

[Avis de gros temps sur la zone euro*](#)

François Ecalte, L'Express, 12 juin 2021

A la fin de 2020 et selon Eurostat, sept pays de la zone euro, dont la France, avaient une dette supérieure à 114 % du PIB. Ils sont tous dans le sud de l'Europe, sauf la Belgique dont la dette était la plus faible de ce groupe. Les dettes publiques de la Grèce et de l'Italie représentaient plus de 150 % de leur PIB.

Les douze autres pays de la zone euro avaient une dette publique inférieure à 84 % du PIB, la plus importante étant celle de l'Autriche. Ils sont tous au nord de la zone, sauf Malte. La dette de sept d'entre eux, dont les Pays-Bas, était inférieure à 60 % du PIB. Celle de l'Allemagne représentait 70 % de son PIB.

Ce fossé Nord-Sud de 30 points de PIB résulte des politiques économiques divergentes menées par ces pays depuis des dizaines d'années et que la création d'une monnaie commune n'a pas rapprochées, sans doute parce qu'elles traduisent des cultures économiques très différentes. Or une zone monétaire n'est pas durable sans un rapprochement minimal des politiques et des résultats économiques.

La zone euro devra relever dans les prochains mois un défi très difficile qui pourrait être source de fortes tensions entre ses membres, la révision des règles budgétaires européennes.

Il existe, depuis bien avant la crise, un assez large consensus entre les économistes et les institutions, comme le comité budgétaire européen, pour mettre en avant une règle d'évolution des dépenses publiques. Il s'agit de fixer un taux de croissance des dépenses plus ou moins au-dessus ou au-dessous de la croissance du PIB à moyen terme en fonction d'une cible de dette publique et de l'horizon auquel il faut l'atteindre. La question fondamentale est donc de savoir si cette cible de dette doit rester inférieure au seuil de 60 % du PIB ou pourrait lui être supérieure. Dans ce cas, il faudra choisir entre une cible unique pour toute la zone (par exemple la moyenne fin 2020 qui est d'environ 100 % du PIB) et une cible différente selon les pays en tenant compte de leurs particularités, ce que proposent plusieurs économistes.

Or les pays du nord peuvent ramener, ou maintenir, leur dette sous le seuil de 60 % du PIB dans les prochaines années. Selon les dernières prévisions du FMI, celles de l'Allemagne et des Pays-Bas pourraient être respectivement à 57 et 52 % de leur PIB en 2026. Ils défendront très probablement le maintien de ce plafond.

Les pays du sud ne peuvent plus ramener leur dette à 60 % du PIB et voudront donc relever ce seuil. S'agissant par exemple de la France, le Gouvernement et le FMI prévoient que sa dette se situera aux environs de 117 % du PIB en 2026 en supposant un effort de maîtrise des dépenses publiques équivalent à celui des années 2012-2019 et donc peu réaliste. En poursuivant cet effort indéfiniment, ce qui devient irréaliste, la dette ne reviendrait à 60 % du PIB qu'en 2046.

L'écart entre les taux d'intérêt des emprunts publics au nord et au sud de la zone euro reste limité, malgré la divergence des dettes, parce que la BCE achète suffisamment de titres publics des pays du sud pour qu'il en soit ainsi. Les perspectives de reprise de l'inflation sont incertaines mais on ne peut pas exclure

* Les chroniques de la Société d'Economie Politique pour L'Express.

qu'elle repasse durablement au-dessus de l'objectif, éventuellement relevé, de la BCE. Celle-ci devrait alors finir par arrêter ses achats de titres publics et par augmenter ses taux directeurs. Or les pays de la zone auront des attentes contradictoires.

Une inflation plus forte contribue à réduire le rapport de la dette publique au PIB, à condition que le taux d'intérêt de la dette n'augmente pas autant que le taux d'inflation. Symétriquement, la désinflation rend plus difficile la maîtrise de l'endettement public.

Les pays du sud voudront donc que la BCE laisse le taux d'inflation remonter le plus loin et le plus longtemps possible sans réagir. Les pays du nord n'ont quant à eux pas besoin d'inflation pour réduire leur dette publique et y sont hostiles parce qu'elle pénalise les créanciers et parce que certains d'entre eux en ont gardé un très mauvais souvenir.

Quelles que soient les décisions prises par la BCE, en toute indépendance, elle sera sans doute accusée à la fois par les pays du sud de les étrangler financièrement et par les pays du nord d'avoir une politique trop accommodante. Le principal risque est alors de rapprocher du pouvoir des mouvements politiques, dans tous les pays, qui prônent une sortie de la zone euro. Une telle perspective ne pourrait qu'élargir les écarts de taux entre les emprunts publics des pays du nord et du sud et aggraver les tensions.

Heureusement, le pire n'est jamais certain et l'Europe a toujours su trouver les compromis permettant de sortir d'une situation périlleuse, mais les dangers qui apparaissent devant elle sont redoutables.

François ECALLE est Président de Finances publiques et économie (FIPECO) et membre de la Société d'Economie Politique