

**Lettre du 5 mai 2016 de Christine Lagarde, directrice générale du FMI
aux ministres des finances de la zone euro***
(version anglaise à la suite de cette traduction)

Monsieur le ministre,

Les discussions du programme entre la Grèce et les institutions ont avancé au cours des dernières semaines, mais des lacunes importantes restent à combler avant qu'un accord puisse être atteint qui inclurait le FMI. Je pense qu'il est temps pour moi de clarifier notre position, et d'expliquer les raisons pour lesquelles nous croyons que des mesures spécifiques, la restructuration de la dette et le financement doivent maintenant être examinés simultanément.

En particulier, une clarification est nécessaire afin de réfuter des allégations sans fondement selon lesquelles le FMI serait inflexible et exigerait de nouvelles mesures budgétaires inutiles, ce qui aurait pour conséquence un retard dans les négociations et le décaissement des fonds nécessaires en urgence.

Premièrement, c'est en collaboration avec les autres institutions que nous avons négocié de bonne foi avec nos partenaires grecs un ensemble de mesures budgétaires équivalant à 2,5 points de PIB, qui sont en voie d'être acceptées et qui devraient à notre avis être suffisantes pour obtenir un excédent primaire de 1,5 % du PIB en 2018. Notre évaluation est fondée sur des hypothèses réalistes établies en tenant compte des résultats antérieurs enregistrés en Grèce, de l'environnement international, et des dernières données publiées par Eurostat.

Deuxièmement, cet objectif est très éloigné de ce que la Grèce a promis à ses partenaires européens en juillet dernier, à savoir qu'elle réaliserait un excédent primaire de 3,5 % du PIB en 2018. Si l'Eurogroupe décidait de maintenir cet objectif pour la Grèce, nous pourrions consentir un effort supplémentaire pour atteindre temporairement ce niveau, bien qu'il soit plus élevé que ce que nous considérons économiquement et socialement viable à long terme (voir ci-dessous).

Cependant, il doit être clair que cet objectif plus élevé serait non seulement très difficile à atteindre, mais peut-être même contre-productif. Dans le passé, l'ajustement budgétaire de la Grèce est resté en deçà de ce qui était nécessaire en raison de l'absence de réformes structurelles venant soutenir l'effort d'ajustement. Nous ne pensons pas qu'il sera possible d'atteindre un excédent primaire de 3,5 % du PIB en augmentant des impôts déjà élevés perçus sur une base fiscale étroite, en réduisant des dépenses discrétionnaires excessives, ou en comptant sur des mesures ponctuelles comme cela a été proposé au cours des semaines récentes. L'effort d'ajustement supplémentaire de 2 % du PIB ne serait crédible que s'il était fondé sur des réformes du secteur public, notamment du régime de retraites et de la fiscalité, qui ont été trop longtemps reportées.

Malheureusement, le mécanisme d'urgence que propose la Grèce ne prévoit pas de telles réformes. Au lieu de cela, les autorités ont proposé de faire à court terme de larges coupes dans les dépenses discrétionnaires - qui ont été déjà réduites au point que la fourniture des services publics est gravement compromise - ou des baisses transitoires des pensions et des salaires sans que soient mises en oeuvre des réformes de fond paramétriques. Sur la base des

* Source : Peter Spiegel, « [Leaked: The annotated Lagarde letter on Greece](#) », *Financial Times, Brussels Blog*, May 06, 2016.

performances passées, ces mesures ad hoc ne sont pas très crédibles, mais elles sont en outre indésirables car elles ajoutent à l'incertitude et ne parviennent pas à résoudre les déséquilibres sous-jacents. Je dois aussi ajouter que la Grèce a légiféré dans le passé sur une douzaine de mécanismes d'urgence qui n'ont pas, et de loin, fonctionné.

Troisièmement, pour aller plus au fond, nous ne prévoyons pas que la Grèce soit en mesure de maintenir un excédent primaire de 3,5 % du PIB dans les décennies à venir. Seuls quelques pays européens ont réussi à le faire, porté par un fort consensus social qui ne semble pas exister à Athènes. Si l'on raisonne à plus long terme, il serait irréaliste d'attendre des futurs gouvernements, qu'ils résistent, au gré des cycles politiques, à la pression pour un assouplissement de la politique budgétaire.

L'expérience récente - où un gouvernement de centre-droit, puis un autre de centre-gauche, ont rapidement succombé aux pressions dès qu'un petit excédent primaire a été atteint - devrait nous faire comprendre que des hypothèses aussi inhabituelles ne peuvent s'appliquer à la Grèce.

A notre avis, le maintien d'un excédent primaire de 1,5 % du PIB dans un avenir prévisible peut être réalisable dans le cadre d'un programme couronné de succès et d'une étroite surveillance du budget par l'Europe pour de nombreuses années à venir.

Je comprends l'urgence de la situation dans le cas de la Grèce et de l'Europe dans son ensemble, et notre objectif commun est de trouver rapidement un accord sur la voie à suivre. Cela suppose que toutes les parties fassent des compromis, et, en ce qui nous concerne, nous y avons contribué en centrant la conditionnalité sur ce que nous considérons comme le minimum absolu, et en renvoyant d'importantes réformes structurelles à une étape ultérieure.

Cependant, pour que nous puissions soutenir la Grèce par un nouvel accord avec le FMI, il est essentiel que le financement et l'allégement de la dette des partenaires européens de la Grèce soient fondés sur des objectifs budgétaires réalistes, parce que s'appuyant sur des mesures crédibles permettant de les atteindre. Nous insistons dans tous nos programmes sur de telles garanties, et nous ne pouvons pas dévier de ce principe de base dans le cas de la Grèce. Le FMI doit appliquer à la Grèce la même norme qu'à d'autres membres de notre institution.

Cordialement,
Christine Lagarde

Dear minister:

Program discussions between Greece and the institutions have made progress in recent weeks, but significant gaps remain to be bridged before an agreement can be reached that would include the IMF under one of our program facilities. I think it is time for me to clarify our position, and to explain the reasons why we believe that specific measures, debt restructuring, and financing must now be discussed simultaneously.

In particular, a clarification is needed to clear unfounded allegations that the IMF is being inflexible, calling for unnecessary new fiscal measures and – as a result – causing a delay in the negotiations and the disbursement of urgently needed funds.

First, together with the other institutions we have negotiated in good faith with our Greek partners on a package of fiscal measures yielding 2.5 per cent of GDP – close to being agreed – that will in our view be sufficient to reach a primary surplus of 1.5 per cent of GDP by 2018. Our assessment is based on realistic assumptions informed by Greece's track record, the international environment, and the latest data released by Eurostat.

Second, this target falls short of what Greece promised its European partners in July last year – namely that it would achieve a primary surplus of 3.5 per cent of GDP in 2018. If the Eurogroup decided to hold Greece to this target, we could support an additional effort to temporarily reach this level, although it is higher than what we consider economically and socially sustainable in the long-run (see below).

However, let there be no doubt that meeting this higher target would not only be very difficult to reach, but possibly counterproductive. Greece's fiscal adjustment has in the past fallen short of what was needed because of the lack of structural reforms underlying the adjustment effort. We do not believe that it will be possible to reach a 3.5 per cent of GDP primary surplus by relying on hiking already high taxes levied on a narrow base, cutting excessively discretionary spending, and counting on one-off measures as has been proposed in recent weeks. The additional adjustment effort of 2 per cent of GDP would only be credible based on long overdue public sector reforms, notably of the pension and tax system.

Unfortunately, the contingency mechanism that Greece is proposing does not include such reforms. Instead, the authorities have offered to make short-term across-the-board cuts in discretionary spending – which has already been compressed to the point where the provision of public service is severely compromised – or transitory cuts in pension and wages not supported by fundamental parametric reforms. Based on past performance, such ad-hoc measures are not very credible, but they are also undesirable as they add to uncertainty and fail to resolve the underlying imbalances. I should also add that Greece has legislated a dozen contingency-type mechanisms in the past that have largely not worked.

Third, going forward, we do not expect Greece to be able to sustain a primary surplus of 3.5 per cent of GDP for decades to come. Only a few European countries have managed to do so, carried by a strong social consensus that is not in evidence in

Athens. It would be unrealistic to expect future governments to resist pressure to relax fiscal policy over political cycles stretching far into the future. The recent experience – when first a center-right and then a center-left government quickly succumbed to easing pressures once a small primary surplus was achieved – should inform us against making such exceptional assumptions in the case of Greece. In our view, maintaining a primary surplus of 1.5 per cent of GDP over the foreseeable future may be achievable in the context of a successful program and strong European budget surveillance for many years to come thereafter.

I understand the urgency of the situation in the case of Greece and Europe as a whole, and our common objective is to quickly agree on a way forward. This requires compromises from all sides, and we have contributed our part by focusing conditionality on what we see as the absolute minimum, leaving important structural reforms to a later stage. However, for us to support Greece with a new IMF arrangement, it is essential that the financing and debt relief from Greece's European partners are based on fiscal targets that are realistic because they are supported by credible measures to reach them. We insist on such assurances in all our programs, and we cannot deviate from this basic principle in the case of Greece. The IMF must apply the same standard to Greece as to other members of our institution.

Sincerely,
Christine Lagarde