

Grèce : une nouvelle victoire pour les créanciers ?

10/05/2016,
12:06

L'Eurogroupe du 9 mai a clairement ouvert la voie à un nouvel accord entre la Grèce et ses créanciers le 24 mai prochain. Un accord qui sanctionnera la première évaluation du programme, près de quatre mois après son commencement, qui établira le principe d'un « reprofilage » de la dette grecque et qui établira un nouveau train de mesures présent et à venir pour un montant global de 5,4 milliards d'euros. Moyennant quoi, la Grèce disposera vraisemblablement de la nouvelle tranche de 5,5 milliards d'euros du programme, ce qui devrait lui permettre de faire face à ses engagements pour l'ensemble de cette année 2016.

Le gouvernement d'Alexis Tsipras crie largement victoire après cet accord. Et il est vrai que l'ouverture de la discussion sur la dette représente la reconnaissance d'une exigence ancienne de l'exécutif grec. L'hôte de Maximou, le Matignon grec, peut également se vanter d'avoir imposé ses choix à l'Eurogroupe en faisant voter, avant la fin de l'évaluation, un plan d'austérité par son parlement comprenant une réforme des retraites et une réforme fiscale. Cette stratégie aurait pu braquer les ministres des Finances, elle a finalement été sanctionnée par l'Eurogroupe. Enfin, Alexis Tsipras a imposé l'idée d'un mécanisme préventif automatique en cas de déviation de l'objectif budgétaire pour 2018 plutôt que des mesures précises comme le voulait l'Eurogroupe.

Le mécanisme correctif pour 2018 : une victoire des créanciers

Mais ces trois succès doivent être relativisés. D'abord parce que les créanciers ont pratiqué une de leurs stratégies habituelles : demander toujours plus pour obtenir un peu plus en donnant l'impression aux Grecs d'avoir remporté une victoire. Cette stratégie avait été inaugurée en juillet 2015, lorsque l'Eurogroupe avait demandé un fonds de privatisation basé au Luxembourg. Les Grecs avaient obtenu le rapatriement à Athènes de ce fonds, mais l'idée - nouvelle - du fonds avait bien été maintenue. Il en va de même de ces mesures contingentes destinées à assurer l'objectif d'un excédent budgétaire primaire, hors service de la dette, de 3,5 % du PIB.

Ces mesures n'ont été évoquées que le mois dernier. Le gouvernement grec est parvenu à le remplacer par un mécanisme d'ajustement automatique des dépenses publiques, non détaillé mais contraignant. La différence est minime et, du reste, le communiqué de l'Eurogroupe du 9 mai demeure très ambigu sur ce point, évoquant un « paquet de mesures. » En réalité, le gouvernement grec a, sur ce point, reculé. Cet hiver, le gouvernement ne cachait pas son ambition de vouloir remettre en cause l'objectif de 2018. C'est d'ailleurs une des raisons qui avait justifié la demande grecque de se passer du FMI à l'avenir. Athènes savait que, avec le FMI, il était plus délicat de négocier les objectifs et espérait pouvoir les discuter avec l'Eurogroupe. De ce point de vue, le pari est entièrement manqué. Le mécanisme prévoit en effet un plan supplémentaire d'austérité qui n'aura pas besoin de l'aval du parlement grec. Et si le gouvernement hellénique a pu faire jouer sa stratégie du « moindre mal » pour les autres mesures en tentant (pas toujours avec succès) de protéger les plus fragiles, l'addition est, au final, très lourde. C'est bien un nouveau plan d'austérité qu'a dû accepter Alexis Tsipras.

La logique des anciens programmes persiste

En réalité, c'est bien la logique des précédents programmes qui reste en vigueur, et c'est ce qui est le plus préoccupant. Le communiqué de l'Eurogroupe du 9 mai, prélude à l'accord du 24 mai, « sanctifie » en effet l'objectif d'un excédent primaire de 3,5 % du PIB pour 2018 et crée même, comme on vient de le voir, une « cage de fer » pour garantir sa réalisation. Les mesures liées au « reprofilage » de la dette publique sont même reportées à après 2018 et à la « bonne réalisation » du programme jusqu'à sa clôture. On reste donc dans l'idée qui a présidé aux trois mémorandums : les « réformes », qui sont en réalité des mesures budgétaires fondées sur des objectifs comptables, permettront de recréer les conditions de la croissance en Grèce. L'histoire de la crise depuis 2010 continue à montrer qu'il s'agit là d'une erreur, mais rien n'y fait. On va donc encore affaiblir la

demande intérieure grecque en réduisant les pensions, réduire les effectifs de l'administration (un départ à la retraite sur cinq continuera d'être remplacé), alourdir la taxation des ménages et des entreprises en croyant que la réalisation des objectifs budgétaires attirera les investisseurs et dynamisera la croissance. Le gouvernement grec a accepté cette logique de « neutralité ricardienne » qui relève pourtant plus du songe que de la réalité.

Le peu de crédibilité des espoirs de la Commission

En faisant subir un plan d'austérité de 3 % du PIB avec un autre à venir avant 2018 d'encre 2,5 % du PIB, on risque surtout de décourager quiconque d'investir dans le pays. [La Commission européenne promet une croissance de 2,7 % en 2017 pour la Grèce](#). Ce sont des chiffres peu crédibles, dans la mesure où toutes les prévisions des créanciers se sont révélées inexactes. Rappelons, par exemple, que le programme de 2010 prévoyait, par exemple, une croissance de 2,1 % pour 2013 et 2014. En réalité, l'économie grecque s'est contractée de 3,2 % en 2013 et a progressé de 0,7 % en 2014. Compte tenu de l'ampleur des « efforts » nouveaux demandés au pays, une telle croissance est peu probable. D'autant que l'effet de la réforme des retraites se fera sentir l'an prochain et que tous les investisseurs attendront à coup sûr en 2017 le « deuxième » coup de bambou du « mécanisme » correctif pour atteindre l'objectif de 2018... On risque donc de se retrouver avec une Grèce encore sur les genoux d'ici deux ans.

Vers un reprofilage de la dette

Or, dans la logique adoptée par l'Eurogroupe et le gouvernement grec, et malgré le « reprofilage » de la dette, le pays va être contraint de maintenir longtemps un excédent primaire élevé afin de disposer des ressources nécessaires pour le remboursement de la dette même restructurée. Autrement dit, la Grèce demeure contenue dans une logique austéraitre et déflationniste pendant longtemps. Et c'est bien là un problème majeur qui ramène à la question de la dette. L'Eurogroupe et le Mécanisme européen de Stabilité ont réaffirmé lundi 9 mai avec force qu'il ne saurait être question d'un « haircut », autrement dit d'une réduction du stock nominal de dettes dues par la Grèce. Ce que propose l'Eurogroupe, c'est un aménagement des conditions de remboursement. De ce point de vue, il est donc faux d'affirmer, comme l'a fait Alexis Tsipras à la tribune du parlement le 8 mai, que l'on évoquera pour la « première fois » la restructuration de la dette. Les durées de remboursement, les périodes de grâce et les intérêts ont déjà été réaménagés pour la dette détenue par les Européens en 2012.

Un reprofilage associé à une politique déflationniste

Cet aménagement, aussi appelé « reprofilage », réduit certes la valeur « actualisée » de la dette. Une dette remboursée pendant plus longtemps et portant moins d'intérêt a, au final, compte tenu de l'inflation, une valeur moindre. Les Etats européens acceptent donc effectivement une perte implicite et allègent le poids des remboursements pour les Grecs. Fort bien, mais l'efficacité de ce reprofilage est loin d'être assurée précisément parce qu'il s'accompagne d'une politique constante d'austérité qui a un effet déflationniste. Depuis trois ans, l'inflation est en territoire négatif en Grèce. Dès lors, les effets de pertes liés à l'actualisation de la dette sont moindres et le coût pour le débiteur reste élevé. Voici pourquoi ce « reprofilage » est une fausse victoire du gouvernement grec : sans vraie politique de relance de l'activité et de l'inflation, sans abandon d'une austérité nécosante, le poids de la dette pour la Grèce va demeurer immense. Ce sera une épée de Damoclès qui découragera les investisseurs sérieux et désireux d'intervenir à long terme.

Quel poids pour les remboursements futurs ?

D'autant qu'il faudra observer de près les conditions de ce « reprofilage. » Plusieurs pistes techniques sont évoquées, mais l'essentiel est ailleurs : quelle proportion des revenus grecs devra être destinée au remboursement de la dette et pendant combien de temps ? Rappelons la logique en œuvre : le budget grec va devoir dégager des excédents primaires pour constituer des réserves pendant la « période de grâce. » Ceci réduit l'inflation donc l'effet d'actualisation de la valeur de la dette. Partant, une fois la période de grâce achevée, il faudra encore dégager des excédents pour faire face aux engagements. D'autant que, comme l'a rappelé le communiqué de l'Eurogroupe, le but est de faire revenir rapidement la Grèce sur les marchés, où elle

s'endettera à taux élevés pour rembourser le principal de la dette européenne. Le coût de la dette va donc rester des plus lourds. La Commission européenne a évoqué une limite de 15 % du PIB pour les besoins de financement du pays chaque année. Si cette limite est appliquée, elle sera considérable et représente aujourd'hui 26 milliards d'euros. Les recettes de l'Etat grec s'élevaient à 55 milliards d'euros en 2015... En partant d'une telle base, le « reprofilage » fera porter un lourd fardeau au budget grec une fois la période de grâce passée. Globalement, le « péonage de la dette », pour reprendre l'expression de l'économiste Costas Lapavistas va rester la réalité de la Grèce pendant des décennies : les richesses créées seront captées pour les créanciers, ce qui réduira les richesses créées... Or, la légitimité de cette dette reste [problématique](#).

Persevere diabolicum est...

Derrière les cris de victoire et les satisfecits du gouvernement grec, la réalité risque donc d'être plus difficile. Sans vraie réduction nominale du stock de dette, associée à un vrai plan de reconstruction européen pour relancer l'activité et l'inflation, la Grèce ne sortira pas de l'ornière. Rappelons que la restructuration de 2012 a réduit la dette grecque de 100 milliards d'euros, mais que la politique d'austérité associée à ce plan a en réalité conduit à un alourdissement du poids de la dette en raison de l'effondrement du PIB. Rappelons aussi que les mesures de « reprofilage » de 2012 n'ont pas réglé le problème de la dette grecque. Pourtant, ignorant ces leçons, l'Eurogroupe refuse toujours de modifier sa logique et reste attaché à celle qui, jusqu'ici, a échoué. Et le gouvernement grec n'a guère d'autres choix que de suivre cette voie.