

# Document

Jean Pisani-Ferry : "Une sortie de l'euro créerait le chaos en Grèce, sans parler des effets sur les autres pays" (29.04)

## **Le Monde – 28.04**

Directeur de Bruegel, centre de recherche sur les politiques économiques en Europe, Jean Pisani-Ferry ne croit pas que la Grèce puisse éviter une cure d'austérité en sortant de la zone euro.

### **Une sortie de la zone euro aiderait-elle la Grèce ?**

L'Irlande a abandonné la livre britannique. La République tchèque et la Slovaquie avaient une monnaie ; elles en ont deux. L'Histoire nous enseigne qu'il est possible de changer de monnaie.

Mais la Grèce a deux problèmes : un problème de finances publiques avec un déficit de 13,6 % du produit intérieur brut (PIB) et une dette de 115 % du PIB dont l'évolution est explosive, et un problème de compétitivité en raison de l'écart d'inflation accumulé depuis son entrée dans l'euro. Une sortie de l'euro répondrait au second problème en lui permettant de laisser sa nouvelle monnaie se déprécier, mais elle aggraverait considérablement le premier, et le simple fait d'en évoquer l'idée créerait séance tenante une crise financière dévastatrice.

En effet, rien n'a été prévu pour organiser une telle sortie. Volontairement d'ailleurs, car il ne s'agissait pas d'instituer un système de change fixe, mais une monnaie permanente. Un abandon de l'euro exigerait de longs mois de négociations avec l'Union européenne. Mais il ne faudrait que quelques jours aux déposants pour transférer leurs avoirs hors des banques grecques, ce qui provoquerait leur effondrement.

Les entreprises ne trouveraient aucun prêteur pour financer leurs importations, car les créanciers auraient peur d'une conversion forcée. Dans le cas contraire, elles seraient asphyxiées par des crédits irrévocablement libellés en euros, car le poids de ceux-ci s'alourdirait avec la dépréciation de la nouvelle monnaie. Même chose pour la dette publique en euros qui acculerait très vite l'Etat grec à se déclarer en défaut de paiement. Autrement dit, impossible de mener à bien en une nuit une sortie de la zone comme on le fait pour une dévaluation ordinaire. Cette solution créerait le chaos en Grèce, sans parler des répercussions sur le reste de la zone euro.

### **Quel est le bon scénario ?**

Il n'y a pas de solution miracle. La Grèce doit baisser ses prix et ses salaires pour rétablir sa compétitivité. Il est possible de le faire rapidement dans une petite économie ouverte : l'Irlande et l'Estonie s'y emploient. C'est sensiblement plus long et pénible dans un pays plus grand et moins ouvert. La renégociation de sa dette fait partie de la panoplie et il faut que l'Europe s'y prépare afin que cela se passe le mieux possible, mais son effet est à moyen terme. Dans l'immédiat, cela ne changerait rien au fait que la Grèce doit cesser de fabriquer de la nouvelle dette au rythme de 10% à 15% par an.

Des transferts en provenance du budget européen seraient une aide. Mais la Grèce a déjà bénéficié largement des fonds structurels européens et elle en a fait mauvais usage. Personne ne voudra lui faire de cadeaux. Enfin, il faudra les prêts de l'Union européenne, mais celle-ci devra faire nettement plus et pour plus longtemps que les 30 milliards d'euros annoncés. D'autant qu'un taux d'intérêt de 5 % n'aide vraiment pas cette économie en difficulté !

Autrement dit, la solution du problème est d'abord en Grèce. Elle devra jouer de l'ensemble de ces outils, réformer son économie, sa fiscalité, sa sphère publique, faire en trois ans ce qu'elle n'a pas fait en trente. Cela va être exceptionnellement dur.

### **L'Espagne ne va-t-elle pas être attaquée par les marchés ?**

Le problème espagnol n'est pas le même. L'Espagne était plutôt un parangon de vertu budgétaire, mais a commis l'erreur de laisser se gonfler une bulle immobilière. Ses problèmes budgétaires sont une conséquence de la crise, pas son origine. Contre la contagion, l'Europe doit tenir un discours très clair en soulignant que l'Espagne n'a rien à voir avec la Grèce.

### **L'Europe est-elle équipée pour ce sauvetage ?**

Les Européens n'avaient aucun dispositif de gestion de crise et ont appris à jouer les pompiers en même temps que l'incendie faisait rage. Admettons que cela fasse partie du processus de construction de la zone euro. Ce qui est préoccupant, c'est qu'ils ont mis presque trois mois pour ajuster leur position et que des divergences d'interprétations subsistent. A force de tergiverser et de faire trop peu trop tard, les Européens ont perdu le leadership sur les marchés. L'annonce, toute proche, du programme grec en cours de finalisation et du plan d'aide qui l'accompagnera doit absolument être l'occasion d'enrayer la panique sur les marchés.