

# L'avenir de la monnaie unique se joue au sud

**NORBERT GAILLARD**

*Économiste et consultant indépendant*

**L'**euro vient de fêter ses 20 ans dans une relative discrétion. Pourtant, les deux décennies écoulées ont bouleversé les économies d'Europe occidentale, en particulier celles du sud du continent.

Il est aujourd'hui impossible de comprendre les défis que doit relever la zone euro sans se pencher sur les mutations subies par l'Italie, l'Espagne, le Portugal et la Grèce. Pourquoi? Tout simplement parce que ces quatre pays, qui n'auraient sans doute pas dû entrer dans l'union monétaire, sont engagés à marche forcée dans une transformation profonde de leur économie. Leur échec peut décrédibiliser définitivement la monnaie unique.

Le premier changement causé par l'avènement de l'euro est évidemment la perte de souveraineté monétaire, accompagnée (on l'oublie trop souvent) d'une crédibilité monétaire inédite. Rappelons qu'entre le 1<sup>er</sup> janvier 1979 et le 1<sup>er</sup> janvier 1999, la lire italienne et la peseta espagnole se sont dépréciées de 50% face au dollar.

En revanche, en janvier 2019, la parité euro-dollar est grosso modo au même niveau que lors du lancement de la monnaie unique il y a 20 ans (malgré une volatilité élevée). La fin des dévaluations a handicapé, voire condamné, les entreprises dont l'avantage reposait sur la compétitivité-prix.

## Face à la désindustrialisation

Ce processus de désindustrialisation, toujours à l'œuvre, peut être enrayé de plusieurs façons. Les gouvernements des pays méridionaux doivent favoriser les secteurs exportateurs qui présentent une réelle capacité à être compétitifs «hors prix». Cela revient en partie à soutenir les exportations de biens et de services pour lesquels la demande est peu élastique. En outre, Italie, Espagne, Portugal et Grèce doivent tirer profit de la force de l'euro et encourager au moins autant les investissements directs à l'étranger que les exportations de biens.

L'appartenance à la zone euro a également favorisé l'accès au marché et comprimé les taux d'intérêt, hormis durant la tempête financière de 2010-2012. La contrepartie est l'impossibilité de rembourser en devise dépréciée comme dans les années 1980 et 1990.

Ce nouveau paradigme requiert une plus grande responsabilité en matière d'endettement et, en amont, une vraie rationalisation des politiques budgétaires et fiscales. Les États doivent convaincre les investisseurs que la dette levée servira à couvrir des dépenses productives.

À cet égard, le pacte de stabilité et de croissance (fondé sur la surveillance multilatérale et la procédure des déficits excessifs) s'apparente plus à une boussole qu'à un carcan technocratique.

## Interdépendance...

Une autre leçon à tirer de ces 20 dernières années est l'accroissement de l'interdépendance entre économies périphériques. Les rendements obligataires souverains tendent à évoluer de concert et le décrochage d'une économie est susceptible d'entraîner celle de ses partenaires.

Cette interdépendance explique largement que ni la Grèce en 2010, ni l'Italie de Matteo Salvini et de Luigi Di Maio en 2018 n'aient pu nouer d'alliance en vue de se soustraire aux règles communautaires. Au contraire, on a pu constater un regain d'orthodoxie budgétaire face à la menace de contagion.

Pour le moment, la sortie délibérée d'un pays d'Europe du sud de la zone euro semble improbable en raison de son coût exorbitant.

Néanmoins, la montée du populisme laisse craindre une paralysie de l'union monétaire.

La crise des dettes souveraines de 2010-2012 a pu être résolue grâce à des systèmes de renflouement («bailout») des États en difficulté.

L'une des structures créées ad hoc – le Mécanisme européen de stabilité (basé à Luxembourg) – a été pérennisée et sera sans doute amenée à jouer un plus grand rôle. Son efficacité sera surtout fonction de sa capacité à écarter le risque d'aléa moral, à savoir la tentation qu'aurait un membre de la zone euro de laisser ses comptes publics dériver et d'escompter un soutien financier en cas de défaut de paiement imminent. C'est précisément ce que l'on doit redouter aujourd'hui lorsque l'on observe la politique budgétaire laxiste du nouveau gouvernement italien.

## ...et hétérogénéité

Finalement, le défi principal auquel reste confrontée la zone euro est celui de son hétérogénéité. À l'aune du PIB par habitant (et en excluant le Grand-Duché de Luxembourg), le rapport entre le membre de la zone euro le plus pauvre et le plus riche est de 1 à 4 (contre un rapport de 1 à 2 pour les États composant les États-Unis d'Amérique, en excluant cette fois le District de Columbia).

Les profils économiques sont aussi très variés. La redistribution et le «rattrapage» au sein de l'union monétaire sont donc des questions plus que jamais d'actualité. Cela passe par les fonds structurels européens, les prêts de la Banque européenne d'investissement et le recyclage des excédents du nord dans les territoires du sud.

Pour le moment, la sortie délibérée d'un pays d'Europe du sud de la zone euro semble improbable en raison de son coût exorbitant. Néanmoins, la montée du populisme laisse craindre une paralysie de l'union monétaire. C'est en combinant rigueur budgétaire et investissements ciblés dans les États qui ont le plus souffert de l'adoption de la monnaie unique que l'on pourra préserver la monnaie unique et espérer célébrer ses 40 ans!