

Grèce : des choix difficiles de part et d'autre pour parvenir à un accord crédible

 imf.org/external/french/np/blog/2015/061415f.htm

Par Olivier Blanchard, Conseiller économique et Directeur, Département des études, FMI
[iMFdirect](#) Le 14 juin 2015

Les négociations entre la Grèce et ses créanciers officiels — la Commission européenne, la BCE et le FMI — faisaient la une des journaux la semaine dernière. La question au cœur des échanges est simple : jusqu'où doit aller l'ajustement de la Grèce, et jusqu'où doivent aller ses créanciers officiels ?

Le programme conclu par la Grèce et ses partenaires européens en 2012 prévoyait la réponse suivante. La Grèce devait dégager un excédent primaire suffisant pour maîtriser son endettement. Elle s'engageait en outre à réaliser plusieurs réformes propres à doper la croissance. En échange, et sous réserve de la mise en œuvre du programme par la Grèce, les créanciers européens étaient tenus de fournir le financement nécessaire et d'accorder un allègement si la dette dépassait 120 % à la fin de la décennie.

L'excédent primaire du programme devait être de 3 % en 2015 et de 4,5 % l'année prochaine. Compte tenu de l'évolution de la situation économique et politique, cet objectif est désormais hors de portée, et il faut manifestement baisser la barre. Plusieurs réformes étaient en outre prévues qui visaient à relever la croissance à moyen terme et à faciliter l'ajustement budgétaire. Il faudra également les revoir.

De combien faut-il réduire l'objectif d'excédent primaire ? Un chiffre plus faible signifie un ajustement économique et budgétaire moins pénible pour la Grèce, mais il suppose aussi un besoin de financement extérieur public plus lourd et un engagement de la part des pays créanciers européens à un allègement plus poussé. De la même manière qu'il y a une limite à ce que la Grèce peut faire, il y a aussi une limite au financement et à l'allègement que les créanciers officiels sont disposés à fournir et qu'il est réaliste d'attendre de leur part compte tenu des exigences de leurs propres contribuables.

Que faire pour réaménager le train de réformes initialement prévu ? Par le jeu de la démocratie, les citoyens grecs ont fait savoir qu'ils ne voulaient pas de certaines réformes. Nous estimons que ces réformes sont nécessaires et que sans elles la Grèce ne sera pas en mesure d'assurer une croissance durable et qu'elle risque de s'endetter davantage. Là aussi intervient le principe des vases communicants : si les réformes sont plus lentes, les créanciers devront consentir un plus gros allègement de dette. Là aussi, il y a manifestement une limite à ce qu'ils sont disposés à faire.

L'offre faite au gouvernement grec la semaine dernière tenait compte de ces considérations et de ces interdépendances. Elle prévoyait de réduire l'objectif d'excédent primaire à moyen terme de 4,5 % à 3,5 % du PIB et d'accorder à la Grèce deux années de plus pour y parvenir — de sorte que l'objectif pour cette année était ramené à 1 % —, et elle préconisait un ensemble de réformes plus restreint.

Pour pouvoir conclure un accord sur ces paramètres et pour que l'accord soit crédible il faut remplir deux conditions.

- Premièrement, le gouvernement grec doit proposer des mesures véritablement crédibles qui lui permettent d'atteindre l'objectif réduit d'excédent budgétaire et montrer qu'il est déterminé à exécuter le train de réformes restreint. Nous sommes persuadés que même le nouvel objectif réduit ne saurait véritablement être atteint sans une vaste réforme de la TVA — qui fasse intervenir un élargissement de l'assiette — et sans un ajustement plus poussé des pensions. Pourquoi insister sur les pensions ? Avec les salaires elles représentent environ 75 % des dépenses primaires ; les 25 % restants ont déjà été réduits à leur plus simple expression. Les pensions constituent plus de 16 % du PIB, et les transferts du budget au système de retraites sont proches de 10 % du PIB. Nous estimons qu'il faut réduire les pensions de 1 % du PIB (sur 16 %), et qu'il est possible de le faire en protégeant les retraités les plus démunis. Nous sommes disposés à étudier diverses formules pour réformer la

TVA et les retraites, mais elles doivent concorder et aboutir à l'ajustement budgétaire requis.

- Deuxièmement, les créanciers européens devraient consentir une augmentation sensible du financement et un allègement suffisant pour préserver la viabilité de la dette. Nous estimons que dans la proposition actuelle, l'allègement de la dette peut prendre la forme d'un long rééchelonnement des échéances à de faibles taux d'intérêt. Cela dit, toute autre réduction de l'objectif d'excédent primaire, aujourd'hui ou demain, exigerait vraisemblablement des décotes.

Les choix à faire et les engagements à prendre sont difficiles de part et d'autre. Nous espérons qu'un accord pourra être conclu dans cet esprit.