

Tout comprendre sur la dette grecque en six étapes

Marie Viennot, Catherine Petillon et Florent Latrive, France Culture, 27 juillet 2015

La dette grecque n'en finit pas d'être à la une de l'actualité. Pourquoi fallait-il trouver un nouvel accord fin juin ? Comment tout cela a commencé ? Pourquoi a-t-on prêté à la Grèce, qui a prêté, combien peut-on perdre ? Réponses à ces questions cruciales pour l'avenir de l'euro et de l'Europe.

Pourquoi la Grèce a besoin d'argent en ce moment ?

L'aide versée à la Grèce l'est tranche par tranche, et à chaque tranche, les créanciers (BCE, FMI, États de la zone euro = feu la troïka) conditionnent le versement de chaque nouvelle tranche à la mise en place en Grèce de réformes. [...]

À chaque plan d'aide, les créanciers et la Grèce se mettent d'accord sur des hypothèses qui ne se réalisent jamais. Croissance, rentrée des impôts, recettes de privatisations : les prévisions sont toujours trop optimistes. Arrive donc le jour où la Grèce manque d'argent et, fatalement, il faut renégocier (toujours dans la douleur). En 2012, il était prévu que le ratio dette/PIB soit de 153 % en 2015. La réalité d'aujourd'hui s'élève à 175 %. De fait, les plans d'austérité, corollaires des plans d'aide, ont fait chuter le PIB grec de 25 % depuis 2009. Résultat, malgré l'annulation de 107 milliards d'euros de dette sur les créanciers privés (aussi appelé *haircut* – « coupe de cheveux »), le ratio dette/PIB a explosé.

Pourquoi avoir prêté de l'argent à la Grèce ?

Avant la première crise grecque (2009-2010), l'État émettait des bons du trésor (on dit aussi « titres de dette » ou « obligations souveraines »). Tous les États qui n'arrivent pas à équilibrer leur budget font cela, États-Unis en tête. Ces bons du trésor sont achetés sur les marchés financiers. Par qui ? Par des fonds d'investissement, des assureurs plaçant l'assurance-vie des petits épargnants, des gérants de fonds ou de fortunes privées, des fonds de pension gérant des retraites, ou encore des banques. Ces investisseurs peuvent ensuite conserver ces titres, et toucher les taux d'intérêt afférents, ou les vendre sur ce qu'on appelle le marché secondaire, qui est comme un marché de l'occasion des titres de dette.

En octobre 2009, peu après les élections, le nouveau premier ministre Georges Papandréou (PASOK¹) fait la vérité sur les chiffres du déficit grec. Il n'est pas de 6 % comme annoncé par le précédent gouvernement, mais de 12,7 % du PIB pour 2009. Pourquoi un tel déficit ? Les avis divergent sur la question. En résumé, pour certains, c'est la faute des Grecs qui ont dépensé sans compter, pour d'autres, c'est l'entrée dans la zone euro qui a déstabilisé l'économie du pays. [...] Quoi qu'il en soit, ces nouveaux chiffres obligent les agences de notation à revoir la note qu'elles attribuent à la Grèce. De A, la note de la Grèce dégringole de mois en mois, ce qui veut dire que le risque que la Grèce ne rembourse pas sa dette, lui, grandit. Certains acteurs sur les marchés financiers se mettent à paniquer, d'autres en profitent pour parier financièrement sur la faillite de la Grèce via des produits financiers complexes (et depuis interdits par l'UE) : les CDS à nu. Les détenteurs de titres de dette, eux, cherchent à les revendre. Les prix de ces bons s'effondrent, montrant le peu de confiance qu'inspire la Grèce. Bien sûr, quand elle vient demander de l'argent sur les marchés financiers pour boucler son budget, comme elle le faisait sans problème auparavant, plus personne ne veut lui prêter, sauf à des taux exorbitants (les taux d'intérêt grandissent avec le risque que l'emprunteur ne rembourse pas). Le 23 avril 2010, la Grèce reconnaît qu'elle n'a plus les moyens de subvenir à ses besoins et fait appel à une aide internationale.

L'Europe à l'aide : la dette grecque passe du secteur privé au public

En 2010, les banques européennes ne sont pas tout à fait remises de la faillite de Lehman Brothers. Les potentielles pertes que représente le non-remboursement par la Grèce d'une partie de sa dette font craindre de nouvelles faillites bancaires dans la zone euro, en Grèce mais aussi en France et en Allemagne. [...]

Le premier plan d'aide a donc consisté en une chose très simple : faire passer la dette grecque des mains, ou plutôt des tiroirs-caisses, du privé à ceux du public. Le FMI et les États de la zone euro prêtent 110 milliards d'euros à la Grèce et la BCE se met à racheter des titres de dette grecque pour éviter que leur prix ne s'effondre. Le deuxième plan d'aide est scellé le 27 octobre 2011. Il prévoit une nouvelle aide de 130 milliards d'euros, une annulation de 107 milliards d'euros de ce que doit la Grèce aux créanciers privés (banques, fonds, etc.), et une recapitalisation des banques grecques, c'est-à-dire un don en capital.

En deux plans d'aide, la dette grecque a donc changé de structure. Par cette transformation, ce sont des entités publiques (FMI, BCE, FESF², États de la zone euro) qui ont remplacé les investisseurs privés, puisqu'ils détiennent maintenant 75 % de la dette grecque, contre 0 avant la première crise. Voilà pourquoi, un potentiel défaut de la dette grecque n'a pas provoqué de panique sur les marchés financiers. En revanche, c'est devenu le problème commun des citoyens-contribuables de la zone euro. Au total, la dette de la Grèce s'élève à 312,65 milliards d'euros. [...]

Qui va payer si la Grèce ne peut pas payer sa dette ?

Au niveau des principes, on peut dire que quand un pays fait défaut, il fait rarement défaut sur la totalité de sa dette, et continue à en rembourser une partie. Or, il y a des créanciers prioritaires. Généralement, le FMI est un créancier prioritaire, mais cela pourrait ne pas être le cas cette fois. La BCE se considère également comme un créancier prioritaire. De fait, les États de la zone euro risquent, eux, de ne pas être prioritaires. Comme ils ont emprunté l'argent prêté à la Grèce, ou garanti les prêts du FESF, ils auraient à les rembourser à la place de la Grèce.

Si c'est le cas, si une restructuration de la dette grecque est négociée et comporte une annulation d'une partie de la dette (ce que l'Allemagne pour le moment exclut), cela aura des conséquences sur leur budget à partir de 2020, car c'est à ce moment-là que la Grèce était censée rembourser le capital emprunté. Mais d'ici là, il peut se passer beaucoup de choses, et en 2020 il y a toujours la possibilité d'emprunter à nouveau. C'est ce que font quasiment tous les États à qui les marchés financiers accordent leur confiance : ils empruntent pour rembourser les précédents emprunts. Cela fonctionne tant que les marchés financiers ont confiance en l'État en question, mais cela n'est pas éternel comme on le voit avec la Grèce. [...]

1. PASOK : acronyme de Mouvement socialiste panhellenique.

2. Fonds européen de solidarité financière : fonds auquel participe chaque pays de la zone euro en fonction de son poids économique ; il a aussi prêté à l'Irlande et au Portugal.

L'article a été coupé pour faciliter son exploitation pédagogique. On peut en retrouver l'intégralité [ici](#)

Exploitation pédagogique

1. Rappelez comment les États peuvent financer leurs dépenses en précisant le lien entre déficit public et dette publique.
2. Quel a été le déclencheur de la première crise des finances publiques grecques ?
3. Montrez les enchaînements qui ont conduit la Grèce à demander l'aide internationale en 2010.
4. Les plans d'aide successifs ont-ils permis une amélioration des finances publiques ? Comment l'expliquer ?
5. Pourquoi est-il écrit que la dette grecque est devenue « un problème pour les contribuables européens » ?
6. Pourquoi cette crainte est-elle à relativiser ?

Corrigé

1. Les dépenses des États sont financées par les prélèvements obligatoires. Les budgets publics sont en déficit quand les dépenses publiques excèdent les recettes fournies par les prélèvements obligatoires. Les États doivent alors emprunter pour se financer. Ils émettent des titres de dette sur les marchés financiers et doivent verser des intérêts aux détenteurs de ces titres. Le lien entre déficit public et dette publique est donc à double sens : le déficit public engendre de la dette et cette dernière pèse sur le budget puisqu'il faut payer la charge de la dette (le paiement des intérêts de la dette est un poste du budget).
2. Le déclencheur de la première crise en Grèce en 2009 a été la révision de grande ampleur des chiffres du déficit public suite à l'accession au pouvoir du gouvernement Papandréou. Ce dernier multiplie par deux l'estimation du déficit faite par le gouvernement sortant pour l'année 2009. Cet épisode révèle l'opacité des comptes publics grecs et le manque de fiabilité des statistiques, déjà mis en cause au moment de l'entrée dans la zone euro.
3. La révision des comptes publics entraîne la dégradation de la note de la Grèce par les agences de notation. Ces dernières sont des sociétés qui informent les investisseurs des risques qu'ils courent à prêter à tel ou tel acteur économique en lui attribuant une note qui va du fameux triple A à C, voire D en cas de défaut. Les baisses de note successives reflètent le doute sur les capacités de remboursement de l'État grec et suscitent la méfiance des investisseurs qui exigent du coup des taux d'intérêt plus élevés, voire exorbitants, pour consentir à prêter. Il devient de plus en plus difficile de trouver des prêteurs sur les marchés financiers et la Grèce doit alors faire appel à l'aide internationale (FMI, BCE et États de la zone euro).
4. En dépit (ou à cause ?) des mesures adoptées depuis 2010, le poids de la dette publique grecque dans le PIB n'a cessé de s'alourdir, atteignant aujourd'hui plus de 175 % du PIB. En effet, les plans d'aide successifs ont été assortis de plans d'austérité. Hausse d'impôts et réduction des dépenses sont censées réduire le déficit et permettre au pays de dégager de quoi rembourser ses créanciers. Mais cet ajustement budgétaire en comprimant la demande interne a fait reculer l'activité économique dans des proportions considérables : depuis 2009, le PIB grec a diminué d'un quart ! impossible sans restauration de la croissance d'améliorer ses finances publiques.
5. La dette grecque est aujourd'hui essentiellement détenue par des créanciers publics : FMI, BCE, FESF et États de la zone euro (à eux deux, le FESF et les États de la zone euro détiennent 60 % de la dette publique grecque). En effet, en 2010-2011, pour éviter les faillites des banques européennes, notamment françaises et allemandes, très engagées dans la dette publique grecque, les plans de sauvetage ont consisté à transférer à des entités publiques les créances privées (et à annuler une partie de cette dette). Si le FMI et la BCE sont remboursés prioritairement, un défaut partiel de la Grèce pourrait signifier que les contribuables des États européens qui ont prêté directement à la Grèce ou apporté leur garantie aux emprunts du FESF devraient « payer pour les Grecs ».
6. Cette crainte est à relativiser. Un État, tant qu'il a la confiance des marchés, peut s'endetter indéfiniment en empruntant pour rembourser les emprunts contractés précédemment. Ce n'est plus le cas de la Grèce qui a perdu la confiance des marchés mais la question ne se pose pas pour les États de la zone qui ont prêté à la Grèce (pour l'instant du moins comme le montre la faiblesse des taux d'intérêt de long terme). En effet, à la différence d'un particulier qui doit rembourser ses dettes, un État est supposé avoir une durée de vie éternelle. Ce qui peut coûter aux contribuables, ce sont les intérêts de la dette qu'il faut effectivement régler aux créanciers.