

# L'euro viable à long terme ?

Un défaut sur la dette de la Grèce serait désastreux pour la crédibilité de la monnaie commune

LAURENT DESBOIS



L'auteur est président de la Société d'Investissements Fjord Capital.

À la suite des préoccupations créées par la montée exponentielle de la dette publique aux États-Unis et en Grande-Bretagne, l'attention se tourne maintenant vers certains pays européens. Même si, dans l'ensemble, la situation fiscale est meilleure en Europe que dans ces pays anglo-saxons, des membres de la zone euro, comme l'Espagne, le Portugal et surtout la Grèce, font face à de sérieux problèmes de financement à cause de leur dette élevée et croissante.

Lors de la création de l'euro, pour que les Allemands acceptent de s'associer monétairement avec un maillon faible comme la Grèce, il fallait que celle-ci modère ses dépenses publiques. Depuis son indépendance, les Grecs ont été en défaut de paiement sur leur dette presque la moitié du temps. La Grèce n'a donc pas fait partie de l'euro dès 1999 (la drachme n'a été abandonnée qu'en 2001), puisqu'elle ne respectait pas les critères fiscaux imposés essentiellement par l'Allemagne en retour de l'abandon de son bien-aimé *deutsche mark*. Ces critères, pour les membres de la zone euro, étaient de limiter leur déficit à 3 % du PIB, et la dette à 60 % du PIB.

Pourtant, les pays européens dits périphériques, soit l'Irlande, la Grèce, le Portugal et l'Espagne, ont été les grands bénéficiaires de l'euro, une fois qu'ils ont adopté cette devise. Ainsi, les coûts de leurs dettes ont été réduits grâce au remplacement des monnaies nationales par l'euro, ce qui a éliminé la prime de risque reliée à la dévaluation de ces anciennes devises. En outre, l'intégration de ces États à l'Europe semblait avoir diminué aussi leur risque de défaut de paiement. Or, tout cela n'a pas empêché des pays comme la Grèce de continuer de s'endetter de façon excessive.



PHOTO BLOOMBERG NEWS

La Grèce a abandonné la drachme au profit de l'euro en 2001, le temps de respecter certains critères économiques européens, notamment de limiter le déficit du pays à 3 % du PIB et la dette à 60 % du PIB.

Aujourd'hui, si la Grèce n'est pas le seul pays à faire face à une dette élevée et des comptes extérieurs en déficit, les défis financiers qu'elle doit relever sont particuliers. Les États-Unis et la Grande-Bretagne ont aussi de grands déficits (autour de 12 % du PIB), mais leur dette totale est plus faible que celle de la Grèce et ils ont

et de la livre sterling, ce qui rend les exportations moins compétitives.

Il ne reste alors que deux options aux Grecs: un défaut de paiement sur leur dette ou une grande réforme des finances de leur pays. Cette seconde possibilité implique évidemment des coupures de dépenses majeures dans la fonction publique et ses régimes de retraite, une réforme fiscale (mesures pour combattre l'évasion fiscale et augmentation d'impôt) ajoutée à un financement temporaire de la dette par des États comme l'Allemagne. Mais de tels choix sont-ils possibles ?

Un défaut sur la dette serait désastreux pour la crédibilité de l'euro et pour les détenteurs de la dette grecque, surtout les Allemands et les Français, qui détiennent conjointement 42 % de celle-ci. Le reste de l'Europe désirera éviter cette éventualité en aidant financièrement la Grèce. Par contre, on demandera aussi en retour une réforme majeure des finances publiques de ce pays afin de régler le problème. Les Grecs accepteront-ils ce qu'ils n'ont jamais accepté auparavant ?

À long terme, par contre, les problèmes structurels demeurent entiers, ce qui révèle le talon d'Achille de l'euro: non seulement il n'est pas accompagné d'une union politique (et d'une union fiscale, du moins en partie comme au Canada),

**Les Grecs accepteront-ils une réforme majeure de leurs finances publiques, ce qu'ils n'ont jamais voulu auparavant ?**

eu recours à la dévaluation de leur devise, pour stimuler leurs exportations. Ces pays anglo-saxons ont la possibilité essentiellement d'avoir recours à l'inflation pour réduire le fardeau réel de la dette. Or, cela ne peut être le cas de la Grèce, qui emploie la monnaie commune qu'est l'euro et ne peut donc procéder à une telle dévaluation. De plus, l'euro est demeuré surévalué à cause de la dévaluation du dollar

mais il n'a pas éliminé les barrières culturelles ou nationales entre pays européens.

L'euro demeure une très grande expérience économique, politique et sociale dont nous ne connaissons pas encore l'aboutissement. Il reste beaucoup de doutes sur la viabilité à long terme d'un tel projet, dans un contexte de souverainetés multiples et d'une hétérogénéité économique et culturelle à la grandeur de l'Europe.