

La France et les pays du Sud face à la zone euro : le point de non retour

Olivier Passet, Xerfi, 1er juillet 2020

xerficanal.com/economie/emission/Olivier-Passet-La-zone-euro-planche-de-salut-de-la-France-et-des-pays-du-sud-3748734.html

La crise de la Covid est sans doute en train de changer en profondeur notre perception de l'euro et de l'UE. Elle a fait irruption en plein Brexit, alors même que la deuxième puissance de l'UE, pourtant dégagée du carcan de l'euro, assume et crédibilise l'option *out*. Alors que la zone euro a été vécue ces 15 dernières années comme un piège fatal pour certaines économies du Sud, leur interdisant de jouer la partition du rattrapage économique. Alors même que la photographie des trajectoires de récupération 11 ans après 2008 continue à porter les cicatrices de la crise, avec le Sud à la traîne, l'Italie et la Grèce notamment, avec un noyau dur, en moteur très poussif, et des paradis fiscaux en porte-étendard du *dumping* fiscal comme seule issue favorable à l'appartenance à la zone euro.

Elle intervient, enfin, alors que la crise précédente a surligné nos défaillances de pilotage : la rigueur a étiré les trajectoires de consolidation budgétaire, laissant penser que la plupart des pays seraient démunis en cas de prochaine crise. Et chacun a en mémoire aussi l'incapacité inquiétante des pays européens à se coordonner et à opérer des choix rapides, aggravant ainsi le choc initial et sa facture.

La crise sanitaire semble raviver et aggraver toutes les fractures, les divergences et les incuries décisionnelles de la zone euro. Le Sud est à nouveau le maillon faible. La France, crise après crise, semble davantage happé par le Sud qu'arrimée au noyau dur rhénan. Et le désaccord qui entoure le grand plan de relance et de mutualisation des dettes exhibe une fois de plus la crispation récurrente entre les bons élèves du Nord et les assistés du Sud. Tout semble en place pour que la tragédie de 2008-2010 soit rejouée, portant le coup fatal à un édifice déjà branlant.

Toutes ces similitudes pourraient nous pousser à reprendre la rengaine, de l'implosion imminente de la zone euro. Ce serait pourtant une erreur, pour trois raisons majeures.

Une zone euro plus réactive

La zone euro a bel et bien appris de ses erreurs, en matière de réactivité d'abord. Le carcan budgétaire a implosé comme jamais pour assurer le sauvetage de l'économie réelle. Certes, les moyens mobilisés favorisent les pays déjà les mieux lotis, notamment l'Allemagne. Mais en matière de coordination efficace, c'est précisément ce qui est souhaitable. La facture budgétaire est d'autant moins lourde pour les pays sinistrés que les mieux dotés participent à hauteur de leurs moyens au soutien du marché intérieur. Et surtout, la BCE s'est immédiatement placée en position de prêteur en dernier ressort, rachetant sans limites les titres émis, au-delà des limites habituelles concernant les économies les plus vulnérables. Évitant de la sorte ce qui fut fatal en 2010 : la

dramatique crise des spreads, qui avait failli conduire à une défaillance en chaîne des États, puis des banques et *in fine* de l'euro. Cette fois-ci, rien de tel. La BCE veille au grain, et décourage d'avance la spéculation : ni *spreads*, ni revalorisation de l'euro, comme en 2008. La vertu ne vire pas au poison pour l'économie réelle. Et aucun pays pris isolément n'aurait pu espérer affronter ce choc avec une assurance monétaire aussi puissante et une telle stabilité nominale.

L'Allemagne, hégémon bienveillant (par la force des choses)

Le clivage Nord-Sud est bien moins tranché qu'il n'y paraît. Pour la première fois, l'Allemagne joue son rôle d'hégémon bienveillant, en conformité avec son intérêt bien compris. Contrairement à 2008-2010, l'Allemagne ne peut plus jouer la carte du grand large, du redéploiement commercial extraeuropéen. Toutes les régions du monde sont sinistrées. Et le sauvetage de ses industries phares passe d'abord par le sauvetage du grand marché. Et par un vrai *deal* européen au plan environnemental, seule perspective de reconversion en mesure de recréer un horizon de croissance à son industrie. Une préoccupation qui permet d'opérer des transferts Nord-Sud *via* l'investissement, sans que le mot soit prononcé.

Trop de dettes sont adossées à l'euro

La crise crée enfin un ciment indélébile autour de l'euro. Moins du fait de ses effets positifs que de la capacité de nuisance renforcée d'une sortie. Les dettes adossées à l'euro sont telles aujourd'hui (ainsi que les risques associés), portées par les banques et la BCE, que ni débiteurs, ni créanciers ne peuvent envisager l'option *exit* sans coût majeur.

Bref, l'euro remanié ne résout pas tout. Mais face à une crise d'ampleur inégalée, son rôle bouclier est tel, notamment pour le Sud, que le procès en divergence qui lui est régulièrement adressé, fait difficilement le poids.