Comment la Grèce va essayer d'éviter la faillite

12/03/2015, 7:25

Jusqu'à quand l'Etat grec pourra-t-il tenir ? Ce mercredi 11 mars, des discussions « techniques » se sont ouvertes entre les « institutions » créancières et le nouveau gouvernement grec pour évaluer les réformes proposées par ce dernier. Jeudi 12 mars, des représentants de ces mêmes institutions devraient pouvoir examiner les comptes de l'Etat pour pouvoir évaluer les objectifs d'excédents primaires. Des discussions sur le contenu des réformes et sur ces nouveaux objectifs vont alors s'engager. Elles seront cruciales.

La conditionnalité imposée par les Européens

Car, comme l'a rappelé lundi 10 mars Jeroen Dijsselbloem , le président de l'Eurogroupe, si le principe de la poursuite du financement a été acquise par l'accord du 20 février, l'argent restant du Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF), soit 7,2 milliards d'euros ne pourra être débloqué que lorsque les « institutions » le décideront. Et, selon le Néerlandais, ils ne le décideront pas avant « la mise en œuvre (« *implementation* ») des réformes. » Jeroen Dijsselbloem a tout juste accepté de reconnaître qu'il était « *ouvert à verser quelques tranches durant le processus de réalisation des réformes.* » En clair, il ne faudra pas seulement parvenir à définir les réformes, mais il faudra les mettre en place concrètement et prouver aux Européens leurs avancées avant de pouvoir voir le premier euro du FESF.

Pourquoi la Grèce doit tenir

En attendant, la Grèce va devoir tenir. D'où les efforts réalisés par le ministère des Finances depuis quelques jours pour récupérer le plus de liquidités possibles dans l'optique de ces discussions. Dans l'accord du 20 février, le programme de réforme devait être finalisé avant la fin avril. Dans la logique du gouvernement grec, il est important de tenir jusque là afin de pouvoir mener de vraies négociations et non pas, pressé par les besoins de liquidités, de devoir accepter les conditions européennes pour rapidement obtenir de l'argent frais. Pourquoi ? Le gouvernement grec doit tout faire pour tenter d'imposer une partie de son programme. C'est la condition sine qua non pour maintenir sa popularité, mais aussi la cohérence de Syriza et de la coalition gouvernementale. Si, par ailleurs, Alexis Tsipras s'engage dans un processus d'appel au peuple par référendum ou par de nouvelles élections, comme cela a été évoqué par Yanis Varoufakis dimanche 8 mars dans la *Corriere della Sera*, il faudra pouvoir mettre en avant l'intransigeance européenne face à la volonté de négocier d'Athènes. Bref, ce temps est nécessaire.

Les ressources de la Grèce

Où en est l'état du budget grec ? Les dépenses ordinaires de l'Etat grec en janvier 2015 étaient de 3,17 milliards d'euros. Ses recettes s'élevaient à 3,68 milliards d'euros, soit près d'un milliard de moins que prévu. Un manque à gagner qui s'explique principalement par la baisse des recettes fiscales et qui pourrait encore s'être dégradée en février et mars. Néanmoins, si on extrapole ces chiffres sur les deux prochains mois, on peut donc estimer que l'Etat va dégager en tout un milliard d'euros d'excédent primaire, hors service de la dette. Lundi 10 mars, le gouvernement a obtenu par ailleurs un versement de 550 millions d'euros du Fonds Hellénique de Stabilité Financière (HESF), l'institution chargée de sauver les banques. Cet argent représentait les intérêts payés par les banques dans le cadre du sauvetage des banques de 2008-2009 et les créanciers actuels de la Grèce n'ont aucun droit sur lui. Parallèlement, le gouvernement va faire passer un amendement au parlement pour lui permettre d'utiliser les réserves de liquidités des fonds de sécurité sociale. Ceci permettrait de débloquer 2 milliards d'euros avant la fin du mois de mars.

En théorie, ces fonds seraient garantis par l'Etat qui s'engagera à les restituer à la sécurité sociale. Cette mesure est évidemment très risquée pour les assurés sociaux, mais le gouvernement n'a guère le choix et il peut espérer

que les fruits de ses réformes fiscales permettent de payer et in fine de rembourser ces fonds.

Des réserves suffisantes ?

En tout, Athènes peut donc espérer compter sur 3,5 milliards d'euros environ de réserve de liquidités. Ce serait un matelas de sécurité suffisant pour payer les 1,7 milliard d'euros qu'il doit rembourser d'ici à la fin du mois d'avril au FMI. En théorie donc, Athènes peut ainsi faire face à une modeste chute des recettes en mars et avril et même attendre avec calme les mois de mai et de juin au cours desquels les échéances de remboursement au FMI seront de 2,2 milliards d'euros. Sur la base de ces calculs, le besoin de financement avec les réserves de mars et avril d'ici fin juin de la Grèce ne serait donc que de 400 millions d'euros qui pourraient être couverts par les excédents de mai et juin.

Certes, il convient aussi de mentionner les échéances des bons à court terme, nécessaire au fonctionnement quotidien de l'Etat. Normalement, ces derniers sont refinancés par de nouvelles émissions. Pour le moment, et malgré le refus de la BCE d'augmenter le plafond de rachat par les banques grecques de ces bons, la Grèce n'a pas perdu l'accès à ce marché (elle ne l'a jamais perdu, même au plus fort de la crise). Ce mercredi 11 mars, elle a ainsi levé 1,3 milliard d'euros de bons à trois mois. A un taux cependant plus élevé qu'auparavant : 2,7 % contre 2,5 %. Ce renchérissement reste cependant supportable pour le budget hellénique. Certes, il faut aussi rappeler que les recettes de l'Etat peuvent se dégrader encore compte tenu de la faiblesse de la conjoncture. Surtout, il faut souligner que la Grèce n'a plus guère de marges de manœuvre après ces opérations. En cas de blocage, elle devra suspendre les remboursements au FMI et faire défaut.

L'échec de la stratégie d'étranglement des Européens

Reste que dans l'immédiat, la stratégie d'étranglement des Européens, résumée par cette phrase non dénuée de cynisme prononcée lundi 10 mars par Jeroen Dijsselbloem : « *s'il y a une pression sur la liquidité de l'Etat grec, ceci pourrait aider à accélérer la mise en œuvre des réformes* », pourrait bien échouer. Athènes pourrait ne pas avoir autant besoin d'argent que ce que les Européens escomptaient. Du coup, la « troïka » va donc devoir s'attendre à un gouvernement grec combatif, cherchant à imposer ses priorités sur ceux de ses créanciers : autrement dit une meilleure répartition de l'effort fiscal plutôt que des réformes du marché du travail et des retraites. On notera que l'on est, ici, loin des pratiques des précédents gouvernements et de l'ancienne troïka.

Comment passer l'été...

Rappelons cependant que la véritable échéance reste celle de fin juin, date à laquelle le prolongement du financement du FESF va cesser. Or, en juillet et août, le pays devra rembourser 6,7 milliards d'euros à la BCE dans le cadre des obligations rachetés par cette dernière en 2010 et 2011 et arrivant à échéance. C'est à ce moment que les 7,2 milliards d'euros du FESF seront nécessaires. Si Athènes obtient le versement de cette somme, la Grèce pourrait réussir à franchir l'été sans un troisième plan de sauvetage. C'est le calcul, sans doute, de Yanis Varoufakis.

Il faudra encore trouver 3,1 milliards d'euros pour boucler le financement des remboursements du FMI de septembre à décembre. En théorie, l'excédent du budget pourrait y suffire en comptant sur les effets des réformes fiscales, donc de rentrées supplémentaires, et des effets de la saison touristique. Dans ce cas, la Grèce pourrait « sortir » du programme sans nouveau plan. Ce scénario est cependant soumis au versement avant fin juin des 7,2 milliards d'euros et donc à la « mise en œuvre » des réformes avant cette date. C'est pourquoi les négociations qui s'ouvrent sur le contenu de ces réformes est si crucial. Athènes va devoir trouver une voie médiane difficile entre deux objectifs contradictoires : obtenir l'argent et imposer son programme de réformes. Ce sera un défi particulièrement délicat à relever.