

Cette **note est la suite d'une première note** sur la crise de la Grèce. Une prochaine note sera consacrée au plan d'aide à la Grèce et à ses conséquences (suppression de services publics, suppression des 13e et 14e mois, augmentation de l'âge de départ à la retraite).

Aider la Grèce est une nécessité économique, sociale et bancaire. Une rigueur trop importante plongerait le pays dans la récession. Il faut soulager la crise sociale subie par les grecs actuellement. Pour ceux qui restent à convaincre, cette aide est aussi une nécessité pour les systèmes bancaires des autres Etats européens : la dette grecque est principalement détenue par des établissements bancaires allemands et français. Un défaut de paiement grec les toucherait au premier chef et contraindrait sans doute à les aider.

Le conseil européen a adopté un plan de sauvetage le 25 mars 2010. Les conditions de prêts ont été précisées les semaines suivantes. Néanmoins les précisions n'ont pas suffi à détendre les taux. C'est pourquoi, le 25 avril, la Grèce a dû demander l'enclenchement du plan de sauvetage.



La prochaine échéance est le 19 mai 2010: à cette date, le remboursement de titres de dette pour un montant de 8,5 milliards d'euros arrive à échéance. Pour faire face à cette échéance, la Grèce devra emprunter un montant équivalent.

Au-delà de la crise grecque, les prochains mois pourraient voir des tensions sur les intérêts Portugais, Espagnol, Italien, Irlandais, Britannique voire Français si le plan de sauvetage de la Grèce a une efficacité limitée. Une conférence du G20 se tiendra à l'automne en France au sujet d'une réforme du système monétaire international.

L'unique bonne nouvelle de la période est la dépréciation de l'euro de 1,46 à 1,35 dollar environ ce qui soutient les exportations de la zone euro vers d'autres régions. A noter, que l'Euro est à ce niveau encore surévalué selon certains économistes : le niveau d'équilibre ou « parité de pouvoir d'achat » entre euro et dollar (c'est-à-dire le panier biens et services qu'un acheteur peut s'offrir avec une unité monétaire) se situe aux alentours de 1,20 dollar pour 1 euro.

Les causes de la crise grecque

Une hausse brutale des taux d'intérêt est intervenu au début de l'année 2010, rendant plus difficile le financement du budget de l'Etat grec (en déficit de 12 point de PIB environ).

Les mensonges sur l'état des comptes publics

Le gouvernement conservateur grec (qui a quitté le pouvoir en 2009) avait menti sur l'état de ses finances

publiques depuis plusieurs années. En conséquence, l'actuel gouvernement socialiste mené par George Papandréou a dû relever le chiffre des déficits publics de 2009 de 6 à plus de 12% du PIB à sa prise de fonction.

Cette révélation a provoqué une triple méfiance :

- 1) Des marchés financiers vis-à-vis de la Grèce. Le doute porte sur l'ensemble des chiffres fournis. La méfiance des marchés envers la solvabilité de l'Etat grec nourri la hausse des taux d'intérêt.
- 2) Des opinions (allemande notamment) vis-à-vis de la Grèce. L'Etat grec aurait floué la zone euro.
- 3) Une perte de confiance dans les mécanismes d'encadrement des déficits publics de la zone euro.

Les critiques du mécanisme de surveillance et d'encadrement budgétaire institué par le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) :

Le PSC dispose qu'un Etat ne peut dépasser les déficits publics ne peuvent dépasser 3% du PIB, et la dette de l'Etat (l'ensemble des déficits cumulés sur plusieurs années) plus de 60% du PIB (or crise économique ou conditions économiques particulières n'empêchant pas un retour à la normale rapidement) Des procédures de surveillance, d'alerte et de sanction pour déficits excessifs sont institués. Les sanctions sont financières.

Aujourd'hui, les critiques se concentrent sur le non respect du PSC mais hier certains économistes critiquaient les conséquences économiques du PSC (ses critères stricts étaient alors remis en cause, critiques qui avaient mené à son assouplissement en 2005, voir infra).

La Grèce fut intégrée dans l'euro pour des motifs politiques et sociaux légitimes mais sans respect stricte des critères économiques de convergence. Les institutions et les Etats savaient que les chiffres des comptes publics étaient faux, mais il n'y eu aucune répercussion. La décision de sanction d'un Etat pour déficits excessifs (plus de 3 pourcent du PIB hors crise) est en définitive politique (vote à la majorité qualifiée du Conseil européen).

Il faut noter que :

- Si le PSC avait été respecté à la lettre, de nombreux Etats-membres de la zone euro auraient déjà été sanctionnés, avant même la crise (dont la France et l'Allemagne).
- Ce sont les Etats membres qui ont empêché le respect du PSC en conservant la décision politique de sanction (sous l'impulsion de la France et de l'Allemagne en 2003-2004).
- Cette souplesse de la procédure était peut être sa condition d'existence : se le PSC était appliqué strictement, cela reviendrait à mettre certains Etats sous tutelle budgétaire, ce que beaucoup n'auraient pas accepté avant la crise.
- Les propositions, formulées à la faveur de la crise financière de la Grèce, visant à renforcer le respect du PSC par les Etats-membres sont discutables :
 - Ces propositions sont fondées sur l'orthodoxie en matière financière qui assigne la lutte contre

l'inflation comme le premier but de la politique monétaire (et non la croissance ou l'emploi).

- Avant la crise de nombreuses critiques (venant notamment d'économistes classés à gauche comme Jean-Paul Fitoussi ou Jacques Sapir) avaient souligné l'aspect démesurément restrictif des critères d'inflation et de déficit public du PSC.
- En effet de tels critères limitent, par définition, les possibilités d'intervention économiques de l'Etat visant à soutenir l'économie par la consommation et la demande intérieure. De plus, l'objectif d'inflation quasi nulle, assigné à la BCE, fait peser sur l'économie la menace de déflation.
- La réforme du PSC de 2005 avait infléchi les critères en permettant des dépassements transitoires ou en tenant compte de certaines dépenses d'investissement. Cependant les fondements du PSC sont restés inchangés.

Les causes essentielles sont économiques

- La crise économique détériore les comptes publics : plus de chômage c'est plus de prestations sociales (indemnisation, revenus de solidarité) à financer et moins de recettes qui rentrent (moins d'activité et moins de bénéficiaires sur lesquels est assise l'imposition) pour l'Etat. D'où un besoin de financement croissant.
- Avec la crise économique, certaines monnaies se sont dépréciées vis-à-vis de l'euro. Les exportations de biens et services grecs ont été pénalisées, particulièrement l'industrie du tourisme et le transport maritime. La situation économique grecque se détériore et le déficit commercial augmente.
- La compétitivité de la Grèce n'a cessé de se détériorer vis-à-vis de ses voisins notamment vis-à-vis des pays « vertueux » de la zone euro comme l'Allemagne et les Pays-Bas.

L'accroissement du différentiel de compétitivité entre la Grèce et les autres pays signifie que la productivité s'est moins accrue en Grèce que dans ces pays alors que dans le même temps le niveau de vie y a plus progressé. Avant l'Euro, l'équilibre aurait été retrouvé par la dépréciation du Drachme. Avec l'euro, il n'y a plus de retour « automatique » à l'équilibre.

Le plan de sauvetage de la Grèce

Un plan coordonné entre Etats européens et FMI

- L'Europe et le FMI coopéreront pour apporter une aide financière à la Grèce sous la forme de prêts.
- Pour l'Europe, la Commission coordonnera des prêts bilatéraux c'est-à-dire des prêts entre les Etats de la zone euro et la Grèce (les traités interdisent à l'UE et la BCE de prêter aux Etats membres)
- Dans quelles proportions ? L'accord du Conseil européen prévoit que l'Europe prête une « part majoritaire » du total de l'aide, tandis que le FMI prêterait une « part significative ». Le FMI prêterait sans doute aux environs d'un tiers du total, le reste étant à charge de l'Europe.

Cet accord est un compromis entre les pays favorables à une intervention financière du FMI (Allemagne et

Pays-Bas notamment) et les pays défavorables (France et Espagne par exemple). L'Allemagne avait accepté la monnaie unique à la condition qu'elle soit une monnaie au taux de change stable et à faible inflation (par approximation on dit souvent « monnaie forte »). Cela implique le respect de l'orthodoxie financière. D'où une aide conditionnée à des efforts d'assainissement budgétaires.

La participation du FMI a pour avantages de limiter le fardeau financier qui pèse sur les Etats européens mais pour désavantage de pénaliser la « souveraineté » de l'Europe sur les questions financière (toute aide financière implique un plan de redressement qui est une tutelle budgétaire).

Les équipes du FMI principalement organiseront le redressement de l'Etat grec si le plan est mis en œuvre (voir les enjeux d'une tutelle dans la note 1).

Les modalités intervention : fixation des critères d'intervention par accord européen et demande d'activation par la Grèce

1) Au départ, le plan fut présenté comme préventif. Le Conseil européen affirmait avoir trouvé un accord pour aider financièrement la Grèce en cas de besoin afin de faire relâcher la pression sur les marchés. Les critères d'intervention des Etats (volume des prêts, taux d'intérêts notamment) n'était pas précisés.

Officiellement le but du maintien de l'incertitude était d'éviter une spéculation supplémentaire. Pourtant ces ambiguïtés furent interprétées par les marchés financiers comme la preuve d'un compromis de façade : la hausse des taux d'intérêts se poursuivit.

2) A l'issu de négociations, un accord sur les modalités d'intervention est trouvé :

L'aide financière se fera à 5% d'intérêt. L'objectif est que les marchés, connaissant la possibilité d'une aide à ce taux de 5 %, ramène progressivement les taux marchands vers ce seuil. Ce taux fait polémique car il est supérieur au taux de financement des autres Etat européens (environ 3%) : l'aide financière ne se ferait pas au taux d'intérêt minimum (les Etats vont emprunter pour prêter à la Grèce dans un second temps) comme si un bénéfice était dégagé à l'issue de l'opération. Ce taux supérieur vise à casser les calculs de passager clandestins (voir la note 1) en garantissant une aide tout en obligeant l'Etat aidé à s'acquitter d'une prime.

- Le montant de l'aide financière annoncée pour 2010 serait de 45 milliards d'euros, soit 30 milliards pour l'Europe et 15 milliards pour le FMI. Des négociations subsistent pour l'aide financière des trois prochaines années (un an est une période trop courte) qui pourrait faire monter l'aide de l'Europe jusqu'à 90 milliards au total.
- En ce qui concerne la partie européenne du plan, la Commission coordonnera des prêts bilatéraux des Etats à l'Etat grec. En effet dans l'état actuel des traités, ni L'Union Européenne ni la BCE ne prêter aider un Etat en difficulté. La France par exemple prêtera 7 à 8 milliards d'euros.
- Le plan est conditionné à un programme de redressement budgétaire (diminution des dépenses publiques et/ou augmentation des impôts) de la part de l'Etat grec afin de revenir à l'équilibre.

3) Il revient à la Grèce de demander officiellement le déclenchement du plan. Le pays mettait un point d'honneur à rassurer les marchés en affirmant durant la crise qu'il n'était demandeur d'aucune aide et souhaitait démontrer qu'il était capable de s'en sortir seul. Néanmoins, la détente des taux attendu n'eut

pas lieu : le taux est d'aujourd'hui 9%. En prévision de l'échéance du 19 mai, la Grèce a demandé l'activation du plan de sauvetage.

Le plan de sauvetage sera-t-il efficace ?

Les objectifs du plan

- Permettre à la Grèce de se refinancer à des taux d'intérêts raisonnables.
- Au-delà, préserver la zone euro :
 - La démonstration de solidarité européenne doit apaiser les tensions sur les dettes souveraines des Etats de la zone euro et éviter l'extension de la crise grecque à d'autres Etats.
 - Permettre un financement raisonnable à la Grèce doit éviter la tentation de sortir de la zone euro pour bénéficier des avantages économiques d'une évaluation : la sortie d'un Etat pourrait constituer une incitation pour d'autres gouvernements.
- Préserver la Grèce c'est aussi préserver les systèmes bancaires Allemand et français : en effet les banques française et Allemande détiennent l'essentiel de la dette grecque. En cas de défaut de paiement elles seraient les premières touchées.

Les interrogations qui demeurent

- Le taux d'intérêt de l'aide financière n'est-il pas encore trop élevé vu les difficultés économiques de la Grèce ?

L'aide vise à garantir à la Grèce le financement de son budget durant la mise en œuvre de réforme d'austérité. Si la croissance n'est pas au rendez-vous, ce taux pourrait ne sera pas tenable à long terme et obligerait le pays à plus de rigueur (et approfondir la récession).

- Le plan, comme démonstration de solidarité européenne, calmera-t-il les tensions des marchés sur les autres dettes souveraines (Espagne ou Portugal par exemple) ?

Ceci dépend de la confiance envers le mécanisme de sauvetage. Le mécanisme doit prouver son efficacité dans le cas grec. De plus, cette confiance dépend en partie des questions suivantes :

- Le plan est-il extensible ?
 - Sur plusieurs années pour la Grèce ?
 - À d'autres pays en difficulté ?

Si la crise budgétaire devait perdurer en Grèce ou si d'autres pays de la zone euro devaient être touchés par le même type de difficultés il faudrait mobiliser des sommes bien plus conséquentes (reposant sur moins de pays dans le second cas). De nouveaux accords européens seraient nécessaires et les réactions des investisseurs inconnues.

- Les conditions d'aide à la Grèce seront-elles plus sévères ?

A l'heure où est écrite cette note, Angela Merkel demande que l'aide soit conditionnée

- À la préservation de la stabilité du taux de change de l'euro
- À des mesures supplémentaires de réduction des déficits de la part du gouvernement grec.

En Allemagne, des oppositions au plan d'aide se sont exprimées dans l'opinion, dans la coalition gouvernementale et les partis d'opposition. Une échéance électorale très importante (élections de chambre de Länder) aura lieu le 9 mai prochain alors que la CDU est en difficulté dans les sondages. Dans cette perspective le gouvernement ne souhaite pas mécontenter l'opinion. Assouplira-t-il sa position ensuite ?

Le débat sur les déséquilibres internes à la zone euro

Pour certains économistes les difficultés grecques ne sont pas uniquement budgétaires mais reliés à des difficultés plus profondes de la zone euro. Sur fond de brouille entre Christine Lagarde et Angela Merkel (au mois dernier), un débat sur les déséquilibres internes de la zone euro a cours.

- Les balances commerciales des Etats européens sont très déséquilibrées : certaines sont fortement excédentaires (les exportations sont supérieures aux importations) lorsque d'autres sont extrêmement déficitaires (l'inverse).

Par ailleurs, certains Etats sont dits « vertueux » financièrement (les déficits sont limités) lorsque d'autres sont dits « laxistes » (déficits importants pendant plusieurs années même avant la crise).

Deux grandes lignes parmi les économistes se dégagent :

- Les économistes qui affirment que les excédents des uns ne sont possibles qu'avec les déficits des autres. Ceux-ci appellent implicitement au rééquilibrage des balances commerciales et des comptes publics des Etat « peu vertueux » par une stratégie coopérative de soutien à la demande interne dans les Etat vertueux (ils attendent de l'accroissement de leurs demandes internes une augmentation des exportations des Etats moins vertueux et plus de ressources fiscales par le surplus d'activité).
- D'autres économistes affirment que les déficits commerciaux et les déficits publics sont dus avant tout au manque de réformes et à la perte consécutive de compétitivité de ces pays. Ils appellent implicitement à des réformes structurelles et un effort de réduction de l'endettement public de la part des Etats peu vertueux.
- Au delà ce débat mène à autre débat économique du moment : la rigueur (politique budgétaire visant à réduire les déficits publics par la diminution des dépenses ou l'augmentation des impôts).
 - A droite, la rigueur est présentée comme une nécessité : on attend de l'assainissement des finances publiques une baisse des taux d'intérêt soutenant l'offre). Mais c'est oublier son coût social considérable (coupe dans les dépenses de services publiques et les dépenses sociales) et une efficacité économique non garantie.
 - Les économistes de gauche soulignent les risques de la rigueur : outre son coût social, elle déprime

la demande intérieure et viendrait fragiliser une reprise économique difficile.

D'où l'idée de maintenir les dépenses, alliée à une réforme fiscale faisant peser le poids de l'imposition sur les hauts revenus (notamment les dividendes) pour contenir les déficits. Ces propositions vont dans le sens des réflexions de Jean-Paul Fitoussi sur le lien entre les inégalités et la crise, ou de Frédéric Lordon sur le partage des revenus dans l'économie financiarisée.

Conclusion

- La crise budgétaire grecque est un enjeu économique, social et politique majeur pour la zone euro.
- Le plan européen est similaire au système de prêts bilatéraux décrit dans la note I. D'autres alternatives sont plus prometteuses comme la création d'une agence européenne de la dette (proposition de B. Maris) ou la proposition de J. Sapir d'autoriser les prêts de la BCE aux Etats (qui pourraient ainsi se financer au même taux que les banques et non plus cher comme aujourd'hui !). Pour plus de détails voir la note I (« les alternatives »).
- Le plan aura besoin d'une réforme de la zone euro pour être efficace dans la durée.
- En cas d'échec du plan, un défaut de paiement de la Grèce et une sortie de la zone euro ne sont pas à exclure.