

Grèce : un accord, encore et encore

par [Céline Antonin](#), Raul Sampognaro, [Xavier Timbeau](#), [Sébastien Villemot](#)

*... La même nuit que la nuit d'avant
Les mêmes endroits deux fois trop grands
T'avances comme dans des couloirs
Tu t'arranges pour éviter les miroirs
Mais ça continue encore et encore ...*

[Francis Cabrel, Encore et encore, 1985.](#)

À quelques heures d'un sommet européen exceptionnel sur la Grèce, un accord pourrait être signé et permettrait de clore le second plan d'aide à la Grèce, débloquant la dernière tranche de 7,2 milliards d'euros. La Grèce pourrait alors faire face aux échéances de la fin juin auprès du FMI (1,6 Mds d'euros), puis de celles de juillet et août auprès de la BCE (6,6 Mds d'euros) et à nouveau auprès du FMI (0,45 Mds d'euros). A la fin du mois d'août, la dette de la Grèce auprès du FMI pourrait augmenter de presque 1,5 Mds d'euros, puisque le FMI contribue à hauteur de 3,5 Mds d'euros à la tranche de 7,2 Mds d'euros.

Jusqu'au mois de septembre, la Grèce doit rembourser un total de 8,6 Mds d'euros et, jusqu'à la fin de l'année, presque 12 Mds d'euros, soit des besoins qui excèdent les 7,2 Mds d'euros sur lesquels porte la négociation avec le Groupe de Bruxelles (*i.e.* l'ex troïka). À cet effet, le fonds hellénique de stabilité financière (HFSF) pourrait être mobilisé, à hauteur d'environ 10 Mds d'euros, mais il ne serait plus disponible pour recapitaliser les banques.

Si un accord est signé, il risque fort d'être difficile à tenir. En premier lieu, la Grèce va devoir faire face à la

panique bancaire (*bank run*) en cours (le calme apparent devant les agences bancaires n'a pas empêché que plus de 6 Mds d'euros soient retirés la semaine dernière d'après le *Financial Times*). Or, même si un accord peut écarter pour un temps le scénario de la sortie de la Grèce de la zone euro, la perspective de taxes exceptionnelles ou d'une réforme fiscale peut dissuader le retour des fonds vers les établissements grecs. Par ailleurs, l'accord devrait inclure un excédent primaire de 1 % du PIB d'ici à la fin de l'année 2015. Or [les informations sur l'exécution budgétaire](#) jusqu'au mois de mai 2015 (publiées le 18 juin 2015) montrent que les recettes continuent d'être inférieures à la projection initiale (- 1 Mds d'euros), traduisant une situation conjoncturelle très dégradée depuis le début de l'année 2015. Certes, ces moindres rentrées fiscales sont plus que compensées par la baisse des dépenses (presque 2 Mds). Mais il s'agit-là d'une comptabilité de caisse. Le [bulletin mensuel d'avril 2015](#), publié le 8 juin 2015, fait apparaître des arriérés de paiement du gouvernement central en hausse de 1,1 Mds d'euros depuis le début de l'année 2015. Il paraît presque impossible qu'en six mois, même avec une excellente saison touristique, le gouvernement grec rattrape ce retard et affiche, en comptabilité de droits constatés, un surplus primaire de 1,8 Mds d'euros. Un nouveau resserrement budgétaire pénaliserait une activité déjà en berne et pourrait être d'autant plus inefficace que les acteurs seraient fortement incités à sous-déclarer leurs impôts dans un contexte où l'accès à la liquidité sera particulièrement difficile. Le gouvernement grec pourra jouer sur la collecte de l'impôt, mais introduire un nouveau plan d'austérité serait politiquement et économiquement suicidaire. La discussion d'un troisième plan d'aide devra certainement être lancée, en incluant en particulier une négociation sur l'allègement de la dette grecque et des contreparties à cet allègement.

L'accord qui pourrait être trouvé dans les prochains jours risque d'être très fragile. Retrouver un peu de croissance en

Grèce suppose d'abord de faire à nouveau fonctionner le financement de l'économie et de retrouver un peu de confiance. Cela supposerait aussi de traiter les questions de la Grèce en profondeur et de trouver un accord pérenne, sur plusieurs années, dont les étapes à court terme doivent absolument être adaptées à la situation présente de la Grèce. Nous avons, dans notre étude spéciale « [La Grèce sur la corde raide](#) », analysé les conditions macroéconomiques de la soutenabilité de la dette grecque. Plus que jamais la Grèce est sur la corde raide. Et la zone euro avec elle.