

# Le FMI propose de geler le remboursement de la dette grecque d'ici à 2040

17/05/2016,

16:18

Le dialogue est-il encore possible entre l'Eurogroupe et le FMI sur la dette grecque ? [Selon le Wall Street Journal](#), l'institution de Washington a proposé un schéma de restructuration de la dette hellénique très éloigné des demandes des créanciers. Le FMI proposerait ainsi un moratoire jusqu'en 2040 de tous les remboursements, intérêts et principaux, puis l'étalement jusqu'en 2080 de ces remboursements, ce qui permettrait de maintenir les besoins nets de financement de la Grèce sous les 15 % du PIB. D'ici à 2040, la Grèce serait tenue à dégager un excédent budgétaire primaire (solde des recettes et des dépenses) de 1,5 % du PIB.

Cette proposition permettrait certes de sauvegarder la valeur nominale de la dette grecque possédée par les créanciers de la zone euro, comme ces derniers l'exigent, mais elle amènerait une forte dévalorisation de la valeur réelle « actualisée » de cette dette puisque son remboursement serait lissé sur 21 ans de plus que le plan de remboursement prévu aujourd'hui. Le FMI refuse, conformément à ses statuts d'intégrer le troisième programme grec s'il n'y a pas de restructuration d'ampleur de la dette grecque et la mise en place d'objectifs crédibles. L'institution de Washington estime ainsi qu'il n'est pas possible de tenir l'objectif d'excédent primaire de 3,5 % du PIB prévu actuellement à partir de 2018.

## Les Européens s'étranglent devant la proposition du FMI

Le problème, c'est que les Européens ne sont pas prêts pour le moment à accepter une restructuration de la dette grecque de cette ampleur. Dans son communiqué du 9 mars, l'Eurogroupe avait certes évoqué des mesures à partir de 2018 et en cas de « succès » du programme, comprenant des allongements de maturité et des moratoires, mais, selon le Wall Street Journal, les Européens ont jugé très « dure » (« hardcore ») cette proposition du FMI. Selon *Die Welt*, l'Eurogroupe avait ainsi rejeté lundi dernier une proposition du Mécanisme Européen de Stabilité (MES) qui, tout en maintenant l'objectif d'excédent primaire à 3,5 % du PIB pendant une longue période, s'engageait à limiter jusqu'en 2050 les remboursements à 1 % du PIB pour le capital et à 2 % pour les intérêts.

La vision germanique, partagée par l'immense majorité de l'Eurogroupe à l'exception de la France, [est résumée par le président de la Bundesbank Jens Weidmann](#) dans son interview publiée ce lundi : « *le problème le plus urgent de la Grèce n'est pas le service de la dette, mais le respect du programme* ». Cette croyance domine la logique de l'Eurogroupe qui pense toujours qu'à force d'excédent primaire, on pourra parvenir au désendettement de la Grèce. Dès lors, la restructuration de la dette ne peut être, pour les ministres des Finances de la zone euro, qu'un instrument politique pour donner le change à Alexis Tsipras, le premier ministre grec ou au FMI, mais nullement un instrument de gestion économique et financière. On comprend alors que le projet du FMI ne soit pas acceptable.

## La logique du projet du FMI

Or, ce projet demeure extrêmement dur d'un point de vue grec car si le remboursement de la dette est fortement dilué, l'exigence de maintenir un excédent primaire est très contraignant pour la Grèce et aura un impact négatif sur sa croissance. [Si certains pays comme la Norvège, le Danemark, la Finlande ou la Belgique ont pu maintenir des excédents primaires importants sans récession dans les années 1990-2000](#), leur niveau de compétitivité était au départ plus élevé que la Grèce, leur potentiel productif était plus solide et certains ont pu ajuster, au début du phénomène, leur monnaie. En revanche, en Italie, [où le budget primaire a été en excédent entre 1992](#)

et 2011, la croissance potentielle s'est fortement dégradée et l'économie fait du surplace depuis l'entrée dans la zone euro en 1999. Dans ce pays, les excédents primaires n'ont pas permis de mettre le pays à l'abri de la récession, des attaques du marché et de l'augmentation de la dette publique. La Grèce a perdu 28 % de son PIB depuis 2009 et le pays est à reconstruire. Comme l'Italie, la Grèce est surendettée. Pour redonner confiance, un plan ambitieux de réduction de la dette est nécessaire. Il permettrait notamment de réduire encore les excédents nécessaires. Un excédent primaire sans soutien à l'activité est donc un risque. Reste que le FMI a pris en compte le refus des créanciers européens de tout « *haircut* », autrement dit d'un renoncement à la valeur nominale de la dette.

## Le dilemme allemand

Il est donc de plus en plus improbable qu'un accord sur la dette soit trouvé avant le 24 mai, date de la prochaine réunion de l'Eurogroupe. Déjà, certains évoquent la possibilité de se passer du FMI. Le projet du MES proposait le rachat de la dette de la Grèce envers le FMI en utilisant le capital disponible du MES, charge à Athènes de le rembourser au MES. Ceci inclurait cependant une perte sur le paiement de l'intérêt pour les Européens. Surtout, le gouvernement allemand s'est engagé auprès du Bundestag à intégrer le FMI dans le programme pour « *adoucir* » la facture pour le « *contribuable allemand* ». Tout échec de ce point de vue serait une vraie difficulté pour Angela Merkel qui n'en a guère besoin alors que son alliance, la CDU/CSU est au plus bas dans les sondages et l'extrême-droite, AfD, au plus haut... Les Allemands font face à leur propre contradiction : convaincre le FMI de venir à leurs conditions relève plus que jamais de la gageure.

## Le pari perdu d'Alexis Tsipras

Et la Grèce ? Alexis Tsipras n'a guère son mot à dire dans cette discussion. Il devrait, ce mardi, soumettre une nouvelle loi comportant diverses mesures demandées par les créanciers, notamment sur les privatisations. [Il doit aussi mettre sur pied un mécanisme de réduction automatique des dépenses pour atteindre en 2018](#) l'objectif d'excédent primaire de 3,5 % du PIB. Son refus répété de discuter avec le FMI le place donc dans l'obligation de se soumettre à la logique des créanciers de l'Eurogroupe. Son pari était que le FMI plaçait des objectifs plus rigides et plus durs et qu'il pourrait plus aisément négocier avec les Européens au niveau politique. Mais si, historiquement, cette réflexion était juste, il fallait prendre en compte le fait que le FMI était, lors des deux précédents programmes, dans la logique d'une soutenabilité de la dette grecque, ce qui obligeait à des excédents élevés. L'institution de Washington refuse aujourd'hui cette logique. Certes, comme on l'a vu, le FMI a des exigences de réformes souvent intenable. Mais l'Eurogroupe vient d'imposer un nouveau mémorandum et le rêve d'Alexis Tsipras d'imposer un compromis politique semble inatteignable. Angela Merkel refuse toujours de placer la question des finances grecques au niveau politique. Elle le laisse aux bons soins de l'inflexible Wolfgang Schäuble.

Le pari d'Alexis Tsipras est donc perdu. Il peut difficilement à présent réclamer le respect des demandes du FMI après avoir demandé pendant des mois son exclusion du programme. Il devra donc accepter la restructuration qui lui sera proposée, aussi modeste soit-elle et se soumettre aux objectifs d'excédents primaires qui lui seront soumis.

## Grèce : les paris perdus d'Alexis Tsipras

24/05/2016,  
13:28

L'affaire semble entendue. Après deux votes à la Vouli, le parlement grec, de nouvelles mesures d'austérité massives, l'Eurogroupe de ce mardi 24 mai devrait accorder à Athènes la libération de quelques 11 milliards d'euros, [si l'on en croit l'agence Bloomberg](#) citant un document de la Commission européenne. A l'entrée de la réunion, le président de l'Eurogroupe, Jeroen Dijsselbloem, a confirmé que les fonds pourraient être versés "dans les prochaines semaines." Sur cette somme, la Grèce devrait utiliser 7,2 milliards d'euros pour couvrir les remboursements de la dette prévue, à court et long terme, jusqu'en novembre, notamment 2,4 milliards d'euros à la BCE et 1,07 milliard d'euros au FMI. Le solde, soit 3,8 milliards d'euros, devraient venir couvrir une partie des arriérés de paiements de l'Etat grec. Ce sera la première fois, du reste, que les fonds européens viennent « servir » non pas les créanciers de l'Etat grec, mais plutôt leurs débiteurs, autrement dit l'économie grecque.

### La « fin de la crise grecque » ?

Alexis Tsipras devrait donc afficher son plus beau sourire à l'issue de cette réunion. Et il ne manquera pas de pousser un chant de victoire et de proclamer, comme il a déjà commencé à le faire depuis la semaine dernière « la fin de la crise grecque » et « le retour de la confiance ». Son espoir est désormais que, une fois levée les incertitudes et les négociations, la croissance va repartir et lui permettre de toucher les fruits de la stratégie menée depuis le 13 juillet 2015. Pour cela, il compte sur ces 3,8 milliards d'euros, soit pas moins de 2 % du PIB grec, qui viendront soulager un grand nombre d'entreprises et leur permettre, à leur tour, d'honorer des factures en souffrance. Il pourra aussi compter sur un geste de la BCE, soit en accordant à nouveau aux banques grecques le droit de se refinancer en déposant la dette hellénique en collatéral, soit en introduisant cette dette dans son programme de rachat de titres, ce qui devrait faire baisser les taux dans le pays.

### Rééquilibrer l'austérité

Alexis Tsipras peut aussi prétendre avoir tenu sa promesse faite lors de la campagne des élections législatives du 20 septembre 2015 de « rééquilibrer » l'austérité et de faire porter l'effort sur les plus riches. L'alourdissement de l'impôt sur le revenu sera en effet plus élevé sur les hauts revenus, l'impôt sur le capital sera alourdi, la redoutée réforme des retraites ne touchera pas aux pensions actuelles, l'abaissement du montant exempté de l'impôt sur le revenu sera modulé sur la taille de la famille, les débiteurs les plus pauvres des banques seront moins touchés. Alexis Tsipras a aussi mis en place un fonds de solidarité pour les plus fragiles financé par toute « bonne nouvelle » budgétaire à l'avenir.

### Un régime sec sous une pluie de taxes

Le premier ministre aurait donc des raisons de se réjouir. Seulement voilà, le coût de ce « triomphe » est exorbitant. Il est si élevé qu'il met en danger les fondements mêmes de ces espoirs. Car la cure d'austérité votée ce dimanche et le dimanche précédent est extrêmement lourde. La loi de dimanche comptait pas moins de 7.000 pages, elle incluait des mesures fortement récessives : hausse de la TVA, de l'impôt sur les sociétés alors même que beaucoup pensent sérieusement à délocaliser vers la Bulgarie, création d'une nouvelle taxe sur l'hôtellerie, sans compter les hausses de cotisations sur les salaires et les pensions ou l'alourdissement de l'impôt sur le revenu pour les classes moyennes décidés la semaine dernière. La liste est infinie et le quotidien conservateur Kathimerini pouvait lundi titrer : « *il pleut des taxes* ». L'effet négatif de ces mesures est, comme toujours, sous-estimé, notamment sur le temps long, lorsque la nouvelle réforme des retraites entrera en vigueur.

### Les raisons du pessimisme

Car, cette fois, ces mesures seront accompagnées de deux éléments qui menacent durablement la reprise. D'abord, les mesures énergiques de « récupération » des créances douteuses des banques. Les banques grecques ont été recapitalisées à moindre frais l'an passé, mais il faudra faire rentrer l'argent. [Pour cela, les banques vont se faire épauler par le fonds étasunien KKR](#). Certes, il existe des garde-fous pour les plus fragiles, mais l'impact sur la demande intérieure sera important. Car, prévient le FMI, il pourrait bien encore falloir rajouter 10 milliards d'euros pour renflouer les banques. Deuxième élément : le « koftis » ou « pince coupante », un mécanisme exigé par les créanciers et qui a été voté dimanche qui prévoit une baisse automatique des dépenses de l'Etat, hors dépenses sociales, jusqu'à 2,5 % du PIB, en cas de déviation de l'objectif budgétaire d'ici à 2018. Or, cet objectif est très ambitieux, rappelons-le : un excédent primaire (hors service de la dette) de 3,5 % du PIB.

## Perspectives ternes

Dans ces conditions, qui investira durablement en Grèce au cours des prochaines années, pays sans demande, avec un secteur bancaire défaillant qui ne prête pas et qui est condamné à une austérité automatique et, on le verra, quasi-perpétuelle ? Dans les prochaines années, seulement des fonds. Il peut exister des sursauts ou des stabilisations du PIB, mais la croissance sera nécessairement faible. Le FMI, dans son analyse de soutenabilité de la dette établi publiée lundi 23 mai, l'a reconnu en révisant à la baisse la croissance moyenne à long terme de la Grèce à 1,75 % par an. Lorsque l'on a perdu près de 28 % de sa richesse en sept ans, cela laisse peu de perspectives.

Alexis Tsipras promet donc de donner d'une main ce qu'il prend de l'autre. Compte tenu des excédents primaires réclamés, compte tenu de ceux qui seront exigés dans le futur pour le remboursement de la dette, y compris dans le cas le plus favorable, celui présenté par le FMI, il y a peu d'espoir que le « fonds de solidarité » soit doté d'une somme significative un jour. Et quand il le serait, ces sommes viendraient d'excédents qui, en réalité, étranglent l'économie grecque. Ce serait donc au mieux une forme de charité pour un peuple condamné à une croissance faible.

## Acceptation de la logique des créanciers

En réalité, malgré les « résistances » dont il se prévaut sans doute avec raison compte tenu de sa situation (le gouvernement grec ne dispose d'aucun moyen de pression), Alexis Tsipras a entièrement adopté la logique des créanciers. Il croit ou feint de croire que cette nouvelle cure d'austérité dissimulée sous le vocable habituel de « réformes » redressera l'économie. Mais en réalité, dans cette logique comptable encore renforcée par le « koftis », les vraies réformes sont impossibles. Alexis Tsipras le sait parfaitement puisqu'il l'a dénoncé cette logique lorsqu'elle était mise en place par les précédents gouvernements. Le programme de 2015 de Syriza prévoyait justement de faire une pause dans l'austérité pour réformer l'Etat sans pression avant de pouvoir compter sur une hausse des recettes fiscales. Car dans une logique d'objectifs d'excédents primaires, on compte mais on ne réforme pas. On préfère, par « efficacité » couper dans les dépenses plutôt que vraiment améliorer le fonctionnement de l'administration. Au final, l'administration est ravagée et encore moins efficace. Le gouvernement poursuivra le remplacement d'un départ à la retraite sur cinq. Il poursuivra la logique précédente, encore affaiblie par la politique agressive de privatisations imposées par les créanciers.

## La logique des privatisations

Le nouveau fonds TAIPED devra en effet fournir 13 milliards d'euros de privatisations, le tout d'ici à 2018. La moitié ira au remboursement de la dette. Or, dans une économie en dépression, vendre les biens de l'Etat rapidement est un bradage à vil prix qui, du reste, ôte parfois à l'Etat des revenus utiles pour atteindre ses objectifs budgétaires en cas de retour de la croissance. C'est donc une garantie supplémentaire d'austérité compte tenu du stock de dettes. La cession de 14 aéroports rentables à Fraport qui vient d'être conclue est l'illustration la plus parfaite de cette réalité. Une privatisation d'une activité rentable dans un pays comme la Grèce n'est pas comparable à une privatisation ailleurs. Ce n'est pas anodin : c'est affaiblir encore un peu plus un Etat déjà fragile et c'est se priver durablement de recettes utiles.

## **Dettes : Alexis Tsipras spectateur**

Le pari d'Alexis Tsipras semble donc perdu d'avance. Mais sa principale défaite est peut-être ailleurs encore : dans les discussions sur la restructuration de la dette. Au début de l'année, le premier ministre a rejeté toute alliance avec le FMI en comptant sur la bienveillance des créanciers européens. Son pari a été de négliger la restructuration de la dette voulue par le FMI pour privilégier la révision des objectifs d'excédents primaires. Pari malheureux : les Européens ont imposé le respect des objectifs budgétaires et les négociations sur la dette se limitent désormais à un dialogue entre l'Eurogroupe et le FMI qu'Alexis Tsipras doit contempler en spectateur. Le premier ministre peut toujours dire que sans son obéissance, il n'y aurait pas eu de discussion sur la dette, mais ce discours oublie deux faits : l'absence de choix du gouvernement grec et la pression du FMI pour ouvrir cette discussion dès l'été dernier.

## **La proposition du FMI**

Ce dialogue est, du reste, le plus préoccupant qui soit. Le FMI a accepté l'exigence d'un maintien de la valeur nominale de la dette et travaillé à un « reprofilage. » [Sa proposition rendue publique lundi 23 mai](#) a abandonné l'idée d'un moratoire jusqu'en 2040, mais demande un allongement de 10 à 40 ans selon les types de prêts et un maximum de 1,5 % pour les intérêts. Sous ces conditions, les besoins de financement resteront sous les 10 % du PIB jusqu'en 2040. La dette serait alors soutenable à condition que l'excédent primaire reste à 1,5 % du PIB et que la croissance soit effectivement de 1,75 %. Mais l'on notera que le FMI prévient que la dette grecque demeurera alors très vulnérable aux chocs externes. Et les besoins de financement remonteront rapidement à 20 % du PIB en 2060. Les conditions seront donc encore sévères, l'effet déflationniste possible et l'impact sur la confiance sujet à caution.

## **Toujours prouver davantage**

Pourtant, si cette proposition est retenue, ce sera sans doute ce que la Grèce peut espérer de mieux. L'Allemagne refuse toujours un geste si généreux, notamment en matière d'excédents primaires et d'allongement de la maturité. Dès lors, le compromis sera nécessairement plus « dur » pour Athènes. L'Eurogroupe ne parviendra pas à une décision ce mardi, il va falloir discuter. Mais la proposition du FMI est un maximum, pas un minimum. La conclusion est sévère pour un Alexis Tsipras qui n'a aucune prise sur ces événements. Dimanche, ce dernier prétendait que la Grèce inspirait de nouveau la confiance aux créanciers européens. Rien n'est moins vrai et la preuve en est que Berlin et ses alliés refusent une confiance sur le long terme nécessitée par le plan du FMI.

Le rejet de l'Eurogroupe du plan du FMI risque en effet de reposer sur le rejet de l'inconditionnalité de cette restructuration. Le FMI refuse de fixer des objectifs au-delà de la fin du programme actuel en 2018 afin de ne pas réduire encore la croissance et d'entrer dans le cercle vicieux qui est à l'oeuvre depuis 2010. Mais les créanciers européens veulent « tenir » encore le gouvernement grec, le contraindre à travailler pour le remboursement de la dette, maintenir, en d'autres termes, l'actuel péonage de la dette pour sauver leurs prêts. La confiance n'est pas de mise. Les efforts d'Alexis Tsipras n'auront pas suffi. Malgré sa « conversion », le chef de Syriza va devoir accepter pour son pays un régime d'austérité durable avec des objectifs d'excédents élevés qui pèseront toujours plus sur une croissance structurellement faible.

## **La primauté du calendrier électoral allemand**

En réalité, Berlin cherche, comme souvent, à repousser le problème. Dans un premier temps au lendemain des élections fédérales de 2017 pour éviter que la question grecque soit au cœur de la campagne alors qu'Alternative für Deutschland (AfD), le parti eurosceptique, est donné à 15 % dans les sondages. D'où la proposition de repousser à 2018, à la fin du programme, la question de la dette, ce qui serait un camouflet pour Alexis Tsipras. C'est pourtant l'hypothèse sur laquelle travaille le FMI. Mais AfD risque de demeurer au centre des préoccupations de la CDU et chaque échéance électorale régionale risque de relancer la volonté de repousser cette question de la restructuration de la dette... Le calendrier électoral allemand risque de continuer à primer sur les autres priorités.

## Lassitude grecque

Et c'est bien le cœur du drame grec : dans ce pays désormais dirigé économiquement par les créanciers dans leur seul intérêt, l'obéissance ne suffit jamais et les Grecs doivent toujours « faire leurs preuves. » L'humiliation récente du « koftis » l'a rappelé : il s'agissait de se passer dans l'avenir de tout avis grec sur de nouvelles mesures. Cette attitude joue clairement avec les nerfs des Grecs. Alexis Tsipras est de plus en plus impopulaire alors que le paysage politique se fragmente et que le sentiment de déception vis-à-vis de la démocratie se répand. [Un récent sondage réalisé par Public Issue](#) montre que, progressivement, l'équilibre entre la volonté de rester dans la zone euro et la lassitude de l'austérité semblait se modifier. En un an, les Grecs ayant une vue positive de la monnaie unique sont passés de 66 % à 54 %, ceux en ayant une vision négative, de 32 % à 44 %. Plus que jamais, ce sont les créanciers qui, par leur aveuglement, sapent les bases de la monnaie unique.

## Grèce : le bluff fragile de l'Eurogroupe

26/05/2016,  
11:54

L'accord trouvé à l'Eurogroupe des 24 et 25 mai sur la Grèce entre les créanciers européens et le FMI est une caricature de la méthode de cette étrange institution qu'est la réunion des ministres des Finances de la zone euro. Car le but de cet accord était avant tout de « faire croire » à un accord et à une avancée, plutôt que de la réaliser. Et plus cet accord a été difficile à trouver, plus il paraîtra important et provoquera le soulagement. On reportera ainsi à plus tard les problèmes.

### Susciter le soulagement

Pour parvenir à ce résultat, les méthodes sont toujours les mêmes. Avant la réunion, il faut inquiéter l'opinion sur la possibilité d'un échec et la difficulté des discussions. C'est le rôle des « doorsteps talks » (« propos de pas de porte »), ces petits mots que distillent les ministres en arrivant à la réunion. Le ministre slovaque des Finances, Petr Kažimír rajoute à l'angoisse en craignant sur twitter que « nous allons passer une longue nuit ensemble »... Deuxième étape : faire durer les discussions le plus longtemps possible, souvent toute la nuit. Ceci rajoute évidemment à la tension et à la menace d'un « échec ». Troisième étape : sortir avec un « résultat », un communiqué dont on souligne l'immense portée lors de la conférence de presse. Petr Kažimír, encore lui, twitte alors que « *ce fut une naissance difficile, mais finalement tout est bien.* » Une telle méthode assure alors quelques titres saluant le succès de la réunion et l'accord trouvé, reflet du soulagement des observateurs.

### Le prix élevé de la confiance qui ne revient pas...

Concernant l'accord de ce mercredi 25 mai, pourtant, on serait bien en peine de suivre un tel enthousiasme. Certes, la Grèce a obtenu assez de fonds pour tenir jusqu'à fin octobre. Mais, compte tenu de l'effort fourni par le gouvernement grec qui a imposé à sa majorité deux plans d'austérité en une semaine pour un montant total de 5,6 milliards d'euros - soit 3,1% du PIB -, plan exigé par les créanciers, un refus eût été incompréhensible. Il aurait aussi provoqué une crise de liquidité dont personne ne voulait. Athènes a été récompensé de sa soumission à la logique austéritaire de l'Eurogroupe, mais il n'y a là que la poursuite de la politique en place depuis 2010. Il n'y a aucun changement de logique.

Comme on l'a précisé, le gouvernement grec n'est soulagé que pour quelques mois. Jeroen Dijsselbloem, le président de l'Eurogroupe, a certes prétendu que « *le manque de confiance envers les gouvernements grecs commence à se résorber* », mais il est loin d'être complet. La Grèce est plus que jamais un pays sous tutelle de ses créanciers. Elle devra réclamer de nouveaux fonds et donc de nouveau « faire ses preuves » auprès de l'Eurogroupe pour pouvoir faire face aux 12 milliards d'euros de remboursements qui l'attendent en 2017. Pour mesurer de la « confiance » prétendue de l'Eurogroupe, on se souviendra que la Grèce a dû adopter un processus de correction automatique de ses dépenses en cas de déviation de l'objectif d'excédent budgétaire primaire (hors service de la dette) des 3,5 % du PIB prévu en 2018. Du jamais vu.

La « confiance » envers la Grèce issue de cette réunion de l'Eurogroupe n'est en réalité que le reflet d'un effacement du rôle souverain du gouvernement grec à des niveaux inédits. C'est un approfondissement de la politique menée depuis 2010, laquelle a manifestement échoué. C'est donc une persévérance dans l'erreur. Pire : c'est le maintien de ce « chantage » à la confiance où Athènes n'en fait jamais assez qui est le moteur de la spirale infernale dans laquelle le pays est entré en 2010.

### Repousser les problèmes à plus tard

Le soulagement apparent à l'issue de l'Eurogroupe sur une Grèce qui aurait à nouveau évité les risques d'une faillite sont donc injustifiées : non seulement, compte tenu de l'absence de moyen de pression d'Athènes, ce

risque était imaginaire, mais surtout, le prix de ce « soulagement » est tel qu'il continue de rendre plus probable une « faillite » à l'avenir et qu'il place le gouvernement Tsipras face à une situation intérieure explosive. La bienveillance de l'Eurogroupe envers Athènes est donc un piège de plus pour le premier ministre. Un piège qui pourrait à terme rendre la situation grecque de nouveau délicate pour la zone euro. De fait, on s'est donc contenté de repousser les problèmes en réglant les détails les plus urgents.

## **Le duel entre le FMI et Berlin**

Même logique sur la question de la dette. Sur ce sujet, le débat entre la zone euro et le FMI se jouait entre Wolfgang Schäuble, le ministre allemand des Finances, et Poul Thomsen, le chef du département européen du FMI. L'Allemand a des exigences contradictoires : embarquer le FMI dans le troisième programme grec et ne pas accepter de concessions majeures sur la dette. Or, le FMI a décidé d'en finir avec ses errements du passé et refuse de financer une dette insoutenable. Il demande une restructuration en profondeur, tout en acceptant le principe d'un simple « reprofilage » qui exclut un défaut nominal sur le stock de dettes. Lundi 23 mai, l'analyse du FMI avait effrayé le camp de Wolfgang Schäuble. L'entretien des deux hommes a sans doute constitué le point central de la réunion de mardi et mercredi. Mais son issue a été une trêve bancaire consistant à gagner du temps, pour certains du moins.

## **Une promesse qui n'engage que ceux qui y croient**

Les vraies discussions sur la restructuration de la dette grecque sont ainsi reportées à 2018, à la fin du présent programme. Beaucoup se sont réjouis en soulignant que l'Eurogroupe reconnaissait enfin la nécessité d'un reprofilage. Mais, en réalité, il n'en est rien. Cette promesse est plus vague encore que celle de décembre 2012, après la mise en place du deuxième mémorandum. A ce moment, l'Eurogroupe avait promis au gouvernement grec d'Antonis Samaras l'ouverture d'une discussion sur la restructuration de la dette si la Grèce parvenait à dégager un excédent primaire. Ce fut fait dès 2013 et pendant toute l'année 2014, Antonis Samaras s'est évertué à obtenir cette ouverture d'un dialogue sur la dette, en vain. L'Eurogroupe refusait toute discussion de ce type et pointait de nouvelles exigences de « réformes. » Cette fois, la promesse est encore plus vague, car la restructuration est promise « si nécessaire » seulement. Or, dans la pensée de plusieurs membres de l'Eurogroupe et de nombreux économistes, notamment allemands, la restructuration n'est pas nécessaire, seules les réformes le sont. C'est dire si la revue de la dette en 2018 n'est pas acquise. Et si Alexis Tsipras et le FMI ont été payés en monnaie de singe. De fait, l'accord évite l'essentiel : quels seront les conditions de cette restructuration ? Quels excédents seront réclamés après 2018 ? Y aura-t-il une conditionnalité future ? Ces questions seules permettent d'évaluer la qualité d'un "reprofilage."

## **Poursuite de la cavalerie financière**

Du reste, lorsque, le 13 juillet 2015, Alexis Tsipras avait proclamé avoir accepté le troisième mémorandum contre l'ouverture de discussion sur la dette « à l'automne » : l'austérité se serait donc accompagnée d'un allègement futur du fardeau de la dette, apportant une utile compensation. Cette logique appartient désormais au passé. Le programme se fera sans certitude sur la dette et devient même une condition des discussions sur la dette. Ce qu'a obtenu Alexis Tsipras, c'est donc une austérité inconditionnelle. Austérité qui va alourdir encore le poids de la dette, non seulement en affaiblissant encore l'économie, mais aussi en obligeant le pays à s'endetter pour faire face à ses obligations et notamment au remboursement des prêts du Mécanisme européen de stabilité (MES). La Grèce doit rembourser d'ici à 2018 10 milliards au MES et pour cela, il s'endettera auprès... du MES. Bref, là encore, on poursuit la cavalerie financière habituelle sans en changer la logique.

## **La pression du calendrier allemand**

Le seul but réel de cet accord trouvé à l'Eurogroupe était d'accorder la situation avec le calendrier électoral allemand. Angela Merkel va devoir faire face à une campagne difficile avant les élections fédérales de septembre 2017. Le parti d'extrême-droite Alternative für Deutschland (AfD) s'ancre dans le paysage politique allemand. Les derniers sondages publiés lui accordent entre 12 % et 15 % des intentions de vote, tandis que la CDU/CSU n'aurait qu'entre 30 % et 33 %. Une telle situation conduirait à un casse-tête pour la constitution d'une



coalition, tandis que l'aile conservatrice de la CDU et de la CSU ne manqueraient pas de profiter de l'aubaine pour réclamer un rapprochement avec AfD et un changement de politique. La priorité de la chancelière consiste donc à éviter que la question de la dette grecque ne vienne rajouter en 2017 de l'eau au moulin d'AFD qui est née, rappelons-le, d'une opposition à la politique européenne d'Angela Merkel.

## **La solution idéale de la procrastination... pour l'Allemagne**

D'où cette tentation de la procrastination. Position qui ne déplaît pas à un Wolfgang Schäuble âgé de 73 ans et qui sera sans doute fort heureux de transmettre le dossier à un successeur après 2017. Ne rien faire jusqu'en 2018 et convaincre le FMI d'accepter ce délai était donc la solution idéale pour le gouvernement allemand. D'autant qu'on pouvait encore se prévaloir d'avoir imposé les « réformes » à Athènes. Encore une fois, comme en mai 2010, par exemple, les enjeux de politique intérieure allemande dominent, quel qu'en soit le prix pour la Grèce. Mais une telle solution est lourde de menaces. Dans la crise grecque, cette procrastination a toujours conduit à l'aggravation de la situation. On a vu les risques que porte cet accord sur l'avenir de la Grèce. Mais c'est la confirmation de la stratégie adoptée par l'Allemagne depuis 2010 : accumuler la poussière et traiter le problème plus tard. Or, c'est une stratégie qui encourage la cavalerie financière et le pourrissement de la situation.

### ***"Nach dem Spiel ist vor dem Spiel"***

Sepp Herberger, l'entraîneur de l'équipe d'Allemagne de football championne du monde [controversée](#) en 1954, avait dit un jour « *après le match, c'est avant le match* » (« *Nach dem Spiel ist vor dem Spiel* »). La formule est devenue proverbiale en Allemagne et elle est devenue le résumé de la crise grecque. Car vouloir laisser passer les élections de 2017 est illusoire. Après l'élection, c'est avant l'élection. D'autant que, en 2018, on votera dans trois Länder clés en Allemagne : la Basse-Saxe, la Hesse et la Bavière. Il y a donc des chances que la restructuration de la dette grecque soit encore renvoyée à plus tard à ce moment.

### **Déjà l'échec...**

Du reste, l'ambiguïté de cet accord n'aura guère fait illusion. La presse anglo-saxonne de ce 26 mai doute de son utilité et le statut du FMI pourrait relancer la querelle interne aux créanciers rapidement. Poul Thomsen ne se contente pas des vagues promesses de l'Eurogroupe, il veut plus d'engagement sur la restructuration de 2018. Des garanties que l'Allemagne ne veut pas donner avant septembre 2017. La tension pourrait remonter rapidement. Déjà, Wolfgang Schäuble a prétendu que Poul Thomsen, lorsqu'il a prétendu demander plus de garanties, « *devait être trop fatigué à ce moment-là* ». Le duel entre le FMI et Berlin va donc se poursuivre. C'est donc dire si, plus que jamais, après l'accord à l'Eurogroupe, on est bien toujours avant l'accord à l'Eurogroupe.