

## « OÙ VA LA GRÈCE ? »

L'arrivée au pouvoir d'Alexis Tsipras a remis la Grèce au centre de l'actualité. Désormais, on évoque un possible défaut de paiement ou, au mieux, une restructuration de la dette grecque. Avant d'étudier les éventuelles solutions, examinons ce que nous enseigne l'histoire.

### I. DÉFAUT DE PAIEMENT ET RESTRUCTURATION DE DETTES SOUVERAINES : APERÇU HISTORIQUE (NON EXHAUSTIF)

Déjà au Moyen-Age, on trouve trace de défauts de paiement de la part des Etats : ainsi l'Angleterre d'Edouard III ne sera pas en mesure de rembourser les banquiers lombards qui lui avaient avancé des fonds pour financer la Guerre de Cent Ans. De même Charles VII, en France, s'arrangera pour incarcérer Jacques Cœur qui lui avait prêté de l'argent et ne sera jamais remboursé.

Au début du XXème siècle, « les réparations allemandes » sont évaluées à plus de 130 milliards de marks. Or, cette dette sera restructurée plusieurs fois (plan Dawes, plan Young) ; en fait, la République de Weimar ne remboursera que 13 milliards, dont une partie en nature (charbon de la Ruhr, lors de l'occupation française en 1923).

Plus près de nous, les dettes encourues par les principaux pays d'Amérique Latine (Mexique, Brésil, Argentine) firent l'objet de plusieurs restructurations durant les années 80 et 90, avec renégociations des termes des prêts (taux d'intérêt, maturités), annulations partielles de dettes, transformations de créances bancaires en titres obligataires, debt-equity swaps<sup>(1)</sup> etc. Restructuration également de la dette russe en 1998.

Plus récemment, l'Argentine s'est engagée dans un processus compliqué impliquant un défaut de paiement, accompagné d'une dépréciation substantielle du peso<sup>(2)</sup> (plus de 60 %) et complété par une restructuration partielle de la dette résiduelle. Notons que l'Argentine a connu plus de 20 renégociations de dette depuis sa constitution, au début du XIXème siècle. Quant à la Grèce, elle présente le même cheminement chaotique, dans le domaine de l'endettement.

### II. LE BILAN DE LA POLITIQUE D'AUSTÉRITÉ EN GRÈCE, MENÉE DE 2010 À 2014»

La politique d'austérité appliquée par le gouvernement conservateur, à l'issue de la crise de confiance de l'été 2010, a été sévère pour les citoyens grecs, en particulier les classes moyennes. En particulier, la dévaluation « interne » représentée par une baisse des salaires et des pensions a atteint 25 %. En contrepartie, la croissance est revenue (+ 1 % du PIB en 2014, contre - 8,9 % en 2011) ; le solde budgétaire primaire, déficitaire de plus de 10 % du PIB en 2009 a été réduit à 1,5 % en 2014. Le déficit commercial a presque disparu, surtout en raison de la compression des importations.

Cependant, les citoyens grecs ont le sentiment d'avoir été bernés par la « Troïka » (FMI, BCF, Commission Européenne), car les efforts demandés ont conduit à une baisse des dépenses sociales publiques (24 % du PIB en 2014, contre 32 % en 2010) et à une hausse des impôts, sauf pour les plus riches<sup>(3)</sup> (les armateurs, qui se délocalisent à Chypre ; l'église orthodoxe qui est le premier détenteur d'actifs en Grèce).

Plus profondément, la compétitivité des produits grecs reste médiocre. La principale industrie, l'armement naval s'est délocalisé en Croatie, moins chère. Même le tourisme est concurrencé par les pays voisins (Turquie, Monténégro, Albanie), plus agressifs commercialement.

Ainsi, la solvabilité de la Grèce est obérée par ses structures économiques et politiques archaïques : le pays reste trop dépendant de l'agriculture et du tourisme ; l'Etat demeure faible<sup>(4)</sup>, aux mains de « familles » qui détiennent le pouvoir depuis des décennies (les 4 générations de Papandréou, par exemple). Ainsi, la dette grecque n'est que la « surface émergée de l'iceberg » : la réalité est que la Grèce n'aurait jamais dû faire partie de la zone euro, avant d'avoir entamé des réformes structurelles incontournables, pour se rapprocher des « standards » moyens de cette zone monétaire.

### III. DÉFAUT DE PAIEMENT OU RESTRUCTURATION ?

La dette publique grecque s'élève à environ 250 milliards d'euros, sur un total de 320 milliards d'endettement total, soit 170 % du PIB. La structure de la dette souveraine est la suivante : 140 milliards proviennent du MES (Mécanisme Européen de Stabilité), 55 de prêts bilatéraux versés par les Etats européens, 30 milliards ont été octroyés par le FMI et 25 milliards par la BCE. Donc, la solution ne peut résulter que de négociations interétatiques.

Or, le nouveau gouvernement d'Alexis Tsipras s'est engagé dans un retour en arrière : en augmentant les salaires des fonctionnaires et des retraités, il annule les effets positifs de la dévaluation « interne » réalisé par son prédécesseur et efface les gains de compétitivité qui en était la conséquence. C'est donc un gâchis total.

Cependant, les prêteurs ne peuvent entériner cet abandon de l'accord conclu entre la Grèce et eux-mêmes en 2011. Nous nous dirigeons donc, à moyen terme, vers un défaut de paiement majeur et, dans la foulée, vers la sortie de la Grèce de la zone euro.

Sauf, si Alexis Tsipras accepte de mettre en œuvre rapidement des réformes structurelles, en particulier fiscales (mais est-ce possible à court terme ?) en échange d'une restructuration de dettes qui pourrait prendre la forme, par exemple, d'une consolidation sous la forme d'obligations<sup>(5)</sup> perpétuelles, telles qu'elles ont existé au XIXème siècle : dans cette configuration, l'Etat grec ne paierait que les intérêts, le capital n'étant jamais remboursé<sup>(6)</sup>.

De toutes façons, le temps presse. L'accord signé cette semaine ne permet que de gagner du temps. La décision finale interviendra probablement cet été : défaut de paiement ou restructuration avec ou sans abandon partiel de créances.

Bernard Marois

<sup>(1)</sup> Les « debt-equity swaps » consistent à transformer des créances bancaires en titres de propriété d'actifs détenus par l'Etat emprunteur.

<sup>(2)</sup> Avant 2001, le peso était rattaché au dollar par un lien fixe de 1 peso = 1 dollar, qui entraîna rapidement une surévaluation forte du peso, un déficit commercial abyssal et la nécessité d'emprunter des sommes croissantes pour financer celui-ci.

<sup>(3)</sup> La Grèce ne dispose toujours pas d'un système cadastral efficace, ni de services fiscaux modernes. Les arriérés fiscaux s'élèvent à environ 60 % du PIB.

<sup>(4)</sup> La Grèce a toujours « jaloué » sa gloire passée (le « siècle de Périclès, l'Empire d'Alexandre), mais a subi, depuis, des colonisations successives (Rome, Byzance, Empire Ottoman) qui ont détourné ses élites (« les janissaires », enfants chrétiens enlevés à leurs parents, convertis de force et enrôlés dans l'armée ottomane) et laissé le pays exsangue ; plus, la guerre civile de 1945-1948 qui a dévasté le l'ensemble du territoire.

<sup>(5)</sup> La Grande-Bretagne et la France ont pratiqué cette politique pendant de nombreuses décennies (les « gilts » britanniques ou « la rente » en France), mais la stabilité politique et économique de l'Europe jusqu'en 1914 favorisait la confiance de la part des prêteurs, essentiellement privés.

<sup>(6)</sup> Cela implique une forme de « mise sous tutelle » de la Grèce, destinée à rassurer les prêteurs.