

Dettes grecques : quel compromis ?

Sandra Moatti, *Alternatives Economiques* n° 343, février 2015

Que veut Syriza ?

Avec la victoire de Syriza aux élections grecques du 25 janvier dernier, les responsables européens sont confrontés pour la première fois à la victoire d'un parti clairement anti-austérité. La négociation qui va s'engager entre le nouveau pouvoir grec et la troïka est un test majeur pour la zone euro. Le programme de Syriza a deux faces. Côté externe, il veut négocier l'annulation partielle de la dette publique et conditionner son remboursement au retour de la croissance. Côté intérieur, il veut rompre avec les politiques d'austérité menées depuis cinq ans. Son programme économique mêle réformes de l'Etat, plus grande progressivité de l'impôt, mesures humanitaires d'urgence (comme l'électricité gratuite pour les foyers pauvres, la distribution de coupons alimentaires, la gratuité des soins pour les chômeurs...). Il veut aussi relancer l'économie, notamment en rétablissant le Smic à 751 euros, contre 586 actuellement et en réembauchant des fonctionnaires. Le tout, sans remettre en cause le principe de l'équilibre budgétaire (le doute est permis...).

Quelles sont les marges de manoeuvre sur la dette ?

De plus en plus d'économistes reconnaissent que la dette grecque, à 175 % du produit intérieur brut (PIB), n'est pas soutenable et qu'il faut la renégocier. Depuis l'annulation de la moitié de la dette publique grecque détenue par le secteur privé en 2012, celle-ci est à 80 % entre les mains de créanciers publics. Ce qui rend cette négociation a priori plus facile, au moins pratiquement, sinon politiquement. Les autres gouvernements de la zone ont en effet le sentiment d'avoir déjà beaucoup fait pour la Grèce en lui accordant 195 milliards de prêts, auxquels s'ajoutent 32 milliards apportés par le FMI. En Allemagne notamment, le sujet reste très sensible et Angela Merkel doit éviter de froisser un électorat qui refuse de payer pour les Grecs. L'Allemagne a prêté 56 milliards d'euros à la Grèce (la France est exposée à hauteur de 42 milliards). Mais il ne faut pas s'y tromper : en prétendant aider la Grèce, ces pays ont en réalité aidé surtout leurs propres banques à se désengager. L'essentiel des versements n'est pas allé en effet vers l'économie grecque (voir graphique).

Comment alléger la charge pour la Grèce sans procéder à une annulation de dette ? Les conditions faites à ce pays sont déjà très favorables : les prêts consentis par les Européens sont à très long terme (trente ans en moyenne) et à des taux très bas (indexés sur les taux de marché, ils sont aujourd'hui inférieurs en moyenne à 1 %). Et depuis 2012, la Grèce bénéficie d'un moratoire de dix ans pour le paiement des intérêts sur les prêts du FESF. Zsolt Darvas, du *think tank* Bruegel¹, estime qu'en tenant compte du fait que les intérêts perçus par la BCE sur les titres grecs qu'elle détient sont reversés à la Grèce, celle-ci n'a payé que l'équivalent de 2,6 % de son PIB en charge d'intérêts en 2014. Soit bien moins que l'Italie (4,7 %) ou le Portugal (5 %), et à peine plus que la France (2,2 %). Et ce taux devrait tomber sous les 2 % en 2015.

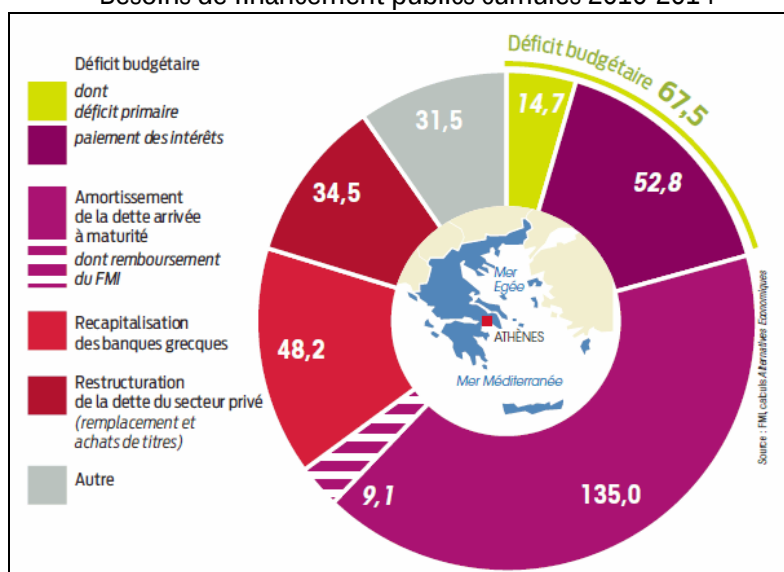
Mais il serait possible d'aller plus loin encore, d'autant que les Européens s'étaient engagés à accorder un soutien supplémentaire à la Grèce une fois un excédent primaire² atteint, ce qui est le cas en 2014. La durée des prêts européens peut être encore étendue et les taux sur les prêts bilatéraux encore abaissés. La valeur actuelle nette³ de la dette grecque pourrait ainsi être réduite de l'ordre de 17 % du PIB, d'après Zsolt Darvas.

¹ Voir Zsolt Darvas and Pia Hüttl, "[How to Reduce the Greek Debt Burden](#) ?", *Bruegel*, 9th January 2015 ; Zsolt Darvas, "[Greek Choices after the Elections](#)", *Bruegel*, 23rd January 2015

² Excédent primaire : solde positif des dépenses sur les recettes, hors paiement des intérêts de la dette.

³ Valeur actuelle nette : somme actualisée au taux du marché des annuités (intérêt et principal) restant à courir sur cette dette.

A quoi a servi « l'aide » à la Grèce ? Besoins de financement publics cumulés 2010-2014



en milliards d'euros

Qui détient la dette ? Structure en décembre 2014



Quand faut-il rembourser ? Échéancier des remboursements (2015-2029)



Un allègement limité, certes, mais le cas du Japon, avec ses 250 % de PIB de dette, rappelle qu'une dette, même considérable, est supportable si les taux d'intérêt sont très bas. Encore faut-il qu'ils le demeurent. Or, qui peut prévoir le niveau des taux dans vingt ans ? En outre, la soutenabilité de la dette dépend aussi des performances économiques de la Grèce. D'où la demande de Syriza de conditionner les remboursements au retour de la croissance.

Accord ou "Grexit"

Sans annulation de dette, la Grèce restera durablement sous la dépendance de ses créanciers, les autres Etats européens. Et bien que Syriza rêve de se débarrasser de la troïka, la Grèce ne pourra pas faire l'économie d'un accord avec elle à très brève échéance. Ne serait-ce que parce que cela conditionne l'appui de la BCE : pour bénéficier du programme de rachat de titres annoncé par Mario Draghi le 22 janvier dernier, le pays devra être engagé dans un programme d'aide international. La Grèce a en outre de gros besoins de refinancement de sa dette dès mars 2015.

Or, on peut s'attendre à ce que la troïka soit d'autant plus stricte que les négociations seront scrutées attentivement ailleurs en Europe, notamment en Espagne, où Podemos, en tête des intentions de vote, plaide aussi pour une renégociation des dettes et la fin de l'austérité. En outre, à l'heure où la BCE s'apprête à racheter massivement des dettes publiques des Etats membres, les pays d'Europe du Nord, derrière l'Allemagne, redoutent l'aléa moral. Autrement dit, le risque que, protégés de la sanction des marchés, les gouvernements se laissent aller au laxisme budgétaire.

On peut donc s'attendre à d'âpres négociations sur le programme économique du nouveau gouvernement. Il faudra pourtant s'entendre pour éviter le " Grexit " (la sortie de la Grèce de la zone euro). Chacun y a intérêt. Syriza souhaite que la Grèce reste dans la zone, tout comme les trois quarts des Grecs. Ils estiment que le coût d'une sortie serait vraisemblablement plus lourd que celui d'y rester dans les conditions financières actuelles. De leur côté, les autres Etats membres ont tout à perdre à un départ de la Grèce : l'intégralité de leurs prêts se volatiliserait et ils devraient faire face à un risque de contagion imprévisible.

Dans ces conditions, un compromis sera très certainement difficile, mais pas impossible. Le programme de Syriza comprend bon nombre de réformes " structurelles " tout à fait acceptables par la troïka : réforme de l'Etat, lutte contre l'évasion et la fraude fiscales, et plus généralement le desserrement de l'emprise des oligarques sur la vie politique et économique du pays.

Sur le plan budgétaire, en revanche, le nouveau leader grec devra certainement mettre de l'eau dans son vin. Si la reprise se confirme et s'il obtient une nouvelle restructuration de la dette, il aura cependant des marges pour mettre en oeuvre certains aspects de son programme. Il garderait ainsi le soutien de la population s'il parvient aussi à répartir plus équitablement l'effort d'ajustement. Certains milieux financiers imaginent déjà Tsipras en Lula grec : un grand réformateur pragmatique. Ce scénario favorable est cependant une voie étroite.

Pour en savoir plus

- [suivi de la Commission européenne](#)
- [suivi du FMI](#)
- [Eye on Greece](#), Bruegel