

La Grèce en procédure de divorce ?

par [Jérôme Creel](#)

Le feuilleton grec continue et ressemble de plus en plus à une vieille série télé américaine. JR Ewing retourne à la table familiale l'esprit chagrin car Sue Ellen n'a pas respecté ses engagements et a continué de boire. Dans les circonstances actuelles, le divorce semble inéluctable, surtout si Bobby prend fait et cause pour son frère en refusant toute assistance supplémentaire à sa belle-sœur.

Comme dans Dallas, l'addiction à une substance potentiellement toxique, la dette publique, tourmente les Etats et les institutions européens. Les analyses sur la Grèce se concentrent essentiellement sur les ratios de dette sur PIB. Présentée sous cette forme, entre 2011 et 2014, la dette publique sur PIB a augmenté : les opinions publiques européennes peuvent donc légitimement douter de la capacité des Grecs (en réalité l'Etat grec) à freiner les dépenses et à augmenter les impôts. Le divorce est inéluctable. Mais si l'on regarde les montants en jeu, la situation est un peu différente. Entre 2011 et 2014, la dette publique grecque a baissé de 39 milliards d'euros selon Eurostat. Vu sous cet angle, l'Etat grec fournit effectivement des efforts. Mais cela occulte l'aide des créanciers. En effet, l'Etat grec a bénéficié des restructurations de sa dette, dont un défaut partiel, mais conséquent, de la dette publique envers les créanciers privés. Selon [Jeromin Zettelmeyer, Christoph Trebesch and Mitu Gulati](#), la baisse de dette consentie à l'Etat grec a été de l'ordre de 100 milliards d'euros. Du coup, sans cette aide, le montant de dette publique grecque aurait augmenté de 61 milliards d'euros entre 2011 et 2014 (100 milliards moins les 39 milliards susmentionnés). Ce n'est pas rien pour un pays comme la Grèce. Rappelons cependant que

la dette grecque ne représente que 3,5% de la dette publique totale de la zone euro. D'ailleurs qu'ont fait les autres pays de l'UE dans le même temps ? Pas mieux ! L'addiction à la dette publique, si addiction il y a, est générale. La dette publique de l'UE et de la zone euro ont augmenté de 6 points de PIB, soit des hausses respectives de 1 400 milliards d'euros et 800 milliards. L'augmentation de la dette grecque est bien une goutte d'eau en comparaison. La dette publique allemande a augmenté de 68 milliards d'euros, la dette italienne de 227 milliards d'euros, les dettes espagnoles et françaises respectivement de 285 milliards d'euros, et la dette publique du Royaume-Uni de 277 milliards de livres sterling, soit 470 milliards d'euros toujours selon Eurostat. Ramenée à leur PIB respectif, la dette publique espagnole a augmenté de près de 30 points, celle de l'Italie de plus de 15 points, celle de la France de 10 points, celle du Royaume-Uni de près de 8 points. Seule l'Allemagne a vu son ratio de dette baisser, grâce à une croissance économique plus forte.

[Paul de Grauwe](#) insistait dernièrement sur le fait que la Grèce dispose d'une dette publique soutenable : compte tenu des différentes restructurations de dette déjà réalisées, le ratio de dette publique sur PIB de 180 % serait aujourd'hui de plus ou moins... 90 % en valeur actualisée, c'est-à-dire après avoir comptabilisé les paiements futurs d'intérêts et les remboursements prévus, dont certains à un horizon très éloigné[1].

Les économistes, comme Paul de Grauwe ici, utilisent la contrainte budgétaire intertemporelle de l'Etat pour appréhender la soutenabilité de la dette publique. Plutôt que sous une forme rétrospective, la dette publique peut être analysée sous une forme prospective. Si la dette de l'année suivante dépend de la dette présente, par effet de symétrie, la dette présente dépend de la dette de l'année suivante. Or cette dette de l'année suivante va dépendre de la dette de l'année d'après, par itération. *In fine*, la dette présente

dépend de la dette de l'année suivante, et ainsi de suite jusqu'à la fin des temps : elle dépend donc des dettes futures. Or, ces dettes futures dépendent des déficits publics eux aussi futurs. La contrainte budgétaire intertemporelle exprime donc le fait que la dette publique présente est égale à la séquence des déficits publics futurs et à la dette finale (celle de la fin des temps), le tout exprimé en valeurs actualisées. Contrairement aux entreprises et aux ménages, l'Etat est supposé disposer d'un horizon infini qui rend possible la mise à zéro de la valeur actualisée de la dette de « fin des temps ». On dira alors que la dette publique présente est soutenable si les gouvernements futurs prévoient des excédents publics suffisants pour rembourser cette dette. Cela est possible après des périodes de déficits publics élevés, pourvu que ces périodes soient suivies d'autres au cours desquelles les gouvernements accumulent des excédents budgétaires. Compte tenu de l'allongement de la maturité des dettes grecques et de la faiblesse des paiements futurs d'intérêts, l'excédent budgétaire requis pour rembourser la dette présente est faible. Paul de Grauwe en conclut que la Grèce est soumise à une crise de liquidité plutôt qu'à une crise de défaut souverain. Il conviendrait donc, toujours selon Paul de Grauwe, d'ajuster les plans d'austérité budgétaire et les réformes à entreprendre au niveau effectif de dette publique, sensiblement plus faible que celui qui sert de base aux négociations entre l'Etat grec et les « institutions » (BCE, Commission, FMI). Dit autrement, les « institutions » pourraient desserrer leur étreinte.

Le « cas grec » peut donc être relativisé et le divorce différé : l'addiction de Sue Ellen est moins exceptionnelle qu'il y paraît de prime abord.

[1] Après 2015 et 2019, qui impliqueront des remboursements

substantiels de la part de l'Etat grec, les années « difficiles » se situeront ensuite au-delà de 2035 (voir le profil d'amortissement de la dette grecque dans [Antonin et al., 2015](#)).