

Grèce : quel prêteur en dernier ressort ?

Article Commentaires

Par Philippe Brossard, économiste (Macrorama).

Les déclarations européennes de ces derniers jours ont bien posé les grands principes : soutenir le gouvernement grec dans les difficultés qu'il rencontre sur les marchés financiers, mais sont restées trop abstraites pour rétablir la confiance. Les dirigeants européens nous disent en substance qu'ils font confiance à la Grèce pour sortir par elle-même de ses difficultés. Mais le peut-elle ?

Le problème de la Grèce est double : budgétaire et financier. Le problème budgétaire peut être mesuré par le déficit public de la Grèce, avant paiement des intérêts de sa dette publique, que l'on appelle le déficit primaire. En moyenne sur la décennie 1998-2008, la Grèce a connu non un déficit, mais un léger excédent primaire de 0,5% du PIB, selon l'OCDE. En 2009, le déficit primaire s'est creusé dramatiquement (8% du PIB) sous l'effet de la crise économique. Le problème budgétaire primaire est donc conjoncturel, plus que structurel. Les Etats-Unis ou le Royaume-Uni, avec un déficit budgétaire de 12% du PIB en 2009, montrent assez que la Grèce n'est pas une exception.

En revanche, le problème financier semble structurel. Les paiements d'intérêts sur la dette publique ont représenté 5% du PIB chaque année en moyenne sur la décennie 1998-2008, amenant le déficit total de la Grèce à 4,5% l'an. Ce problème structurel tient au poids et au coût de la dette publique héritée du passé. Cette dette publique (nette des actifs financiers, mesurée par l'OCDE) était déjà de 73% du PIB en 1998 ; elle s'élevait à 74% en 2008, avant de bondir à 86% en 2009, sous l'effet conjugué de la hausse du déficit et de la stagnation du PIB.

Ces données historiques suggèrent que la solution ne peut être budgétaire (et donc purement grecque) qu'à la marge. L'Allemagne, donnée comme paragon de vertu budgétaire, a seulement dégagé un excédent moyen annuel de 0,6% entre 1998 et 2008. Quand bien même l'excédent primaire de la Grèce s'élèverait à 2% du PIB, le coût de sa dette étant désormais de l'ordre de 6% sur l'ensemble des maturités (c'est-à-dire aussi de 6% du PIB, puisque la dette s'approche de 100% du PIB), le déficit total récurrent resterait de 4% du PIB ! Par ailleurs, l'effort budgétaire déprimant la croissance du PIB, le ratio dette/PIB continuerait d'augmenter, inexorablement.

Il faut donc, au-delà de l'effort budgétaire "primaire" grec, trouver une solution sur le plan financier. A cela deux options : soit l'on ajuste le stock, soit l'on ajuste les flux. En d'autres termes, soit l'on réduit le montant total de la dette par une restructuration - horresco referens ; soit l'on réduit très significativement le coût de la dette existante. Cette dernière option semble encore techniquement possible : si la Grèce pouvait se financer aux conditions de la France ou de l'Allemagne, le coût de sa dette tomberait à 3%. La Grèce devrait en particulier pouvoir bénéficier de la baisse des taux d'intérêts à court terme de la zone euro. Mais là où l'Allemagne se refinance à 1% sur les échéances à deux ans, la Grèce paie plus de 5%. La baisse des taux de la BCE a précisément pour objectif d'abaisser les coûts du crédit pour tous les agents économiques, y compris les Etats. Il est anormal que la Grèce ne puisse en profiter, alors même qu'elle doit faire face à un important refinancement sur les échéances 2010-2014.

Mais cette réduction du coût de la dette ne peut plus se faire spontanément : il faut, comme lors de la crise bancaire de 2008, 2009, mettre en place un prêteur en dernier ressort pour que la confiance revienne. Ce prêteur en dernier ressort ne peut être (du moins directement) la BCE, selon l'article 123 du traité de Lisbonne. Mais on l'a vu lors de la crise bancaire, ce sont essentiellement les Etats qui jouent ce rôle de prêteur en dernier ressort : plan Tarp aux Etats-Unis, montage de la Sfef en France. La confiance n'est revenue sur les banques qu'après la mise en œuvre de plans de refinancement colossaux, organisés par les Etats, en "cash". Il ne s'agit pas de se substituer à la Grèce dans le paiement de sa dette : il s'agit simplement de lui donner accès à un financement à un coût raisonnable, adapté à une période de crise conjoncturelle exceptionnelle, dans un cadre de financement sur mesure, matérialisant la bonne volonté européenne.

Philippe Brossard

TOP ARTICLES :

+ Les plus commentés

+ Les plus envoyés

Les plus lus

1 - Les "Pigs" et l'argent de l'Europe

✓ 2 - Grèce : quel prêteur en dernier ressort ?

3 - Entre sadisme et "Schadenfreude"

4 - Le retour des régimes spéciaux

5 - Cosmétiques et cheveux blancs

6 - L'industrie, c'est notre destin !

7 - Retraites : d'abord la fin des inégalités public-privé

8 - Formation contre sélection des élites

9 - Zèle comptable

10 - Les vraies promesses du secteur des technologies

Lien permanent vers cet article : <http://www.latribune.fr/opinions/20100216trib000476715/grece-quel-preteur-en-dernier-ressort.html>