

L'Europe propose à la Grèce un plan de sortie irréaliste

 mediapart.fr/journal/international/220618/l-europe-propose-la-grece-un-plan-de-sortie-irrealiste

22 juin 2018 Par [martine orange](#)

Les ministres des finances de la zone euro pensent en avoir fini avec la Grèce. Mais le plan de sortie proposé à Athènes ne fait que gagner du temps, en assurant les premières échéances : il laisse le pays écrasé par une montagne de dettes, sans possibilité de relancer une économie exsangue, et aux mains des marchés financiers.

La dernière réunion de l'Eurogroupe du 21 juin, prévue pour entériner le plan de sortie de la Grèce, n'a pas failli à la tradition. Comme lors des précédents débats, le sujet a donné lieu à une foire d'empoigne entre les ministres des finances de la zone euro, opposant les tenants d'une ligne dure et ceux qui se voulaient plus conciliants. Au milieu de la nuit, un accord a finalement pu être annoncé, au grand soulagement de tous les participants.

Dix ans après le début de la crise, les ministres des finances ont l'impression d'en avoir fini avec la Grèce. Après de multiples plans de sauvetage, d'ajustement, de rigueur, d'austérité, Athènes est censé, à partir du 21 août, pouvoir avancer seul, sans l'assistance de l'Europe, en se finançant par elle-même sur les marchés.

Officiellement, la période du plan de sauvetage, négocié dans des conditions dramatiques en juillet 2015, est en train de se refermer. « *C'est un moment exceptionnel. La crise grecque s'achève ici ce soir au Luxembourg* », insistait Pierre Moscovici, commissaire européen de l'économie, qui va même, sur son blog, jusqu'à évoquer « *la fin de l'Odyssée* » d'Ulysse. « *La Grèce est en train de tourner la page. Nous avons tous construit un ensemble de mesures pour quitter le programme avec confiance* », soulignait le ministre grec des finances, Euclid Tsakalotos, en se félicitant que son pays soit traité comme l'Irlande et le Portugal à leur sortie du plan d'aide européen et ne soit pas placé en résidence surveillée, avec visites périodiques de la Troïka, comme certains membres européens le souhaitaient.



Pierre Moscovici, commissaire européen au budget, Olaf Scholz, ministre allemand des finances, Euclid Tsakalotos, ministre grec des finances, Bruno Le Maire, ministre français des finances lors d'une réunion de l'Eurogroupe fin mai 2018. © Reuters

Mais au-delà de cette faveur consentie au gouvernement grec, rien ne change. Ce plan de sortie européen ressemble à tous les précédents concernant Athènes : irréaliste. Une nouvelle fois, les responsables européens se sont contentés d'acheter du temps, en espérant qu'une solution magique finira par être trouvée. Car l'Europe ne répond pas à la question fondamentale : la soutenabilité de la situation financière grecque. La dette du pays, toujours plus lourde, est insupportable sur le long terme. Elle atteint désormais 180 % du PIB.

Depuis des années, l'Europe est inflexible sur le sujet. En dépit de toutes les études, tous les avertissements appelant à une nécessaire restructuration de la dette, les responsables européens ont refusé à nouveau tout effacement de l'endettement grec. Leur seule concession a été de la repousser dans le temps. Selon l'accord annoncé, les Européens acceptent de différer le remboursement des 96 milliards de prêts qu'ils ont consentis à Athènes, soit environ 40 % du total, pendant dix ans. Les premiers remboursements n'interviendront qu'en 2033 au lieu de 2023.

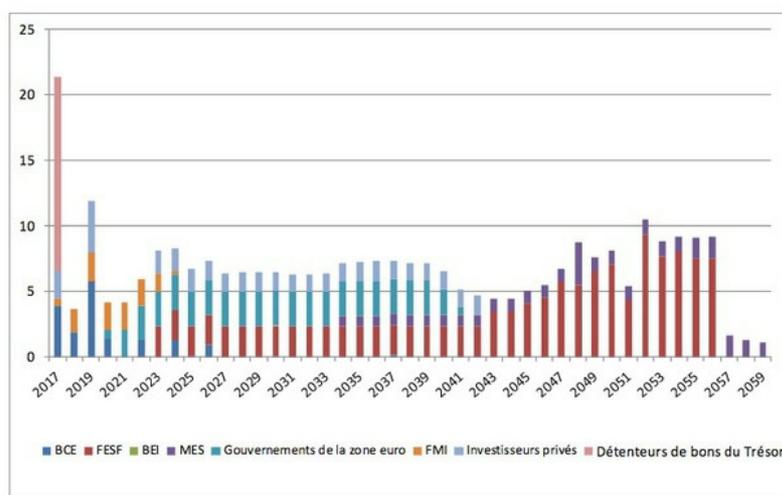
De plus, les échéances – la maturité – des émissions obligataires vont être allongées de dix ans. Le remboursement par la Grèce de l'intégralité des dettes contractées auprès du mécanisme européen de stabilité (MES) courra jusqu'à 2069. Dans son communiqué, les responsables européens promettent de réexaminer la situation de la dette grecque et de procéder à d'éventuels effacements, à partir de 2032. Autant dire aux calendes grecques.

Même si les termes ne sont guère généreux, ce compromis a été obtenu dans la douleur. Selon un scénario bien connu, les Allemands et les pays du nord de l'Europe se sont opposés à tout aménagement qui pourrait les amener à payer pour la Grèce. Jusque-là, la

crise grecque n'a pas été une mauvaise affaire pour les Européens. De l'aveu même de Mario Draghi, la Banque centrale européenne a réalisé 7,8 milliards de plus-values sur les titres grecs entre 2012 et fin 2016. La Bundesbank à elle seule a totalisé 2,9 milliards d'euros de gains grâce à la Grèce. Dans le cadre de l'accord du 21 juin, la BCE se propose de reverser les gains obtenus au gouvernement grec, au rythme d'un milliard par an. Pourquoi ne pas reverser la totalité tout de suite ? Mystère. Sans doute pour ne pas donner un sentiment de facilité au gouvernement d'Alexis Tsipras.

Mais les Européens savent qu'il faut malgré tout faire quelques gestes pour donner un peu de crédibilité au dispositif arrêté. Pour accompagner la Grèce dans les premiers temps, ils ont prévu un coussin financier de sécurité, au cas où l'accès aux marchés financiers serait rendu difficile. Là encore, le montant des sommes pouvant être alloué a donné lieu à d'âpres discussions, Berlin voulant le limiter à 11 milliards d'euros, quand d'autres voulaient le porter à 20 milliards. Selon la bonne méthode européenne, un compromis a été élaboré autour de la somme de 15 milliards d'euros.

Figure 10 – Dette exigible de la Grèce (remboursement du capital; milliards d'euros)



© Cour européenne des comptes

Ce qui semble être une mesure d'accompagnement généreuse n'est en fait qu'une décision de précaution technique. Comme l'a relevé la cour européenne des comptes, la Grèce doit, dès sa sortie, faire face à un mur financier quasiment infranchissable. « *En 2019, les besoins bruts de financement s'élèveront à 21 milliards d'euros en principal et en intérêts* », écrit-elle. Ces paiements sont essentiellement dus à des créanciers privés. La Grèce, qui n'a pas eu accès aux marchés financiers pendant près d'une décennie, est incapable de faire face à de tels remboursements, surtout s'il lui faut emprunter à 3 % ou 4 % au lieu de 1 %. Comme lors des plans précédents, l'aide avancée par l'Europe semble donc destinée à assurer le paiement des premières échéances, afin d'éviter le défaut, de sauver les créanciers, à commencer par ses banques, en laissant des miettes à la Grèce ([lire ici](#)).

Comme à chaque fois, cette aide est accordée sous conditions. Selon les termes fixés par l'Europe, le gouvernement grec doit s'engager à réaliser un surplus budgétaire (avant paiement des intérêts de la dette) d'au moins 3,5 % du PIB jusqu'en 2022 et de 2,2 % du PIB en moyenne pendant les 37 années suivantes. Avec ces critères, l'Europe impose une politique d'austérité et de réformes structurelles toujours plus régressive et récessive.

Une économie en cage

« *Aucun pays n'est capable de maintenir sur le moyen terme de tels excédents budgétaires* », ont prévenu à plusieurs reprises les économistes du FMI. À leur côté, de nombreux économistes jugent ces exigences contre-productives et asphyxiantes. Ces analyses ont été balayées par l'Eurogroupe. Tout aménagement ne pourrait être, selon eux, qu'une incitation au laxisme. Et ils attendent des marchés financiers qu'ils incitent en permanence la Grèce à la vertu.

Un peu à la manière du commissaire allemand au budget, [Günther Oettinger](#), qui avait souligné que « *les marchés allaient apprendre aux Italiens à bien voter* », le directeur général du MES, Klaus Regling, résume cet état d'esprit : « *Si le gouvernement grec ne met pas en place les réformes dures nécessaires, la confiance des investisseurs sera plombée et les marchés se vengeront* », a-t-il déjà prévenu.

Mais ces mesures adoptées par l'Eurogroupe sont-elles vraiment de nature à inspirer confiance aux marchés financiers ? Dès la sortie de la réunion, la directrice du FMI, Christine Lagarde, n'a pu s'empêcher de faire part de « *réserves* » sur les aménagements accordés par les Européens. La situation d'endettement de la Grèce sur le long terme lui paraît toujours aussi problématique.

Rien dans le plan européen ne permet de desserrer l'étau financier dans lequel se retrouve la Grèce. Le pays risque de se voir maintenu en cage, interdit pendant des années de tout projet de relance, ou même de soutien économique.

Or c'est d'un plan de reconstruction que le pays a besoin. Les 2,3 % de croissance affichés au premier trimestre de 2018 n'effacent pas les 30 % de chute de PIB en quelques années. Non seulement la saignée qui a été imposée à la Grèce – du jamais vu dans le monde occidental – a précipité la population dans le chômage, mais elle a détruit ou affaibli durablement un outil productif qui était déjà réduit. ([lire ici](#)) Le rebond noté depuis quelques trimestres est essentiellement le fait du tourisme. Mais l'économie grecque est dans son ensemble dans l'incapacité de répondre au moindre sursaut, faute d'investissements.

La Grèce se retrouve condamnée à voir son économie évoluer comme un soufflé, redescendant à peine monté, car ne pouvant s'appuyer sur aucun relais de croissance durable. D'autant qu'à côté d'un État à qui l'Europe interdit tout endettement autre que pour repayer ses dettes, les banques ne peuvent prendre la suite.

Le système bancaire est dans un état de délabrement avancé. La BCE qui a apporté son aide à tout le système bancaire européen, en achetant à tour des bras des obligations d'État ou des obligations d'entreprises depuis des mois, a exclu les banques grecques de ce système de refinancement. Résultat : les bilans des banques grecques, plombés par des créances douteuses ou impayées pour 40 à 50 % des encours, n'ont pas connu un début de restructuration. Selon une estimation de la Banque centrale européenne, les principales banques grecques ont au moins besoin de 15 milliards d'euros de recapitalisation dans les prochains mois.

Lire aussi

Pas plus qu'elle ne lui apporte un soutien dans l'accueil des migrants, l'Europe s'apprête à abandonner la Grèce, avec ses problèmes économiques et financiers essentiels, sans lui fournir un début de solution ou de financement. Même en respectant toutes les mesures européennes, l'accès de l'État grec, de ses banques et de ses entreprises aux marchés financiers est tout sauf garanti, ou à des prix prohibitifs. Tant nombre d'investisseurs doutent de la légende européenne sur le redressement grec.

À la sortie de l'Eurogroupe, le président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, semblait lui-même assez dubitatif, saluant surtout sur le fait que « *les ministres des finances étaient prêts à envisager d'autres mesures de protection, dans le cas où des scénarios économiques adverses se matérialiseraient* ».

Même s'ils n'en parlent pas, ce qui s'est passé sur le marché italien fin mai est dans de nombreux esprits. La brève déroute financière sur les marchés obligataires, à la suite de l'imbroglio politique italien, a montré qu'il fallait peu de choses pour que la crise de l'euro se ranime. En quelques heures, toute la liquidité qui existait sur le marché italien s'est volatilisée, entraînant une hausse rapide des taux italiens mais aussi espagnols ou portugais.

Cette fois-là, la Grèce a été épargnée car elle était sous régime de protection. Mais si un incident identique ou plus grave se reproduit dans les mois à venir – ce qui ne peut être exclu compte tenu de la décomposition rapide du consensus européen –, les marchés pourraient bien se venger, comme le prédit le directeur du Mécanisme européen de stabilité (MES). La Grèce risque d'être la première visée, non pas en raison de ses erreurs mais parce qu'elle est le maillon faible d'une zone euro déséquilibrée dont vont se servir les marchés financiers, comme ils l'ont fait en 2010.

Contrairement aux espoirs des responsables européens, ils n'en ont pas encore fini avec la Grèce. Ils pourraient même retrouver le dossier beaucoup plus vite que prévu.

Mots-clés

Derniers articles

Du même auteur

Multimédias

Dans le club

Aujourd'hui
