

Flash Economie

27 juin 2018 - 744

L'Allemagne accepte toujours les avancées institutionnelles en Europe quand elle a peur

Les partis conservateurs (CDU-CSU) en Allemagne semblent aujourd'hui rejeter les avancées institutionnelles dans la zone euro. Mais il faut se rappeler que, dans le passé, l'Allemagne a toujours accepté les avancées institutionnelles de l'Europe quand elle avait peur :

- l'explosion du Système Monétaire Européen en 1992-93 fait craindre à l'Allemagne une appréciation continuelle de son taux de change et une perte définitive de compétitivité, et elle accepte la création de l'euro ;
- la crise de la zone euro de 2010 à 2014 fait craindre à l'Allemagne l'explosion de l'euro et une considérable perte en capital sur ses actifs extérieurs en euros accumulés depuis la création de l'euro ; elle accepte alors les instruments et politiques qui ont permis d'éviter la disparition de l'euro (ESM, Quantitative Easing) ;
- si un pays menace aujourd'hui de faire exploser la zone euro, pour les mêmes raisons l'Allemagne devra accepter de nouvelles avancées institutionnelles : budget de la zone euro, Eurobonds, système d'assurance des dépôts de la zone euro.

Les progrès institutionnels de la zone euro ne sont donc possibles que lorsque l'Allemagne a peur de la destruction de son industrie par la perte de compétitivité ou de pertes massives en capital si l'euro se disloque.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

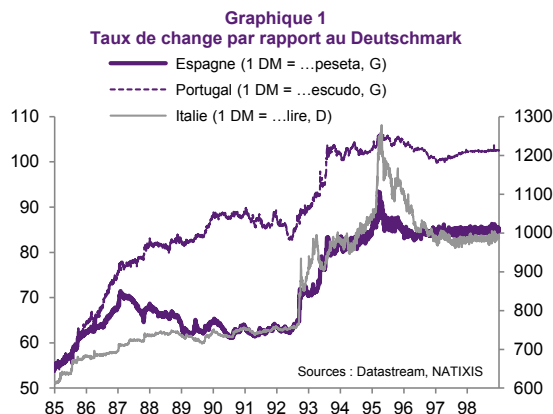
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

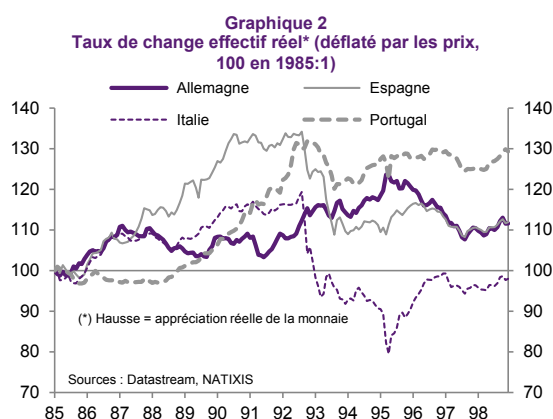
www.research.natixis.com

La fin du Système Monétaire Européen en 1992-93

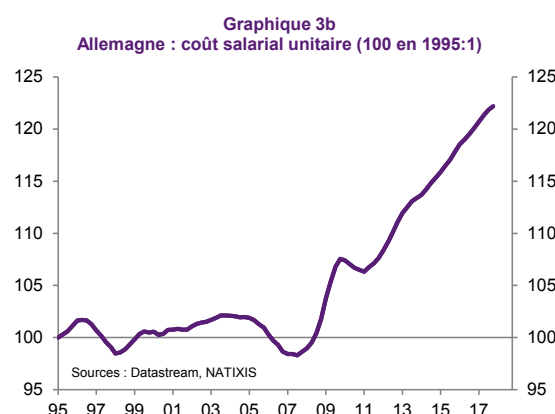
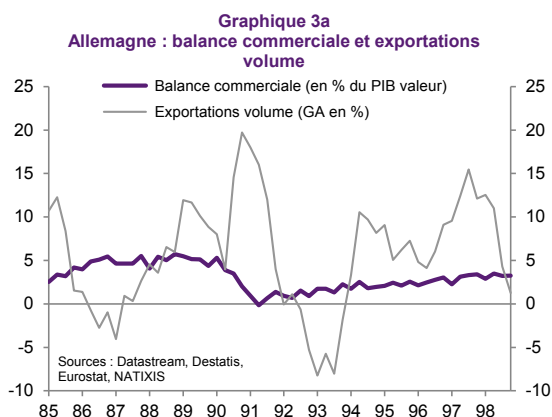
En 1992-93, l'explosion du système Monétaire Européen conduit à une très forte dépréciation des devises de l'Espagne, de l'Italie, du Portugal par rapport à l'Allemagne (graphique 1).

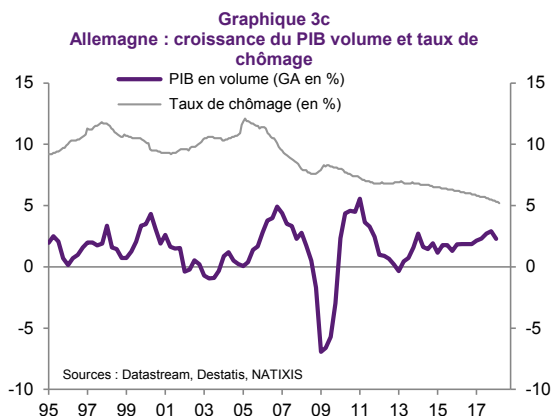


Ces dépréciations ont impliqué une très forte appréciation réelle de l'Allemagne, une forte perte de compétitivité de l'Allemagne (graphique 2).



Cette perte de compétitivité-coût de l'Allemagne a dégradé son commerce extérieur (graphique 3a), et lui a imposé au début des années 2000 une politique de freinage des salaires et de réduction du coût salarial unitaire (graphique 3b), qui a conduit au recul de la croissance et à la hausse du chômage (graphique 3c) de 2001 à 2005.

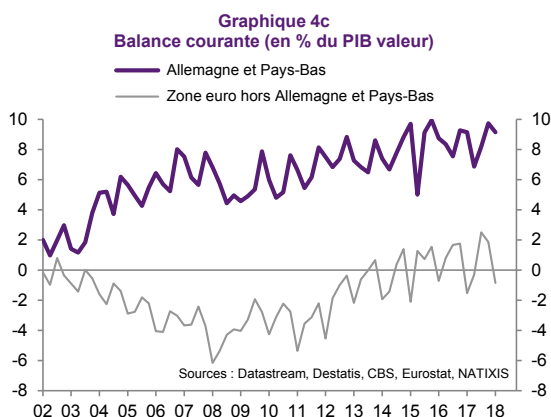
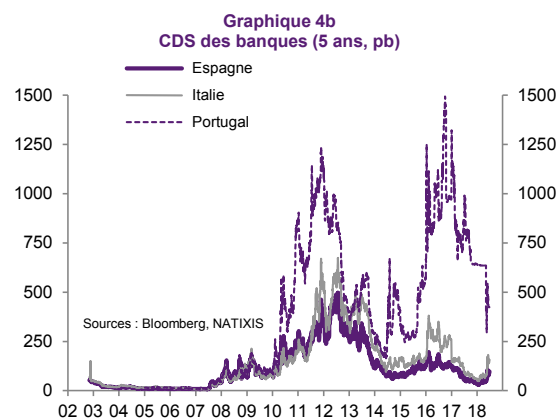
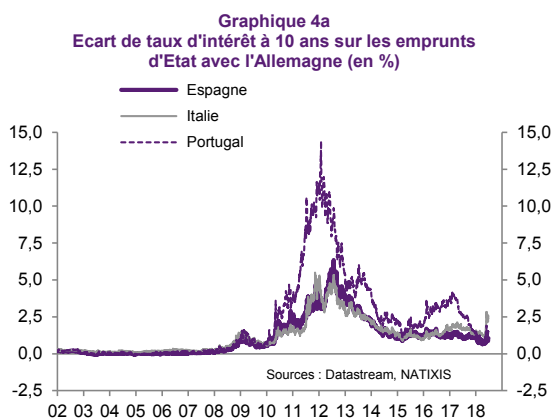




On peut certainement considérer que ces difficultés de l'Allemagne après l'explosion du **Système Monétaire Européen** ont poussé l'Allemagne à accepter la création de l'euro, afin d'éviter la perte de compétitivité à laquelle peuvent conduire les autres régimes de change.

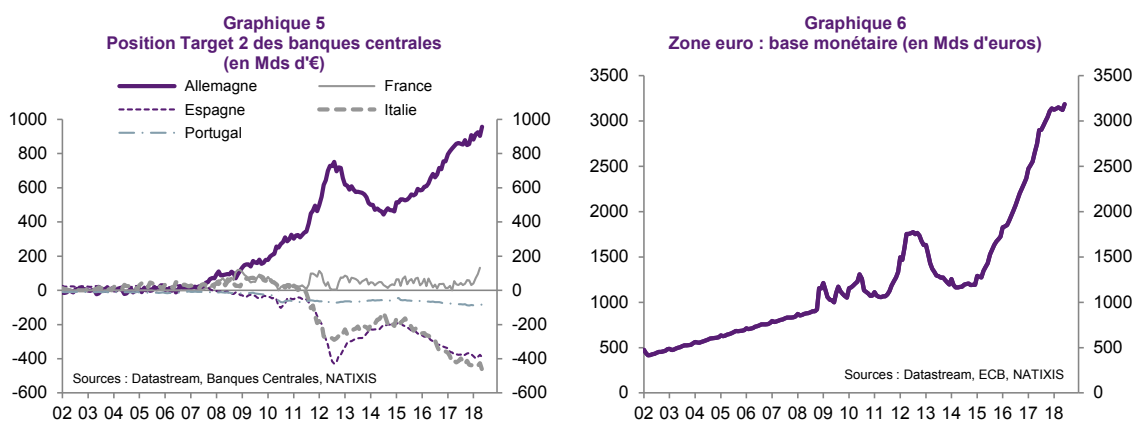
La crise de la zone euro de 2010 à 2014

La crise de la zone euro de 2010 à 2014 fait apparaître **un risque de défaut des États (graphique 4a), des banques (graphique 4b), et certainement d'explosion de l'euro** avec l'arrêt de la circulation des capitaux entre les pays de la zone euro (ce que montre le fait que les excédents extérieurs de l'Allemagne et des Pays Bas n'ont plus comme contrepartie les déficits extérieurs des autres pays de la zone euro, **graphique 4c**).



Le risque d'explosion de l'euro a conduit l'Allemagne à accepter, ce qui était a priori improbable :

- **les balances Targets 2 (graphique 5)** qui maintiennent la circulation de la liquidité entre les banques des différents pays ;
- **l'ESM**, avec le soutien des États et des banques en difficulté, financé par des émissions obligataires bénéficiant de la garantie de l'ensemble des pays ;
- **le Quantitative Easing de la BCE**, avec une très forte augmentation de la quantité de monnaie (graphique 6).



Ces mécanismes mis en place ont stabilisé les marchés financiers de la zone euro, alors qu'il était a priori, auparavant, peu probable qu'ils soient acceptés par l'Allemagne.

Synthèse : s'il y avait une nouvelle crise grave, menaçant l'existence de la zone euro, l'Allemagne accepterait de nouvelles avancées institutionnelles

L'euro, les mécanismes stabilisants mis en place pendant la crise de la zone euro, ont été acceptés par l'Allemagne lorsqu'elle a été confrontée à une forte appréciation de sa monnaie, au risque d'explosion de la zone euro.

Les partis conservateurs en Allemagne (CDU-CSU) rejettent les avancées institutionnelles aujourd'hui nécessaires :

- un budget de la zone euro ;
- des Eurobonds ;
- un système d'assurance des dépôts de la zone euro,

l'expérience du passé montre **que si une nouvelle menace d'explosion de la zone euro survenait, qu'elle soit d'origine économique ou politique, l'Allemagne accepterait ces avancées institutionnelles**, qui permettraient de réduire les écarts de revenu entre les pays, d'éviter les crises des dettes souveraines et les crises bancaires.

Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central Bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exercent la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Canada : Natixis n'est pas référencé au titre de courtier en vertu de la législation sur les valeurs mobilières au Canada et ne peut traiter qu'avec des investisseurs désignés comme clients admissibles au sens de l'article 8.18 du Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription, les dispenses et les obligations permanentes des personnes inscrites.

Australie : Natixis opère à travers une filiale détenue entièrement, Natixis Australia Pty Ltd (" NAPL "). NAPL est enregistrée auprès de l'Australian Securities & Investments Commission et détient une licence de services financiers australienne (No 317114) qui permet à NAPL d'exercer ses activités en Australie avec des clients "wholesale". Les détails de cette licence sont disponibles sur demande.

Hong Kong : ce document est destiné à être distribué uniquement aux investisseurs professionnels (au sens de l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme (Cap.571) de Hong Kong et de toute règle établie en vertu de cette ordonnance).

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>