# Grexit ou germanexit? Olivier Passet, *AltercoPlus*, 12 janvier 2015

Pour Angela Merkel, la sortie de la Grèce de l'euro ne serait pas un problème. Pour Hans-Werner Sinn, le patron de l'institut de recherche économique IFO, ce serait même la solution. Laisser croire que l'on sauvera l'euro par amputation, en éliminant le problème grec, pour mater les rébellions du Sud est un jeu qui pourrait pourtant s'avérer très coûteux pour la zone euro, aussi bien sur le plan économique que politique.

Sur le papier, certes, le risque financier d'une sortie de la Grèce de l'union monétaire, doublée d'un défaut inévitable, semble circonscrit. 90% de la dette grecque a été mise en quarantaine entre les mains de créanciers publics (Etats, Fond européen de Stabilité financière (FESF), Banque centrale, FMI). Les risques de déstabilisation systémique des banques européennes seraient donc limités. Le coût pour les États de la zone d'une mutualisation des pertes serait lui-même relativement contenu, dès lors que le défaut de remboursement serait adossé sur des emprunts à échéance longue : équivalent à 2,5 à 3 points de dette publique supplémentaire pour la France ou l'Allemagne par exemple.

#### Double peine pour la Grèce

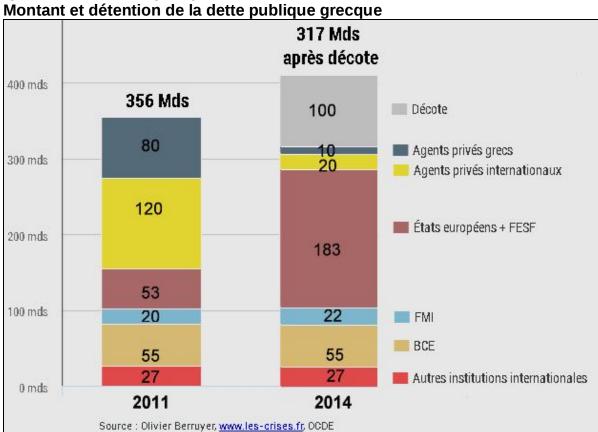
Pour la Grèce, ce serait en revanche la double peine. Celle d'une politique d'ajustement qui lui a déjà couté plus d'un quart de son PIB, un appauvrissement de plus de 30 % de sa population, à quoi s'ajouteraient un risque extrêmement élevé de faillite de son système bancaire, de *credit cruch* et de défaut pour les agents sur leurs dettes privées. L'équilibre budgétaire primaire obtenu à grand peine en 2014 n'y survirait pas et imposerait un nouveau tour de vis restrictif.

Près de 70% des fonds ont servi à honorer le service de la dette passée et 19% à recapitaliser les banques

Se limiter à cette analyse est cependant dangereux. C'est d'abord nier l'échec partiel des stratégies de sortie de crise et surtout ne rien faire pour y remédier, en s'enfermant dans un dogmatisme aveugle. C'est démontrer une nouvelle fois l'incapacité des instances européennes à traiter les problèmes à froid, alors même qu'une restructuration partielle des dettes apparaît comme une issue incontournable pour plusieurs États-membres de la zone euro.

Comment comprendre qu'un pays qui aurait soit disant bénéficié de 360 milliards d'aides en 4 ans, deux fois son PIB, ait pu voir sa richesse diminuer de plus d'un quart en quelques années? La Grèce a certes reçu 226,5 milliards de prêts des institutions publiques; elle a de surcroît bénéficié d'une décote de l'ordre de 100 milliards de ses dettes en 2012; à quoi s'ajouteront 28,1 milliards d'aides à venir du FESF et du FMI d'ici février, si les conditions sont réunies.

## Qui détient la dette grecque?



### Une fausse aide européenne

Mais cet abord de l'aide à travers les flux d'emprunt est trompeur. Qu'en est-il du côté grec ? Il ne s'agit aucunement d'argent frais venant soutenir sa croissance, mais d'un plan de réassurance de la dette existante. Près de 70 % des fonds ont servi à honorer le service de la dette passée et 19 % à recapitaliser les banques, des banques grecques qui, au passage, ont subi 43 milliards de pertes au moment de la décote de 2012. En fait :

- les aides n'irriquent pas l'économie réelle.
- elles protègent avant tout les créanciers de la Grèce ; la manœuvre a essentiellement consisté à remplacer, dans un jeu à somme nulle, les créanciers privés de la Grèce par des créanciers publics, pour que les premiers supportent un minimum de pertes. Et que, in fine, ce soit le contribuable européen qui supporte les pertes futures.
- leur octroi a été opéré au prix de conditions draconiennes, plus pénalisantes encore que celles qui se seraient imposées de fait en cas d'une sortie de l'euro en 2012 : non seulement, la Grèce doit s'autofinancer et pressuriser sa population comme dans le cas où elle aurait fait défaut mais, de surcroît, elle n'est pas libérée à terme de ses obligations de remboursement et ne bénéficie pas des marges de manœuvres offertes par une dévaluation du change pour restaurer sa compétitivité.

#### Un potentiel de croissance affaibli

Résultat, le potentiel de croissance de la Grèce est tellement affaibli, qu'elle ne réunit toujours pas les conditions d'une solvabilité à long terme. Cet échec de la Troïka et l'aveuglement qui l'accompagne rappellent que la zone euro ne pourra jamais fonctionner sans véritables transferts inter-régionaux. Et que le blocage allemand conduit toute la zone dans l'impasse

On ne peut que s'interroger au final sur le désir plus profond de l'Allemagne de sortir elle-même du jeu

Prétendre sauver l'euro en évacuant le problème grec c'est détruire toute la confiance bâtie à grand peine autour du caractère inaltérable de la devise européenne et décrédibiliser les institutions bâties depuis 2011. Ce signal génère un énorme stress autour d'un risque de contagion à l'Espagne ou à l'Italie. Les travaux historiques¹ montrent en l'occurrence qu'il est quasiment impossible de maintenir une union monétaire lorsque le processus de décomposition a commencé. On ne peut que s'interroger au final sur le désir plus profond de l'Allemagne de sortir elle-même du jeu, puisque les traités n'autorisent pas l'exclusion d'un État de l'Union monétaire mais permettent en revanche un exit volontaire.

C'est enfin attiser la crise démocratique européenne. D'ingérences en chantages et soutien à des partis népotiques au lourd bilan, les institutions européennes compromettent leur légitimité et attisent jour après jours les risques socio-politiques.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Garber, P. and Spencer, M., (1994), "The Dissolution of the Austro-Hungarian Empire: Lessons for Currency Reform", *Essays in International Finance*, No 191, February.