

## Un défaut est inévitable pour les pays les plus vulnérables de la zone euro

Patrick Artus, 23 juillet 2013

***L'augmentation des dettes publiques des pays sous programme d'aide européenne et du FMI jette des doutes sur les remèdes choisis par les Européens pour régler le problème d'endettement excessif dans le sud de la zone euro. Que cela vous inspire-t-il ?***

Je suis persuadé qu'un défaut est inévitable pour les pays les plus vulnérables de la zone euro. Cela ne signifie pas un défaut violent où l'on décide du jour au lendemain de ne rien rembourser. Cela peut consister en une restructuration par un échange de titres à un taux plus bas ou avec une maturité plus longue. Ce qui correspond de plus en plus à l'analyse qui est faite par le FMI et les Allemands. Le Conseil allemand des experts économiques a notamment, sous l'impulsion de Christoph Schmidt, commencé à réfléchir à un fonds européen de résolution des dettes européennes. Les gens raisonnables envisagent cette solution comme une possibilité, plutôt que de se dire que cela n'arrivera pas. Il y a une réflexion qui existe. Y compris à la Commission européenne, d'ailleurs.



***Pourquoi en arriver à une telle extrémité ?***

C'est un message que les pays de la zone euro ne veulent pas entendre, mais il y a un vrai problème de solvabilité. L'Italie a vécu très longtemps avec un taux d'endettement supérieur à 100% du PIB sans que cela ne pose de problème. Mais plus l'endettement est important et plus l'exigence en terme d'excédent primaire est élevée. Et quand on regarde la solvabilité en zone euro on peut avoir de sérieux doutes. On sait très bien qu'aucun des pays en difficulté ne pourra raisonnablement atteindre un excédent primaire, c'est-à-dire l'excédent budgétaire hors coût des intérêts, équivalent à 5,6 ou 7% du PIB. Personne n'a jamais réussi. L'Italie a déjà connu un excédent primaire à 2/3% en 1999/2000. Mais c'est le maximum qu'elle peut atteindre. Concernant le Portugal, c'est impensable. En revanche pour la France et l'Espagne, pour l'instant ça va, car on part d'un endettement plus faible.

***Mais n'y a-t-il pas un danger d'une réaction en chaîne si l'un des pays de la zone euro fait défaut ?***

Le problème c'est que l'on n'a pas mis en place les institutions nécessaires pour permettre d'éviter la contagion. Par exemple, si demain le Portugal fait défaut, nous n'avons rien pour empêcher les marchés d'attaquer les autres dettes européennes. Quant à l'OMT, il est inefficace parce qu'il ne peut être déclenché que si un pays demande à être placé sous programme d'aide. Il n'intervient qu'après le désastre, alors que ce mécanisme devrait être préventif. Mais il n'y a pas que cela. Il faut aussi prendre en compte le fait que les banques sont d'énormes détenteurs de dette publique. Pour qu'il y ait un défaut organisé, il faut prévoir avant une recapitalisation des banques. Or, le MES n'est pas prêt. Donc pour l'heure, un défaut signifierait automatiquement une crise bancaire.

***Qu'est ce qui n'a pas fonctionné dans les différents plans de sauvetage mis en place par les Européens ?***

Ce que dit le rapport du FMI sur la Grèce c'est qu'il fallait faire défaut avant au lieu de laisser la situation se dégrader. Le système d'aide par prêts dans ce cas là n'a pas de sens. Il y a une règle simple qui dit que l'on prête à quelqu'un qui a un problème de liquidités, pas à quelqu'un qui est insolvable. Il y a là une mauvaise logique européenne dans la gestion de la crise des dettes. Et on vient de refaire la même erreur avec Chypre dont on voit que la dette explose parce que le PIB s'effondre. Demain ce sera le Portugal et peut être l'Irlande. Il y a aussi un effet intergénérationnel de la dette. Par exemple, les jeunes Portugais s'en vont. Or, la dette est censée être transmise aux jeunes. Si tout le monde s'en va, il n'y a plus personne pour rembourser. C'est un gros problème dans les pays du Sud de l'Europe où la base fiscale se réduit aussi parce qu'il y a une importante émigration des jeunes diplômés. L'an dernier, 300.000 jeunes espagnols ont quitté leur pays. C'est cela de moins pour participer à l'effort de remboursement de la dette.

***N'y a-t-il aucun autre moyen pour que les pays en difficulté de la zone euro puissent faire face à leurs engagements ?***

Dans l'absolu, on peut toujours être solvable. Il suffit de supprimer les dépenses publiques et d'augmenter les impôts. Mais en faisant cela vous tuez votre potentiel de croissance. Car certaines dépenses publiques, comme les dépenses d'investissement, sont utiles. En se posant la question du défaut on se demande en fait s'il est vraiment raisonnable de tenter de se rendre solvable à de tels niveaux d'endettement. Compte tenu de la situation des niveaux d'endettement dont on parle, aucun pays ne peut avoir le courage, ou l'inconscience, de se rendre solvable. On ne parle pas ici de la France. Le vrai sujet pour l'heure, c'est le Portugal.