, au détriment des instances européennes. Du fait de leur manque d'unité, les Européens laissent une fois de plus le champ libre aux autres pays. En outre, il existe un réel danger que ces réponses nationales et non coordonnées à la crise ne viennent enrayer le processus d'intégration européenne pour plusieurs années.

Cet article étudiera tout d'abord les réponses apportées par les gouvernements européens à la crise. Puis nous analyserons les alternatives aux politiques actuelles avant de présenter succinctement les éléments essentiels d'une régulation financière mondiale post-crise. Enfin, nous poserons la question de savoir qui sortira renforcé de la crise actuelle.

Gérer la crise : à quand l'impulsion allemande ?

Parmi les plus importants gouvernements européens, aucun n'a réussi à tirer son épingle du jeu depuis le début de cette période difficile. Seule exception, le Premier ministre britannique Gordon Brown, qui le premier avait pris la mesure de l'ampleur de la crise. Deux points méritent ici d'être soulignés. Premièrement, Gordon Brown a très rapidement eu recours à la nationalisation, démontrant ainsi clairement qu'une solution reposant sur le bon vouloir des uns et des autres paraissait peu adaptée à la situation actuelle. Le Premier ministre du Royaume-Uni a estimé que seule une pression exercée par l'État était en mesure de sortir les banques privées du cercle vicieux dans lequel elles se trouvaient : bien que les ressources en capitaux propres des établissements bancaires soient trop faibles, chaque banque qui cherche, de manière individuelle, à recourir à une aide d'État court le risque de voir sa réputation entachée – ce qui revient à la menacer dans son existence même.

Deuxièmement, Gordon Brown a pris des mesures fortes en diminuant temporairement la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Un abaissement de cette taxe, même limité dans le temps, est censé inciter bon nombre de personnes à consommer. L'effet psychologique de ce type de mesure n'est donc pas négligeable. En effet, la perspective de payer moins de taxes tout en acquérant des biens de consommation peut contribuer à renforcer la demande intérieure. Ce phénomène est bien connu, il s'est manifesté de manière inverse dans de nombreux pays, lorsque l'intérêt des acheteurs augmentait subitement *avant* une hausse de la TVA. En prenant cette décision, Gordon Brown a accepté que les fournisseurs étrangers profitent de cette baisse d'impôt limitée dans le temps, au même titre que les entreprises britanniques. Sur le fond, les mesures mises en œuvre par le Premier ministre britannique sont bien moins centrées sur l'économie nationale que ce qui a été fait dans les autres pays. Le gouvernement britannique – ce qui est, au demeurant, assez surprenant – a adopté un comportement proeuropéen pour répondre à l'urgence de la crise. Indépendamment de cela, reste à savoir si les actions entreprises suffiront à relancer l'activité des consommateurs britanniques, qui pour la plupart subissent les conséquences de la baisse des prix de l'immobilier.

Pourtant, il ne faut pas croire que le Royaume-Uni, par sa politique financière, a toujours pris en compte les intérêts de ses partenaires européens ces dernières années, bien au contraire. Les

gouvernements Blair et Brown ont toujours bloqué la mise en place de normes de régulation plus strictes et n'ont jamais contribué à développer des solutions allant dans ce sens. Les intérêts de la City ont toujours dominé la politique du gouvernement et finalement, le refus britannique d'un programme de régulation européen a largement concouru à l'émergence de la crise actuelle. Les efforts de l'Allemagne et des autres pays européens en faveur d'une plus forte réglementation des marchés financiers se sont toujours heurtés à la résistance des Britanniques.

Ces expériences malheureuses face à la politique financière du Royaume-Uni pourraient expliquer au moins en partie les sévères critiques émises par le ministre allemand des Finances Peer Steinbrück. Ce dernier, dans un entretien accordé à *Newsweek*, a dénoncé le « keynésianisme extrême » de Gordon Brown et lui a reproché de léguer, en menant une politique d'endettement, un lourd héritage aux générations futures¹. Ces attaques lancées par le ministre ont naturellement soulevé un tollé au Royaume-Uni, où les leçons émanant de politiciens allemands ne sont pas vraiment les bienvenues. L'histoire est en grande partie responsable de ce ressentiment : la sortie du Royaume-Uni de l'étalon-or, qui avait trouvé son origine en Europe continentale, est une date charnière qui a marqué la fin de la suprématie de l'empire britannique.

Le 21 septembre 1931 a marqué la fin de la domination de la livre sterling comme monnaie de référence mondiale. Ce jour-là, le Royaume-Uni s'est vu contraint d'abandonner le système de l'étalon-or. Pourtant, les événements ayant provoqué ce retrait ne se sont pas produits au Royaume-Uni, mais bel et bien sur le continent. Suite aux faillites bancaires en Autriche, en Hongrie et en Allemagne, les pouvoirs en place dans ces pays ont réagi, entre autres, par la constitution d'un service de la dette et une limitation des transferts de capitaux. Une fois ces mesures rendues publiques, les banques britanniques qui détenaient des créances importantes dans cette région d'Europe continentale ont dû faire face à l'assaut des épargnants exigeant la restitution de leurs dépôts. La banque d'Angleterre a finalement réagi à la crise de liquidités qui se profilait en sortant du système de l'étalon-or².

L'Allemagne a aussi joué un rôle dans la sortie traumatisante du Royaume-Uni du Système monétaire européen (SME) en 1992. Dans les premières années qui ont suivi la réunification, la banque centrale allemande, très influente à l'époque, a mis en place une politique monétaire extrêmement rigide. La politique de taux d'intérêt élevés menée par l'Allemagne constituait alors un problème difficilement soluble pour un Royaume-Uni plongé dans une

¹ *Financial Times*, 11 décembre 2008, <www.ft.com/cms/s/0/22e7ed04-c6f9-11dd-97a5-000077b07658.html>.

² H. James, *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, Oxford, Oxford University Press, 1996, p. 23.

récession profonde depuis le début des années 1990. Au final, la sortie du Royaume-Uni le 16 septembre, au cours du « mercredi noir », a mis un terme aux tensions au sein du SME. Le sentiment amer des Britanniques envers la Bundesbank, dont la politique a privilégié les objectifs nationaux, est encore perceptible aujourd'hui et explique en partie l'attitude teintée d'euroscpticisme de nombreux citoyens et politiciens outre-manche. En Allemagne, où la préférence de la population et du monde politique pour une approche visant quasi exclusivement à lutter contre l'inflation est habituellement justifiée par les événements vécus dans le passé, il serait de bon ton de tenir compte de manière similaire des expériences historiques de pays partenaires importants.

Avec un tel contexte historique en toile de fond, il aurait probablement été plus judicieux que le ministre des finances allemand critique moins sévèrement la politique britannique sur la scène publique. De plus, un examen plus précis de la situation montre que la gestion de la crise par l'Allemagne, comparée à celle du Royaume-Uni, s'est avérée non seulement moins réfléchie, mais aussi beaucoup plus soucieuse de la préservation des intérêts économiques nationaux. Une politique de cette nature, si peu ambitieuse, ne sied pas vraiment à la plus grande nation exportatrice au monde.

La gestion allemande de la crise se divise essentiellement en deux phases. Dans un premier temps, une atmosphère d'impassibilité et d'insouciance a prédominé. La crise a été considérée comme un problème purement américain. L'expérience des crises antérieures a sans doute contribué à renforcer cette idée. En effet, la dernière crise immobilière et financière de grande ampleur, plus connue sous le nom de « Savings & Loans debacle » dans les années 1980, a été une affaire plus ou moins essentiellement américaine. Les banques étrangères n'ont été touchées qu'à la marge. Aujourd'hui, au contraire, les établissements allemands et européens comptent parmi les grands perdants de la crise. L'internationalisation des transferts de capitaux, conjuguée aux énormes besoins en capital des États-Unis, a attiré les banques européennes, d'autant que les rendements financiers réalisés outre-Atlantique ont longtemps été considérables. Cependant, par l'introduction de nouveaux instruments dont on a vanté le côté innovant, le risque de panne du crédit n'avait pas disparu. Il était simplement mieux dissimulé et la classe politique allemande, comme beaucoup d'autres, a trop longtemps cru à la stabilité du système financier privé.

À partir de septembre 2008, un épisode de panique a succédé à cette première phase plutôt calme. Après la faillite de Lehman Brothers, la classe politique allemande a réagi de manière très maladroite. Tous les jours ou presque, le ministre des finances a dressé un tableau de la situation encore plus sombre que le précédent, renforçant ainsi l'inquiétude de ses concitoyens (et épargnants). Début octobre, le climat semblait s'être tellement dégradé en Allemagne, qu'une forte augmentation des retraits

d'argent liquide aurait été observée³. Alors que l'Irlande avait endossé le rôle peu glorieux du précurseur, en déclarant de façon unilatérale, sans avoir pris la peine de consulter ni les autres membres de la zone euro ni ceux de l'Union européenne, que l'État se porterait garant de tous les dépôts d'épargnants, l'Allemagne a suivi le 5 octobre, jour choisi par la chancelière Angela Merkel pour annoncer la garantie de l'épargne outre-Rhin.

Qu'importe de savoir si cette garantie étatique illimitée a jeté les bases d'une régulation politique efficace, l'action du gouvernement allemand n'en est pas moins demeurée problématique pour la poursuite du processus d'intégration européenne. L'action de l'État a été rendue publique par la chancelière en présence du ministre des Finances, mais en l'absence d'autres décideurs européens. Ce qui n'augurait rien de bon pour l'avenir. Il incombera aux historiens de se pencher sur les circonstances exactes qui ont vu naître cette promesse le 5 octobre 2008. Malgré tout, il semble difficile d'admettre que le gouvernement allemand n'a eu aucune possibilité pour annoncer officiellement la garantie des dépôts de concert avec les autres chefs de gouvernement européens. Le geste initié par l'État allemand est en effet à l'origine d'un mouvement qui est venu secouer les marchés européens et internationaux. De nombreux pays se sont vus contraints de suivre l'exemple allemand. Les personnes concernées n'ont pas non plus été libres de leur choix : Les garanties manquantes ont été acquittées grâce aux détenteurs d'actifs, par le biais d'un prélèvement de capital. Le Royaume-Uni, déjà placé sous pression après l'annonce irlandaise, a de nouveau subi les conséquences d'une décision extérieure, celle de l'Allemagne cette fois-ci. De nos jours, les phénomènes de cette nature sont plus difficiles à déceler : à l'heure des services bancaires en ligne, les banques ne sont plus prises d'assaut par des clients en haut-de-forme, mais assaillies à coup de clics de souris. Les historiens se verront donc confrontés à une autre tâche, puisqu'il leur faudra déterminer les conséquences réelles de la garantie étatique allemande pour les autres systèmes financiers.

La promulgation unilatérale d'une aide d'État n'est pas le seul indice du souci de l'Allemagne de préserver d'abord ses propres intérêts. Les mesures destinées à soutenir la conjoncture constituent un patchwork de projets plus modestes, qui visent tous en priorité à renforcer l'économie allemande. La construction d'infrastructures ou la rénovation d'écoles sont sans aucun doute des actions utiles, mais elles ne sont pourtant pas à même de stimuler la demande en dehors du pays. Bien évidemment, on pourrait défendre l'idée selon laquelle, dans une situation de crise, chaque économie nationale doit se montrer d'abord soucieuse de ses propres intérêts, sans se préoccuper de la relance de la demande dans les autres pays. Dans

³ Jusqu'à maintenant, la Banque centrale allemande n'a émis aucune déclaration officielle confirmant cette tendance.

une économie mondialisée, pourtant, cet argument ne fait pas autorité. Dans le fond, chaque pays devrait plutôt chercher à soutenir l'économie dans son ensemble, sans s'inquiéter de savoir si les coups de pouce donnés profitent également aux entreprises étrangères. La crise actuelle ne se limite justement pas à une seule ou quelques économies. Au contraire, elle a frappé presque toutes les économies importantes de manière simultanée. Il faut tout de même différencier ces dernières selon leur degré de performance. Certains pays, déjà avant la crise, se trouvaient dans une situation plutôt préoccupante, ce qui rend plus difficile la réalisation d'un vaste programme de soutien financé par l'État. Mais ce n'est pas le cas de l'Allemagne. Au contraire, son économie a justement profité ces dernières années de la propension des autres pays à acheter les services et marchandises conçus outre-Rhin. Ce succès se mesure mieux à la lumière du bilan de la balance commerciale allemande, dont l'excédent a augmenté de manière drastique au cours de la dernière décennie.

En 2007, l'excédent commercial allemand s'est élevé à plus de 250 milliards de dollars et pour la seule année 2008, malgré la crise, l'OCDE s'attend à un montant légèrement inférieur d'environ 230 milliards de dollars⁴. L'Allemagne a ainsi profité de l'ouverture des autres économies et de leur capacité à tolérer les déficits. Les pays qui connaissent des excédents commerciaux comme l'Allemagne, la Chine ou le Japon le doivent essentiellement aux pays déficitaires. Ce qui laisse à penser que les pays excédentaires doivent assumer une certaine responsabilité dans le cadre du rétablissement de l'économie mondiale : celui qui a retiré de grands bénéfices d'un système hier peut aussi jouer un rôle plus important lorsque l'ensemble dont il a profité connaît la crise. À cet égard, la Chine et le Japon se comportent d'une manière tout simplement exemplaire. Les deux puissances dépensent énormément d'argent pour redresser l'économie. Le programme chinois s'élève à 460 milliards d'euros, un montant astronomique qui représente presque 20 % du PIB national. Les premiers succès sont au rendez-vous : en décembre 2008, l'octroi de crédit, avec 780 milliards de yuan, a égalé la plus forte valeur mensuelle de 2007⁵. Ainsi, aucun indice ne peut laisser penser que l'économie est alimentée au compte-gouttes par le crédit. Même le Japon, pays déjà largement endetté avant que la crise n'éclate, va investir l'équivalent de 10 % de son PIB pour soutenir son économie. Aux États-Unis, un programme conjoncturel à hauteur de 6 % du PIB se dessine. Qu'en est-il en Allemagne ?

Le gouvernement fédéral, lui, préfère s'en remettre aux efforts de ses partenaires et engage des dépenses limitées, dans le simple

⁴ OCDE, *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 84, Paris, novembre 2008 (tableau 50 de l'annexe statistique).

⁵ *Handelsblatt*, 13 janvier 2009, p. 6

but de faire taire les critiques émanant de l'étranger. Même le dernier plan proposé, qui doit être adopté au terme d'une procédure législative qui va s'étendre sur les premiers mois de l'année 2009, n'équivaut qu'à un volume de 50 milliards d'euros, soit un peu plus de 10 % du paquet chinois. Le ministre des Finances, Peer Steinbrück, a décliné début décembre la proposition d'une réponse européenne commune à la crise, arguant que l'Allemagne devrait prendre en charge 25 % du coût du projet⁶. Le journal britannique *The Economist* avait déjà critiqué, en novembre 2008, l'attitude passive et attentiste du gouvernement sous le titre suivant : « Miss World goes missing⁷ ». Début décembre 2008, c'est le *Financial Times* qui dressait le portrait peu élogieux d'une Allemagne « profiteuse ». Le journal citait avec délice le ministre de l'Économie Michael Glos, qui peu de temps auparavant avait formulé son espoir de voir les mesures de soutien à la conjoncture prises *dans les autres pays* venir en aide à l'économie allemande, fondée sur l'export⁸.

⁶ *Financial Times*, « Angela Merkel's Great Depression », 2 décembre 2008.

⁷ *The Economist*, 22 novembre 2008, p. 35-36

⁸ *Financial Times*, 2 décembre 2008.

Quelle réponse apporter à la crise ?

Au vu des qualités de son économie, l'Allemagne pourrait sans doute faire beaucoup plus. Il faudrait sortir rapidement de cette phase marquée par l'attentisme. Dans cette optique, un paquet de soutien à l'économie pourrait rassembler les caractéristiques suivantes :

- L'Allemagne devrait immédiatement mettre un terme à son numéro de soliste et rendre ainsi possible une action commune aux Européens pour répondre aux difficultés.
- Le programme anti-crise européen devrait se donner pour ambition de trouver un juste équilibre entre les projets voués à relancer la demande intérieure et les mesures visant également à la stimuler à l'étranger.
- Les mesures composant ce paquet devraient s'inspirer du plan de relance américain, avec un volume minimum de 6 % du PIB. Pour l'Allemagne, cela représenterait au moins le triple des dépenses envisagées.
- La rapidité d'action est un atout : c'est la raison pour laquelle il faut privilégier les baisses d'impôts limitées, en lieu et place d'autres projets plus complexes administrativement qui subventionnent des mesures dans certains secteurs (protection de l'environnement, efficacité énergétique).
- La crise est une opportunité à saisir, devant permettre de lancer enfin des projets si souvent remis à plus tard. L'un de ces grands chantiers est l'harmonisation du droit fiscal. Il est par exemple incompréhensible qu'en Allemagne, les bouquets de fleurs et la nourriture pour animaux connaissent un taux d'imposition réduit à hauteur de 7 %, alors qu'un repas au restaurant reste imposé au taux plein de 19 %. Finalement, l'éternelle requête française d'une baisse de la TVA dans la restauration n'est pas dénuée de sens et pourrait justement, dans le contexte

actuel, avoir des répercussions positives en renforçant la demande et en créant de l'emploi.

- L'objectif prioritaire, pour le moment, consistera avant tout à mettre un terme le plus rapidement possible au retour à l'action isolée des États-nations. Si l'Europe échoue face à la crise, c'est l'ensemble du projet d'intégration qui risque d'être remis en cause à moyen terme. Il est donc essentiel que l'Allemagne abandonne l'attitude réticente qu'elle a adoptée jusqu'à maintenant et qui empêche toute tentative d'intervention commune.
- Dans l'optique d'une restructuration de la finance internationale, une action commune regroupant au moins les 16 États membres de l'Eurogroupe semble incontournable. Un premier rapport a été publié dès la mi-janvier sous le titre *Financial Reform. A Framework for Financial Stability* ; ce document est le fruit du travail d'une commission placée sous direction américaine et composée de personnalités éminentes, avec à sa tête l'ancien directeur de la banque centrale des États-Unis Paul Volker. En Europe, à l'inverse, on a préféré mettre en place des commissions nationales ou ne rien faire du tout. L'Europe n'est pas en mesure de prétendre à un rôle de leader dans le monde si elle n'arrive pas à émettre des propositions en vue de modifier la réglementation financière de demain.

Cette liste présente l'ensemble des mesures requises dans leurs grandes lignes. L'une de nos hypothèses centrales veut que cette crise aussi connaisse des vainqueurs. Par le passé, on a toujours observé, en temps de crise, que certains acteurs sortaient de l'épreuve renforcés, d'autres plutôt affaiblis. La crise asiatique de 1997-1998 nous fournit un cas d'étude intéressant.

À qui profite la crise ?

La crise actuelle, comme la crise asiatique avant elle, s'avère utile au plus grand créancier mondial, la République populaire de Chine. Tandis que de nombreuses économies se sont vues frappées de plein fouet par les difficultés financières ces derniers mois, la Chine doit simplement parer au ralentissement de sa croissance. Évidemment, une puissance exportatrice comme la Chine ne peut se soustraire aux effets de l'effondrement de la demande sur les autres marchés, et plus particulièrement sur le marché américain. Pourtant, dans le contexte existant, la Chine a une nouvelle preuve de la spécificité de son mode d'intégration dans l'économie mondiale. Si le pays se caractérise par son degré d'ouverture élevé, que ce soit pour l'importation ou l'exportation de marchandises, il a néanmoins isolé partiellement son économie du reste du monde en limitant les transferts de capitaux. En cela, la Chine a développé un modèle qui se rapproche dans ses grandes lignes – avec des taux de change fixes ou fluctuant légèrement, combinés à une limitation des mouvements de capitaux – du régime de Bretton Woods. La Chine est la seule grande puissance économique à recourir à un modèle d'organisation du secteur financier différent du point de vue structurel.

Les Chinois se sont accrochés à ce mode d'organisation, malgré les pressions exercées en particulier par les États-Unis en faveur d'un abandon des limitations de mouvements capitalistiques et, par ce biais, de la fixité du taux de change. Mais la Chine a déjà prouvé, au cours des crises antérieures, qu'elle sait agir en froid calculateur, ce qui lui a d'ailleurs permis de consolider sa position en Asie et sur la scène économique mondiale. Elle a d'abord contribué financièrement aux actions de soutien à destination de la Thaïlande durant la crise asiatique. Pourtant, pour les entreprises de la région, l'important a résidé ailleurs : il était absolument essentiel que la Chine ne suive pas la spirale de dévaluation sévissant à l'époque, mais qu'elle maintienne son taux de change à un niveau constant. Le gouvernement chinois s'est bien acquitté de cette tâche, mais sans altruisme aucun : il existait en fait un réel danger, en cas de plus forte dépréciation, de faire redémarrer une inflation qui venait à peine d'être jugulée, d'où la décision des Chinois de maintenir leur taux de change. Au cours de l'année 1994, la monnaie chinoise s'était déjà dépréciée massivement, passant de 5,7 à 8,7 renminbi pour 1 dollar. Il semble évident que pour la Chine, il ne s'agissait pas uniquement, peut-être même pas du tout, de contribuer à la stabilisation économique de la région. Il demeure que c'est la non-dévaluation

chinoise qui a permis de stopper la contagion de dépréciation des monnaies régionales.

Au contraire de la Chine, le gouvernement comme les entreprises japonais ont bel et bien échoué, et ce, à deux niveaux : premièrement, le Japon a réduit ses importations en provenance des pays asiatiques en crise ; deuxième point, les Japonais n'ont pas protesté une seule seconde lorsque le FMI et les États-Unis ont torpillé leur proposition de créer un fonds monétaire asiatique. De plus, le Japon s'est révélé être un bien piètre partenaire commercial durant toute cette période de difficultés économiques. Alors qu'en 1996, l'excédent atteint par les cinq pays en situation de crise (Thaïlande, Indonésie, Malaisie, Philippines, Corée du Sud) dans leur commerce avec le Japon s'élevait à 18,6 milliards de dollars, ce chiffre tombait en effet à 1,5 milliard de dollars en 1998. Cependant, on ne peut corréliser cet affaiblissement des excédents commerciaux à une progression des importations en provenance du Japon. Au contraire, ces dernières ont plus ou moins fortement reculé. En outre, afin de surmonter rapidement la crise, il aurait été préférable, sur cette même période, que les importations japonaises augmentent de façon rapide. Cela n'a pourtant pas été le cas, du fait de l'absence au Japon d'une demande massive – de la part des consommateurs comme des entreprises – en marchandises produites dans les pays en crise, le gouvernement faisant lui-même preuve de trop d'attentisme.

Sur le plan de la politique étrangère, le second point est plus préoccupant pour le Japon. L'absence d'une réelle ligne directrice de la politique étrangère japonaise s'est révélée au grand jour à l'automne 1997, lorsque se sont amorcées les discussions au sujet d'un éventuel fonds monétaire asiatique. Le ministre des Finances de l'époque, Hiroshi Mitsuzuka, a émis cette proposition lors d'une rencontre des ministres des Finances du G7, en septembre 1997. Le « Fonds monétaire asiatique » (FMA) devait être doté d'un capital de 100 milliards de dollars et remplir diverses fonctions : les moyens devaient être employés contre la spéculation monétaire, servir comme liquidités de réserve en cas de déséquilibres importants de la balance des paiements, et contribuer dans le même temps au financement de mesures de restructuration étendues sur le long terme. Le FMA devait offrir un programme moins uniforme et moins strict que celui du FMI. L'idée fut abandonnée lors de l'assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale à Hong Kong en septembre 1997, sous la pression des États-Unis, de la Chine et du FMI.

En comparaison, on peut dresser certains parallèles avec la crise actuelle. En tant que plus grande puissance économique de la zone en difficulté, le Japon aurait pu prendre en charge la stabilisation de la demande. Au lieu de cela, le champ a été laissé libre à la Chine, qui aujourd'hui, près de 10 ans après la crise asiatique, s'apprête à devenir le chef de file de la région. Tout au long de ces trois dernières décennies, la Chine s'est développée en

suivant une stratégie précise, pour devenir au final un véritable pôle de direction pour les économies d'Asie. Les États voisins ont largement profité de leurs échanges économiques intensifs avec la Chine. Aujourd'hui, les échanges intrarégionaux comptent quasiment pour moitié dans le commerce extérieur chinois. Le géant chinois est même devenu entre-temps le principal partenaire commercial du Japon : depuis l'année 2007, la Chine est devenue le marché le plus important pour les exportations japonaises, une position pourtant occupée pendant de longues décennies par les États-Unis⁹. La montée en puissance de la Chine sur le plan des exportations, qui en a fait le deuxième exportateur mondial actuel – elle ne devrait vraisemblablement pas tarder à occuper le premier rang – fait l'objet de nombreuses études. En revanche, le fait que la Chine soit aujourd'hui le troisième importateur au monde – derrière les États-Unis et l'Allemagne – est moins souvent abordé. Pourtant, la Chine est devenue de ce fait un partenaire prisé, ce qui lui a permis de se renforcer encore un peu plus sur la scène diplomatique et sur le plan du commerce extérieur. Finalement, c'est dans un contexte économiquement difficile que la Chine a pris soin de s'imposer avec habileté comme partenaire économique de première importance.

L'Europe peut tirer au moins une leçon de tout cela : la prise de responsabilités en temps de crise peut s'avérer extrêmement bénéfique. À l'heure actuelle, en Allemagne en particulier, l'argument le plus régulièrement avancé consiste à dire qu'il est irresponsable d'augmenter les dépenses étatiques en les finançant par le crédit pour remédier aux difficultés, car cette façon de faire ne va pas dans l'intérêt des générations futures. La morale de l'histoire est pourtant tout autre. Pour justement agir dans l'intérêt des générations suivantes, il serait important de continuer à ouvrir notre économie dans ce contexte de crise, pour faire du Vieux Continent le principal acteur de l'économie mondiale. Mais l'Europe ne pourra pas conduire le mouvement en faveur d'une nouvelle réglementation des marchés financiers tant qu'elle ne parlera pas d'une seule voix et qu'elle ne stimulera pas la demande au prix d'un effort collectif, contribuant ainsi à limiter les effets de la crise. Dans le débat sur la gouvernance financière mondiale, les acteurs qui ont fait montre de leurs qualités de gestionnaire durant cette difficile épreuve prendront vraisemblablement le dessus et pourront sans doute imposer leurs vues. Cependant, les initiatives nationales isolées qui se trouvent aujourd'hui au cœur des discussions et visent à éradiquer les paradis fiscaux et les places financières offshore sont tout à fait contre-productives. Ce n'est que par le biais d'un travail main dans la main entre partenaires européens que de telles mesures peuvent voir le jour. Si l'on veut se borner à ne pas limiter les transferts de capitaux, n'oublions pas que la diversité des dispositions nationales en la matière a pour unique conséquence le déplacement des activités vers des pays connaissant une réglementation moins stricte.

⁹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 25 janvier 2008, p. 13.

Bilan : une défaite de l'Europe est-elle synonyme de victoire pour l'Asie et les États-Unis ?

Pour l'instant, l'heure ne semble pas être à un rôle prépondérant des Européens dans la régulation des marchés financiers. Alors que l'on s'applique en Asie de l'Est et aux États-Unis à surmonter la crise au moyen de « paquets conjoncturels » sans commune mesure jusqu'à présent, l'Europe, encore sous le choc, reste figée dans une certaine léthargie. Le gouvernement fédéral allemand a une responsabilité non négligeable dans cette attitude attentiste. Les arguments avancés, à savoir la bonne gestion budgétaire et la stabilité des finances de l'État, ne parviennent pas à convaincre dans le contexte de la plus grave crise que l'on ait connue depuis 1945. En temps de crise, s'obstiner à se préoccuper de la solvabilité fiscale, c'est avoir la vue trop courte. Le parallèle dressé, en particulier par les observateurs étrangers, avec le comportement des différents gouvernements allemands durant la grande dépression, n'est pas complètement faux. À l'époque déjà, les dirigeants avaient insisté sur l'importance d'une politique fiscale rigoureuse et d'une politique économique favorisant les intérêts nationaux. Dans son propre intérêt, le champion du monde des exportations allemand doit absolument faire plus pour renforcer la demande. L'Allemagne serait en effet la première à pâtir de la réapparition des tendances protectionnistes, évoquée par de nombreux spécialistes. En temps de crise, les appels à la morale de chacun ne sont d'aucun recours contre le danger d'un retour à la limitation des échanges, et seuls les actes comptent. C'est avec plus de détermination que la plus grande puissance économique européenne doit désormais affronter la crise.

En regardant ce qui se passe au-delà des frontières du Vieux Continent, on se rend compte que cette ambition est réalisable. En Amérique, le président Obama va soutenir la demande grâce à un paquet d'un volume de 600 milliards d'euros, sans se soucier des risques liés à son programme. Rapporté au poids économique relatif du pays, cela reviendrait à un plan à hauteur de 150 milliards d'euros en Allemagne, soit le triple de ce qui a été initialement prévu. Si on prend en considération, par rapport aux États-Unis, le bon état des finances allemandes – en raison de recettes fiscales supérieures à la moyenne grâce au boom des exportations de ces dernières années –, l'Allemagne devrait même pouvoir prendre des mesures allant encore plus loin. Il est évident qu'en Asie, la concurrence entre

la Chine et le Japon a entraîné une course à la surenchère entre les deux pays au niveau de l'offre de mesures d'aide de la part de l'État. Mais les deux puissances asiatiques ont aussi appris que, durant une crise, un tri s'opère entre le bon grain et l'ivraie. Le Japon ne veut pas perdre de nouveau du terrain sur son grand rival, alors que la Chine mise de toute manière sur des recettes qui ont déjà démontré leur efficacité par le passé.

Le Cerfa

Le Comité d'études des relations franco-allemandes (Cerfa) a été créé en 1954 par un accord gouvernemental entre la République fédérale d'Allemagne et la France. L'Ifri, du côté français, et la DGAP, du côté allemand, en exercent la tutelle administrative. Le Cerfa bénéficie d'un financement paritaire assuré par le Quai d'Orsay et l'Auswärtige Amt et son Conseil de direction est constitué d'un nombre égal de personnalités françaises et allemandes.

Le Cerfa a pour mission d'analyser les principes, les conditions et l'état des relations franco-allemandes sur le plan politique, économique et international ; de mettre en lumière les questions et les problèmes concrets que posent ces relations à l'échelle gouvernementale ; de trouver et présenter des propositions et des suggestions pratiques pour approfondir et harmoniser les relations entre les deux pays. Cette mission se traduit par l'organisation régulière de rencontres et de séminaires réunissant hauts fonctionnaires, experts et journalistes, ainsi que par des travaux de recherche menés dans des domaines d'intérêt commun.

Hans Stark assure le secrétariat général du Cerfa depuis 1991. Louis-Marie Clouet y est chercheur. Anne-Lise Barrière travaille au Cerfa comme assistante de recherche et est chargée de mission dans le cadre du projet « Dialogue d'avenir ».

Dernières publications du Cerfa

Hans Stark, « La politique étrangère allemande : entre polarisation et politisation », Note du Cerfa, n° 60, février 2009

Gisela Dachs, « Soixante ans de relations germano-israéliennes », Note du Cerfa, n° 59, janvier 2009

C. Bausch, B. Görlach, « La politique climatique de la grande coalition : rétrospective et perspectives », Note du Cerfa, n° 58, décembre 2008

H. Brodersen, « Le modèle allemand à l'exportation : pourquoi l'Allemagne exporte-t-elle tant ? », Note du Cerfa, n° 57, novembre 2008