



L'imbroglie grec

La dette souveraine grecque prise au piège de la zone euro

Benjamin Coriat

coriat@club-internet.fr

Christopher Lantenois

lantenois@club-internet.fr

15 Juillet 2011

www.atterres.org

Un an après la mise en place du plan de la Troïka¹ et malgré les immenses efforts imposés au peuple grec pour assurer sa bonne exécution, la Grèce de nouveau est aux abois. Si son déficit public a baissé, la dette, quant à elle, a augmenté. Plus grave encore pour les concepteurs du plan, les primes de risque imposées par les marchés sont telles qu'il est exclu comme escompté que la Grèce puisse de nouveau emprunter sur les marchés en 2012, alors que des milliards de crédits contractés viennent à échéance en juillet et doivent être remboursés.

A l'entrée de l'été, il est clair pour tout le monde que sans de nouveaux prêts de l'UE, la Grèce, à brève échéance devra se déclarer en défaut sur sa dette souveraine. Une perspective que la BCE et les marchés veulent éviter à tout prix. Mais sans que personne aujourd'hui ne puisse garantir qu'elle ne finira par s'imposer.

Comment en est-on arrivé là ? En quoi consistait le plan de la Troïka et pourquoi a-t-il si lamentablement échoué ? Plus généralement et profondément, car la vraie question est bien là, en quoi consistent et que valent les solutions imaginées par l'UE, le FMI et la BCE pour affronter la crise des dettes souveraines qui s'enchainent dans la zone euro ? Car, faut-il le rappeler, alors même que le plan imposé aux Hellènes vient d'échouer, c'est une formule « à la grecque » qui est mise en place pour le Portugal, dernier en date des sinistrés de la zone euro. Ce, alors que les marchés financiers, de concert avec les agences de notation, continuent de procéder à leurs grandes manœuvres contre l'Espagne, l'Italie ou la Belgique...²

C'est à ces questions qu'est consacrée cette note, qui vient ainsi prolonger le nouvel ouvrage publié par les Economistes Atterrés sur ce thème. Mais avant d'entrer dans le vif du sujet, une remise en perspective est nécessaire concernant l'histoire - complexe - des relations entre Athènes et Bruxelles.

¹ La Troïka est l'expression choisie par les Grecs pour désigner les émissaires de l'UE, de la BCE et du FMI venus négocier le prêt consenti au pays et les conditionnalités qui lui sont assorties. Depuis, la Troïka fait du chemin. Après la Grèce, elle opérera dans les pays dont la dette souveraine a été attaquée. La Troïka sera aussi à l'origine de la conception et de la mise en place du fonds européen de stabilité financière (FESF), puis du mécanisme européen de stabilité (MES), présentés aujourd'hui comme la réponse d'ensemble de l'Union Européenne à la crise des dettes publiques européennes. Sur ce point, voir l'ouvrage « 20 ans d'Aveuglement ».

² La dernière « victime » en date est le Portugal qui vient de voir le 5 juillet 2011 sa note dégradée de 4 crans (Baa1 à Ba2 avec une perspective négative) par l'agence de notation Moody's. Désormais, sa dette souveraine à long terme se trouve en catégorie spéculative.

1. « Je t'aime, moi non plus », un bref retour sur l'histoire des relations entre la Grèce et l'UE

Les vives tensions actuelles entre la Grèce et l'UE ne sont pas une exception dans leur histoire commune. Dès leur origine les relations entre la Grèce et l'UE ont connu des moments difficiles et complexes.

1951 : L'adhésion à la CEE et l'entrée de la Grèce dans un processus de « rattrapage »

Les relations entre la Grèce et l'Europe Communautaire commencent le 8 juillet 1959. Il s'agit alors du paragraphe d'un « Accord d'Association » de la Grèce à la CEE au titre d'une disposition prévue par le Traité de Rome pour les pays non membres de la CEE. Après deux années de négociations, les autorités helléniques et la Commission signent l'Accord d'Athènes. Une période transitoire de 22 ans est prévue à l'issue de laquelle la Grèce serait considérée admissible à l'adhésion. Grâce à son statut d'associé, le renforcement des échanges avec la CEE et l'intégration économique dans l'espace européen se font à haut rythme.

Mais la vie n'est pas un long fleuve tranquille. Le coup d'Etat des « colonels » du 21 avril 1967 gèle brutalement le traité d'association. La Communauté européenne ferme sa porte. Des années passent. Viennent enfin la chute du pouvoir militaire et la restauration des institutions démocratiques. Le nouveau gouvernement grec élu dépose le 12 juin 1975 sa candidature officielle à la CEE, une candidature qui est loin de faire l'unanimité au sein de la société politique grecque³.

Avec l'appui de la France et de l'Allemagne, le Conseil de la Communauté européenne se prononce le 3 février 1976 en faveur de l'adhésion. Le Traité d'adhésion est signé le 28 mai 1979 et le 1^{er} janvier 1981, la Grèce devient finalement le dixième membre de la CEE. Il est alors évident que la volonté de consolider le régime démocratique renaissant constitue un argument de poids suffisamment important pour passer outre les considérations purement économiques.

Commence alors pour le pays un long et difficile processus de « rattrapage ». Car lorsque l'économie hellénique adhère à la

3 Alors que le Parti conservateur (Nouvelle démocratie) du Premier ministre alors au pouvoir, Constantin Karamanlis, soutient activement la procédure d'adhésion, le Parti socialiste (PASOK) et les communistes prosoviétiques du KKE s'y opposent fermement, par crainte d'une dépendance politique et économique du pays.

Communauté, elle est un pays pauvre et les difficultés à surmonter sont importantes. Le PIB est nettement plus faible que celui de ses partenaires, de 50% inférieur à la moyenne européenne et les structures économiques grecques accusent de sérieux « archaïsmes » au regard de ses nouveaux partenaires et compétiteurs au sein de la CEE⁴.

Dans la mesure où les disparités économiques entre la Grèce et ses partenaires rendent impossible l'application immédiate des règles bruxelloises, les conditions d'adhésion lui sont particulièrement favorables. Une période de transition de cinq à sept ans, selon les produits, lui est accordée pour adapter progressivement son économie. Par contre en tant que membre à part entière de la CEE, la Grèce peut bénéficier pleinement des mécanismes de redistribution et des fonds structurels européens. En vingt ans, la Grèce bénéficiera de près de 80 milliards d'euros de crédits communautaires, soit une moyenne de 4 milliards par an (l'équivalent de 2 points de PIB par an)⁵.

1999-2001 : Du rendez-vous manqué de Maastricht à l'entrée dans la zone euro

Malgré ces progrès, la Grèce sera recalée à l'examen de Maastricht. On se souvient que pour être acceptés dans de la zone euro, les postulants étaient tenus de respecter une série de critères dits « de convergence ». Dans le cas grec, le rythme de son inflation est alors jugé encore trop élevé, de même que son déficit budgétaire et sa dette.

Simple report. Deux ans après, la Grèce frappe une seconde fois à la porte de la zone euro. Cette fois-ci, compte tenu des améliorations constatées, elle est retenue et devient, le 1er janvier 2001, le douzième Etat à adopter la monnaie unique. « *Par ses propres mérites, sans condition, sans engagement, sans négociation politique* », comme aime alors le répéter Kostas Simitis, Premier ministre socialiste.

⁴ L'agriculture présente des retards structurels importants : prix largement subventionnés, pénurie d'infrastructures... Elle occupe encore en 1980 près d'un tiers de la population active, pour moins de 8% dans le reste de la Communauté (OCDE, 1997). La taille moyenne des exploitations est moitié moins élevée que chez les Neuf. Producteurs et distributeurs ne font pas le poids devant leurs concurrents européens. L'industrie, publique ou privée, est intrinsèquement faible, peu diversifiée et tourne avec une productivité médiocre. Elle est surtout axée sur les biens de consommation courante et délaisse les biens d'équipement et les filières technologiques.

⁵ N.-J. Brehon, « *La Grèce, les PIGS et l'argent de l'Europe* », La Tribune (17/02/2010).

Pas si simple cependant. Puisque que dans l'ombre a opéré « La Banque ». Il est en effet aujourd'hui établi que la grande banque d'affaire américaine Goldman Sachs par des montages financiers complexes et la fabrication de produits dérivés *ad hoc*, a permis aux autorités grecques de minorer fictivement le déficit public de plusieurs milliards d'euros. L'UE a-t-elle été dupe ou s'est-elle laissé duper ? On ne le saura sans doute jamais. Aucune enquête à notre connaissance n'est menée contre les manipulations auxquelles a procédé Goldman Sachs pour le compte de la Grèce.

Hors tours de passe-passe comptables, il reste que la Grèce, pour passer l'examen de l'euro, s'est soumise à un régime drastique : privatisations, durcissement de la politique monétaire se traduisant par une période prolongée de taux d'intérêt réels élevés, compression des dépenses pour réduire le déficit budgétaire... Le tout pour des résultats véritables. Alors qu'au début de la décennie 1990, la Grèce affichait des performances médiocres : inflation galopante excédant les 20%, alimentée par un déficit public de 16% du PIB, ratio dette / PIB avoisinant les 160% (OCDE, 2001), au début des années 2000, tous les critères de convergence sont atteints, à l'exception (déjà) de celui concernant la dette publique ancrée à plus de 100% du PIB (graphiques 1,2 et 3). Mais dans la mesure où cette dernière diminuait constamment, c'est la tendance qui a compté. Le satisfécit est alors unanime. Pour le FMI, « *l'économie grecque a réalisé des progrès remarquables ces dernières années* ». « *Admirable et remarquable* », renchérit Wim Duisenberg, alors président de la BCE. Qui veut noyer son chien le déclare enragé. L'inverse bien sûr est tout aussi vrai.

2004-2005 : Une crise de la dette déjà ... et une première mise sous tutelle

Ces satisfécits largement attribués ne dureront pas. Comme le déficit public ne se résorbe pas et tend même à se creuser encore davantage, la Grèce connaît sa première « Procédure pour Déficit Excessif » (PDE) en juillet 2004, suivie quelques mois plus tard (en janvier 2005) par une première mise en demeure. Il s'agissait alors de faire respecter le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) (article 104, paragraphe 9 du traité de Maastricht). Athènes est mise sous-tutelle budgétaire par la Commission. Il lui est reproché d'avoir transmis aux instances européennes des chiffres de déficit public constamment inférieurs à 3% sur la période 1997-2003, alors qu'en réalité, ces derniers, une fois corrigés par Eurostat, excédaient le seuil du pacte de stabilité. Au passage la Grèce connaît également sa première procédure d'infraction pour non-respect des règlements statistiques en décembre 2004.

Pour revenir dans les clous du pacte de stabilité, le gouvernement conservateur de Costa Caramanlis engage alors une politique de rigueur marquée par le contrôle des dépenses publiques assortie de quelques mesures visant à l'augmentation des recettes fiscales (hausse TVA, taxes sur alcool, tabac, lutte contre l'évasion fiscale..). Les privatisations serviront à éponger le solde (aéroport, jeux, secteur bancaire). Le gouvernement en profitera également pour accroître « légèrement » la flexibilité du marché du travail (baisse du coût des heures supplémentaires). Finalement, le déficit repassera « officiellement » sous la limite des 3% en 2007.

La Commission mettra fin à sa procédure contre déficit excessif en mai 2007. Ce point vaut d'être rappelé avec force. *Car il signifie qu'en Grèce (comme ailleurs dans la zone Euro), à l'entrée de la crise financière qui va semer le chaos dans le monde, la Grèce, (comme la zone euro) est dans une situation de dette publique et de déficit budgétaire jugée parfaitement saine, au regard même des très stricts critères du PSC. Il faut en effet rappeler qu'en 2007 aucun pays de la zone euro ne connaît de PDE ! (En 2010, après que la tornade financière fut passée par là, tous les pays de la zone euro, y compris l'Allemagne seront placés sous PDE)*

Ces tensions entre l'UE et la Grèce, qui on le voit ne datent pas d'aujourd'hui ne sont pourtant qu'une sorte d'entrée en matière. La vraie crise et la vraie « punition » imposée à la Grèce (car comme on le verra, il y a de cela dans les mesures qui lui sont imposées à partir de 2010) ne viendront que plus tard, avec l'explosion de sa dette publique, ici comme en Irlande et ailleurs, consécutive à la crise financière.

2. La « crise grecque » : une mise en perspective

Si les chiffres publiés en 2009 par le gouvernement grec attestent d'une situation alarmante, il faut rappeler que tout n'a pas été noir dans l'histoire récente de la Grèce. Bien au contraire, d'un certain point de vue la décennie 2000 aura été particulièrement bonne pour l'économie grecque. Elle connaît en effet un taux de croissance supérieur à 4% par an, bien supérieur à celui de la moyenne européenne (graphique 4).

C'est qu'à la vérité, dans un premier temps, la Grèce a fortement bénéficié de son adhésion à la CEE (et d'abord sous la forme d'aides multiples qui lui ont alors été consenties), puis à la zone euro. La croissance grecque dans la décennie 2000 a été facilitée par des taux d'intérêt bas, proches de ceux de l'Allemagne (graphique 5). Une situation nouvelle pour la Grèce qui auparavant subissait de la

part des marchés un spread élevé. Dès 2001, la Grèce va tirer parti de son adhésion à la zone euro, recourant (c'est l'envers de la médaille) à l'endettement international pour financer sa croissance. Celle-ci est alors largement assise sur deux piliers : un crédit facile d'accès et peu coûteux et la dépense publique. Le déficit public se creuse, mais nul (pas même les agences de notation) ne s'en inquiète vraiment. La croissance apparaît alors comme un garant crédible de la capacité à rembourser.

L'aspect négatif de son adhésion à la zone euro ne va apparaître que progressivement, avec l'appréciation continue et forte de l'euro. Pour l'économie grecque, l'envolée de l'euro est fortement pénalisante. Le déficit extérieur ne cesse de croître, et vient s'ajouter à celui de la dépense publique toujours nécessaire pour soutenir la croissance. La Grèce entre inexorablement dans des zones de déséquilibres structurels.

Dans ce contexte la crise financière mondiale, telle qu'elle se développe notamment après la chute de Lehman Brothers en 2008, sera fatale aux précaires équilibres grecs. Dans la crise, de nombreux Etats se portent au secours de leur secteur bancaire et laissent filer leurs déficits pour soutenir l'activité. Dans un premier temps, trop soucieuse de sa propre survie, la finance internationale fait fi de l'explosion des déficits publics. Mais une fois « sauvés », les marchés commencent à s'interroger sur la soutenabilité des dettes publiques, celles-là mêmes qui se sont constituées pour venir à leur secours et tenter de sortir l'économie du chaos où ils les avaient plongés.

Au plan mondial, la dette publique de la zone euro va vite apparaître comme le maillon faible. Non du fait de sa dimension. Comme le rappelle justement H. Sterdyniak⁶, la dette publique de la zone euro (en % du PIB) est nettement inférieure à celle des Etats Unis ou du Royaume- Uni et très faible par rapport à celle du Japon !

Non ! Si certaines dettes publiques au sein de la zone euro apparaissent comme des proies et des cibles pour les spéculateurs et les marchés financiers internationaux, c'est en raison des défaillances institutionnelles dans la construction et le concept même de la zone euro. Deux dispositions institutionnelles en particulier sont ici en question :

- celles qui interdisent à la BCE d'acquérir des titres de la dette publique, livrant celle-ci aux marchés financiers, qui de ce fait les considèrent comme leur domaine réservé et leur terrain de manœuvre privilégié,

⁶ Cf « 20 ans d'aveuglement. L'Europe au bout du gouffre ».

- celles qui interdisent la solidarité entre pays membres en cas de crise grave de l'un d'entre eux (« no bailout », article 125 du Traité de Lisbonne).

A partir de 2009, les marchés financiers vont comprendre tout le bénéfice qu'ils peuvent tirer de ces défaillances dans la construction institutionnelle de la zone euro. Ils vont s'engouffrer dans ces failles. La Grèce sera la première cible, la première victime. L'Irlande et le Portugal suivront. D'autres pays (l'Espagne en particulier) sont en liste d'attente⁷.

Après Lehman Brothers : l'entrée de la Grèce en crise aigüe

Après Lehman Brothers et le tarissement des liquidités au niveau mondial, les événements s'accélèrent. A Athènes, la crise est d'abord politique. Le 3 septembre 2009, Costas Caramanlis, alors chef du gouvernement, appelle à l'organisation d'élections législatives anticipées. La perspective de « *temps difficiles* » en raison de la crise le pousse à solliciter un « *mandat clair* » pour prendre des mesures difficiles. Manifestement, les Grecs ne sont guère disposés à lui accorder le mandat demandé. Le 4 octobre, la droite est lourdement sanctionnée, et le PASOK obtient la majorité absolue en sièges au Parlement. Le nouveau chef du gouvernement social-démocrate, George Papandréou, prend les rênes du pouvoir alors que tous les indicateurs économiques sont au rouge. Et très vite, la relance de type keynésien et le « développement vert » promis lors de la campagne vont laisser place à une cure d'austérité sans précédent.

Le nouveau gouvernement, comme c'est souvent le cas, entend faire porter la responsabilité de la situation au gouvernement précédent. Il fait procéder à une nouvelle évaluation de la dette. Le résultat est brutal. Le déficit budgétaire est révisé une première fois nettement à la hausse, pour être fixé à 12,7% du PIB en 2009, contre 3,7% prévu dans le budget 2009, et au moins deux fois plus que ce qui était annoncé par le gouvernement précédent en septembre. La dette publique est évaluée à 113,4% du PIB, soit 300 milliards d'euros, pour la fin de l'année et à 120,8% en 2010. Le 11 novembre, la Commission européenne qui en février avait déjà enclenché une procédure pour déficit excessif s'apprête à passer à la phase suivante : la mise en place de sanctions⁸. La Grèce inquiète...

⁷ A l'heure où ces lignes sont écrites, mi-juillet 2011, deux nouveaux pays sont soumis à des attaques spéculatives des marchés : l'Italie, et la Belgique.

⁸ « Le dérapage des comptes publics grecs inquiète les investisseurs internationaux » (26/11/09), Le Monde.

Dans ce contexte très dégradé, en décembre les agences de notation, poissons pilotes des marchés lancent les hostilités. Standard & Poor's (S&P) d'abord, Fitch dans la foulée abaissent brutalement les notes de la dette grecque⁹. La bourse d'Athènes chute. Les taux exigés pour l'achat des titres grecs explosent¹⁰. La Commission s'alarme et appelle Athènes à agir.

Le lundi 14 décembre, George Papandréou présente dans les grandes lignes les mesures qu'il est décidé à engager pour redresser la situation. Finies les promesses électorales et les annonces de politique sociale avancée et de croissance verte. Il proclame : « *Soit nous changeons soit nous coulons (...)* Nous devons tous perdre de notre confort ». Au grand dam du premier ministre grec qui espérait un peu de répit, sa déclaration se traduit par une nouvelle offensive des agences de notation¹¹. Conséquence immédiate, les taux d'intérêt pour les nouveaux emprunts que doit souscrire le pays se renchérissent encore davantage. Les marchés, que le plan d'austérité de Papandréou voulait rassurer, se saisissent de l'occasion. Ils en veulent plus. Plus d'austérité, plus d'impôts, moins de dépenses sociales, plus de sacrifices du peuple grec, afin de s'assurer qu'eux-mêmes soient payés rubis sur l'ongle. Et la politique de la BCE étant ce qu'elle est, il n'y a aucun autre recours que de « satisfaire les marchés »¹². Faute de BCE, il faut donc se payer sur la bête. Et la bête en l'occurrence c'est le peuple grec. Le 23 décembre, le Parlement vote un Budget 2010 de crise destiné à réduire le déficit¹³. Celui-ci sera suivi par un programme d'assainissement des finances publiques portant sur trois années. Objectif : ramener le déficit public dans les limites du Pacte de stabilité à l'horizon 2012. Une cure de cheval.

⁹ Le 7, S&P met la dette grecque sous surveillance négative. Le lendemain, Fitch décide quant à elle de dégrader sa note souveraine de A- à BBB+ avec une perspective négative en raison de fortes « *inquiétudes* » sur les finances publiques du pays et « *d'incertitudes* » sur la reprise économique. Les investisseurs réagissent mal.

¹⁰ Comme nous allons le préciser dans un instant, la spéculation sur les CDS, permettant aux détenteurs de ces titres de ramasser de fortes mises, n'est pas étrangère à ces hausses brutales.

¹¹ Le 16 décembre S&P abaisse sa note de A- à BBB+, sa concurrente Moody's l'imité le 22 (de A1 à A2).

¹² Puisque le refinancement de la dette auprès de la BCE devient pratiquement impossible. Il faut en effet rappeler que la BCE fixe une note de crédit minimale pour accepter comme collatérale une dette dans le cadre de ses opérations de refinancement. Les nouvelles notes attribuées par les agences de notation excluent de fait le recours au refinancement de la BCE. Car en fixant un seuil minimal à l'éligibilité des titres, de facto les titres grecs risquent à un moment d'être exclus des opérations de refinancement de la banque francfortoise. Comme nous verrons, la BCE suspendra ce critère début mai 2010.

¹³ Le budget prévoit la baisse d'au moins 10% des salaires des dirigeants des entreprises publiques, le prélèvement d'un impôt exceptionnel sur les grands profits et les grandes fortunes, une hausse des taxes sur le tabac et l'alcool, le renforcement de la lutte contre la fraude fiscale et la réduction du budget de la défense.

Les tergiversations de l'UE

L'UE, profondément divisée, au lieu d'éteindre le feu, joue les Cassandra. Des voix autorisées en Allemagne se font lourdement entendre. Pour indiquer (*no bail out* clause à l'appui) que la Grèce doit faire face seule. Que la solidarité ne saurait jouer. Des députés allemands du parti d'Angela Merkel suggèrent une solution : « *les Grecs n'ont qu'à vendre leurs îles !...* » (On imagine aisément que les banques - d'Allemagne ou d'ailleurs - liées au tourisme se porteraient acquéreurs). De fait, en coulisses les négociateurs s'agitent. On sait bien dans les hautes sphères de l'UE, qu'une faillite grecque serait catastrophique pour la zone euro dans son ensemble, et très désastreux pour les banques européennes (notamment allemandes et françaises) qui sont les principales créditrices et détentrices de sa dette souveraine. Les Etats-Unis s'en mêlent et poussent à ce qu'un plan d'aide soit mis en place. Obama envoie des messages pressants. En effet : les fonds de pensions états-uniens sont de gros détenteurs de titres de la dette grecque (le chiffre de 15 milliards d'euros circule en sous-main). Outre-Atlantique on ne peut imaginer un défaut sur ces titres, qui détériorerait encore davantage l'actif des fonds de pensions déjà fortement dégradé par la crise financière de 2007-2009.

Tout se passe cependant du côté de l'UE comme si, avant d'agir, il fallait au maximum faire monter la pression et la menace. Obtenir tout ce qui pouvait l'être – et au-delà – de l'austérité imposée au peuple grec.

Cette stratégie fonctionne assez bien. Présentée à la mi-janvier 2010, une première mouture du plan échafaudé par le gouvernement Papandreou prévoit un accroissement des recettes - à travers des hausses d'impôts - d'environ 7 milliards d'euros et une contraction des dépenses de 3,6 milliards¹⁴. Le 2 février, la Commission rend un jugement favorable, mais conditionnel. « *La Grèce a adopté un programme ambitieux mais réalisable que nous soutenons. Mais si ses objectifs semblent menacés, elle devra prendre immédiatement des mesures supplémentaires. Pour appuyer ses efforts, nous allons mettre en place, pour la première fois, un système de surveillance intense et quasi permanent* », explique alors Joaquin Almunia (Commissaire européen à la concurrence). Le gouvernement Papandréou devra présenter à la mi-mars, à la mi-mai, puis chaque trimestre un rapport, détaillant à chaque fois le chemin parcouru.

¹⁴ Les mesures, pour certaines déjà présentes dans le Budget 2010, comprennent le renforcement de la lutte contre l'évasion fiscale, l'abolition des privilèges fiscaux, une taxe exceptionnelle sur les grandes fortunes et des privatisations. Côté dépenses, les primes des fonctionnaires seront réduites, les CDD non renouvelés, les hauts salaires bloqués, les dépenses des hôpitaux et de l'armée diminuées. La vente de biens publics est prévue.

Pour manifester que le message est bien reçu, les autorités helléniques annoncent la veille de l'examen par la Commission des mesures supplémentaires qui viennent s'ajouter au plan présenté mi-janvier¹⁵.

La Commission accentue encore la pression pour toujours plus d'économies. Dans les mots de Jean-Claude Juncker, président de l'Euro group : « *La Grèce doit intensifier ses efforts pour limiter son déficit public (...). La Grèce doit comprendre que les contribuables allemands, belges ou luxembourgeois ne sont pas prêts à faire les frais des mauvaises politiques budgétaires grecques* ». Il aurait dû ajouter « *... et des prêts consentis à la Grèce par les banques des mêmes pays* », mais de ce commentaire-là, il s'est abstenu. Sous la pression ainsi exercée par l'UE, et en dépit de vives tensions sociales, la Grèce présente le 3 mars un troisième train de mesures, pour 4,8 milliards d'euros d'économies supplémentaires¹⁶. Mesures « *bien accueillies par Berlin et Bruxelles* ».

25 mars 2010 : l'entrée en lice de la Troïka

Le 25 mars, après des semaines de tractations, l'UE abat ses cartes. Un compromis sur un plan d'aide est trouvé. Mais l'UE s'entoure d'une garantie de taille. C'est le FMI, grand ordonnateur des plans d'ajustements à travers le monde depuis des décennies, qui sera aux manettes, à la fois pour préciser le détail du plan et veiller à sa bonne exécution. On passe ainsi subrepticement d'un « *gouvernement par les nombres* » (l'UE se contentait d'exercer une surveillance sur le respect des critères du Pacte de Stabilité, à charge pour les pays d'y satisfaire), à la basse cuisine et *au gouvernement par la main visible du FMI*. C'est la condition imposée notamment par l'Allemagne, comme s'il fallait punir le peuple grec.

Finalement, le 2 mai, les ministres des Finances de l'Euro group entérinent le mécanisme d'aide à la Grèce concocté par la Troïka. L'économie hellénique se voit accorder une aide financière de 110 milliards d'euros sur trois ans, en contrepartie d'un programme d'austérité sans précédent. Les mesures du nouveau plan viennent s'ajouter aux précédentes (voir section 3 pour les détails du programme)¹⁷.

¹⁵ Telle l'extension du gel des salaires dans toute la fonction publique en 2010, le recul de l'âge légal de départ à la retraite à 63 ans et de nouvelles hausses de taxes.

¹⁶ Parmi les nouvelles mesures : le relèvement de diverses taxes (TVA, alcools, tabac, carburant, produits de luxe), de nouvelles coupes salariales dans la fonction publique et le gel des retraites.

¹⁷ Dans la foulée, l'UE opère un tournant majeur de sa doctrine, et crée deux séries de dispositifs institutionnels nouveaux : le FESF d'un côté, le MES de l'autre (cf. « 20 ans d'aveuglement » où ces dispositifs sont présentés).

A ce moment on nage en pleine improvisation. Toujours prisonnier de sa doctrine de non-solidarité entre pays membres de la zone, il est bien pris soin d'affirmer que le FESF a une vocation temporaire. Sa suppression est prévue pour la fin de 2013, avec l'extinction annoncée du prêt à La Grèce. Le dispositif est donc conçu comme *ad hoc* et temporaire. S'il faut « *rassurer les marchés* » il faut aussi ne surtout pas laisser penser aux Etats de la zone euro que c'est un principe durable de solidarité qui s'installe avec ces institutions nouvelles.

Dans la foulée, la BCE, soucieuse de garantir l'intérêt des banques et de la finance prend une décision historique. Elle annonce qu'elle lève toute condition relative à la notation de crédit pour les titres grecs qu'elle accepte comme collatéraux pour refinancement. Dit autrement, la BCE incite les investisseurs financiers à acquérir de la dette grecque, puisqu'elle s'engage à l'accepter en contrepartie d'argent frais. Cette mesure, une première dans l'histoire de la BCE, « *sera maintenue jusqu'à nouvel ordre* ».

3. La dette souveraine : de quoi parle-t-on ?

Avant de poursuivre, sans doute convient-il de s'arrêter quelques instants sur les origines et la composition de la dette grecque. Ainsi que sur les motifs qui expliquent que la crise ait pris un tour si aigu.

Origines de la dette

Sur la dette grecque, on n'a jamais entendu qu'un seul discours. Celui des créanciers qui soudainement, après avoir prêté pendant des décennies et souvent à des taux très bas (proches des taux allemands sur la période 2001 à 2008), ont vilipendé les pouvoirs publics, les accusant de tous les maux. Si, incontestablement, les finances publiques grecques nécessitent une très sérieuse mise à jour, tout ne tient pas à l'incurie des pouvoirs publics. Les origines et les causes de la montée de l'endettement public sont multiples et bien plus complexes que ce qui est présenté d'ordinaire.

Une première cause du déficit public tient à la nature du système fiscal qui prévaut en Grèce. Dans ce pays, le déficit budgétaire a en permanence dépassé les critères de Maastricht, et ce malgré un taux de croissance du PIB très dynamique pendant de longues années. Avec une administration fiscale peu organisée, disposant de peu de moyens, minée par le clientélisme et la corruption, la sous-déclaration généralisée des revenus à des fins de fraude fiscale est

systématique¹⁸. Les « niches fiscales » favorisant les hauts revenus sont légion et l'assiette de l'impôt est très étroite¹⁹. Elle l'est d'autant qu'une composant importante de l'économie - estimée à 25% du PIB par Schneider (2009) - relève de l'économie informelle (contre une moyenne de 14% dans la zone euro).

Il en résulte que le manque à gagner fiscal atteint des sommets : *les revenus des impôts ont représenté en moyenne 31,9% du PIB sur la période 1995-2005, soit un niveau inférieur d'environ 8,5 points à la moyenne dans les pays de l'UE*¹⁵ (Honjo et Chua, 2008). En Grèce, comme dans de nombreux pays de la zone euro, le déficit est moins dû à l'impécuniosité de l'Etat qu'à une insuffisance des recettes. Et cette caractéristique se répète sur les autres composantes du système fiscal (taxes indirectes en particulier). C'est ainsi que peu avant le déclenchement de la crise (2007), les recettes totales des administrations publiques s'élevaient à 39,8% du PIB contre 46,2% pour les dépenses totales (OCDE, 2009). En Grèce la compétition fiscale par le bas installée par le Traité de Maastricht a donc fait merveille. La Grèce est championne à ce palmarès-là !

Du côté des dépenses, outre des excès manifestes liés aux pratiques clientélistes des gouvernements qui se sont succédé, le conflit avec la Turquie (occupation d'une partie de Chypre) a conduit à des dépenses d'armement extrêmement élevées en pourcentage du PIB²⁰. A quoi il faut ajouter un déficit important hérité des Jeux Olympiques de 2004, jamais épongé et reporté de budget en budget.

Plus fondamentalement, comme on l'a rappelé plus haut, le souci de maintenir une croissance élevée (dans le cadre du « rattrapage » général engagé par la Grèce avec son entrée dans la CEE) *a buté sur la hausse de l'euro, dont l'appréciation a pénalisé la faible*

¹⁸ Flevotomou et Matsaganis (2007) estiment à 10 % la sous-déclaration des revenus à des fins de fraude fiscale, ce qui se traduit par un manque à gagner de recettes fiscales de 26%.

¹⁹ La constitution accorde notamment aux armateurs une immunité fiscale, justifiée comme une incitation à retenir leur activité en Grèce. Concrètement, le fisc ne peut tout simplement pas vérifier leurs comptes. De facto, les armateurs jouissent d'un statut d'extraterritorialité. La très riche Eglise orthodoxe, le plus gros propriétaire foncier du pays et dont les prêtres ont le statut de fonctionnaires, a également échappé pendant longtemps à l'impôt. Depuis mai 2010, elle voit ses revenus imposés. Voir le blog de J. Quatremer, correspondant pour Libération à Bruxelles. <http://bruxelles.blogs.liberation.fr/coulisses/2011/06/la-gr%C3%A8ce-ou-les-%C3%A9curies-daugias.html>

²⁰ La Grèce est la nation dont le ratio dépenses militaires / PIB est le plus élevé d'Europe, (3,3% en 2007). De 1988 à 2008, la moyenne grecque aura été de 4% du PIB, contre 3,4 pour la Turquie ou 2,9 pour la France ou la Grande-Bretagne (Hebert, 2010). Selon le rapport 2010 du SIPRI, sur la période 2005-2009, la Grèce figure parmi les 5 plus importants acheteurs d'armes conventionnelles au monde. Et faute d'industrie nationale, la Grèce doit importer la quasi-totalité de son armement. Au grand bénéfice de ses partenaires européens. Aussi, entre 2005 et 2009, elle a représenté le 2^{ème} marché d'exportations d'armement de l'Allemagne, le 3^{ème} pour la France.

économie grecque. Avec un taux de change formidablement surévalué compte tenu des caractéristiques de son appareil productif, et privée de la possibilité de soutenir sa capacité à exporter en maniant sa politique monétaire et de change, l'industrie grecque a subi de plein fouet la concurrence internationale, comme en témoigne le recul de l'emploi manufacturé (graphique 6), mais aussi plus directement encore le déséquilibre sans cesse plus grand d'une balance commerciale structurellement déficitaire (graphique 7)²¹.

Pour toutes ces raisons, au fil du temps, mécaniquement, le déséquilibre entre recettes et dépenses publiques s'est traduit par un creusement du déficit du solde primaire dont l'effet négatif sur le déficit budgétaire est amplifié par la charge de la dette qui elle-même n'a cessé de croître (graphique 8). Si l'on ajoute à cela qu'en Grèce comme ailleurs la crise financière de 2007-2009 a eu un puissant effet accélérateur sur tous les déséquilibres que nous venons d'indiquer, on comprend que l'opération vérité de 2009 ait sonné l'heure d'un réveil brutal.

Le rôle aggravant de la spéculation

Sur la base de cette situation structurellement dégradée, la spéculation - rendue possible par les nouveaux instruments dont la déréglementation financière a favorisé l'expansion - a joué un rôle profondément déstabilisateur et aggravant.

Dans cette affaire, comme pour la crise des *subprimes*, les CDS (« *credit default swap* ») sont en première ligne. Pour comprendre ce qui s'est passé en Grèce il faut rappeler qu'un CDS peut être comparé à une « assurance » souscrite par un créancier, détenteur d'un titre de créance pour se couvrir du risque de défaut d'un emprunteur. « Le vendeur de la protection » (qui est supposé assumer le risque en cas de défaut) perçoit en échange du service offert une prime à échéance fixe payée par le détenteur du titre qui cherche à se couvrir contre le risque en « achetant » une protection. Cette prime est supposée assurer la contrepartie du remboursement des pertes si un événement de crédit fixé dans le contrat se produit.

Le niveau de la prime de risque, qui se négocie sur le marché, est perçu comme une indication de la qualité de crédit de l'actif de

²¹ Un point positif de l'évolution du commerce extérieur grec est constitué par le très fort dynamisme de ses exportations vers les pays d'Europe orientale, notamment l'Albanie, la Bulgarie, la Macédoine, la Roumanie, auquel ajouter la Russie et la Turquie (Honjo et Chua, 2008).

référence²². Plus la prime d'un CDS est élevée, plus l'actif sous-jacent (dans notre cas un bon du trésor grec) est perçu comme risqué. De même, quand la situation d'un emprunteur se détériore, notamment lorsque sa note est dégradée, la prime à verser pour une nouvelle opération de protection augmente. Les primes fluctuent donc en fonction de l'évolution de la perception qu'a le marché de la qualité de crédit de l'actif considéré. Evidemment, il existe un marché des CDS non régulé et totalement opaque, sur lesquels les CDS s'échangent dans des contrats de gré à gré.

Dans le cas qui nous occupe, il suffit donc que le « risque » attaché aux titres de la dette publique grecque augmente pour que la prime de risque revendiquée par les « vendeurs de protection » augmente. Leur intérêt est donc que ce risque perçu soit le plus élevé possible. De surcroît les CDS sont des produits autonomes : les investisseurs peuvent librement acheter et vendre des CDS « nus » sur des obligations (des titres de dettes) qu'ils ne détiennent pas. De ce fait, les spéculateurs peuvent jouer sur le défaut d'un Etat vis-à-vis duquel ils ne sont pas exposés²³. Et ils peuvent le faire en utilisant des procédés très puissants, avec des sommes très réduites²⁴. « *C'est comme si quelqu'un prenait une assurance-incendie sur la maison de son voisin. Il aurait alors tout intérêt à y mettre le feu pour toucher l'assurance* » résume Papandréou. Et c'est bien sur ce qui advint. La spéculation sur la dette grecque (relayée par et appuyée sur les notes toujours plus dégradées des agences de notation²⁵) a battu son plein. Les détenteurs de CDS ont ainsi vu les primes qui leur sont allouées monter en flèche, et ce à risque pratiquement nul²⁶. Le plus piquant de l'histoire est que tout indique qu'un des principaux spéculateurs ayant provoqué la hausse des taux d'intérêts sur la dette grecque (et donc sur les primes versées au titre des CDS) est : ... la Banque américaine Goldman Sachs, celle-là même qui ayant « préparé » les comptes grecs pour l'UE savait fort bien et longtemps à l'avance qu'il y avait quelque chose – et beaucoup d'argent - à faire sur les CDS !...

²² Pour simplifier, la prime est égale à la différence entre le taux d'intérêt de l'obligation vendue par le pays et le taux d'une obligation réputée non risquée (le Bund allemand).

²³ Cette pratique est l'objet de vives critiques, jusques et y compris de la part de différents groupes au Parlement Européen. Mais pour l'heure, la Commission s'oppose à son interdiction

http://www.europarl.europa.eu/pdfs/news/expert/infopress/20110128IPR12779/2011_0128IPR12779_fr.pdf

²⁴ La méthode principale consiste à procéder à des achats ou ventes « à découvert » en spéculant sur la hausse (ou la baisse) future (à terme) d'un titre quelconque. Pour ce faire ils peuvent spéculer sur des masses très importantes en n'engageant qu'une partie très réduite de cash.

²⁵ Une sorte de bulle se crée : en effet pour les agences de notation les primes versées sur les CDS représentent une évaluation objective de la qualité de remboursement d'un Etat. En augmentant elles conduisent les agences à dégrader les notes de la dette publique. Celle-ci dégradée, les primes demandées sur les CDS augmentent, et le jeu spéculatif se développe.

²⁶ Il faut en effet rappeler, qu'en cas de défaut, les « assureurs » sont les premiers à faire faillite. La crise de 2007-2009 est venue rappeler cette vérité.

4. Le plan de la Troïka, sa philosophie et ses grandes orientations

C'est finalement le 2 Mai 2010 que les ministres des Finances de la zone euro entérinent l'activation du plan d'aide à la Grèce²⁷. Le lendemain est signé le Mémorandum d'accord qui quelques jours plus tard sera approuvé par le Parlement. « *Dès aujourd'hui, nous nous mettons au travail pour accomplir un miracle grec demain* » déclare alors Papandréou.

La philosophie du plan

Il serait fastidieux d'énoncer une à une l'ensemble des mesures et des réformes que la Grèce s'est engagée à mettre en œuvre. Il nous paraît plus opportun et judicieux d'insister sur les principes et la philosophie qui les inspire. Comme le plan grec est le premier de cette espèce et qu'il inaugure une série de plans analogues il vaut de s'y arrêter un instant. Qu'introduit donc de nouveau ce plan suscité par la crise des dettes souveraines, et qui servira de « modèle » à ceux qui suivront ?

- 1) Premier trait saillant, l'UE pas plus que le FMI, ne s'en prend aux conditions permissives et aux facteurs à l'origine des crises souveraines. L'explosion de la dette souveraine est envisagée *comme un problème de finances publiques, qu'il faut traiter comme tel*, en réduisant les actions à ce périmètre : abaisser la dépense, augmenter les recettes...
- 2) Dans les dispositifs mis en œuvre, on assiste à une vraie révolution. Par rapport aux instruments de contrôle qui prévalaient jusque-là (la mise en œuvre des PDE dérivés du Pacte de Stabilité et de Croissance), la rupture est complète. Elle porte sur deux points.
 - C'est la fin du « soft control ». Au « gouvernement par les nombres », à distance et abstrait est substituée *l'entrée brutale « de la main visible » des « experts », bureaucrates et contrôleurs de la Troïka*. Chaque mesure du plan est précisée, détaillée, son timing est fixé. Du « reporting » est organisé pour vérifier que chaque mesure a bien été mise en place. L'aide débitée « en tranches » dépend de la bonne exécution des mesures prévues dans la tranche précédente. Le prêt est susceptible d'être suspendu si le plan n'est pas exécuté.

²⁷ Le 9 Mai, le conseil d'administration du FMI approuve à son tour le plan.

- Ce faisant, le choix des mesures susceptibles de permettre le retour à l'équilibre n'est plus de la prérogative de l'Etat national, comme c'était le cas avec les PDE. Les mesures à appliquer doivent recevoir l'assentiment de la Troïka. En pratique elles sont souvent définies et imposées par elle.
- 3) Un autre point remarquable est que *l'UE renonce à sa propre souveraineté dans le traitement de ses difficultés internes*. En s'alliant au FMI, érigé en bailleur de fonds associé, elle donne sur le traitement des déficits publics des Etats membres (et donc sur la question de la gestion de sa propre monnaie) un pouvoir de décision (et de nuisance, nous y reviendrons²⁸) à des acteurs externes, en l'occurrence un bailleur de fonds multilatéral où s'exerce l'influence puissante des Etats-Unis et dont les processus de prise de décisions se font sur des critères financiers, bien loin des considérations et compromis politiques qui ont toujours caractérisé l'histoire de la construction de l'UE.
- 4) Sur les principes qui animent le plan, il s'agit d'un mâtiné du dogme et des « savoir-faire » du FMI, expert ès-plans d'ajustements s'il en est et de la vision libérale de l'UE dominante et agissante, aujourd'hui comme depuis deux décennies au moins à Bruxelles. C'est ainsi qu'on mêle et additionne des mesures brutales de réduction de la dépense publique, et notamment en coupant durement dans les effectifs de la fonction publique et la dépense sociale (retraites et santé publique sont l'objet d'attaques violentes), avec des réformes dites « structurelles » visant à installer les logiques et les régulations de marché là où elles ne dominaient pas totalement. Contraction de la dépense et du domaine public d'un côté, durcissement des ajustements de marché et privatisations de l'autre sont les deux sources d'inspiration du plan. Une sorte de revival en grand du « Consensus de Washington » que d'aucuns prétendaient enterré, et auquel à la nouvelle alliance conclue entre l'UE et le FMI redonne vie et prégnance.

... et son modus operandi : un cocktail explosif de coupes dans les dépenses sociales et de hausses d'impôts

²⁸ C'est ainsi qu'en Juin 2011, le FMI s'est refusé un temps à verser sa contribution à la 5ème tranche du prêt (soit 3,3 milliards d'euros sur les 12 milliards d'euros programmés) prévu dans le Plan de mai 2010, conditionnant ce versement à la validation par le Parlement grec d'un énième plan d'austérité. Cette attitude du FMI a contribué à tendre encore une situation dramatique en faisant planer le risque d'un défaut de la Grèce, afin d'obtenir de ce pays un durcissement sans précédent de l'austérité et un vaste programme de privatisations (voir section 6).

En pratique le prêt porte sur un montant de 110 milliards d'euros étalé sur trois ans, au taux (très élevé) de 5% en équivalent taux fixe. Les Etats de la zone euro contribueront à hauteur de 80 milliards, sous forme de contrats de prêts bilatéraux²⁹. Le FMI apporte le solde sous la forme d'un accord de confirmation, l'instrument de prêt standard de l'institution.

45 milliards d'euros seront débloqués dès la première année : 30 milliards venant des quinze partenaires de la Grèce et quinze milliards du FMI (Tableau 1). Les premiers décaissements interviendront avant le 19 mai, date à laquelle la Grèce est tenue de rembourser près de 9 milliards d'euros à ses créanciers internationaux³⁰. Ainsi la Grèce pourra faire face à ses échéances financières et rembourser sa dette arrivée à maturité sans être contrainte à recourir aux marchés qui exigent d'elle des taux prohibitifs.

En contrepartie, le gouvernement grec engage son pays dans d'une cure d'austérité considérable dont l'objectif est de réduire le déficit public de 11 points du PIB sur trois ans, soit 30 milliards d'euros d'économies, pour ramener le déficit public sous le seuil des 3% d'ici à la fin 2014. Un objectif de toute évidence totalement non réaliste.

Pour l'atteindre, des mesures nouvelles sont prises et viennent s'ajouter à celles déjà annoncées par le gouvernement au cours des trois premiers mois de l'année. Les efforts budgétaires se concentrent en début de période, principalement en 2010 et 2011 (tableau 2 pour une synthèse chiffrée des mesures). Alors que le déficit public est estimé à 13,6% pour 2009, les autorités helléniques se fixent comme objectif de le ramener à 8,1% l'année suivante (graphique 2)³¹.

Sur le fond, comme on l'a indiqué, le plan associe et mêle des dispositions qui touchent directement à la gestion des finances publiques avec des mesures consistant en des « réformes structurelles ».

²⁹ La contribution des Etats membres de la zone euro est calculée en fonction de leur poids relatif dans le capital de la BCE. Au total, l'Allemagne contribuera ainsi à hauteur de 22,4 milliards d'euros (8,4 milliards la première année), la France pour 18,8 milliards (6,3 milliards) et l'Italie pour 14,7 milliards (5,5 milliards).

³⁰ Au total, 13 décaissements sont programmés entre mai 2010 et juin 2013.

³¹ Le déficit 2009 sera finalement mesuré à -15,4% par Eurostat. En 2010, il sera de -10,5%.

Mesures visant directement les finances publiques

- a) **Les coupes budgétaires sont massives** et la fonction publique est placée en première ligne. Trois mesures phares doivent être retenues : 1) gel des salaires des fonctionnaires pendant trois ans et réduction des effectifs à partir de 2012 en supprimant les postes de contractuels et en respectant la règle du non-remplacement de quatre fonctionnaires sur cinq partant en retraite, 2) les 13^{ème} et 14^{ème} mois sont supprimés³², 3) coupes drastiques dans les dépenses de fonctionnement et les investissements publics, et réduction massive des subventions aux entreprises publiques : un moyen éprouvé pour rendre leur privatisation inévitable et précipiter leur venue.
- b) La « réforme des retraites » visant elle aussi à alléger l'engagement public constitue certainement l'un des dossiers les plus durs quant à ses effets sur le peuple grec. Outre la suppression des 13^{ème} et 14^{ème} mois de pension, l'âge de départ à la retraite des femmes (alors à 60 ans) doit être aligné sur celui des hommes, à 65 ans, d'ici 2013. Sont également prévus, et la liste est longue : l'augmentation de la durée de cotisation de 37 à 40 annuités d'ici à 2015, l'instauration d'un âge minimum de départ à la retraite à 60 ans, l'ajustement automatique, tous les trois ans, de l'âge de départ à la retraite en fonction de l'espérance de vie (à partir de 2020), l'extension de la base servant au calcul des pensions à toute la carrière professionnelle (et non plus sur les 5 dernières années) et la réduction drastique des métiers considérés comme « pénibles ». Pour limiter les départs anticipés à la retraite, tout assuré partant en retraite anticipée doit être pénalisé par une décote.
- c) **La santé publique est un autre domaine privilégié par les coupures du plan.** Pour réduire le coût de la prise en charge des médicaments, diverses mesures doivent être prises comme inciter à la consommation de génériques, réduire le nombre des médicaments remboursables et accroître la participation financière des patients. En matière d'organisation, toutes les activités liées à la santé devront être regroupées sous l'égide du même ministère.
- d) En parallèle à ces coupures est mise en place une **forte hausse de la pression fiscale.** Les taux de TVA sont relevés (de 21% à

³² En contrepartie, les agents percevant un salaire inférieur à 3 000 euros brut auront une prime annuelle de 1 000 euros. De même, les 13^{ème} et 14^{ème} mois de pension pour les retraités du public et du privé seront supprimés, soit de facto une baisse des retraites d'environ 15%. Pour les pensions inférieures à 2 500 euros, une prime de 800 euros fera office de compensation.

23% pour le principal) et leur assiette est élargie. Une série d'impôts et de taxes sont augmentées - sur l'alcool, les boissons non alcoolisées, le tabac, les carburants, les biens de luxe -, de même que l'impôt sur les héritages et les donations. De nouvelles taxes seront également créées, comme sur les jeux d'argent, sur les avantages en nature, une taxe verte sur l'émission de CO₂, sur les constructions illégales ou encore sur les bénéfices des entreprises les plus rentables. Dans le même temps sont mises en place une série de mesures très précises pour s'assurer d'un meilleur prélèvement de l'impôt³³.

Réformes « structurelles » et privatisations

Pour accompagner ces purges - et ici se lit en toutes lettres la patte du FMI dont c'est une spécialité avérée - est mis en place un vaste programme de réformes dites structurelles. Trois grandes réformes visent les dépenses publiques, le marché du travail et le marché des biens :

- 1. La fonction publique doit être révolutionnée :** réforme de la procédure de recrutement. Mise en place d'une plateforme électronique d'enchères et d'appel d'offres. Publication en ligne de toutes les décisions relatives aux dépenses publiques. Enfin, une vaste réforme territoriale (« Callicratès » du nom de l'un des architectes du Parthénon) est annoncée. Elle prévoit un nouveau découpage administratif du territoire par la suppression des départements et la fusion des municipalités selon le nombre d'habitants, afin de réduire le nombre d'élus et le personnel des collectivités locales.
- 2. L'inévitable « flexibilisation du marché du travail » fait l'objet d'attentions et de mesures spécifiques.** Révision du système des négociations salariales et contractuelles dans le secteur privé, facilitant la mise en place d'une rémunération liée à la performance, instauration d'accords « territoriaux » qui permettront de fixer des augmentations de salaires « en dessous de celui des conventions collectives ». La législation du travail est assouplie en prolongeant à un an les périodes d'essai pour les nouveaux salariés, et en facilitant les licenciements³⁴. La loi devra également permettre la fixation de salaires inférieurs aux minima sociaux pour créer des emplois pour les groupes à risque (jeunes

³³ A titre d'illustration, les contribuables seront tenus de fournir avec leur déclaration de revenus les reçus de TVA pour leurs achats de biens et de services.

³⁴ En augmentant le seuil minimal pour l'activation des règles sur les licenciements groupés et le recours au travail temporaire. Le niveau global des indemnités de licenciement doit être réduit, de même que le coût des heures supplémentaires. Le salaire minimum sera gelé pendant trois ans.

et chômeurs de longue durée). Et pour lutter contre le travail au noir, l'administration devra renforcer les contrôles.

3. Privatisations et libéralisation du marché des produits. L'Etat doit soutenir la création d'entreprises et simplifier les procédures d'enregistrement ; transposer dans le droit national la directive Services (ex-directive Bolkestein). De même, toute une série de mesures doivent être prises pour réduire les restrictions juridiques et/ou monétaires pour exercer des professions « réglementées » (pharmacie, notaire, architecte, professions comptables...). Du côté des entreprises publiques, l'Etat devra réformer les secteurs du fret (rail et route) et libéraliser celui de l'énergie. Les activités seront restructurées, les effectifs et coûts réduits, les réseaux de transport rationalisés et les tarifs augmenteront.

En pratique cependant, le programme de privatisations, prévues en quantités limitées dans le Mémorandum, va sans cesse gagner en ampleur. L'Etat grec sera conduit à dépasser largement ses obligations « contractuelles ». La vente des biens publics va au cours de l'exécution du plan apparaître comme l'expédient auquel recourir de plus en plus systématiquement pour combler le manque de recettes. Car comme nous le verrons, celles-ci vont se révéler très inférieures à ce qui était programmé.

Enfin dans le cadre d'une réforme de la supervision bancaire il est prévu de mettre en place un fonds de stabilité financière, « indépendant », entièrement financé par le gouvernement avec pour mission de recapitaliser les banques lorsque les fonds propres feront défaut. Des économies en tout donc, mais pour les banques de la recapitalisation sur fonds publics !

5. L'exécution du Plan et son échec ...

Un an après, la très grande majorité des mesures ou réformes, qui suivant le Mémorandum devaient se mettre en œuvre au cours de la première année, l'ont bien été.

Une mise en œuvre au pas de charge

Le Parlement a voté toutes les mesures budgétaires prévues dans le Mémorandum : l'augmentation des impôts indirects (TVA, alcool, tabac...) et directs (impôt exceptionnel sur les entreprises les plus profitables, prélèvements sur les revenus les plus élevés...), la création de nouvelles taxes (sur l'électricité pour les ménages, sur les biens de luxe...), la réduction de la masse salariale dans la fonction

publique (gel des salaires et des embauches, suppression de deux mois de salaire³⁵, non renouvellement des départs (de 4 départs à la retraite sur 5...), la baisse globale des retraites³⁶.

De même en est-il pour les réformes structurelles prévues dans le plan. Ainsi de la **réforme des retraites publiques et privées**, une des conditions pour le déblocage de la seconde tranche et composée en étroite collaboration avec le FMI, l'UE et la BCE, qui a été adoptée en juillet (Karamessini, 2010). De même une première **réforme de la santé**, dont l'objectif est de maintenir les dépenses publiques de santé en deçà de 6% du PIB, a été votée en février 2011. La liste des médicaments non remboursables a été étoffée et la participation financière du patient aux frais augmentée.

La réforme de l'administration publique locale et régionale adoptée le 27 mai 2010 est en marche. Elle doit conduire à la réduction du nombre d'agents de 25 000 personnes ainsi qu'à la baisse des coûts de fonctionnement.

En matière de **flexibilisation du marché du travail**, une première loi a été votée en juillet 2010 instaurant des rémunérations inférieures au salaire minimum pour les groupes en difficulté. Les minima sociaux sont également gelés jusqu'à l'été 2012 et les règles en matière de licenciement assouplies. En décembre, une seconde loi réformant la procédure d'arbitrage et la médiation (dans le but de faciliter la mise au chômage) a été votée. Entre autres douceurs réservées aux salariés grecs, les entreprises peuvent maintenant dénoncer les conventions collectives de branche si elles les estiment trop contraignantes. Dans le même esprit le recours au temps partiel est facilité et la période d'essai passe de deux mois à un an.

Le programme de privatisations enfin, est en expansion continue. Bien que les privatisations ne fassent par partie explicitement du Mémoire, le gouvernement annonce en juin 2010 un vaste programme de privatisations entre 2011 et 2013, devant rapporter 7 milliards d'euros, dont 1 milliard en 2011. L'Etat s'engage également à vendre ou mettre en concession son parc immobilier. La pression exercée par la Troïka est intense. En février 2011, suite à leur troisième inspection de contrôle du déroulement des contreparties du plan d'aide, les experts de la Troïka exhortent le gouvernement à engager une « *accélération décisive* » pour augmenter son objectif de privatisation de 7 milliards d'euros de

³⁵ Soit une baisse de 12 à 16 % du traitement annuel des fonctionnaires par réduction des primes, y compris celles de Pâques, d'été et de Noël.

³⁶ Globalement, les pensions ont baissé en moyenne de 9%.

recettes d'ici à 2013, à 50 milliards à l'horizon 2015, 15 milliards devant être engrangés d'ici à la fin 2012.

Malgré l'indignation que suscitent ces demandes le gouvernement entérine l'annonce de la Troïka. Le 15 avril, le premier ministre annonce son plan de privatisation. Les cessions devront rapporter au total entre 12 et 16,5 milliards d'euros d'ici à 2013, dont 2 à 4 milliards cette année. A terme, toutes les entreprises publiques seront concernées par une privatisation partielle, totale ou une réduction de participation : les transports (rail), la banque, les infrastructures (autoroutes, ports et aéroports), l'approvisionnement en eau et l'assainissement, l'énergie, les télécommunications, et l'industrie du jeu. Enfin, un premier portefeuille de terrains sera proposé à la location à des investisseurs étrangers : on ne sait si les « îles » revendiquées par les députés du Bundestag font partie du lot.

Avec le temps, ce programme ne cesse d'enfler³⁷.

... Pour un résultat calamiteux : l'échec du plan

Un an après sa mise en œuvre les résultats sont spectaculaires. Mais il ne s'agit pas nécessairement de ceux espérés ou annoncés. Selon la Banque centrale de Grèce, le pouvoir d'achat a reculé en moyenne de 9%, alors que l'inflation s'élève à 4%³⁸.

Conséquence, la demande interne est à l'agonie : la consommation des ménages a chuté de 4,5% en 2010, alors que l'investissement est en chute libre (-16,5% en 2010). Les exportations malgré la baisse des coûts salariaux – le coût unitaire du travail a reculé de -1,1% en 2010 -, continuent d'être entravées par un euro par trop surévalué pour l'économie grecque.

Tous les moteurs de la croissance sont au point mort. Conséquence, la récession s'est « structurellement » installée depuis deux ans (-2% en 2009 et -4,5% en 2010). Et les prévisions du FMI pour 2011 ne sont guère plus optimistes (-3%). Les entreprises licencient en masse, les fermetures d'entreprises se multiplient. Il n'est donc pas surprenant de voir le chômage s'envoler à près de 16%. Les jeunes plus encore que par le passé sont sacrifiés³⁹.

³⁷ Finalement le 29 juin 2011, sous la pression de la Troïka, 50 milliards d'euros de privatisations seront avalisés par le Parlement Grec.

³⁸ Il est sans doute utile de rappeler que les retraités et les catégories sociales les plus vulnérables, doublement touchés par la baisse « nominale » de leurs revenus (baisse des salaires et des pensions) et la hausse de la fiscalité, essentiellement indirecte (TVA) sont les premières victimes des plans mis en œuvre.

³⁹ Au premier trimestre 2011, Le taux de chômage s'est élevé à 15,9%. La tranche d'âge des 15-29 ans est la plus touchée avec un taux de 30,9%.

Bref : comme tous ces chiffres en attestent, un an après sa mise en œuvre, l'échec du plan est patent. Le Mémoire en effet poursuivait deux objectifs : réduire le déficit public et l'endettement et restaurer la crédibilité de la Grèce afin de lui permettre de « revenir sur les marchés » dès 2012, pour y emprunter les sommes nécessaires au paiement de ses échéances.

Aucun de ces objectifs ne sera atteint. D'une part, la brutalité de la récession fait qu'en dépit des efforts de l'administration pour augmenter les recettes, les revenus fiscaux n'augmentent pas comme prévu. Conséquence, l'ajustement se fait encore plus sur la réduction drastique des dépenses publiques qui multiplie l'effet récessif du plan. D'autre part, le plan n'a aucunement « restauré la confiance » des marchés : les taux à 10 ans se maintiennent à plus de 15%⁴⁰. Il est donc exclu que la Grèce, comme prévu dans le plan de la Troïka, puisse revenir sur les marchés pour financer la partie de sa dette non couverte par le prêt de la Troïka.

Aussi un an après sa mise en œuvre il n'est plus question que de la négociation d'un nouveau prêt, afin de tenter d'éviter – mais le pourra-t-on ? – une restructuration générale de la dette.

6. Pour Conclure : Après l'échec, la cacophonie du refinancement

On croyait avoir touché le fond. Mais il n'en est rien. Le meilleur ou presque est encore à venir. Car la discussion autour du second nouveau plan d'aide, devenu indispensable, a mis en évidence des dissonances majeures au sein de la Troïka.

Les points d'accord entre les partenaires de la Troïka sont simples à énoncer. Ils sont au nombre de deux :

- ***La Grèce doit ajouter de l'austérité à l'austérité***, en imposant des sacrifices à son peuple encore plus importants, au risque évidemment de dépasser toutes les limites et de provoquer une explosion sociale.
- ***La Grèce doit étendre et étendre encore ses privatisations.*** Le domaine public est la variable d'ajustement de la crise financière. L'échec du marché se traduit donc par cela : à travers 50 milliards de privatisations supplémentaires, toujours plus de marché !

⁴⁰ Au mois de juin 2011, les taux grecs ont atteint des sommets. Le 17 juin, le taux à 10 ans culmine à un plus haut historique à 18,3%. La veille, le taux à 2 ans a un temps excédé les 30% ! La tension sur la Grèce a également poussé à la hausse les taux à 10 ans du Portugal et de l'Irlande à plus de 10%.

Jusqu'ici les choses sont simples puisqu'il s'agit de dépouiller la Grèce de ses actifs et ses classes moyennes et pauvres (qui comme toujours supportent l'essentiel de l'ajustement), de leurs maigres revenus.

Là où les choses se compliquent, c'est lorsqu'il s'agit pour les partenaires associés dans la Troïka de se mettre d'accord sur une vision du futur : comment sortir du chaos créé par la crise financière ? Ici plus que jamais l'enjeu est de taille, car la Grèce sert de cobaye. Ce qui sera décidé fera référence pour la gestion des dettes souveraines des autres pays de l'UE frappés par la crise.

Deux conceptions s'opposent :

Emmenés par l'Allemagne, certains pays membres de l'UE sont prêts à participer à un nouveau prêt à une condition majeure. Procéder à une « restructuration » de la dette impliquant les créanciers bancaires privés qui devront ainsi être amenés à assumer une partie du coût du re-profilage.

En clair la restructuration (rebaptisée « re-profilage » pour ne pas appeler les choses par leur nom) porterait sur 3 points : (1) abaisser les taux d'intérêt, (2) allonger la « duration » des remboursements, enfin, mais on hésite d'avantage, (3) faire assumer par les détenteurs privés de la dette une partie du non remboursement. Notons que l'Allemagne - qui défend ce point de vue - est ici cohérente avec elle-même et la position qu'elle a prise depuis longtemps.

C'est ici que la BCE est sortie du bois en refusant la préconisation allemande, et en proclamant haut et fort qu'elle s'opposera à tout ce qui ressemble à un « évènement de crédit » dans la gestion de la dette grecque⁴¹.

La BCE se pose en effet en défenseur intransigeant des créanciers en refusant tout ce qui ressemblerait à un non-paiement de la dette telle qu'elle est aujourd'hui constituée (capital, intérêt, échelonnement des créances). Rien que ça ! La BCE précise en effet que par évènement de crédit elle entend toute modification de la gestion de la dette qui entraînerait que les détenteurs de titres de dette grecque pourraient exiger de leurs « assureurs » l'exécution des contrats d'assurance. En pratique on retrouve ici les fameux CDS : le marché

⁴¹ Cette position de la BCE s'explique par plusieurs motifs. L'un d'entre eux est qu'en cas de restructuration elle se trouverait elle-même exposée à de lourdes pertes, se trouvant elle dépositaire (à travers différents protocoles) de plusieurs dizaines de milliards d'euros d'actifs helléniques (bons de la dette souveraine, où actifs déposés par les banques grecques pour se refinancer) (Ruparel & Persson, 2011).

des vendeurs et acheteurs de « protection ». Avec les créanciers, ce sont les détenteurs de CDS que la BCE veut aussi protéger. Comme pour la crise des *subprimes*, les assureurs sur les défauts de crédit ne valent qu'autant que l'on n'y a pas recours... Les primes empochées par les « assureurs » (en pratique des banques et des fonds de pension) sont ainsi déclarées intouchables, puisque en cas de crise, tout est fait pour qu'ils n'assument pas les risques qu'ils sont censés couvrir et pour lesquels ils sont rémunérés.

L'annonce de la BCE, qu'aucun évènement de crédit ne peut avoir lieu, est si crédible que les agences de notation ont immédiatement traduit le message. L'intransigeance de la BCE, et donc les obstacles qu'elle dresse à la mise en place du deuxième plan, s'est traduite par une inquiétude supplémentaire des marchés. La note de la dette grecque est passée en juin 2011 de B à CCC, une chute de 3 crans, la plus basse des notes jamais attribuées à une dette publique non encore en défaut⁴².

Dans ce contexte, a fortement contribué à alourdir le climat le refus du FMI de verser la cinquième tranche de crédit prévue au titre du Plan de 2010, et indispensable au refinancement des crédits venant à échéance en juillet 2011. Une pression gigantesque (orchestrée médiatiquement sur le mode de la tragédie à venir) a ainsi été exercée sur la Grèce pour la conduire à proposer de nouvelles réductions de dépenses. Finalement, le Parlement grec adopte le 29 juin d'une courte majorité un plan supplémentaire d'austérité. Très fortement contestée par la rue, l'adoption du plan est présentée comme condition *sine qua non* du versement de la cinquième tranche.

La dernière tranche prévue au titre du plan 2010 fut finalement débloquée, éloignant provisoirement la perspective de défaut. Mais au jour où sont écrites ces lignes (mi-juillet 2011), rien n'est vraiment réglé. L'UE, la BCE et le FMI négocient toujours les termes d'un deuxième plan dont le montant s'établirait autour de 115 milliards d'euros.

⁴² Une version du compromis qui a circulé avec insistance au sein de la Troïka portait sur ceci : un « re-profilage » de la dette grecque consisterait à demander aux créanciers privés d'accepter de refinancer la dette en échangeant les bons arrivants à échéance contre de nouveaux bons à échéance reportée dans le temps. Mais là encore la BCE a posé ses conditions : cette opération ne pourrait s'effectuer que sur une base « volontaire », - cas qui exclut la mise en action des CDS. A défaut la BCE use de menaces : elle n'accepterait plus en dépôt contre du cash les bons de la dette grecque qui lui seraient proposés par leurs détenteurs. Finalement cette solution ne fut pas retenue. De même une proposition française visant à impliquer les créanciers privés sur une base « volontaire » n'eut pas l'heur de plaire aux agences de notation et fut elle aussi écartée.

Les discussions sur ce plan ont été l'occasion, jusqu'à l'écœurement, de l'étalement des dissensions entre les partenaires de la Troïka, et de leur complète absence de vue à long terme. Pire encore la totale incapacité de l'Europe à proposer une solution crédible a conduit à un redoublement de la spéculation financière contre d'autres dettes souveraines : c'est ainsi que les dettes portugaises et espagnoles ont vu leurs notes dégradées par les agences de notation avant que celles-ci ne s'en prennent à l'Italie, 4^{ième} économie de la zone euro...

L'imbroglie grec s'est ainsi mué en imbroglie général. Et pour l'heure en dépit des promesses qui avaient été formulées à ce pays, le nouveau plan d'austérité voté ne s'est pas traduit par la mise au point de la part de la Troïka du plan annoncé de refinancement. Rendez-vous est donné à la rentrée de septembre pour ce faire, si d'ici là le feu n'a pas pris, ce qui évidemment ne peut nullement être exclu.

Plan d'austérité adopté par le Parlement Grec le 29 juin 2011

Le nouveau plan, intitulé « Cadre à moyen terme de stratégie budgétaire » et intégralement dicté par la Troïka, couvre la période 2012-2015. Il reproduit à l'identique les mesures du premier plan qui a failli.

De surcroît, d'ici à 2015, 28,4 milliards d'euros d'économies supplémentaires sont programmées, pour moitié dues à des hausses d'impôts (15 milliards) et pour moitié à des réductions des dépenses publiques (13,8 milliards). Pour l'année 2011, l'effort supplémentaire est de 6,4 milliards. Parmi les mesures de recettes votées :

- L'abaissement du seuil minimum d'imposition de 12 000 à 8 000 euros par an,
- L'instauration d'un impôt exceptionnel de solidarité sur les revenus supérieurs à 12 000 euros annuels (de 1% à 5% selon leur montant),
- Création d'une taxe professionnelle de 450 euros en moyenne par an pour les professions libérales et les auto-entrepreneurs,
- De nouvelles augmentations de la TVA (notamment dans la restauration, sur les fleurs et les places de théâtre), des taxes sur le fuel de chauffage, sur les signes extérieurs de richesse...

En matière de réduction des dépenses figurent :

- Le durcissement des critères pour les allocations sociales (y compris l'indemnisation du chômage),
- La réduction de certaines retraites complémentaires,
- L'assouplissement du statut des fonctionnaires (possibilité de

licenciement pour certaines catégories) et réductions ciblées des salaires de la fonction publique,

- Durcissement du ratio d'un départ sur 5 à la retraite renouvelé à 10,
- Compression des dépenses exceptionnelles de l'Etat, des dépenses opérationnelles de l'armée et des dépenses dans le secteur de la santé.

Les mesures budgétaires sont accompagnées d'un vaste plan de privatisations concernant l'eau, le gaz, l'électricité, les transports, les banques et la poste. Les recettes sont censées rapporter à l'Etat 50 milliards d'euros sur cinq ans, dont le montant doit être affecté à la réduction de la dette. Pour l'occasion, une agence de privatisation est instituée dans laquelle des représentants de la zone euro et de la Commission européenne auront des postes d'observateurs. Le plus gros des cessions est prévu d'ici à 2013. L'Etat est également tenu de chercher des exploitants privés pour son patrimoine foncier et immobilier.

Sources : Presse française.

Le calvaire enduré par la Grèce est exemplaire à plus d'un titre. Plusieurs enseignements peuvent en être tirés.

1. D'abord sont frappantes l'impréparation totale des autorités de l'UE et l'ampleur des défaillances dans la construction institutionnelle de la zone euro.

Au moment de la survenue de la crise, avec les premières attaques spéculatives sur les titres grecs, l'UE est longtemps restée sans réponse. Aggravant par son silence – et pire encore par l'expression de dissensions majeures entre certains des acteurs majeurs qui la constitue – l'ampleur de la crise.

Lorsqu'enfin l'UE s'est saisie du dossier, ce fut pour réaliser que non seulement rien n'était prévu pour contrer des attaques spéculatives contre les titres portant sur une partie de sa monnaie, mais de surcroît que le Traité interdisait toute action concertée (« no bail out » clause). Les pages du Traité à peine séchées, il fallait en convenir et revoir la copie imposée aux peuples d'Europe, y compris à ceux qui, comme en France l'avaient rejeté par référendum. C'est aux défenseurs du Traité qu'il est donc revenu en toute hâte de concevoir ce fameux « plan B », dont durant la campagne référendaire on nous expliquait qu'il n'y en avait aucun de possible.

Bien sûr on a toujours tort d'avoir raison trop tôt. Mais il ne fallait pas être grand clerc pour pointer les défaillances multiples d'un Traité taillé sur mesure pour les marchés financiers. Il reste que, comme la crise le montre, ce n'est plus seulement d'un plan B que l'Europe a besoin, c'est de A à Z que la conception de la zone euro doit être repensée, si du moins l'on veut assurer sa pérennité.

2. Le plan lui-même : une stratégie du choc ?

Il convient d'abord de rappeler combien l'indigence des principes sous-tendant le plan concocté par la Troïka est consternante. Comme on l'a rappelé, tout est traité *comme s'il s'agissait d'un problème de finances publiques*. Et qu'il ne s'agissait que de faire saigner la bête, tout en coupant drastiquement dans les dépenses. Aucune leçon sur ce que livre la crise grecque sur la manière dont la zone euro s'est mise dans la main des marchés, n'a été tirée. Pas plus d'ailleurs que n'ont été tirées les leçons de l'explosion en vol du modèle de la finance globale dérégulée, qui a jeté à bas l'économie mondiale en 2007-2009.

Au-delà, on ne peut qu'être frappé par un paradoxe. Alors que la crise est d'abord et avant tout celle de la finance dérégulée, que les dettes publiques elles-mêmes n'auraient ni connu cette ampleur, ni été attaquées comme elles l'ont été sans la prégnance des marchés financiers, le traitement de la crise, non seulement ne revient sur rien des causes réelles, mais au contraire accroît encore le pouvoir des marchés financiers. *Cette fois en mettant les finances publiques sous leur contrôle strict dans le seul but de garantir le paiement des créanciers.*

Mais s'agit-il vraiment d'un paradoxe ? Tout se passe en effet comme si les autorités qui nous gouvernent n'avaient rien appris de la crise. Et après avoir annoncé quelques mesures cosmétiques, elles n'avaient d'autre objectif que de reprendre leur course sur le même chemin, comme si rien ne paraissait plus urgent et important que de poursuivre la marche en avant de la finance. La mise sous tutelle des budgets publics que prévoient les dispositions sur le semestre, le Pacte pour l'euro - venant compléter et encadrer des plans de restructuration des budgets et des finances publiques⁴³ - affirme ainsi une claire volonté de poursuivre dans cette voie même qui a conduit au chaos 2007-2009⁴⁴.

⁴³ Que ces plans soient directement imposés par la main visible de la Troïka comme en Irlande, en Grèce ou au Portugal, ou par les mains « invisibles » des marchés comme dans la plupart des autres pays de la zone euro, qui vivent sous la terreur de voir dégrader la note attribuée à leurs dettes souveraines par les agences de notation, dont comme chacun le sait, la clairvoyance et l'intelligence se sont affirmées à plein pendant toute la période qui a précédé la venue de la crise

⁴⁴ Sur ce point voir « 20 ans d'aveuglement... »

Last but not least, il est essentiel de rappeler que comme la suite l'a montré, le plan était non seulement injuste et impraticable, mais aussi et surtout qu'il était bâti sur une contradiction essentielle : car cherchant à augmenter le solde budgétaire, il installait la récession et provoquait la chute des recettes fiscales. Comme beaucoup l'avait alors annoncé, il ne pouvait qu'échouer.

Le plus stupéfiant est que le deuxième plan d'aide à la Grèce qui se concocte aujourd'hui poursuit dans cette ligne exacte. Avec en prime, à travers les privatisations et les plans de « réformes structurelles » qui prennent une ampleur inégalée, une forte accélération de la marche forcée vers la libéralisation totale de l'économie imposée au pays. Comme si délibérément on appliquait là une « stratégie du choc ». Profiter de la crise pour imposer des mesures qui sans elle, n'auraient jamais pu être imposées.

Pourtant chacun le sait, le nouveau plan ne pourra au mieux que permettre de gagner du temps. Pour que la Grèce puisse faire face à sa dette (si elle n'est pas restructurée), des estimations effectuées récemment soutiennent qu'il faut qu'elle dégage un excédent budgétaire « primaire » de 6% par an pendant de nombreuses années. Même si ce fardeau est surestimé par ces analyses, il se présente, évidemment, comme totalement hors de portée. Qu'on le veuille ou non, d'autres solutions que celles appliquées aujourd'hui par la Troïka doivent être imaginées et mises en œuvre.

Dans cette voie alternative de la restructuration de la dette grecque, faire payer aux banques créditrices privées une partie du fardeau, est un moment obligé. Mais cette restructuration elle-même n'a de chance d'aboutir que si l'UE résolument s'écarte de la domination qu'exercent aujourd'hui les marchés financiers. Sur ce point nous ne pouvons ici que réitérer les analyses et les propositions du Manifeste, comme du dernier ouvrage des Economistes Atterrés. Le moins que l'on puisse dire, est que les évolutions actuelles n'ont pas fait perdre de leur pertinence à ces propositions.

Il faudra cependant aller plus loin encore. Car et ce sera notre dernier mot, il faut garder à l'esprit que la descente aux enfers de la Grèce reste fondamentalement liée à son impossibilité d'assumer sa position en Europe avec le niveau actuel de l'euro. Les asymétries de compétitivité ne se sont pas réduites au cours du temps. Avec l'appréciation de l'euro elles se sont au contraire creusées. Si l'on veut conserver l'UE et la zone euro, la mise en place de mécanismes visant à la réduction de ces asymétries est indispensable. D'une manière ou d'une autre, il faudra revenir à des budgets de type « fonds structurels » permettant aux pays les moins dotés de la zone

de bénéficier d'aides communautaires pour leur permettre d'entrer dans de nouvelles trajectoires. Les bricolages actuels ne peuvent permettre que de gagner du temps. Si celui-ci n'est pas mis à profit pour concevoir et implémenter un nouveau départ pour l'Europe, à n'en pas douter, rapidement les mêmes questions qui se posent aujourd'hui au propos de la Grèce resurgiront, ici ou là au sein des pays membres de la zone euro, telles qu'en elles-mêmes...

Post Scriptum

L'accord du 21 Juillet : Un trompe l'œil qui marque une nouvelle avancée des marchés financiers.

A l'heure de mettre en ligne cette note, l'accord du 21 Juillet sur le refinancement de la dette Grecque est à la une de la presse. De nouveau, et au moins pour la troisième fois (après l'annonce de la création du FESF et celle de MES) on entend les hurra des européistes. Accord historique ! On vous l'avait bien dit : c'est au pied du mur qu'on voit le maçon !! ... etc...

De quoi s'agit-il ?

L'annonce du 21 Juillet qui sanctionne le sommet consacré à la Grèce et à la Zone Euro est en effet importante. Il s'agit d'une nouvelle étape de la crise financière et d'un nouvel ensemble de mesures prises par l'UE pour tenter d'y faire face. Trois remarques sont essentielles :

1. Sur un point clé, la BCE a du manger son chapeau. En dépit de ses menaces et déclarations, la dette grecque est restructurée. Et profondément comme on le verra. Il aura donc fallu plusieurs mois et frôler la catastrophe pour que la BCE admette l'évidence. La dette grecque et le régime qui lui a été imposé, sont insoutenables. Imperturbable, en dépit de toutes ses déclarations passées, la BCE déclare cependant à l'issue du sommet que la restructuration annoncée ne déclenchera pas d'évènement de crédit !. Et qu'en tout état de cause, elle se prépare à faire face ! On verra plus bas, que la BCE n'a pas tout perdu dans le nouvel accord, et qu'elle a ses propres motifs de satisfaction.

2. Le contenu de la restructuration est moins clair qu'on ne le prétend. Deux points sont acquis :

- Un nouveau prêt de la Troïka à la Grèce est mis en place. L'aide publique se montera à 109 milliards d'euros. De plus, les taux d'intérêts sont abaissés (autour de 3,5%) et la maturité des dettes anciennes comme futures est allongée. Tous les leviers (ou presque) de la restructuration sont bien là.

- Il y aura bien participation du secteur privé. Une demande insistante de l'Allemagne sur laquelle la Troïka s'est finalement alignée.

Mais sur le contenu de cette participation, les choses sont beaucoup moins claires. Fait hautement significatif le lobby bancaire (400

créanciers représentés par Baudoin Prot, PDG de BNP Paribas, Joseph Ackerman, président de la Deutsche Bank, et un représentant de l'Institut de la Finance Internationale) était présent à Bruxelles et a négocié pied à pied la participation des banques. Sur tous les points celles-ci ont eu gain de cause. D'abord la participation restera « volontaire » (l'idée d'une taxe sur les banques proposée par la France a fait long feu). Ensuite le lobby a obtenu que les créanciers puissent choisir entre plusieurs solutions : soit en maintenant leurs engagements mais en reprenant des titres de même maturité, soit en refinançant la Grèce avec des titres de maturité plus longue, soit enfin en vendant des obligations grecques avec une décote. L'Institut de la Finance Internationale (le cœur du lobby) a déjà indiqué sa préférence : il entend privilégier pour les créanciers bancaires un échange des titres qui viennent à échéance jusqu'à 2020 contre le rachat de nouvelles obligations à trente ans à condition qu'elles soient garanties par les titres européens les mieux notés. Comme le note Martine Orange « *ceci revient à un transfert du risque du secteur privé vers le public. Car c'est l'Europe qui se porte garante en dernier ressort* » (Médiapart ; du 22 juillet).

3. Enfin dernière annonce, le FESF est appelé à voir ses compétences élargies. Il serait autorisé (tout cela doit être validé par les instances nationales et communautaires de l'UE) :

- à procéder à des prêts et/ou à la recapitalisation de banques,
- à racheter de la dette sur le marché secondaire, venant ici relayer la BCE à qui ce rôle était jusqu'ici réservé. Le FESF constituerait ainsi un canal supplémentaire permettant aux créanciers privés de se défaire de titres de dette publique qu'ils détiennent.

Ce dernier point est essentiel. Il constitue tout à la fois une victoire de la BCE qui ne souhaitait plus jouer ce rôle et une énorme avancée pour les marchés financiers, qui en échange d'une participation « volontaire » trouvent ici un deuxième canal pour transférer vers le public (le FESF) de la dette privée jugée risquée.

Bref si la Grèce (plus que jamais incitée à appliquer les multiples plans d'austérité qui lui ont été imposés) voit incontestablement son fardeau allégé à travers cette restructuration profonde de sa dette, force est de constater que les dispositions qui se dessinent constituent de nouvelles avancées pour les marchés financiers. Après s'être assurés le contrôle des budgets publics à travers le FMI et les plans de la Troïka, les voici grâce à un FESF relooké, disposer d'un instrument de défausse de la dette risquée qu'ils détiennent. Ceci ajouté au fait que les nouveaux bonds à maturité plus longue, ne seront émis (ou échangés contre les bonds existant) que s'ils sont garantis sur des obligations AAA, laisse penser que la contribution « volontaire » du secteur privé a su trouver de bien belles contreparties !

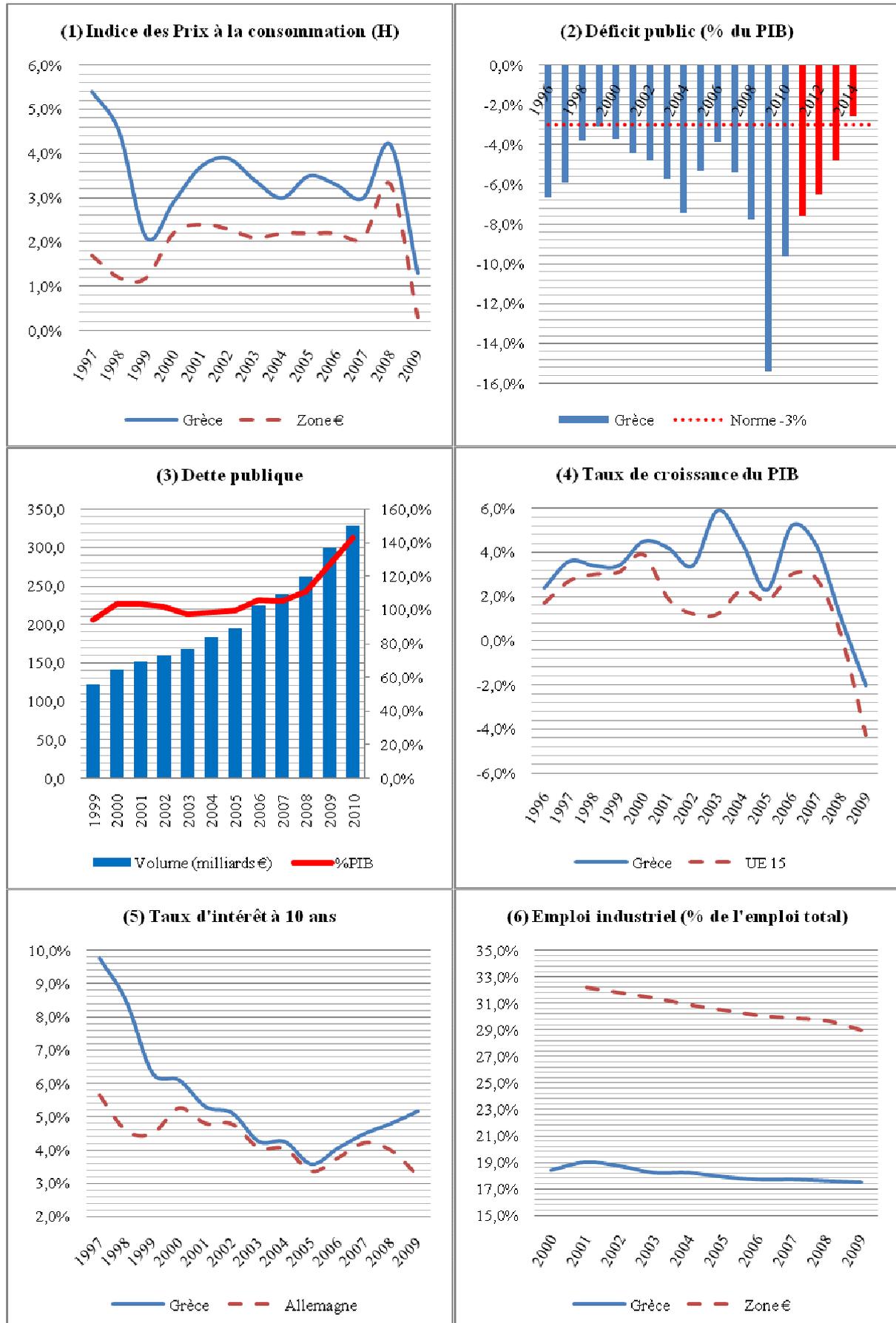
On l'aura compris, en dépit des cris de victoires claironnés de partout, on est loin de solutions soutenables. La forme prise aujourd'hui par l'éclatement de la crise financière en se transformant en crise des dettes publiques est loin d'être résolue. Bien d'autres épisodes douloureux sont devant nous. A suivre... donc.

BC, CL, le 22 Juillet

Références

- Economistes Atterrés. (2011), « 20 ans d'aveuglement. L'Europe au bord du gouffre ». Ed LLL.
- Flevotomou, M., et Matsaganis, M. (2007), « Estimating Tax Evasion in Greece ».
- Herbert, J-P. (2010), « Le fardeau militaire de la Grèce ». CIRPES. Le débat stratégique n°176.
- Honjo, K., et Chua, D. (2008), « IMF Country Report No. 08/147 ». FMI.
- Karamessini, M. (2010), « Crise de la dette publique et « thérapie de choc », Chronique internationale de l'IRES n°127.
- OCDE. (1997, 2001, 2009), « Etudes économiques de l'OCDE : Grèce ».
- Schneider, F. (2009), « The Size of the Shadow Economy in 21 OECD Countries Using the MIMIC and Currency Demand Approach ».
- Ruparel, R., et Persson, M. (2011), « A house built on sand? The ECB and the hidden cost of saving the euro », Open Europe.
- SIPRI. (2010), « Trends in international arm transfers »
- Sterdyniak, H. (2011), « Crise de la zone euro : il est urgent de changer d'Europe » dans « 20 ans d'aveuglement. L'Europe au bord du gouffre ». Les économistes atterrés.

Annexe



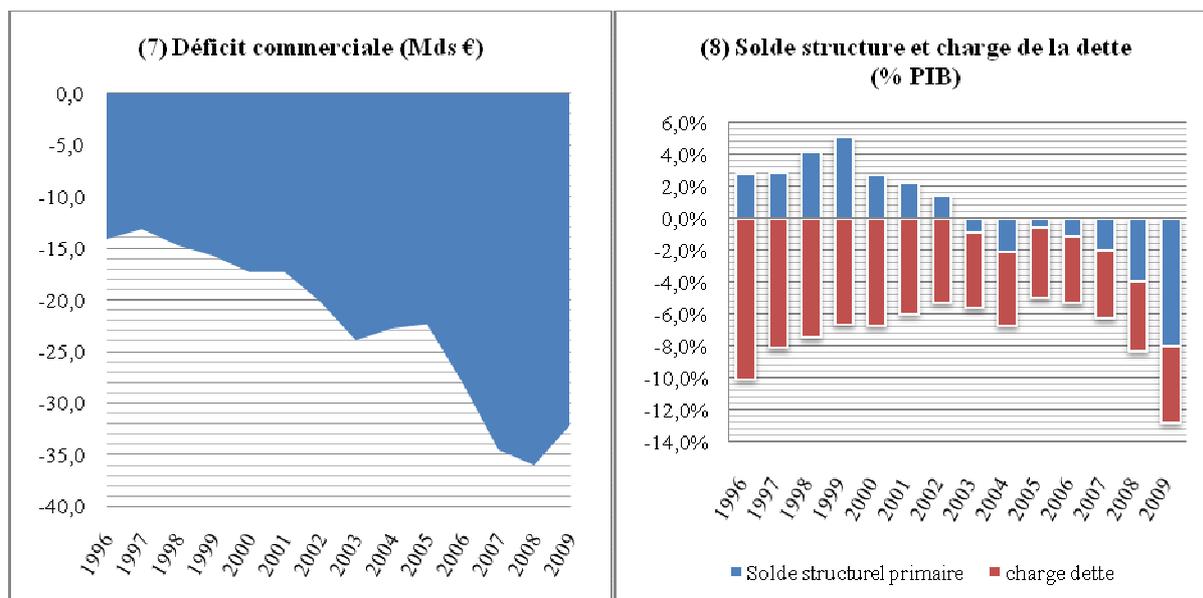


Tableau 1 : calendrier des décaissements

	2010			2011				2012				2013		Σ
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
FMI	5,5	2,5	2,5	4,1	3,3	2,2	1,4	2,7	1,6	1,6	0,5	1,6	0,5	30,0
UE	14,5	6,5	6,5	10,9	8,7	5,8	3,6	7,3	4,4	4,4	1,5	4,4	1,5	80,0
Total	20,0	9,0	9,0	15,0	12,0	8,0	5,0	10,0	6,0	6,0	2,0	6,0	2,0	110,0

Tableau 2 : Mesures fiscales prévues dans le 1er plan d'assainissement (Milliards €)

	2010	2011	2012	2013	Total	% PIB
Dépenses						
Réduction de la masse salariale (fp)	1,100	0,400	0	0	1,500	0,7
Réduction effectif (fp)	0	0	0,600	0,500	1,100	0,5
Economies liées à la nouvelle grille des salaires (fp)	0	0,100	0	0	0,100	0,0
Suppression des primes retraite (sauf petites)	1,500	0,500	0	0	2,000	0,9
Réduction des pensions (les + importantes)	0,350	0,150	0	0	0,500	0,2
Gel nominal des pensions	0	0,100	0,250	0,200	0,550	0,2
Conditions de ressources sur les indemnités chômage	0	0	0,500	0	0,500	0,2
Suppression de la 2 nd e tranche allocation solidarité	0,400	0	0	0	0,400	0,2
Fonctionnement de l'Etat	0,700	0,300	0	0	1,000	0,4
« Callicratès »	0	0,500	0,500	0,500	1,500	0,7
Coupes transferts aux entreprises publiques	0	0	1,500	0	1,500	0,7
Coupes dépenses d'investissement public	0,500	0,500	0,500	0	1,500	0,7
Bénéfices des réformes structurelles à déterminer	0	0	0	4,200	4,200	1,8
Recettes						
Hausse de la TVA de 10% (10% à 11%; 21% à 23)	0,800	1,000	0	0	1,800	0,8
Elargissement de l'assiette de la TVA	0	1,000	0,500	0	1,500	0,7
Taxe essence	0,200	0,250	0	0	0,450	0,2
Taxe cigarettes	0,200	0,300	0	0	0,500	0,2
Taxe boissons alcoolisées	0,050	0,050	0	0	0,100	0,0
Taxe boissons non alcoolisées	0	0	0,300	0	0,300	0,1
Taxe biens de luxe	0	0,100	0	0	0,100	0,0
Taxe verte	0	0,300	0	0	0,300	0,10
Redevance jeux d'argent	0	0,200	0,400	0	0,600	0,3
Licences jeux d'argent	0	0,500	0,225	-0,725	0	0,0
Prélèvement spécial sur entreprises + rentables	0	0,600	0	0	0,600	0,3
Imposition forfaitaire des professions libérales	0	0,400	0,100	0	0,500	0,2
Imposition des avantages en nature (voiture)	0	0,150	0	0	0,150	0,1
Spécification sur les revenus	0	0,050	0	0	0,050	0,0
Augmentation de la fiscalité immobilière	0	0,400	0,200	0,100	0,700	0,3
Amnistie sur les constructions illégales	0	0,500	0	0	0,500	0,2
Taxe sur les établissements non autorisés	0	0,800	0	0	0,800	0,3
Total mesures						
Mesures de dépense	0,455	2,550	3,850	5,400	16,35	7,1
Mesures de recette	1,250	6,600	1,725	-0,625	8,95	3,9
Total mesures annuelles	5,800	9,150	5,575	4,775	25,3	11
En % du PIB	2,5	4,1	2,4	2,0	11	

(fp) = fonction publique.

Sources : Graphique 2, 5, 7, 8: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°88. Graphique 1, 3, 4, 6 : Eurostat. Tableau 1 et 2 : FMI