

Nouriel ROUBINI, explique pourquoi la Grèce doit absolument quitter l'euro et les bienfaits qu'elle en retirera



Au cours de la nuit du jeudi 17 au vendredi 18 mai 2012, on a appris que l'agence de notation Moody's a décidé d'abaisser la note de 16 banques espagnoles d'un seul coup, tout comme elle l'avait fait lundi 14 mai en abaissant d'un coup les notes de 26 banques italiennes.

Dans la journée d'hier, l'Espagne n'avait d'ailleurs trouvé à se financer sur les marchés internationaux qu'en émettant des obligations avec des taux en très forte hausse. L'Espagne a emprunté jeudi 2,494 milliards d'euros à 3 à 4 ans, en concédant des taux d'intérêt de 4,375% à 5,106%, bien plus que lors des dernières émissions similaires (2,89% à 4,037%).

Au même moment, Bankia, quatrième banque cotée espagnole qui vient d'être nationalisée, s'effondrait de -27,5% à la Bourse de Madrid, alors que ses clients, inquiets, ont déjà retiré plus d'un milliard d'euros ces derniers jours.

Hier toujours, on apprenait que le Portugal devrait connaître cette année une récession très sévère de -3,3% du PIB, et que le taux de chômage officiel a bondi à un niveau record de 14,9% au premier trimestre.

Enfin, on a appris que l'agence Fitch Ratings vient à son tour d'abaisser la note souveraine de la Grèce de B- à CCC, c'est-à-dire dans la catégorie des créances quasiment irrécouvrables. La Grèce est déjà notée C auprès de Moody's et CCC auprès de Standard & Poor's.

Cette nouvelle crise de l'euro, dont l'épicentre se situe en Grèce mais dont les prochains dominos espagnol, portugais et italien sont attaqués, provoque un effondrement général des bourses à travers le monde. Wall street a clôturé hier soir sur une baisse de -1,24% et, ce 18 mai 2012, Tokyo a perdu -2,99% et le CAC 40 passe en-dessous de la barre des 3 000 points, au plus bas depuis 5 mois.

Cette nouvelle crise a également conduit l'un des économistes américains les plus connus à publier un article

Union Populaire Républicaine | UPR

~~L'union du peuple pour rétablir la démocratie en libérant la France de la prétendue union européenne de l'OTAN et de l'euro~~
retentissant intitulé "LA GRÈCE DOIT QUITTER L'EURO".

Nouriel Roubini est un docteur en économie, professeur d'économie à l'Université de New York, et son avis est très respecté dans le monde des marchés financiers, surtout depuis qu'il avait diagnostiqué à juste titre l'arrivée de la crise financière en 2008.



Nouriel Roubini (né le 29 mars 1959 à Istanbul, Turquie) est un docteur en économie et occupe en 2009 un poste de professeur d'économie au Stern School of Business de l'Université de New York¹. Il est aussi président du RGE Monitor, un groupe de consultants économiques spécialisé en analyse financière.

Dans [cet article qu'il vient tout juste de publier sur "Projet Syndicate"](#), il explique notamment :

- pour quelles raisons irréfutables la Grèce doit quitter l'euro ;
- et les bienfaits qu'elle en retirera assez rapidement, certes après une période de crise, mais une crise qui sera nettement moins longue et douloureuse que ce qui l'attend sinon.

Voici l'intégralité de son article traduit en français :

« LA GRÈCE DOIT QUITTER L'EURO

La tragédie grecque de l'euro en est au dernier acte : il semble évident que le risque est élevé que la Grèce cesse d'honorer sa dette cette année ou l'an prochain en même temps qu'elle quitte la zone euro.

Le fait de remettre la sortie de zone après l'élection de juin d'un nouveau gouvernement en faveur d'une variante des mêmes politiques inopérantes (l'austérité amplificatrice de récession et les réformes structurelles) ne fera pas revenir la croissance et la compétitivité. La Grèce est prisonnière d'un cercle vicieux d'insolvabilité, de perte de compétitivité, de déficits externes et d'une dépression qui prend de plus en plus d'ampleur. La seule façon de sortir de cette crise consiste d'instaurer un processus ordonné de sortie de zone et de défaut de paiement, coordonné et financé par la Banque centrale européenne, l'Union européenne et le Fonds monétaire international (la « Troïka »), et qui réduira au minimum les dégâts collatéraux pour la Grèce et le reste de la zone euro.

Le dernier montage financier pour la Grèce, assuré par la Troïka, a donné un allègement de dette beaucoup moins élevé que ce dont le pays a besoin. Quand bien même la dette publique bénéficierait d'un allègement

beaucoup plus conséquent, le retour de la croissance la Grèce serait impossible sans un rétablissement rapide de sa compétitivité. Or, sans le retour de cette même croissance, son endettement demeurera à un niveau insoutenable. En revanche, toutes les options qui rétabliraient la compétitivité passent par une dévaluation de la valeur réelle de sa monnaie.

La première option, un affaiblissement prononcé de l'euro, est hors de question, étant donné la robustesse de l'économie allemande et la politique d'assouplissement plus que modeste des conditions monétaires de la BCE. Il est cependant tout aussi improbable qu'une réduction rapide des coûts unitaires de main-d'œuvre, découlant des réformes structurelles, pousse la croissance de la productivité au-delà des augmentations salariales. L'Allemagne a pris dix ans pour redevenir concurrentielle ; un luxe que la Grèce ne peut se payer, ne pouvant rester en dépression pendant une décennie. De même, une baisse subite des prix et des salaires, qu'on appelle aussi une « dévaluation interne », mènerait tout droit à cinq années de dépression qui ne cesse de s'empirer.

Puisque aucune de ces trois options n'est viable, la sortie de la zone euro est la seule voie qui reste. La compétitivité et la croissance seraient rapidement rétablies par un retour à la monnaie nationale, accompagné d'une forte dévaluation.

Évidemment, le processus ne se fera pas sans heurts – et pas uniquement pour la Grèce. Les pertes en capital des institutions financières du cœur de la zone euro demeurent le problème le plus important. Du jour au lendemain, la dette étrangère en euro du gouvernement de la Grèce, des banques et des sociétés augmenterait en flèche. Pourtant ces problèmes ne sont pas insurmontables. L'Argentine s'en est sortie en 2001, quand elle a converti en pesos ses dettes exprimées en dollar. Les États-Unis ont fait quelque chose du genre en 1933, par une dépréciation du dollar de 69 % et l'abandon de l'étalon-or. Une « drachmatisation » du même ordre des dettes euro pourrait bien être nécessaire et inévitable.

Les pertes que les banques de la zone euro devront essuyer seraient maîtrisables, si les banques bénéficiaient d'un renflouement adéquat et substantiel. Pour éviter une implosion après coup du système bancaire grec, il faudra sans doute instaurer des mesures temporaires, comme des gels des dépôts et des contrôles des capitaux, pour éviter une vague chaotique de retraits. Le Fonds européen de stabilité financière et le Mécanisme européen de stabilité (FESF/MES) devront diriger la recapitalisation nécessaire des banques grecques par des apports directs en capital. Ce qui revient à une prise en charge effective du système bancaire grec par les contribuables européens, qui ne serait cependant qu'une contrepartie partielle des pertes imposées sur les créanciers par la conversion en drachme des créances grecques.

La Grèce devra aussi restructurer et resserrer d'un cran sa dette publique. La valeur nominale des créances de la Grèce auprès de la Troïka ne doit pas forcément être réduite, mais l'échéance de la dette doit être reportée d'une autre décennie et son intérêt réduit. Les créances détenues par le secteur privé doivent subir de nouvelles coupes, en commençant par un gel des paiements d'intérêts.

Certains avancent que le fléchissement du PIB réel de la Grèce serait encore plus raide dans un scénario de sortie qu'en galère déflationniste. Mais cette logique ne tient pas, car même en déflation, le pouvoir d'achat baisse et la valeur réelle de la dette s'agrandit (comme le laisse entendre la théorie de la déflation de la dette), à mesure que la dévaluation réelle s'installe. Mais surtout, la trajectoire de sortie rétablirait sur le champ la croissance, par le biais d'une dévaluation des valeurs nominales, mais aussi réelles, évitant une dépression échelonnée sur dix ans. Et les pertes des échanges commerciaux de la zone euro causées par la dévaluation de la monnaie grecque seront modérées, étant donné que la Grèce ne compte que pour 2 % du PIB de la zone euro.

La réintroduction de la monnaie risque de faire dévaluer la drachme en dessous du taux de change requis pour restaurer la compétitivité, ce qui exercerait des tensions inflationnistes et imposerait de plus grandes pertes sur la dette extérieure convertie en drachme. Pour minimiser ce risque, les réserves de la Troïka actuellement consacrées au renflouement de la Grèce devraient servir à contenir l'emballlement de la dévaluation ; en conjonction aux contrôles des capitaux.

Ceux qui prétendent que la sortie de la Grèce contaminera les autres pays sont aussi en déni. Les autres pays périphériques sont déjà confrontés à des problèmes à la grecque de viabilité et d'érosion de

~~L'union du peuple pour rétablir la démocratie en libérant la France de la prétendue union européenne de l'OTAN et de l'euro~~
compétitivité. Le Portugal, par exemple, devra éventuellement restructurer sa dette et abandonner l'euro. Les économies en manque de liquidités, mais éventuellement solvables, comme l'Italie et l'Espagne, auront besoin de l'appui de l'Europe peu importe si la Grèce quitte ou non ; en fait, sans cet apport en liquidité, il est fort probable qu'une chute de la valeur de la dette publique italienne et espagnole se déclenche par elle-même.

En plus des apports en liquidité de la BCE, les nouveaux fonds officiels considérables du FMI, de la BCE et du MSE mis à disposition de ces pays permettront d'endiguer le mal et de protéger les banques des autres pays périphériques vulnérables de la zone euro. Quoi que la Grèce fasse, il est urgent de recapitaliser les banques de la zone euro, qui ont besoin d'un nouveau programme d'apports directs de capitaux dans toute l'Union européenne.

Comme en témoigne ces 20 dernières années l'expérience de l'Islande et d'un bon nombre de marchés émergents : une dévaluation nominale et une restructuration ordonnée accompagnée d'une réduction de la dette extérieure peuvent ramener la dette à un niveau plus supportable et rétablir la compétitivité comme la croissance. Les dommages indirects pour la Grèce d'une sortie de la zone euro seront non négligeables, mais, comme dans ces cas, peuvent être contenus.

Dans un mariage en détresse, il est préférable de se fier à des règles fixées d'avance pour l'inévitable divorce, ce qui en réduit le coût pour les deux parties. Ne nous méprenons pas : une sortie disciplinée par la Grèce de la zone euro sera forcément douloureuse sur le plan économique. Mais le spectacle d'une lente implosion erratique de l'économie et de la société grecque pourrait être encore plus pénible à observer.

Traduit par Pierre Castegnier »

CONCLUSION

On notera que l'économiste américain se place dans le cadre d'une Union européenne continuant de survivre et qu'il invoque le rôle du FESF et du MES. C'est à mon avis très hypothétique puisque la sortie de la Grèce de l'euro pourrait entraîner des conséquences en cascade dans toute l'UE, non seulement dans les domaines monétaire et financier mais aussi politique et juridique.

Mais 4 points de son analyse sont spécialement intéressants à relever :

1°)- il explique que les mesures correctrices envisagées actuellement ne peuvent en aucun cas sauver la Grèce : la rigueur entraîne la récession et ne permet pas d'améliorer la compétitivité, ce qui rend insurmontable le remboursement de la dette.

2°)- il cite nommément l'Argentine et l'Islande comme modèles dont on peut s'inspirer, et il évoque aussi "bon nombre de marchés émergents"

3°)- il souligne que, certes, « la dette étrangère en euro du gouvernement de la Grèce, des banques et des sociétés augmenterait en flèche. » Mais il réfute cet argument des européistes dans des termes exactement comparables à ceux que j'ai déjà développés moi-même plusieurs fois lorsque j'ai été interrogé dessus

À savoir que « ces problèmes ne sont pas insurmontables. L'Argentine s'en est sortie en 2001, quand elle a converti en pesos ses dettes exprimées en dollar. Les États-Unis ont fait quelque chose du genre en 1933, par une dépréciation du dollar de 69 % et l'abandon de l'étalon-or. Une « drachmatisation » du même ordre des dettes euro pourrait bien être nécessaire et inévitable. »

En d'autres termes, cette fameuse objection de la dette croissante convertie en euros n'a de sens que si l'État souverain l'accepte. Si l'État souverain décide au contraire d'imposer souverainement aux créanciers un changement de la monnaie de remboursement, ce problème disparaît. C'est tout simplement l'affaire d'un rapport de force et les exemples historiques invoqués par l'un des plus grands économistes de la planète sont là pour illustrer que tout est toujours possible pour un peuple qui a décidé de prendre en main ses destinées.

Union Populaire Républicaine | UPR

~~L'union du peuple pour rétablir la démocratie en libérant la France de la prétendue union européenne de l'OTAN et de l'euro~~
4°)- enfin, Nouriel Roubini avoue que « les pertes en capital des institutions financières du cœur de la zone euro demeurent le problème le plus important. »

C'est bien l'aveu que la sortie de l'euro pose bien plus de problèmes aux banques qu'aux peuples....

On s'en doutait, n'est-ce pas ?