

LA ZONE EURO

HISTORIQUE DE L'EURO (8)

L'année 2015

Christian BIALÈS

Professeur honoraire de Chaire Supérieure
en Économie et Gestion

www.christian-biales.fr

Ce site se veut évolutif. Pour cela il fait l'objet d'un enrichissement documentaire régulier.

© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur.

Le code de la propriété intellectuelle n'autorise, aux termes de l'article L122-5, que les reproductions strictement destinées à l'usage privé.

Pour toute utilisation de tout ou partie d'un texte de ce site, nous vous demandons instamment d'indiquer clairement le nom de l'auteur et la source :

CHRISTIAN BIALÈS

Professeur honoraire de Chaire Supérieure en Économie et Gestion
Montpellier (France)

www.Christian-Biales.fr

Tout autre usage impose d'obtenir l'autorisation de l'auteur.

Vous pouvez aussi [mettre un lien vers cette page](#)

Avertissement : dans ces différents documents, les faits sont relatés en caractères « Times ».

Ce qui est écrit en caractères « baskerville » correspond à des explications « objectives » que je donne de ces faits.

Ce qui écrit en caractères « Apple Chancery » correspond à des points de vue strictement personnels.

• **JANVIER 2015** ->

Le 1^{er} janvier, la Lituanie entre dans la zone euro et en devient donc le 19^{ème} membre (pour cause d'inflation galopante, elle n'avait pas pu le faire en 2006-2007). Après l'Estonie en 2011 et la Lettonie en 2014, c'est le dernier pays balte à entrer dans l'UEM. Le taux de change irrévocablement appliqué est de 1 € = 3,45280 LTL. Comme le nombre d'États membres de la zone euro excède maintenant 18, va être mise en place une rotation pour participer au Conseil des gouverneurs.

Le hasard de la présidence tournante veut que ce soit la Lettonie qui prenne en ce début d'année, pour 6 mois, la présidence du Conseil de l'UE.

Le 2 janvier, le Président de la BCE explique sur l'un des plus grands sites mondiaux d'information, le « Project Syndicate », en quoi la zone euro a malgré tout une dimension politique, ce qui explique d'ailleurs la résilience dont elle fait preuve, mais aussi pourquoi l'UEM n'est pas complètement achevée. Selon lui, pour la parachever, il faut trouver une approche adaptée qui tienne compte de l'impossibilité de réaliser des transferts budgétaires entre régions comme cela se fait dans d'autres unions. M. Draghi envisage les principaux aspects d'une telle approche. Nous renvoyons donc à ce document important : <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2015/html/sp150102.fr.html>

Et le même jour, le même Mario Draghi, dans un entretien accordé à un journal allemand, explique que la BCE se prépare « techniquement pour modifier début 2015 l'ampleur, le rythme et le caractère des moyens à mettre en place s'il devenait nécessaire de réagir à une trop longue période d'inflation trop faible ». Quelques jours auparavant déjà, également dans un quotidien allemand le chef économiste de la BCE, Peter Praet, avait défendu le même point de vue en considérant que les dernières mesures monétaires prises par la BCE (achats d'actifs titrisés, prêts préférentiels aux banques, ...) pourraient ne pas suffire pour assurer la relance, et avait carrément déclaré qu'il ne faut pas être « paralysé à l'idée que la seule option qui reste est l'achat d'obligations souveraines », alors que le Gouverneur de la Banque centrale allemande, lui aussi dans un quotidien allemand, venant de réaffirmer son opposition à un QE parce que cela se traduirait par « des dettes qui seront celles des banques centrales, et donc, au final, des contribuables ». Il apparaît ainsi qu'une bataille s'est engagée, par journaux interposés, entre ceux qui sont pour et ceux qui sont contre le rachat par la BCE de dettes publiques ; et qui rejoint celle ouverte sur cette même question entre les positions de Paris et celles de Berlin. Le « quotidien du soir français », le journal Le Monde s'est lui-même fait l'écho, dans son édition du mercredi 14, de ces oppositions. Et il est également intéressant de lire dans cette édition l'article de Pascal Salin, professeur honoraire à l'Université de Paris-Dauphine, intitulé « Vive la déflation ! », où il rappelle que la valeur d'une monnaie dépend négativement de l'évolution du niveau général des prix et qu'en conséquence elle remplit plus ou moins correctement sa fonction de réserve de valeur et de pouvoir d'achat : quand l'inflation baisse et a fortiori devient négative, cette fonction est de mieux en mieux remplie. Pascal Salin ajoute « qu'il y a dans l'esprit de beaucoup de gens un glissement sémantique du terme « déflation » au terme « dépression », et la déflation n'a que des avantages lorsqu'elle devient « prévisible parce qu'elle se répète de manière régulière ». C'est un argument qui montre, s'il en est besoin, l'importance des anticipations dans les comportements microéconomiques et par conséquent dans les évolutions macroéconomiques.

Également le mercredi 14, fait marquant, le taux de change euro/dollar passe sous la valeur qu'il a eue lors du lancement de la monnaie unique, le 1^{er} janvier 1999, puisqu'il est de 1,1729 \$ contre 1,1747. La monnaie européenne cote 77,38 pence, son plus bas historique depuis 6 ans.

On sait que les effets de la dépréciation de l'euro sont contradictoires et qu'ils ne touchent pas de la même façon les pays et les secteurs d'activité ; et que sur la croissance économique leur ampleur sont une question d'élasticité : selon l'OFCE, une

dépréciation de 10% de l'euro donnerait un coup de pouce à la croissance de 0,2% la première année, de 0,5% la seconde et de moins en moins par la suite. L'effet de relance s'explique par le gain en compétitivité-prix mais il est nécessairement limité non seulement parce que les exportations encouragées sont seulement celles hors-zone euro mais aussi parce que la compétition se fait de plus en plus « hors-prix ». Il convient donc que la dépréciation de l'euro soit mise à profit par les entreprises pour monter en gamme en investissant et en innovant.

Le jeudi 15, la Banque centrale suisse (la SNB) abandonne son taux de change plancher fixé à 1,20 € le 6 septembre 2011, lorsque la zone euro était en pleine crise des dettes souveraines, parce qu'elle ne veut plus continuer à acheter d'importants volumes d'euros et d'autres devises pour contenir la progression de sa monnaie, de peur de subir des pertes sur les valeurs de son bilan, surtout dans la perspective des décisions que la BCE s'apprête à prendre dans une semaine. Il en résulte aussitôt une flambée de la monnaie helvétique et une chute de la Bourse suisse.

Le vendredi 16, suite des prises de position dans la presse avec la précision faite dans les colonnes de Libération par Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE, sur les modalités du QE qui devient de plus en plus probable : « Nous prendrons en compte les expériences américaine et britannique afin de déterminer le montant d'obligations à acheter, afin de rétablir la confiance dans le fait que l'inflation reviendra à un niveau proche et inférieur à 2 %, tout en gardant en tête les spécificités institutionnelles de la zone euro ».

Entre temps, le mardi 13, devant le Parlement européen, après le Président du Conseil D. Tusk venu présenter les conclusions du Conseil européen de décembre 2014, le Président de la Commission J.-C. Juncker fait une intervention importante au cours de laquelle il annonce une dose supplémentaire de flexibilité pour le Pacte de stabilité et de croissance. On pourrait dire que l'accent est désormais mis en priorité sur la croissance alors qu'il a été mis toutes ces dernières années sur la stabilité, entendons stabilité budgétaire, pour ne pas dire austérité budgétaire. Cela se traduit notamment par la confirmation du traitement particulier dont bénéficieront les pays qui abonderont directement le fonds mis en place pour financer le plan de relance de 315 Mds d'euros : si les sommes versées augmentent certes déficit et dette publics, elles ne seront pas prises en compte pour autant dans la procédure de « déficit excessif ». Cela amènera aussi la Commission à mieux prendre en considération, en accordant par exemple des délais supplémentaires pour respecter les normes du Pacte, les réformes mises en œuvre, mais à condition qu'elles soient structurelles et qu'elles aient un réel impact favorable sur les finances publiques et sur la croissance potentielle.

Le mercredi 14, un autre fait important intervient : l'un des avocats généraux de la Cour de Justice de l'UE, l'avocat général Cruz Villalon, déclare le programme OMT de la BCE (qui vise l'acquisition de titres de dette publique) compatible avec le TFUE et donc avec le mandat de la BCE (<http://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-01/cp150002fr.pdf>). Cette décision fait suite à la saisine de la Cour de justice par la Cour constitutionnelle fédérale allemande sur la légalité de ce programme OMT. Il est fort peu probable que le jugement de la Cour, qui sera rendu vraisemblablement dans quelques mois, ne soit pas conforme aux conclusions de l'avocat général. Cette décision joue à côté de l'écart de taux de croissance et de chômage entre les deux côtés de l'Atlantique un rôle non négligeable dans la baisse de l'euro sur le marché des changes puisque les investisseurs s'attendent à la mise en œuvre prochaine de l'OMT par la BCE, et donc à une injection massive de liquidités en faisant cette fois-ci marcher la « planche à billets ».

Le jeudi 22, réunion très attendue du Conseil des gouverneurs de la BCE, en présence du Vice-Président de la Commission européenne. Les décisions importantes suivantes sont prises :

« Premièrement, il a décidé de lancer un programme d'achat d'actifs élargi, englobant les programmes d'achat existants pour les titres adossés à des actifs et obligations sécurisées. En vertu de ce programme élargi, les achats mensuels combinés de titres du secteur public et privé s'élèveront à 60 Md €. Ils sont destinés à être effectués jusqu'à la fin de septembre 2016 et seront dans tous les cas effectués jusqu'à ce que nous voyions un ajustement durable de l'évolution de l'inflation cohérent avec notre objectif d'atteindre des taux d'inflation en dessous, mais proche de 2% sur le moyen terme. En mars 2015, l'Eurosystème va commencer à acheter des titres d'investissement libellés en euros émis par les gouvernements de la zone euro, les agences et les institutions de l'UE et cela sur le marché secondaire. Les achats de titres émis par les gouvernements et les agences de la zone euro seront basés sur les parts

des BCN de l'Eurosystème selon les clés dans le capital de la BCE. Certains critères d'éligibilité supplémentaires seront appliqués pour les pays participant à un programme d'ajustement UE / FMI.

Deuxièmement, le Conseil des gouverneurs a décidé de modifier le prix des six opérations ciblées à de refinancement à long terme (TLTROs) restantes. En conséquence, le taux d'intérêt applicable aux futures opérations de TLTRO sera égal au taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème en vigueur au moment où chaque TLTRO est menée, supprimant ainsi le spread de 10 points de base sur le taux de MRO qui s'appliquait aux deux premières TLTROs.

Troisièmement, nous avons décidé de laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés.

En ce qui concerne les achats d'actifs supplémentaires, le Conseil des gouverneurs conserve le contrôle sur toutes les caractéristiques du programme et la BCE coordonnera les achats, préservant ainsi l'unicité de la politique monétaire de l'Eurosystème. L'Eurosystème mobilisera ses ressources de manière centralisée. En ce qui concerne le partage des pertes hypothétiques, le Conseil des gouverneurs a décidé que les achats de titres d'institutions européennes (qui seront de 12% des achats d'actifs supplémentaires, et qui seront achetés par les BCN) seront soumis au partage des pertes. Le reste des achats d'actifs supplémentaires de la BCN ne sera pas soumis au partage des pertes. La BCE détiendra 8% des achats d'actifs supplémentaires. Cela implique que 20% des achats d'actifs supplémentaires seront soumis à un régime de partage des risques ».

Ainsi, la BCE décide-t-elle d'utiliser « l'arme nucléaire », comme il était de plus en plus anticipé ces dernières semaines. En effet, elle s'apprête à acheter sur le marché secondaire, contre de la monnaie centrale - d'où l'utilisation de l'expression « planche à billets » - au moins 1140 milliards d'euros en quelques mois (10% du PIB de la zone euro) de dettes publiques et privées, mais surtout publiques (de bonne qualité) puisque si les volumes mensuels d'achats d'obligations sécurisées, les « covered bonds » - CBPP3 -, et de titres adossés à des actifs, les ABS - ABSPP - restent d'environ 10 milliards, les achats mensuels de dette souveraine et d'agences seront de 50 milliards d'euros. Les titres concernés sont de maturité résiduelle comprise entre 2 et 30 ans. La monnaie centrale que recevront les institutions contre la vente de leurs titres leur servira à acquérir d'autres actifs et à accorder des crédits à l'économie réelle. Ce dispositif est une mesure supplémentaire de la politique monétaire non conventionnelle que la BCE a lancée depuis que sa politique de taux s'avère insuffisante pour soutenir l'activité et pour lutter contre le risque de déflation, *en menant à la fois un QE (quantitative easing), autrement dit « assouplissement quantitatif », en accroissant le volume de liquidités, et un CE (credit easing), autrement dit un assouplissement qualitatif, en acceptant des garanties de moindre qualité. L'objectif recherché est de renforcer l'effet général des taux très bas en baissant au maximum le rendement des obligations souveraines, de manière à inciter les investisseurs à privilégier les obligations privées, plus risquées. Il s'agit donc bien pour la BCE d'émettre de la monnaie pour faciliter le financement de l'économie réelle et non pas pour financer les États, ce que d'ailleurs ses statuts lui interdisent.*

L'efficacité probable de ce nouveau dispositif est controversée : l'expérience de cette forme de QE, qui débute au Japon en 2000 et qui se poursuit avec les décisions prises par la Fed et la BoE au lendemain de la crise des subprimes, montre que les effets attendus - baisse des taux, dépréciation de la monnaie nationale, crédit plus facile, augmentation des cours des actions (qui iront de records en records les semaines suivantes) - se manifestent principalement quand le QE a lieu dès le début de la crise et que les taux d'intérêt ne sont pas déjà « au plancher ». Or, aujourd'hui, ces deux conditions ne sont pas remplies dans le cas européen, ce qui laisse anticiper une efficacité limitée, surtout que les agents non financiers ne sont pas actuellement demandeurs de crédits supplémentaires, que l'économie financière européenne reste très liée au crédit bancaire et que précisément les banques sont en plus bien plus préoccupées par leur situation financière que par le financement de l'économie réelle (au-delà des mesures que prend la Banque centrale, le poids des créances douteuses dans leur portefeuille joue également un rôle important dans leur politique de crédits). De surcroît, le marché des obligations d'entreprises reste très limité et de nombreux investisseurs institutionnels sont tenus par la réglementation de privilégier les titres peu ou pas risqués, donc des titres publics (si la baisse des taux de rendement de ces titres est une bonne opération pour les États endettés, à condition d'ailleurs qu'ils ne l'utilisent pas pour reporter à plus tard les réformes à faire, elle est au contraire mauvaise pour ces investisseurs institutionnels). Une question simple que soulève ce QE est donc aussi la suivante : la BCE décide d'acheter des titres publics (spécialement pour en faire monter le prix et baisser le rendement dans l'espoir d'inciter les investisseurs à s'orienter vers les actions et les obligations privées), mais à qui va-t-elle pouvoir le faire ? Non seulement les vendeurs potentiels (banques et assurances) ne sont pas désireux de se dessaisir de ces titres mais, même s'ils l'étaient, par quels autres actifs aussi sûrs les remplaceraient-ils ? Et de plus, heureuse évolution au demeurant, le flux de titres publics nouveaux se réduit peu à peu. Un autre élément qui peut faire douter de l'efficacité du QE de la BCE concerne la fiabilité de l'indicateur qu'elle a utilisé pour

prendre sa décision, à savoir le taux du swap 5 ans dans 5 ans : voir à ce sujet notre réflexion faite en date du 22 août 2014. Par ailleurs, des experts tirent argument du fait que des pays comme l'Irlande, l'Espagne et l'Italie ont engagé de courageuses réformes pour restaurer leurs finances publiques à cause de la pression qu'exerçaient sur eux des taux d'intérêt d'emprunt relativement élevés, pour prétendre que la baisse des taux d'intérêt qui va être confortée par la décision de la BCE peut permettre à des pays comme la France de ne pas réaliser les réformes structurelles nécessaires. D'autres craignent que, faute d'une demande de crédits suffisante, les banques nourrissent grâce à cet apport massif de liquidités de nouvelles bulles spéculatives, ce qui correspond certes à des hausses de prix mais pas pour autant à l'élévation du taux d'inflation tel qu'il est mesuré pour apprécier si la norme de 2% que s'est donnée la BCE est atteinte (l'IPCH - indice des prix à la consommation harmonisé - ne concerne que les dépenses monétaires des ménages). Et la politique monétaire n'est pas très efficace pour dégonfler de telles bulles spéculatives : sommes-nous sûrs alors que les instruments macroprudentiels, a priori plus appropriés, le seront bien davantage ? Il est dommage aussi que le QE n'ait pas été dédié d'une manière ou d'une autre au financement des PME européennes et au financement de l'investissement européen en infrastructures. Par contre, on peut s'attendre que le QE amplifie la baisse de l'euro, et donc la montée du dollar, surtout si la Fed élève ses taux, et par conséquent l'élévation du prix du pétrole et ses effets géostratégiques.

Par ailleurs, les économistes se disputent sur le fait de savoir si, en cas de défaut d'un État membre, les contribuables des autres pays auraient ou non à supporter des augmentations d'impôts. La démonstration faite dans les colonnes du journal *Le Monde* du 23 janvier par Paul De Grauwe et André Grjebine est à la fois convaincante et rassurante : « en réalité ces pertes sur l'actif de la BCE n'ont qu'une existence comptable. La contrepartie serait une diminution du capital de la BCE. Mais ce capital, lui aussi, n'a qu'une existence comptable, étant donné qu'une banque centrale n'a pas besoin de capital. En effet, elle est la seule qui émet la monnaie ayant cours légal et peut donc toujours couvrir ses pertes » (notons que dans son dernier ouvrage - « La dette publique et comment en sortir », aux PUF - André Grjebine regrette que la BCE n'ait pas tous les pouvoirs dont disposent les autres Banques centrales, et en particulier celui de monétiser la dette publique, c'est-à-dire de créer de la monnaie pour la racheter et la détruire). Une autre argumentation sera développée par Barry Eichengreen et Béatrice Weder di Mauro un mois plus tard dans le même quotidien (daté du 26 février) : « la priorité de la BCE doit être d'éviter la déflation, pas de protéger ses actionnaires », faisant allusion aux craintes que le QE fasse courir à la BCE le risque d'avoir à supporter des risques de pertes sur les obligations des États de la zone euro en difficulté.

Le dimanche 25, victoire aux élections législatives en Grèce de Syriza, parti de la gauche radicale, d'inspiration marxiste, qui manque la majorité absolue à deux sièges près ; le parti néo-nazi « Aube dorée » arrive en 3^{ème} position et va avoir plus de sièges que le parti socialiste Pasok. Le leader de Syriza, Alexis Tsipras, sera le Premier ministre et le professeur d'économie Yanis Varoufakis le ministre de l'économie, bien connu pour ses violentes critiques des plans de sauvetage de son pays. Le nouveau gouvernement résulte d'une coalition entre Syriza et le parti souverainiste des Grecs indépendants, europhobe ! Parmi les promesses de campagne de Syriza, on a l'abaissement de l'âge de la retraite de 67 à 62 ans et l'augmentation des dépenses publiques de 12 milliards d'euros avec notamment un 13^{ème} mois pour les petites retraites, un relèvement du seuil d'imposition des revenus des ménages, l'augmentation du SMIC de 12%, l'embauche de 2000 fonctionnaires licenciés, l'arrêt de privatisations, notamment celles des ports. La question essentielle est de savoir comme un tel plan peut être financé, alors que dans le même temps il est prévu que la Grèce reçoive de la part de ses créanciers une nouvelle tranche de prêt de plus de 7 milliards et qu'elle est a priori dans l'obligation de rembourser au cours de cette année 22,5 milliards dont 4 d'ici la fin de mars... De plus, Alexis Tsipras considère que le vote du peuple grec « annule de façon indiscutable » les accords sur la dette avec le FMI et les Européens et « fait de la troika une chose du passé ». En plus des réactions baissières des Bourses, des sorties de capitaux de la Grèce et des idées qu'ils pourraient éventuellement donner à d'autres pays comme non seulement le Portugal et l'Irlande mais aussi l'Espagne, les résultats de ces élections législatives posent avec une acuité nouvelle et extraordinairement forte les questions non seulement du sort qui sera réservé à la dette grecque qui est passée de 100% du PIB en 2010 à 175% aujourd'hui et qui est détenue à plus de 70% par des créanciers internationaux (32 milliards par le FMI, 27 par la BCE, 53 par les États de la zone euro et 142 par le FESF) - et il est difficile de prévoir l'issue des négociations difficiles qui vont s'ouvrir à ce sujet et doivent aboutir avant le 28 février - mais aussi de la remise en cause du logiciel économique européen centré sur la discipline budgétaire, bref, sur le devenir de la politique d'austérité. On ne peut donc pas être surpris de l'immense inquiétude que soulèvent les positions du gouvernement grec au sein des institutions européennes et chez les responsables allemands.

Le soir même, Pascal Riché fait paraître sur Internet

(<http://tempsreel.nouvelobs.com/edito/20150125.OBS0737/la-victoire-de-syriza-met-hollande-face-a-une-responsabilite-historique.html>) une chronique intéressante sur l'opportunité que représente la victoire de Syriza pour le président français F. Hollande : « la victoire de Syriza peut entraîner une remise en question profonde de la politique économique de la zone euro, qui, engluée dans une logique financière et comptable, s'est révélée terriblement néfaste. (...) Un grand pays de la zone euro, il y a deux ans et demi, aurait pu "renverser la table" pour reprendre la métaphore européenne convenue. La France, elle aussi, avait alors porté au pouvoir une gauche qui promettait d'en découdre avec la logique "austéritaire". François Hollande avait juré de renégocier le pacte budgétaire signé par son prédécesseur. Il a pourtant fini par l'avalier, parmi quelques autres couleuvres. (...) Avec la victoire de Syriza, il est tout d'un coup investi d'une grande responsabilité : il peut mettre son fameux talent "d'homme de la synthèse" au service de la réorientation de l'Europe à laquelle, dans ses discours, il continue d'aspirer. De son attitude dépendront les chances de voir l'euro prendre un visage plus humain et plus social ». Les semaines et mois suivants montreront que F. Hollande n'a pas du tout saisi cette opportunité, bien au contraire, puisqu'il épousera la position allemande.

Le vendredi 30, l'euro cote 1,1288 \$ après avoir été à 1,2002 le 2, puis à 1,1842 le 9, à 1,1566 le 16 et à 1,1205 le 23.

• Février 2015 ->

Dès le dimanche 1^{er}, le ministre des finances du nouveau gouvernement grec, Yanis Varoufakis, commence à Paris une tournée européenne pour négocier. Il déclare au journal Le Monde (daté du 3 février) : « notre objectif - et je crois que c'est celui de l'ensemble de l'Europe - est de mettre fin à la triple crise que nous vivons en Grèce, qui concerne la dette, les banques et l'environnement déflationniste qui handicape le secteur privé. (...) La bonne stratégie pour Sisyphe est d'arrêter de pousser son rocher, pas de le monter en haut de la colline. On doit arrêter d'imiter Sisyphe ».

Le mercredi 4, alors que le premier ministre grec rencontre le Président français, son ministre des finances est à Francfort pour demander à la BCE d'aider son pays à « garder le tête hors de l'eau ». Mais, vers 22h, la BCE suspend le régime de faveur qu'elle accorde aux banques grecques pour leur permettre de lui emprunter des liquidités avec des garanties de qualité inférieure à ce qu'elle exige habituellement. La raison invoquée pour expliquer cette décision est que ce régime de faveur ne pouvait être accordé que parce que la Grèce était sous assistance de la « troïka ». Le refinancement des banques grecques est donc sérieusement perturbé alors que ce sont elles qui détiennent la plus grande partie de la dette souveraine grecque. Ce refinancement peut cependant être encore assuré par une seconde source, celle de la Banque centrale grecque, au moyen du mécanisme d'urgence ELA - Emergency Liquidity Assistance -, d'un montant fixé à 60 milliards, mais qui est supervisé par la BCE : sur les procédures relatives à l'ELA, voir : http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.fr.pdf.

Les observateurs analysent cette décision de la BCE comme une pression exercée sur le nouveau gouvernement grec pour le pousser à négocier le plus vite possible avec les autres membres de l'Eurogroupe et à revenir à plus de raison en matière de politique économique, mais le ministre Varoufakis déclare que la pression est exercée sur l'Eurogroupe pour qu'un accord soit le plus vite obtenu dans l'intérêt de tous et que la décision de la BCE n'a pas de répercussions négatives sur les banques grecques puisqu'elles disposent d'autres canaux de liquidités ; et il réaffirme sa détermination à appliquer le programme de « salut social » et de relance économique annoncé.

La décision de la BCE est un « bras de fer » non seulement avec le gouvernement grec mais aussi avec les gouvernements des autres États membres qui espéraient vraisemblablement prendre du temps pour les négociations en comptant précisément sur elle pour assurer, en attendant, les fins de mois de la Grèce. Ce « bras de fer » s'ajoute à celui déjà en cours entre la Grèce et ses partenaires, non seulement à propos de la troïka mais aussi, plus largement, sur le compromis à trouver entre la restructuration de la dette et le programme électoral grec ; et, plus brutalement, sur le compromis pour éviter à la fois les dangers d'une sortie de la Grèce de la zone euro si elle mise en défaut et ceux d'une contagion à d'autres pays si on se plie à ses desiderata. Dans la conférence de presse qu'il fera le lendemain, le jeudi 5, le Président François Hollande posera sur ce sujet deux principes : « le respect du vote grec » et « le respect des règles européennes inscrites dans les traités, auxquels la Grèce a adhéré ». Toute la question est bien de rendre compatibles ces deux principes. Indiquons au passage que cela n'empêche pas les responsables

français de demander à nouveau un délai supplémentaire pour honorer les engagements de la France en matière de restauration de ses finances publiques : alors que les instances européennes lui ont déjà accordé un délai de 2 ans en 2013 pour respecter la norme de 3% du PIB pour le déficit public et que le gouvernement français annonçait sans ambages qu'il ne pourrait de toute façon pas réaliser cet objectif avant 2017, il parle maintenant de 2018... ! Par ailleurs, quand on entend dire que la Russie pourrait assurer à la Grèce le financement que lui refuserait la BCE, cela fait craindre un véritable risque géostratégique à évaluer en tenant compte du problème ukrainien.

Le jeudi 5, la tournée européenne du ministre des finances grec se termine à Berlin... sur un échec : le fossé qui sépare W. Schäuble et Y. Varoufakis est grand, puisque même sur la teneur des discussions les deux ministres des finances : le ministre allemand considère que « nous ne sommes pas encore d'accord sur ce que nous devons faire maintenant mais nous sommes tombés d'accord sur le fait que nous ne sommes pas d'accord », alors que le ministre grec déclare que de son point de vue « nous ne sommes même pas tombés d'accord sur le fait que de ne pas être d'accord ». Autre illustration de ce désaccord profond : alors que la Grèce ne veut plus traiter avec la « troïka », que le Parlement européen est lui aussi très critique envers elle et que le président de la Commission souhaite la remplacer par « une structure plus légitimement démocratique et plus comptable de ses actes », le ministre allemand estime que c'est avec elle qu'il faut mener les négociations ; et, par ailleurs, il n'a pas pu s'empêcher d'exprimer son scepticisme sur les mesures économiques et sociales annoncées par le nouveau gouvernement grec. Il n'empêche que Y. Varoufakis, qui semble maintenant accepter que la dette grecque ne soit en rien effacée, ait proposé à la troïka un plan qui consisterait à remplacer les obligations que détiennent les partenaires européens de la Grèce par des obligations indexées sur la croissance et celle que détient la BCE par des obligations « perpétuelles », c'est-à-dire dont seuls les intérêts seraient à payer, et cela indéfiniment. Alors que A. Tsipras et Y. Varoufakis ont commencé leur tournée européenne par les pays pilotés par des gouvernements sociaux-démocrates, espérant leur soutien, il s'avère qu'il y a consensus pour l'instant en faveur de la position « dure » de l'Allemagne, qui est non seulement soutenue fermement par les pays du Nord comme la Finlande, mais aussi par des pays comme l'Espagne et le Portugal qui ont « joué le jeu » de la politique d'austérité. Tous veulent que la Grèce termine « proprement » son plan d'aide de 130 milliards d'euros lancé en 2012 et qui doit prendre fin à la fin du mois. Et le nouveau gouvernement grec ne veut pas prolonger ce type d'aide, tout en demandant un prêt relais jusqu'en juin, en espérant pouvoir bénéficier par la suite d'un nouveau programme d'aide fondé sur la croissance et l'investissement, modalité non prévue par les textes européens.

Le vendredi 6, l'agence S&P dégrade la dette publique grecque en la faisant passer de B à B-, la laissant sous surveillance négative et l'agence Moody's menace d'abaisser à nouveau sa propre note - Caa1- ; et pour les deux agences, la Grèce est bien sûr en catégorie spéculative : ce pays est à 4 crans de la faillite pour S&P, et à 3 crans pour Moody's.

Fin 2014, la dette publique grecque représentait 176% du PIB contre 103% en 2007, en sachant que ce PIB est aujourd'hui 25% en dessous de celui d'hier (précisons qu'entre le 1^{er} trimestre 2008 et le 4^{ème} trimestre 2014 le PIB grec a reculé de 26% ; le recul moyen pour la zone euro a été de 1,9%, avec -5,8% pour l'Espagne, -6,9% pour le Portugal et -9,5% pour l'Italie, alors que certains pays ont vu leur PIB dépasser celui d'avant la crise : +1,2% pour l'Autriche, +1,4% pour la France, +2,5% pour la Belgique, +3,9% pour l'Allemagne et +5,6% pour le Luxembourg) . On peut donc a priori en conclure que la politique d'austérité imposée au pays se traduit par un net alourdissement du poids de la dette. Mais ce jugement catégorique doit être nuancé de trois façons. D'abord, au niveau de l'ensemble des pays de l'OCDE, la dette publique a également augmenté, passant au cours de la même période de 73% à 112% de leur PIB. Ensuite, le déficit public grec a diminué pour atteindre 2,5% du PIB en 2014, avec un excédent primaire de 0,5%. Enfin, la politique d'austérité est loin d'être la seule variable explicative de la dette publique grecque et de son évolution ; n'oublions d'ailleurs jamais l'importance des aides européennes dont la Grèce a bénéficié depuis longtemps et qu'elle n'a pas toujours utilisées à bon escient : le montant cumulé des deux plans d'aide suite aux accords du 2 mai 2010 et du 27 octobre 2011-21 février 2012 est de 240 milliards d'euros ! Ont également joué très négativement la réponse des institutions européennes et des responsables des États membres qui est intervenue à la fois trop tard et trop fort (la politique d'austérité excessive a suivi un laxisme coupable), l'appartenance à la zone euro qui a donné à la Grèce de trop grandes facilités en matière de taux d'intérêt, d'où le gonflement de bulles spéculatives, le comportement des marchés financiers qui ont prêté à la Grèce de manière inconsidérée jusqu'en 2009, et, « the last but not the least », la décomposition politique, économique et sociale de la Grèce, avec en particulier la corruption et les évactions et fraudes fiscales.

Dans son Blog du 6 février, l'OFCE, sous la plume de Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak, <http://www.ofce.sciences->

po.fr/blog/la-dette-grecque-une-histoire-europeenne/, dont on conseille fortement la lecture, on lit en particulier l'analyse macroéconomique suivante : « En raison de la victoire du capital sur le travail, de la globalisation financière, de la croissance des inégalités, les pays développés ont besoin de fortes dettes publiques ; ces dettes ne sont globalement pas remboursables puisque le remboursement supposerait que des agents excédentaires acceptent de devenir déficitaires. Prenons l'exemple de l'Allemagne. Celle-ci veut maintenir un excédent extérieur important (7 % de son PIB), qui pèse sur ses partenaires européens et a contribué à un niveau excessif de l'euro. Pour que la Grèce, et les autres pays européens, puissent rembourser leurs dettes publiques, il faudrait qu'ils puissent exporter, notamment en Allemagne ; il faudrait que l'Allemagne accepte un déficit extérieur et donc augmente fortement ses dépenses publiques et ses salaires, ce qu'elle ne souhaite pas. Les exigences contradictoires des pays excédentaires (rester excédentaires, être remboursés) conduisent l'ensemble de la zone euro à la dépression. Heureusement, pour l'économie européenne, que ni la France, ni l'Italie ne tiennent guère leurs engagements européens et que le Royaume-Uni n'y est pas soumis ». En relation avec ce qui vient d'être rapporté, signalons que l'Allemagne a connu en 2014 un excédent commercial record qui a dépassé pour la première fois les 200 milliards d'euros ; et qu'avec les autres pays de la zone euro, l'Allemagne enregistre un excédent de 2,8 milliards, donc relativement très faible. Toujours à propos des relations entre pays excédentaires et déficitaires, citons un passage de la note qu'a consacrée au Bancor en mai 2010 Paul Jorion dans son blog de « journaliste presslib' » : « Si dans la relation entre deux nations, l'une est un exportateur net, et donc a priori dans une position de force, et l'autre, un importateur net, et donc a priori en position de faiblesse, une pression supplémentaire s'exercera encore sur le plus faible des deux, forcé de tenter de redresser sa situation, mais ne disposant pas nécessairement de la capacité d'abaisser suffisamment le prix de ses produits d'exportation pour y parvenir. À l'inverse, aucune pression ne s'exerce sur l'exportateur net qui se trouve en position de force et contribue à maintenir le déséquilibre, sans que rien ne vienne lui rappeler que sa posture n'est pas plus généralisable que celle de son malheureux compagnon. Ou, dans les termes-mêmes de Keynes : l'ajustement est « obligatoire pour le débiteur et volontaire pour le créancier » ».

Au début de la semaine du 9, réunion des ministres des finances du G20. À cette occasion, le ministre français M. Sapin se montre très optimiste en déclarant que « la situation de la Grèce n'est pas une menace pour la zone euro ; celle-ci n'est pas la merci de la Grèce ». Alors que dans le même temps, le ministre grec Y. Varoufakis estime que « c'est comme un château de cartes : si on enlève la carte Grèce, les autres s'écroulent ». Cela n'empêchera pas W. Schäuble, le ministre allemand des finances, de prétendre le lendemain mardi 10 que si la Grèce refusait de demander un prolongement du plan d'aide en cours, « tout serait fini », façon d'exclure toute réduction de dette et/ou tout autre plan d'aide.

Le mercredi 11, la réunion de l'Eurogroupe, pourtant très attendue, ne débouche sur rien au bout des six heures de discussions, même pas sur un communiqué, ce qui est exceptionnel. C'est dire la force des tensions et de la gravité des désaccords entre la Grèce et ses partenaires-créanciers européens ; surtout que le ministre grec est venu « les mains dans les poches ». La négociation doit reprendre dès la début de la semaine qui vient.

Lors du Conseil européen du lendemain, le jeudi 12, le Premier ministre grec rencontre pour la première fois la Chancelière allemande. Mais le Conseil ne traite pas vraiment le problème grec. Sur ce sujet, tout se passe en coulisses, et spécialement entre le Président de l'Eurogroupe et le Premier ministre grec, qui n'apprécient pas tout-à-fait de la même façon la situation puisque le premier fait clairement une différence entre l'accord « technique » qui pourrait être obtenu pour lundi, et l'accord « politique » qui devrait prendre du temps, alors que le second estime que « s'il y a accord technique, cela veut dire qu'il y a accord politique ». On n'utilise plus le vocable « troïka » (A. Tsipras a même affirmé qu'il n'y a plus de troïka), mais rien d'essentiel n'est changé : la BCE, la Commission européenne et le FMI sont toujours directement concernés par la crise grecque et beaucoup de travail doit être fait d'ici lundi !

Soulignons que les institutions (ex-troïka) correspondent aux créanciers publics de la Grèce, ce qui regroupe en réalité des millions de contribuables. Rappelons qu'en mars 2012, les créanciers privés de la Grèce ont accepté une perte de 53,5% sur 83,5% de leurs créances sur l'État grec, qui représentaient au total 57% de la dette publique grecque - cela a évité à cette époque à la Grèce un défaut de paiement - et depuis cette date ce sont les $\frac{3}{4}$ de la dette publique grecque qui appartiennent aux créanciers publics.

Ce même jeudi 12, après le coup de semonce infligé à la Grèce par la BCE le 4 de ce mois, celle-ci relève à 65 milliards d'euros le plafond de sa fourniture de liquidité d'urgence ELA aux banques grecques et prolonge cette aide d'une semaine.

Le lundi 16, l'Eurogroupe se réunit à nouveau mais la négociation échoue tout autant que le mercredi 11. La Grèce refuse, en la considérant « absurde et inacceptable », la prolongation pendant 6 mois de l'ancien programme d'aide que demandent ses partenaires, qui, pour tenir compte du vote des grecs, acceptent des

aménagements au programme de réformes demandées qui accompagne de plan d'aide. Le ton de ceux-ci s'est même durci depuis mercredi puisqu'ils exigent de la Grèce que son gouvernement ne prenne pas de « décisions unilatérales », autant dire qu'elle devrait pour les décisions qu'il prend avoir l'accord des « institutions », autrement dit de la « troïka ». Constant ce complet désaccord, le Président de l'Eurogroupe Jeroen Dijsselbloem a mis fin aux négociations officielles (la prochaine réunion est fixée lors de celle de l'Écofin le mardi 24) et il a lancé à la Grèce un ultimatum : elle doit accepter officiellement et par écrit l'extension de son programme de redressement d'ici vendredi. Comme le programme s'arrête en principe le 28 de ce mois, si la Grèce refuse, elle devra alors se financer seule sur les marchés, à des taux forcément très élevés. Mais c'est précisément ce vendredi 20 que le Parlement grec doit voter les premières mesures sociales promises, ce qui serait clairement un ensemble de « décisions unilatérales ».

L'hypothèse d'un « Grexit » devient donc tout-à-faire possible. Ses conséquences économiques en seraient dissymétriques parce que beaucoup plus catastrophiques pour la Grèce que pour ses partenaires ; même si l'institut allemand IFO, dont le Président est favorable à la sortie de la Grèce (de même d'ailleurs que l'ancien Président français V. Giscard d'Estaing et l'économiste J. Sapir), estime que le risque maximum que supporteraient alors l'Allemagne et la France, pays très impliqués dans la dette grecque, serait respectivement de 80 et 60 milliards d'euros (soit pratiquement 1000 euros par Français). *Le danger le plus grave que présenterait selon nous une sortie de la Grèce de la zone euro est que cette sortie prouverait que la zone euro n'est pas une construction irréversible.*

Le mercredi 18, la BCE décide de reconduire pour deux semaines encore le mécanisme de prêts d'urgence (les crédits ELA) à la Grèce et de relever encore une fois le plafond de ces prêts, qui passe à 68,3 milliards d'euros.

Le jeudi 19, la Grèce adresse la lettre qu'on exige d'elle, dont nous proposons ci-après une traduction :

« Monsieur le Président de l'Eurogroupe,

Au cours des cinq dernières années, le peuple de la Grèce a fait des efforts remarquables pour l'ajustement économique. Le nouveau gouvernement s'est engagé à un processus de réforme plus large et plus profonde visant à améliorer durablement les perspectives de croissance et d'emploi, à assurer la viabilité de la dette et la stabilité financière, à améliorer la justice sociale et à atténuer le coût social important de la crise actuelle.

Les autorités grecques reconnaissent que les procédures acceptées par les gouvernements précédents ont été interrompues par les dernières élections présidentielles et législatives et que, par conséquent, plusieurs des dispositions techniques ont été invalidées. Les autorités grecques veulent honorer les obligations financières de la Grèce envers tous ses créanciers et assurent vouloir coopérer avec nos partenaires afin d'éviter les obstacles techniques dans le cadre du Master Financial Assistance Facility Agreement qui est pour nous contraignant sur le plan de son contenu et de sa procédure

Dans ce contexte, les autorités grecques appliquent désormais pour l'extension de l'accord de Master Financial Assistance Facility Agreement pour une période de six mois à compter de son expiration, période pendant laquelle nous allons procéder conjointement, et faisant le meilleur usage de la flexibilité donnée dans l'arrangement actuel, vers son aboutissement et l'examen sur la base des propositions d'une part du gouvernement grec et, d'autre part, des institutions.

Le but de la prolongation de six mois demandée de la durée de l'accord est :

(A) de convenir des termes financiers et administratifs mutuellement acceptables dont la réalisation, en collaboration avec les institutions, permettra de stabiliser la situation financière de la Grèce, d'atteindre des excédents budgétaires primaires appropriés, de garantir la stabilité de la dette et d'aider à la réalisation des objectifs budgétaires pour 2015 qui tiennent compte de la situation économique actuelle.

(B) d'assurer, en étroite collaboration avec nos partenaires européens et internationaux, que les nouvelles mesures soient entièrement financées tout en s'abstenant de toute action unilatérale qui pourrait compromettre les objectifs budgétaires, la reprise économique et la stabilité financière.

(C) de permettre à la Banque centrale européenne de réintroduire la dérogation conformément à ses procédures et règlements.

(D) d'étendre la disponibilité des obligations du FESF détenus par le HFSF pour la durée de l'accord.

(E) de commencer les travaux entre les équipes techniques sur un éventuel nouveau contrat pour le redressement et la croissance que les autorités grecques envisagent entre la Grèce, l'Europe et le Fonds monétaire international qui pourrait suivre l'accord actuel.

(F) de mettre d'accord sous la surveillance de l'UE et de la BCE et, dans le même esprit, avec le Fonds monétaire international pour la durée de l'accord prolongé.

(G) de discuter des moyens de promulguer la décision de l'Eurogroupe en Novembre 2012 concernant d'éventuelles nouvelles mesures et l'assistance pour une mise en œuvre après l'achèvement de l'accord prolongé et dans le cadre du contrat de suivi dette.

Avec ce qui précède à l'esprit, le gouvernement grec exprime sa détermination à coopérer étroitement avec les institutions de l'Union européenne et avec le Fonds monétaire international : (a) pour atteindre la stabilité budgétaire et financière et (b) pour permettre au gouvernement grec de présenter le de fond, de profondes réformes qui sont nécessaires pour rétablir le niveau de

vie de millions de citoyens grecs grâce à une croissance économique durable, l'emploi rémunéré et la cohésion sociale.

Cordialement,

Yanis Varoufakis

Ministre des Finances »

Constatant que la Grèce fait un pas en direction de ses partenaires (par cette lettre, la Grèce accepte en effet, en contrepartie d'une certaine flexibilité, une prolongation du programme d'aide, la supervision de ce que l'on appelait encore il y a peu « la troïka » et son consentement à s'abstenir de toute décision unilatérale qui nuirait à ses objectifs budgétaires), le Président de la Commission répond aussitôt que cette lettre « ouvre la voie à un compromis raisonnable ». Il n'empêche que l'Allemagne en particulier, par la voix du porte-parole de son ministre des finances, estime que dans cette lettre il n'y a pas de solution substantielle, qu'elle ne répond pas aux critères de la zone euro et qu'« en réalité la Grèce s'oriente vers un financement relais, sans remplir les exigences du programme », d'où l'emploi de l'expression de « cheval de Troie ». L'Allemagne mais aussi d'autres États membres (la Finlande et les pays baltes au Nord, l'Espagne et le Portugal au Sud) sont en effet méfiants face au contenu de cette lettre, et se posent en particulier la question du degré de flexibilité qu'attend la Grèce. Le gouvernement grec répond alors assez brutalement que « l'Eurogroupe demain vendredi a deux options : accepter ou rejeter la demande grecque. Cela laissera apparaître qui veut une solution et qui n'en veut pas ».

Pour tenter de déminer la situation avant la réunion de l'Eurogroupe du lendemain vendredi, le Premier ministre grec téléphone ce jeudi soir à la Chancellerie allemande et au Président français pour leur dire en substance qu'il espère parvenir à une solution mutuellement bénéfique pour la Grèce et pour la zone euro. Le jeudi 19, pour la première fois de son histoire, la BCE publie les « minutes », autrement dit le compte-rendu de sa dernière réunion de son Conseil des gouverneurs, c'est-à-dire l'une des plus importantes puisqu'en ce 22 janvier il a été décidé de lancer un QE qui fera date dans la mise en œuvre de sa politique monétaire non conventionnelle. Cette publication, qui rapproche la politique de communication de la BCE de celles de la Fed et de bien d'autres grandes Banques centrales, montre que la BCE accorde de plus en plus d'importance à l'impact des signaux qu'elle adresse à l'ensemble des acteurs économiques, spécialement aux marchés.

Cela s'inscrit dans le cadre de la nouvelle philosophie des pratiques monétaires des Banques centrales, non seulement en termes de transparence mais aussi en termes d'efficacité : quand la politique monétaire conventionnelle n'est pas suffisante, autrement dit quand les taux directeurs sont à leur plancher, le guidage des anticipations doit passer par une communication sur les intentions des autorités monétaires pour les semaines voire les mois à venir, de façon à peser sur les taux d'intérêt à moyen et long terme, ce qui est en définitive l'objectif central pour agir sur le niveau d'activité macroéconomique.

Le vendredi 20, réunion (de la dernière chance ?) de l'Eurogroupe sur le cas grec. Après de nombreuses péripéties et d'intenses négociations (travail acharné de technocrates, long coup de téléphone entre la chancellerie allemande et le Premier ministre grec, discussions entre Messieurs Moscovici, Dijsselbloem et Madame Lagarde, conversation directe entre M. Dijsselbloem et M. Tsipras), un accord est enfin trouvé.

Voici une traduction du communiqué de fin de réunion :

« L'Eurogroupe réitère son appréciation pour les efforts d'ajustement remarquables déployés par la Grèce et par le peuple grec au cours des dernières années. Au cours des dernières semaines, nous avons, avec les institutions, engagé un dialogue intensif et constructif avec les nouvelles autorités grecques et atteint aujourd'hui un terrain d'entente.

L'Eurogroupe note, dans le cadre de l'accord existant, la demande des autorités grecques pour une extension de la convention cadre de l'aide financière de l'établissement (MFFA), qui s'appuie sur un ensemble d'engagements. Le but de l'extension est la réussite de l'examen sur la base des conditions de l'accord actuel, en faisant le meilleur usage de la flexibilité donnée qui sera examiné conjointement avec les autorités grecques et les institutions. Cette extension donnerait également du temps pour les discussions sur un éventuel accord de suivi entre l'Eurogroupe, les institutions et la Grèce.

Les autorités grecques présenteront une première liste de mesures de réformes, sur la base de l'arrangement actuel, d'ici le lundi 23. Les institutions verront si c'est suffisamment complet pour être un point de départ valable pour une conclusion réussie de cet examen. Cette liste sera précisée et ensuite discutée avec les institutions à la fin avril.

C'est seulement l'approbation de la conclusion de l'accord étendu par les institutions qui permettra tout décaissement de la tranche exceptionnelle du programme de FESF actuel et le transfert des bénéfices de SMP 2014. Les deux seront à nouveau soumis à l'approbation de l'Eurogroupe.

En vue de l'évaluation par les institutions, l'Eurogroupe accepte que les fonds, jusqu'ici disponibles par l'intermédiaire de HFSF, soient tenus par le FESF. Les fonds continuent d'être disponibles pour la durée de la prolongation MFFA et ne peuvent être utilisés que pour la recapitalisation et la résolution bancaire. Ils seront libérés sur demande par la BCE / SSM.

Dans ce contexte, nous nous félicitons de l'engagement pris par les autorités grecques de travailler en collaboration avec les

institutions et partenaires européens et internationaux. Dans ce contexte, nous rappelons l'indépendance de la Banque centrale européenne. Nous avons également convenu que le FMI continuera à jouer son rôle.

Les autorités grecques ont exprimé leur ferme engagement pour un processus de réforme structurelle plus large et plus profonde visant à améliorer durablement les perspectives de croissance et d'emploi, en assurant la stabilité et la résilience du secteur financier et l'amélioration de l'équité sociale. Les autorités s'engagent à mettre en œuvre les réformes attendues depuis longtemps pour lutter contre la corruption et l'évasion fiscale, et l'amélioration de l'efficacité du secteur public. Dans ce contexte, les autorités grecques s'engagent à faire le meilleur usage de la poursuite de l'assistance technique.

Les autorités grecques réitèrent leur engagement sans équivoque à honorer pleinement leurs obligations financières à tous leurs créanciers et en temps opportun.

Les autorités grecques se sont également engagées à assurer un excédent budgétaire primaire approprié et des produits de financement nécessaires pour garantir la viabilité de la dette en conformité avec la déclaration de l'Eurogroupe de novembre de 2012. Les institutions, pour l'excédent primaire objectif de 2015, vont prendre en compte les circonstances économiques en 2015.

À la lumière de ces engagements, nous nous félicitons que, dans un certain nombre de domaines, les priorités politiques grecs peuvent contribuer à un renforcement et une meilleure mise en œuvre de l'arrangement actuel. Les autorités grecques s'engagent à s'abstenir de tout démantèlement des mesures et de changements unilatéraux aux politiques et réformes structurelles qui auraient un impact négatif sur les objectifs budgétaires, la reprise économique ou la stabilité financière, et ce sous le regard des institutions.

Sur la base de la demande, les engagements pris par les autorités grecques, l'avis des institutions, et l'accord d'aujourd'hui, nous allons lancer les procédures nationales en vue de parvenir à une décision finale sur l'extension de l'accord actuel EFSF Master Financial Assistance Facility Agreement d'aide financière pour un maximum de quatre mois par le Conseil d'administration d'EFSF. Nous invitons également les institutions et les autorités grecques à reprendre immédiatement le travail qui permettrait le plein succès de cet accord.

Nous restons déterminés à fournir un soutien adéquat à la Grèce jusqu'à ce qu'elle ait retrouvé un plein accès au marché tant qu'elle honore ses engagements dans le cadre convenu ».

Ce communiqué traduit un compromis relativement équilibré entre la Grèce et ses partenaires : on n'utilise plus les termes de troïka, de programme ni de mémorandum mais la logique de l'ancien programme (celui de 2012, lui-même dans le prolongement de celui de 2010) est toujours là puisqu'il est fait allusion plusieurs fois à « l'accord actuel ». Certes, les objectifs d'excédent primaire sont aménagés en fonction des circonstances économiques actuelles mais cela doit servir en priorité la soutenabilité de la dette. Certes, le terme de troïka n'est plus utilisé mais la surveillance des « institutions » sera constante ; elles devront donner leur accord à toutes les étapes du processus. Berlin aurait souhaité par ailleurs que les Européens récupèrent les fonds détenus par le fonds de stabilité financière grec (le HFSF) mais Athènes a réussi à les conserver, à condition qu'ils ne servent qu'à la recapitalisation et à la résolution bancaires, sous la surveillance de la BCE. Enfin et surtout, la Grèce obtient un prolongement de 4 mois pour son financement mais il lui faudra négocier un nouveau programme de financement en juin car elle aura des remboursements importants à faire à la BCE en juillet et en août : ce sont donc de nouvelles négociations en perspective, et également très difficiles !

Très difficiles surtout pour la Grèce qui aura absolument besoin d'un autre plan d'aide financière et qui ne pourra pas compter sur les autres pays gouvernés par des partis de gauche comme en France, l'Italie et même l'Allemagne puisque le SPD fait partie de la coalition au pouvoir. Certains n'hésitent pas à souligner le manque de soutien de la position grecque par la majorité gouvernementale française qui, de fait, emboîte le pas à l'Allemagne et rappellent la façon dont le Président Hollande a enclenché en juin 2012 la ratification du TSCG avec sa fameuse règle d'or budgétaire, exactement dans les mêmes termes que ceux signés par son prédécesseur, alors qu'il avait promis lors de sa campagne de renégocier ce traité pour donner plus de place à l'objectif de croissance. Mais une autre analyse peut être faite : le temps que la France met pour réaliser l'objectif du 3% du PIB pour son déficit public et aussi pour mettre en œuvre les réformes structurelles que Bruxelles et beaucoup de ses partenaires attendent d'elle s'explique sans doute par un manque de courage politique face aux corporatismes et aux conservatismes mais il permet d'éviter l'austérité, objectif que s'était donné F. Hollande. Il n'empêche que la croissance reste atone et que le chômage n'a pas pu jusqu'ici être jugulé malgré des engagements répétés.

Le lendemain, samedi 21, le premier ministre grec, relatant les résultats de la réunion de la veille, déclare que « nous avons franchi hier une étape décisive en abandonnant l'austérité ; les plans de renflouement et la troïka » mais il ajoute : « nous avons gagné une bataille mais pas la guerre. Les véritables difficultés sont devant nous ».

Le lundi 23, le gouvernement grec envoie comme prévu mais in extremis (vers minuit) à l'ensemble des institutions (l'Eurogroupe, la Commission, la BCE et le FMI) la liste des réformes sur lesquelles il s'engage en contrepartie de la prolongation pour 4 mois du plan d'aide financière (voir

http://www.ekathimerini.com/4dcgi/_w_articles_wsite1_1_24/02/2015_547577). Cette liste doit être étudiée mardi 24 après-midi par l'Eurogroupe par téléconférence. Mais la Commission fait savoir dès le mardi matin que « cette liste est suffisamment complète pour constituer un bon point de départ en vue d'une conclusion fructueuse de son examen » et qu'elle est encouragée par « l'engagement fort à combattre l'évasion fiscale et la corruption ». On sait par ailleurs que parmi les engagements pris il y a aussi celui de ne pas revenir sur les privatisations réalisées ou en cours - ce qui est la concession la plus importante faite aux « institutions » par le gouvernement grec-, celui de ne pas faire peser la lutte contre la « crise humanitaire » sur le budget, celui de contrôler les dépenses dans tous les domaines de l'action publique, celui de réformer l'administration et la fiscalité et celui de ne pas baisser davantage les salaires de la fonction publique mais de ne pas augmenter non plus la masse salariale totale.

Effectivement, ce mardi se termine par l'accord donné à la Grèce par l'ensemble des « institutions » pour prolonger jusqu'à l'été le programme de son financement : la Bourse d'Athènes fait aussitôt un bond de près de 10% et le taux d'emprunt de la Grèce passe sous les 9% après avoir été de 11% au début du mois. Mais le commissaire européen aux affaires économiques, Pierre Moscovici, estime que « l'accord de l'Eurogroupe ne veut pas dire approbation des réformes telles qu'elles ont été présentées par la Grèce » ; celle-ci doit mettre complètement au point son plan d'ici fin avril en relation avec les institutions et c'est en fonction de ce travail que seront débloquées les sommes à verser. Pour que cette prolongation soit définitivement adoptée, il convient que les Parlements se prononcent favorablement avant la fin du mois dans les pays où cela est nécessaire, en particulier en Allemagne au Bundestag (le Bundestag votera favorablement le vendredi 27, c'est-à-dire 3 ans, jour pour jour, après son vote du plan d'aides à la Grèce de 140 milliards d'euros...).

Le mercredi 25, la Commission européenne accorde à la France un délai supplémentaire de 2 ans, donc jusqu'en 2017, pour réaliser l'objectif de 3% de son PIB pour le déficit public ; alors qu'il avait été question d'un délai de 3 ans pour qu'il n'y ait pas de télescopage avec l'élection présidentielle. La discussion au sein de la Commission est vive parce que plusieurs membres considèrent que la France ne réforme pas assez : cette décision d'accorder un délai supplémentaire est loin de faire l'unanimité mais la ligne modérée défendue par le Président J.-C. Juncker et le commissaire P. Moscovici l'emporte finalement. La pression sur la France est malgré tout forte puisque, pour éviter des sanctions, il lui est demandé, par un document officialisé le 27, de proposer un programme détaillé de réformes en avril qui sera examiné en mai et le gouvernement français va devoir trouver en l'espace de quelques semaines 3 à 4 milliards d'euros d'économies supplémentaires, de réduire en 2015 son déficit structurel non pas de 0,3 point du PIB comme s'y préparait le gouvernement français mais de 0,5 point, d'avoir un déficit de 4% en 2015 puis de 3,4% en 2016 au lieu des 4,1% et 3,6% prévus par le gouvernement, et enfin 2,7% en 2017.

Le vendredi 27, l'euro cote 1,1196 \$ après 1,1315 le 6, 1,1392 le 13 et 1,1381 le 20.

- Mars 2015 ->

Lors du week-end à cheval sur fin février et début mars, on assiste à un échange de déclarations peu amènes entre d'un côté le premier ministre grec et ses collègues espagnol et portugais, le premier accusant les seconds d'avoir fait partie lors des négociations bruxelloises d'un « axe de puissances qui, pour des raisons politiques intérieures évidentes, ont tenté de mener l'ensemble des négociations au bord du gouffre ». Le premier ministre espagnol lui répond vertement que « nous ne sommes pas responsables de la frustration qu'a créée la gauche radicale grecque en faisant des promesses qu'elle savait intenables. (...) Se cherchant un ennemi à l'extérieur (...) cela ne résout pas les problèmes, ça ne fait que les aggraver. La seule solution, c'est d'être sérieux ».

Dans son édition datée du 3 mars, le journal Le Monde publie sur une pleine page un article de Wolfgang Streeck intitulé « L'Europe doit abandonner la monnaie unique ». On peut donc ajouter le nom de ce professeur à l'Université de Cologne sur la liste de toutes les personnalités ayant également une position très critique sur l'euro, établie en avril 2014 et que l'on trouve à l'adresse : <http://blogs.mediapart.fr/blog/brigitte-pascall/210414/liste-des-economistes-favorables-une-sortie-de-leuro>.

Le mercredi 4, le Président de la Commission européenne va dans le même sens dans un entretien accordé

au quotidien espagnol « El País » en estimant que le Premier ministre grec devra expliquer que certaines de ses promesses électorales ne seront pas tenues et en rappelant que les élections ne changent pas les traités.

Ce même mercredi, dans le journal français « Le Parisien », le Président français déclare que « si Bruxelles demande 4 milliards de plus pour respecter nos engagements en matière de réduction des déficits publics, ils seront trouvés par des économies nouvelles » et réaffirme qu'il n'y aura pas d'augmentation d'impôts pour les années 2015, 2016 et 2017.

Soulignons qu'en définitive, en sachant que la France s'était déjà engagée sur 50 milliards et qu'il faut ajouter ces 4-5 milliards pour 2015, 12 pour 2016 et 13 pour 2017, cela fait un total de 80 milliards d'euros à trouver en 3 ans, soit 4 points de PIB ! Sans croissance ou si peu, sans inflation ou si peu, sans augmentation d'impôts, comment faire ? En jouant avec les statistiques ?

Le jeudi 5, le Conseil des gouverneurs, réuni à Nicosie, décide de laisser inchangés les taux directeurs. Lors de la conférence de presse qui suit, son Président, Mario Draghi, précise que la BCE se concentre désormais sur la mise en œuvre des instruments non conventionnels de sa politique monétaire, et plus spécialement de son fameux QE : suite à ses décisions du 22 janvier, la BCE va commencer dès le lundi 9 mars à acheter sur le marché secondaire des titres publics libellés en euros. Elle va continuer à acheter des titres adossés à des actifs et à des obligations sécurisées. M. Draghi se montre globalement optimiste sur l'évolution de l'économie de la zone euro, augmentant ses prévisions de croissance et rehaussant ses prévisions d'inflation.

Dans la foulée de cette conférence de presse, les Bourses européennes affichent de belles performances.

Le taux de change de l'euro face au dollar continue quant à lui sa baisse, passant pour la 1^{ère} fois depuis septembre 2003 sous les 1,10 \$: en un an ce taux a baissé de 20%.

Dans la mesure où elle date de six mois, cette baisse de l'euro n'est pas le résultat direct de la politique monétaire de la BCE : le QE de la BCE contribue sans doute à la conforter mais elle s'explique plutôt par l'écart de performances macroéconomiques entre les deux rives de l'Atlantique et par l'anticipation que font les investisseurs de la décision attendue des autorités monétaires américaines d'une remontée de leurs taux directeurs. Soulignons aussi que si l'euro a baissé en un an de 20% par rapport au dollar, son taux de change effectif, donc par rapport à l'ensemble des devises, n'a reculé que de 5%. De plus, la baisse du taux de change de l'euro limite l'effet positif de la baisse du prix du pétrole. Par conséquent, quand on parle de « l'alignement des planètes » en faveur de la croissance européenne (euro en baisse, taux d'intérêt au plancher, pétrole pas cher grâce à l'explosion de l'offre du pétrole de schiste, fort QE européen au moment où on anticipe une remontée des taux américains, possible retournement du cycle), il existe - les scores des Bourses européennes et les révisions à la hausse des prévisions de croissance de l'OCDE pour la zone euro sont là pour le prouver -, mais il n'est pas parfait ! Beaucoup de freins peuvent ralentir la reprise. Il y a bien évidemment la situation de la Grèce, celle des pays - comme la France - qui tardent à faire des réformes structurelles et celle des pays - comme l'Allemagne - qui répugnent à jouer le rôle de locomotive. Mais il y a aussi « les défaillances de pilotage macroéconomique dans la zone euro » comme le souligne la note du Conseil d'analyse économique de mars, rédigée par A. Bénassy-Quéré et X. Ragot (<http://www.cae-eco.fr/IMG/pdf/cae-note021.pdf>). « La gouvernance macroéconomique de la zone euro, matérialisée par le "semestre européen", souffre de trois faiblesses importantes : un niveau zone euro insuffisamment développé et mal intégré au niveau Etats membres ; une ligne de partage peu claire entre la surveillance de court- moyen terme (déséquilibres budgétaires et macroéconomiques) et celle de long terme (Stratégie de croissance Europe 2020) ; une mauvaise appropriation au niveau national des recommandations formulées au niveau européen ». Après une analyse des dysfonctionnements du pilotage macroéconomique, suivent « 8 recommandations pour donner tout son sens au semestre européen ». Et nous nous permettons de citer presque intégralement la conclusion de ce travail important : « La coordination monétaire en Europe n'a survécu à la crise de 1992-1993 que dans l'optique de la mise en place d'une monnaie unique. Le scénario est en train de se répéter pour la politique budgétaire qui devra un jour passer d'un « serpent budgétaire » (règles de coordination) à la création d'un budget fédéral significatif. La zone euro se dote peu à peu d'instruments fédéraux pour venir au secours des pays en crise (Mécanisme européen de stabilité), pour crédibiliser l'union bancaire (fonds de résolution), pour suppléer au manque d'investissement des Etats membres (Banque européenne d'investissement). Cette évolution n'est pas le fruit du hasard. L'idée d'une « capacité budgétaire » en zone euro a été évoquée par le premier rapport dit des « quatre Présidents », en 2012 (H. Van Rompuy, J.M. Barroso, J.C. Juncker et M. Draghi : Towards a Genuine Economic and Monetary Union, 5 décembre). L'objectif était alors de réfléchir à un système « limité » d'assurance macroéconomique : un pays soumis à un choc négatif spécifique recevrait des transferts temporaires ; un pays

soumis à un choc positif spécifique verserait des transferts temporaires. Plusieurs objectifs pourraient être assignés à un budget zone euro. Le premier, suggéré par le rapport des quatre Présidents et consistant en un système d'assurance mutuelle, ne nécessite pas de capacité d'endettement au niveau de la zone euro, donc pas non plus de ressource propre. Mais pour pouvoir réagir à des chocs communs, compte tenu de la taille limitée que pourrait avoir le budget (de l'ordre de 2 % du PIB de la zone euro), il faudrait prévoir une capacité d'endettement, et donc une ressource propre. Enfin, un objectif possible pour un budget zone euro serait de réaliser des investissements d'intérêt commun dans le but d'élever le potentiel de croissance de la zone ou de faciliter la transition énergétique. Dans un pays fédéral, ces trois objectifs (assurance mutuelle, capacité contra-cyclique et capacité d'investissement) se combinent car le budget commun est substantiel (22 % du PIB aux États-Unis). Ce ne sera probablement pas le cas pour un budget d'un ordre de grandeur inférieur. Davantage d'intégration sera aussi nécessaire dans d'autres domaines comme la fiscalité ou le marché du travail. Nos recommandations doivent être lues comme une première étape vers davantage d'intégration, une évolution qui apparaîtra de plus en plus indispensable au succès de l'Union économique et monétaire. En somme, la coordination comme préfiguration de l'intégration ». De surcroît, les facteurs qui aujourd'hui sont favorables à la reprise peuvent voir leur efficacité faiblir ou même s'inverser, comme l'évolution du taux de change entre l'euro et le dollar, lequel semble surévalué même aux yeux de la Fed, le prix du pétrole peut remonter, ce qui accentuerait d'ailleurs la baisse du dollar, que souhaite beaucoup d'entreprises européennes consommatrices de biens facturés en dollars, et le gain de pouvoir d'achat que permet pour l'instant le pétrole peu cher profite certes à la consommation mais aussi à l'épargne à cause des craintes sur le front de l'emploi. En France, la vigueur de la reprise dépend beaucoup de l'évolution de l'investissement des entreprises, qui est avec la consommation des ménages, faut-il le rappeler, le principal moteur de la demande, donc de la croissance et de l'emploi. Ce qui donne à l'investissement son statut de variable macroéconomique stratégique c'est qu'il est non seulement un moteur essentiel de la demande globale mais aussi l'argument majeur de la compétitivité de l'offre. D'où la pression exercée actuellement par l'exécutif sur les entreprises pour qu'elles utilisent la restauration de leurs marges bénéficiaires que ses mesures de réduction des charges ont permises pour investir davantage ; le premier ministre annoncera quelques jours plus tard (le 8 avril) des mesures fiscales-comptables de « suramortissement » pour faire redémarrer l'investissement industriel, ce qui correspond d'ailleurs à une volte-face par rapport à la position gouvernementale affichée fin 2014. De toute façon, « on ne peut pas obliger à boire un âne qui n'a pas soif » : ni ces mesures gouvernementales ni les taux d'emprunt actuels exceptionnellement bas ne peuvent avoir raison de surcapacités de production et de carnets de commandes insuffisamment garnis.

La fin de la semaine est mouvementée autour du cas grec, avant la réunion de l'Eurogroupe prévue le lundi 9 après-midi à Bruxelles. Le vendredi 6, le ministre grec des finances Yanis Varoufakis envoie une lettre au Président de l'Eurogroupe Jeroen Dijsselbloem qui contient 7 réformes que le gouvernement grec se dit prêt à engager de façon à recevoir de nouveaux financements (cela va de la réforme très sérieuse comme l'allocation de licences à des sites de paris en ligne pour augmenter les recettes publiques à la réforme la plus loufoque comme le recrutement d'inspecteurs amateurs, y compris chez des touristes, pour lutter contre la fraude fiscale). Le samedi 7, le Président de l'Eurogroupe fait un accueil favorable à cette lettre tout en soulignant qu'il est nécessaire de poursuivre les discussions techniques pour mettre en œuvre ce qui a été décidé le 20 février. Le dimanche 8, dans un entretien accordé à un journal italien, le ministre grec constate que ses partenaires ne se prononcent toujours pas sur sa proposition de remplacer la dette actuelle par des obligations indexées sur la croissance nominale du PIB et déclare que si se manifeste une opposition des institutions le gouvernement grec pourrait organiser des élections législatives anticipées ou même un référendum !

Le lundi 9, entrée en vigueur du QE de la BCE.

Le lundi 9 aussi, en après-midi, se tient la réunion de l'Eurogroupe. Le hasard veut que la réunion soit consacrée essentiellement à deux cas, celui de la Grèce et celui de la France... Concernant la Grèce, son gouvernement accepte, sous la pression de ses partenaires et des échéances financières, de traiter avec les experts techniques des « institutions », autrement dit de la « troïka » à qui il est cependant demandé de changer de méthodes, et que maintenant on appelle de plus en plus « le groupe de Bruxelles ». La Grèce doit débiter ces négociations dès mercredi. La rallonge de financement ne sera obtenue que lorsque ces négociations seront terminées et que l'accord sur les réformes sera obtenu. Or le temps presse et la situation des finances grecques n'est pas très bonne : les recettes publiques sont moindres que prévu à cause d'une conjoncture qui se dégrade et à cause de la déflation. La Grèce vient de rembourser au FMI 310 millions d'euros et devra lui faire des remboursements de 1,5 milliard d'ici à la fin du mois... Reste que la plus dure échéance pour la Grèce reste fin juin puisque se terminera alors le prolongement du

financement du FESF. Concernant la France, l'Eurogroupe approuve la recommandation faite fin février par la Commission européenne d'accorder deux années supplémentaires pour réduire son déficit public en deçà des 3% du PIB.

*Le fait que l'on ait traité essentiellement des cas de la Grèce et de la France lors de cet Eurogroupe aboutit à établir forcément un parallèle entre les deux pays, malgré la grande différence de proportions. D'ailleurs, en commentant l'analyse que fait l'OCDE de la situation de la France (http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/ocd/economics/etudes-economiques-de-l-ocde-france-2015_eco_surveys_fra-2015_fr#page2), Arnaud Leparmentier titre son article paru dans *Le Monde* du 9 avril : « Le France, une Grèce qui s'ignore ».*

Le mardi 10, c'est au tour de l'Écofin d'approuver ce prolongement de 2 ans, mais dans un climat très alourdi par l'hostilité clairement affichée des ministres des finances de plusieurs pays. Rappelons que la Commission doit dire en juin si la France a pris des mesures suivies d'effets ; si son avis est négatif, elle pourra émettre une nouvelle recommandation assortie de sanctions ou appliquer la procédure pour déséquilibres excessifs, ce qui ne s'est encore jamais produit dans la zone euro.

Comme prévu, le mercredi 11, les discussions entre la Grèce et le « groupe de Bruxelles » de ses créanciers commencent à Bruxelles. Elles se poursuivront dès le lendemain également à Athènes parce que les techniciens du groupe de Bruxelles estiment nécessaire de se rendre dans les administrations grecques pour pouvoir répondre aux questions qu'ils se posent, en particulier sur la capacité de la Grèce à toujours dégager un excédent primaire. Mais ces expertises vont prendre du temps ; or, le temps presse puisque la Grèce doit faire face très prochainement à des échéances financières redoutables : c'est pourquoi l'hypothèse d'un « Grexidant », c'est-à-dire une sortie par accident de la Grèce de la zone euro, une faillite incontrôlée, prend davantage de consistance ; surtout si ne s'améliorent pas les relations entre Berlin et Athènes en général et entre Messieurs Schäuble et Varoufakis en particulier (d'abord, dès son discours d'investiture, le Premier ministre grec Tsipras a demandé à l'Allemagne le versement d'indemnités de guerre. Cette demande est évaluée à 162 milliards d'euros, à mettre en relation avec les 65 milliards que la Grèce doit actuellement à l'Allemagne au titre de sa dette publique. L'Allemagne rappelle à la Grèce que cette question des réparations de guerre a été définitivement réglée dans une succession de traités internationaux, dont le dernier date de 1990. Dès le départ, cette demande grecque a noirci les relations entre les deux pays. Ensuite, il y a une incompatibilité visible entre les deux ministres des finances, tant leurs tempéraments sont différents). Notons que cette question des indemnités de guerre prendra un tournant suite à l'entretien qu'accordera le 2 mai à la « Süddeutsche Zeitung » le Président allemand Joachim Gauck : « il est juste qu'un pays aussi conscient de son histoire que le nôtre évalue quelles possibilités de réparation il peut y avoir ».

Le jeudi 12, l'Islande fait savoir qu'elle retire sa candidature à l'adhésion à l'UE et donc à la zone euro. Cela démontre le déficit d'attractivité pour l'une et l'autre. Il ne faut pas évidemment confondre l'Islande et l'Irlande, laquelle fait partie de l'UE depuis le 1^{er} janvier 1973 et de la zone euro depuis le 1^{er} janvier 1999 et qui, après une grave crise financière à la suite des subprimes et le sauvetage par le FMI en novembre 2010 est devenue, après 6 ans de politique de forte austérité, le pays champion européen de la croissance (+4,8% en 2014).

Ce jeudi même 12, décès de Suzanne de Brunhoff qui a été directrice de recherche au CNRS et membre du Conseil scientifique d'Attac. Elle a été une spécialiste reconnue des questions monétaires et financières, et son livre consacré à « La monnaie chez Marx », édité pour la première fois en 1967 aux Éditions sociales, fait toujours référence. Un autre de ses ouvrages, « État et capital », paru en 1976, a fait en 1977 l'objet d'une longue et passionnante note bibliographique dans la *Revue économique*, signée de Michel Aglietta (http://www.persee.fr/doc/reco_0035-2764_1977_num_28_4_408343_t1_0651_0000_000). Pour ce qui nous intéresse ici, il convient de souligner que Suzanne de Brunhoff a défendu l'idée d'une monnaie commune et non pas unique pour l'Europe (sur sa contribution au livre « La monnaie unique en débat », voir ici au mois d'octobre 1997).

Le mercredi 18, le Comité de politique monétaire de la FED indique en substance que les taux directeurs vont sans doute être bientôt remontés. Mais après la patience, la FED joue la prudence car selon elle les indicateurs du marché du travail ne sont pas encore suffisamment favorables, l'inflation encore très basse et il y a beaucoup d'incertitudes concernant la situation internationale et les mouvements de capitaux : comme le dit la Présidente Janet Yellen, les taux directeurs seront progressivement relevés « selon la

façon dont l'économie va évoluer (...) Cela n'arrivera pas nécessairement en juin, même si on ne peut pas l'exclure ». Notons ici que la hausse du dollar est un phénomène qui peut ralentir le relèvement des taux directeurs de la FED dans la mesure où elle affecte beaucoup les entreprises américaines à l'exportation et par conséquent la macroéconomie des États-Unis en général.

Le mercredi 18, la BCE inaugure son nouveau siège : la BCE déménage donc de l'Euro tower (au 29 de la Kaiserstrasse) pour aller dans la Sky tower, au 20 de la Sonnemannstrasse (toujours à Francfort-sur-le-Main). On dit que la construction de cette nouvelle tour a coûté l'équivalent de 541 années de loyer de la précédente... , laquelle devra être rasée ou rénovée complètement d'ici 35 ou 40 ans... En tous les cas, l'inauguration de la sky tower est marquée par de violentes manifestations contre la politique d'austérité dont la BCE semble être le symbole ; la BCE devient en Grèce un véritable bouc émissaire.

Le jeudi 19 au soir, en marge du Conseil européen qui se tient à Bruxelles sur deux jours, se réunissent pendant près de trois heures à la demande du premier ministre grec le Président français, la Chancelière allemande, le Président de la BCE, le Président de l'Eurogroupe et le Président de la Commission européenne. Il est rappelé à M. Tsipras que la Grèce doit absolument respecter les termes de l'accord du 20 février et il n'est pas sûr que, comme prévu dans cet accord, on puisse vérifier que la Grèce est dans la bonne voie pour l'honorer puisque les techniciens représentant les « institutions » n'ont pas encore pu commencer leur travail. M. Tsipras reconnaît l'urgence financière dans laquelle se trouve son pays qui pourrait être en panne de liquidités dès le début avril.

Faisons ici deux remarques. D'abord, rappelons que ce que l'on appelle maintenant les Institutions correspond à ce qu'on appelait la « troïka » jusqu'aux élections qui ont porté le parti Syriza au pouvoir, c'est-à-dire le trio formé par le FMI, la BCE et l'UE. Ensuite, il ne faut pas confondre ces Institutions, ex-troïka, qui interviennent depuis 2010, avec la task force » et ses « men in black », experts qui, à la demande du gouvernement grec, fournissent à celui-ci une assistance technique depuis 2011. Le rôle de cette task force s'avère très important, spécialement dans les domaines du recouvrement des impôts, de la réorganisation de l'administration, de l'intervention publique et des douanes.

Le vendredi 20 au soir, le Parlement grec vote la loi sur les « réglementations pour relancer l'économie » qui prévoit en particulier un règlement très échelonné des arriérés d'impôts et de cotisations sociales, avec réduction sur les surtaxes de ces arriérés. C'est, après la loi votée mercredi pour lutter contre « la crise humanitaire », en particulier en augmentant les petites retraites, en fournissant gratuitement l'électricité aux plus démunis et en fournissant de l'aide alimentaire, la deuxième loi promulguée conformément au programme du nouveau gouvernement mais en contradiction avec les engagements pris dans le cadre de l'accord du 20 février qui, rappelons-le, stipule : « les autorités grecques s'engagent à s'abstenir de tout démantèlement des mesures et de changements unilatéraux aux politiques et réformes structurelles qui auraient un impact négatif sur les objectifs budgétaires, la reprise économique ou la stabilité financière, et ce sous le regard des institutions ».

La mise en application de ces lois peut compliquer la résolution de la crise de la dette grecque, surtout que cela finit par excéder les partenaires européens de la Grèce. Face à une dette en réalité « irremboursable », et si l'on veut éviter le « Grexidant », il faut envisager des solutions radicales comme la monétisation de la dette grecque par la BCE ou mieux, pour éviter le piège de l'aléa moral, comme la création de monnaies locales comme cela a été fait en Argentine lors de la crise du début des années 2000, ce qui permettrait au gouvernement grec de financer les mesures emblématiques de son programme en limitant les besoins de financement externe et en évitant donc toute hausse des taux d'intérêt.

Le lundi 23, première rencontre officielle, à Berlin, entre le Premier ministre grec A. Tsipras et la Chancelière A.Merkel . L'objectif essentiel est d'apaiser les relations entre les deux pays et de « dépasser les stéréotypes » pour reprendre l'expression d'A. Tsipras ; mais cela n'efface pas malgré tout les questions difficiles et les désaccords, comme l'a remarqué A. Merkel.

Le demain, le mardi 24, le porte-parole du gouvernement grec, après s'être félicité de la rencontre la veille entre A. Tsipras et A. Merkel, annonce que la Grèce présentera au plus tard lundi, conformément à ce qui été décidé le 20 février pour qu'elle obtienne la prolongation de 4 mois de l'aide financière internationale, une liste de réformes structurelles.

Les mercredi 25 et jeudi 26 sont publiés en France deux résultats. Le premier concerne le taux de chômage qui se met à nouveau à augmenter après une légère baisse en janvier. Le second concerne le déficit public pour 2014, qui est de 4% au lieu des 4,4% prévus dans l'ajustement du budget en septembre

2014. Rappelons cependant que le déficit prévu en septembre 2013 (loi de finances 2014) était de 3,6% du PIB et de 3,8% en juin 2014 (loi rectificative 2014), que le gouvernement s'était engagé à passer sous les 3% d'abord en 2013 puis quelque temps après en 2015, avant de demander à Bruxelles un délai supplémentaire de 2 ans. Quand on compare les composantes des déficits de 2013 et de 2014, on constate que si les résultats globaux sont à peu près équivalents (- 4,1% du PIB en 2013 et - 4% en 2014), les dépenses publiques ont progressé, passant de 52,9% à 53,2% (la progression concerne principalement les dépenses de fonctionnement malgré le gel du point d'indice des fonctionnaires) et la dette publique continue à augmenter et atteint 95% du PIB fin 2014 contre 92,3% fin 2013 parce que le déficit est toujours supérieur au niveau qui permettrait de la stabiliser : heureusement que les taux d'intérêt sont historiquement bas (moins de 0,5% ces jours-ci) !

Le vendredi 27, inquiétée par la tournure prise par les discussions entre la Grèce et ses créanciers, l'agence Fitch baisse la note de la dette publique grecque de deux crans à CCC. C'est d'ailleurs ce jour que la Grèce envoie au « groupe de Bruxelles », l'ex-« troïka » une nouvelle liste de réformes, la 3^{ème}.

En fin de semaine ont lieu des discussions entre la Grèce et « le Groupe de Bruxelles pour affiner la liste des réformes que la Grèce doit présenter à l'Eurogroupe pour obtenir une nouvelle aide. Alors que la Grèce se montre optimiste, les membres du Groupe de Bruxelles (la Commission européenne, avec l'irlandais Declan Costello, chef de la mission « Grèce », le FMI avec Poul Thomsen, chef du « pôle Europe, et la BCE avec Rasmus Ruffer, chef du « desk » Grèce) sont beaucoup plus sceptiques et estiment que cette liste n'est pas assez précise et qu'il faut encore approfondir le travail technique. Par ailleurs, on apprend que l'État grec, contrairement aux engagements de campagne du nouveau gouvernement, va céder sa participation majoritaire dans le port du Pirée.

Mais le lundi 30, aucun accord n'est encore en vue. On attend d'abord dans quelques jours la réunion de « l'euroworking group » (groupe des directeurs du Trésor des pays de la zone euro) et ensuite la convocation d'un nouvel Eurogroupe lorsque les réformes arrêtées par le gouvernement grec seront conformes à l'accord du 20 février. *Les créanciers de la Grèce semblent rechercher non seulement, sur le plan économique, l'efficacité financière des réformes qu'ils exigent de la Grèce mais peut-être aussi, sur le plan politique, le renoncement du gouvernement grec à ses promesses électorales fondamentales.*

En cette fin de mois de mars, les résultats de la politique de QE de la BCE sont positifs : ont été rachetés par la BCE et les BCN 47,4 milliards d'euros de dette publique et le complément aux 60 milliards visés en titres privés. La Buba a racheté 11,06 milliards de titres allemands, la Banque de France 8,75 de titres français et la Banque d'Italie 7,60 de titres italiens.

Le taux de change euro-dollar a été le vendredi 27 de 1,0887 après avoir été de 1,0842 le 6, 1,0494 le 13 et 1,0819 le 20.

• Avril 2015 ->

Le mercredi 1^{er}, malgré qu'il ait opté pour une certaine modération lors de sa rencontre avec la chancelière A. Merkel la semaine dernière, le premier ministre grec A. Tsipras a mis en place une commission parlementaire sur les réparations de guerre allemandes qui commence aujourd'hui ses travaux.

Ce 1^{er} avril également (et ce n'est pas non plus un « poisson d'avril »), la BCE augmente à nouveau le plafond de l'ELA aux banques grecques, qui souffrent toujours d'un grand manque de liquidités et qui doivent faire face à d'importants retraits depuis décembre 2014, lequel plafond passe à 71,8 milliards d'euros.

Le 2 avril, la BCE publie les « minutes » de la réunion de son Conseil des gouverneurs du 5 mars. Il en ressort une sorte de contradiction entre d'un côté le fait que la BCE veuille mettre en œuvre son QE fermement et sans hésitation et de l'autre un ensemble d'interrogations qu'elle se pose à la fois sur l'efficacité de cette politique non conventionnelle et sur la vigueur de la reprise qui s'amorce et qui pourrait en effet être contrainte par le manque de réformes structurelles dans beaucoup de pays, par l'effet récessif des mesures d'austérité prises par d'autres et par une remontée possible du prix du pétrole.

Le 13 avril, le Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP) publie son avis sur les prévisions macroéconomiques gouvernementales associées au programme de stabilité pour les années 2015 à 2018,

qui sera transmis à Bruxelles à la fin du mois, en même temps que le programme de réformes (l'avis du HCFP y sera joint lui aussi). Cet avis est plus optimiste que le précédent. Etant donné l'intérêt que présente l'analyse que propose cet avis, on en reproduit ci-après la synthèse :

« Depuis quelques mois, la France et la zone euro bénéficient d'une conjonction de facteurs qui devraient soutenir la croissance à court et à moyen terme, au premier rang desquels la forte baisse du prix du baril de pétrole et la dépréciation de l'euro. Le « policy mix » est également plus favorable, avec un nouvel assouplissement de la politique monétaire de la BCE et un ajustement budgétaire dont le rythme moyen a fortement ralenti dans plusieurs pays européens. Si les ingrédients d'une reprise sont là, entraînant notamment un redressement de la consommation des ménages, ils ne se sont pas encore traduits par une hausse sensible de la production. Au-delà du rebond en cours, l'enclenchement d'une reprise durable dépendra du comportement des agents économiques et supposera un redémarrage de l'investissement, qui n'est pas encore perceptible. Les incertitudes sont nombreuses sur l'ampleur et la pérennité de la reprise économique, dans un contexte où les risques financiers se sont accrues. Ce contexte plaide pour que le scénario de finances publiques soit fondé sur des hypothèses prudentes. Le Haut Conseil estime que la prévision de croissance du Gouvernement de 1 % en 2015, inchangée par rapport au projet de loi de finances pour 2015, est désormais prudente, dans le contexte plus favorable créé par les fortes baisses du cours du pétrole et de l'euro. Les prévisions d'inflation et de masse salariale ont été à juste titre revues substantiellement à la baisse. Le Haut Conseil considère que, nonobstant les risques financiers, les prévisions de croissance pour les années 2016 à 2018 sont prudentes. Elles visent à assurer la crédibilité de la trajectoire nominale de finances publiques. Toutefois, le Haut Conseil s'interroge sur la pertinence d'un écart de production (écart entre la production effective et la production potentielle) très creusé pendant près d'une décennie et qui ne se réduirait pratiquement pas à l'horizon 2018, ce qui ne s'accorde pas avec l'accélération de l'investissement, de l'inflation et des salaires retenue par ailleurs dans le scénario du Gouvernement. Il estime qu'une hypothèse de croissance potentielle moins élevée aurait permis un début de résorption de l'écart de production. Pour la même trajectoire de déficit nominal, elle aurait conduit à un ajustement structurel moins important. Le Haut Conseil regrette enfin que la croissance potentielle, dont l'estimation est entourée de fortes incertitudes, ait été revue quelques mois seulement après l'adoption de la loi de programmation de décembre 2014. Cette révision rend peu lisible le partage entre les composantes conjoncturelle et structurelle du solde public et plus difficile l'analyse de la politique budgétaire ». Soulignons que dans le corps de son avis, le HCFP s'inquiète de l'utilisation que le gouvernement fait du concept de croissance potentielle : « Le Haut Conseil s'interroge sur la pertinence d'un écart de production (écart entre la production effective et la production potentielle) très creusé pendant près d'une décennie et qui ne se réduirait pratiquement pas à l'horizon 2018, ce qui ne s'accorde pas avec l'accélération de l'investissement, de l'inflation et des salaires retenue par ailleurs dans le scénario du Gouvernement. Il estime qu'une hypothèse de croissance potentielle moins élevée aurait permis un début de résorption de l'écart de production. Pour la même trajectoire de déficit nominal, elle aurait conduit à un ajustement structurel moins important.

Le Haut Conseil regrette enfin que la croissance potentielle, dont l'estimation est entourée de fortes incertitudes, ait été revue quelques mois seulement après l'adoption de la loi de programmation de décembre 2014. Cette révision rend peu lisible le partage entre les composantes conjoncturelle et structurelle du solde public et plus difficile l'analyse de la politique budgétaire ». Le concept de croissance potentielle est fragile parce qu'il s'agit d'une variable non observable et que donc son estimation est incertaine. Et pourtant, c'est par son intermédiaire que l'écart de production est estimé pour porter un jugement sur la santé de l'économie et que le Pacte de discipline budgétaire de 2012 a fixé le déficit structurel maximal à 0,5%. Cela explique aussi que les chiffres qui en sont faits par le gouvernement français et par la Commission européenne soient différents (alors que les traités prévoient que c'est la Commission qui détermine le niveau de croissance potentielle des États membres) : pour les années 2014 à 2017, le premier table respectivement sur 1 ; 1,1 ; 1,5 et 1,5 alors que la Commission raisonne sur 1 ; 1 ; 1,1 et 1,2. On peut se demander s'il s'agit d'une différence d'appréciation « politique » de la part du gouvernement français dans la mesure où tabler sur une croissance potentielle plus élevée peut lui permettre de limiter les efforts budgétaires : d'ailleurs, M. Sapin fixe à 0,5 point la réduction structurelle des dépenses publiques, chaque année, de 2015 à 2017, alors que la Commission demande des réductions, certes de 0,5 point en 2015, mais de 0,8 en 2016 et de 0,9 en 2017. Or, réduire les dépenses de 0,8 point avec une croissance potentielle estimée à 1% demande plus d'efforts que de les réduire de 0,5 point avec une croissance potentielle estimée à 1,5% ; tabler sur une croissance potentielle de 1,5% au lieu de 1% permet au gouvernement de faire moins d'économies structurelles que ce qui lui est demandé par Bruxelles.

Le jeudi 15 avril se tient la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE. Lors de sa conférence de presse, d'ailleurs interrompue par l'irruption sur sa table d'une militante du groupe féministe « les Femen », armée de confettis, le Président Mario Draghi informe que la BCE ne modifie pas ses taux d'intérêt directeurs et se réjouit de l'efficacité du programme d'achat d'actifs élargi mis en œuvre le 9 mars. « Grâce à ces mesures, nous allons contribuer à une nouvelle amélioration des perspectives économiques, une réduction du ralentissement économique et une reprise de la croissance monétaire et du crédit. Ensemble, ces évolutions vont conduire à un retour durable de l'inflation vers un niveau inférieur à, mais proche de 2% sur le moyen terme et sous-tendront l'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme ».

Dès cette moitié du mois, il apparaît, au vu de la persistance des désaccords entre la Grèce et ses créanciers (au point que cela commence à secouer les marchés financiers), que l'Eurogroupe prévu à Riga le 24 ne pourra pas aboutir à un accord et qu'il ne servira sans doute qu'à faire le point et à tenter de faire

réussir sa réunion suivante, prévue le 11 mai à Bruxelles. Cela ne fait que repousser toujours plus loin la solution et à augmenter par conséquent le risque d'un « Grexit ». Pour de nombreux observateurs, la date butoir cruciale est le 30 juin puisque c'est à cette date que se termine le deuxième plan de sauvetage (prolongé de 4 mois fin février). La Grèce doit rembourser près de 7 milliards d'euros au plus tard le 20 juillet, qui est donc une date-couperet (et il lui faudra rembourser plus de 4 milliards le 20 août, sans compter le paiement fin juillet des fonctionnaires et des retraites) : soit le pays fait défaut soit un 3^{ème} plan d'aide est négocié, soit encore un rééchelonnement des remboursements est accordé.

Les jeudi 16 et vendredi 17 se tient à Washington le « G20 Finances » : les ministres des finances et les banquiers centraux du G20 se félicitent de l'actuel climat de reprise, ce qui fait reculer le risque de déflation, mais s'inquiètent de la situation de la Grèce et de la volatilité des variables financières, que ce soit sur le marché des changes ou sur des marchés financiers.

Le dimanche 19, Le Monde publie sur son site Internet un article de Marie Charrel intitulé « Peut-on encore sauver l'euro » (<http://abonnes.lemonde.fr/economie/article/2015/04/19/peut-on-encore-sauver-l-euro-4618812-3234.html>), repris dans sa version papier en date du 21 avril, qui rejoint plusieurs arguments que nous développons plusieurs fois dans le présent document ainsi que dans la deuxième partie. Nous pouvons y lire en particulier : « Ils ont le blues. Économistes, politiques, citoyens : les europhiles qui, il y a quinze ans, pensaient que la monnaie unique apporterait prospérité et intégration sont aujourd'hui inquiets. Ils vacillent. « L'euro de Maastricht ne fonctionne pas », constate Agnès Bénassy-Quéré, du Conseil d'analyse économique (CAE). « Nous avons commis beaucoup d'erreurs », ajoute Henrik Enderlein, fondateur de l'Institut Jacques-Delors, à Berlin. « Si c'était à refaire, il faudrait probablement s'y prendre différemment », complète Jean Pisani-Ferry, président de France Stratégie, centre de réflexion rattaché à Matignon. Comme eux, nombre d'économistes dressent aujourd'hui le même constat : l'euro n'a pas tenu ses promesses. Loin de créer de la convergence, il a accentué les déséquilibres entre États. Loin d'éviter les crises, il a aggravé le choc de 2009. (...) Avant de reconstruire l'euro, encore faut-il en convenir : tout a commencé de travers. Quand le rapport Delors, en 1989, puis le traité de Maastricht, en 1992, ont jeté les fondations de la future monnaie unique, les experts étaient déjà conscients du problème : une union monétaire construite entre plusieurs pays sans budget, ni gouvernement commun, serait forcément bancal. Mais, à l'époque, le pari était le suivant : l'euro conduirait les États à plus d'intégration politique. Soit parce qu'ils le désireront, soit parce que les crises les y contraindraient. « C'est la méthode Monnet, et jusque-là, elle avait été un moteur efficace de la construction européenne », explique Alexandre Delaigue, professeur d'économie à l'École spéciale militaire de Saint-Cyr ». Seulement, pour l'euro, la méthode Monnet n'a pas bien fonctionné. « Nous avons sous-estimé les difficultés et surestimé la capacité des États à renoncer à plus de souveraineté », reconnaît Guntram Wolff, patron du think tank bruxellois Bruegel. Si bien qu'entre 1999 et 2009, aucune des institutions nécessaires au meilleur fonctionnement de l'euro n'a été construite. A commencer par les mécanismes capables de prévenir les crises... ». Le Prix Nobel Joseph Stiglitz abonde en ce sens dans l'entretien qu'il a accordé au même quotidien : « Le problème fondamental est que l'euro est un projet politique, mais que, paradoxalement, la volonté politique de faire fonctionner la monnaie unique est absente. Il y avait à l'origine l'espoir que lorsqu'une crise surviendrait, cette volonté politique émergerait enfin, mais ce n'est pas arrivé. Bien au contraire, la crise a divisé les pays membres, alors que l'euro était supposé rassembler les Européens ».

Sur le site « economiematin.fr », Fabien Pirollo publiera le 11 mai un article où il montre que « les pays européens qui n'ont pas l'euro s'en sortent mieux » (<http://www.economiematin.fr/news-union-europeenne-pays-membres-zone-euro>). Certes, reconnaît-il, les pays de la zone euro ont mieux résisté à la crise des subprimes et de manière générale aux chocs exogènes et bénéficient de taux d'intérêt plus bas, ce qui est bon pour leurs finances publiques, mais les promesses de l'euro n'ont pas été tenues en matière de croissance globale, de dépenses d'investissement et de consommation, de chômage et même de commerce intra-communautaire, variables pour lesquelles les pays de la zone euro réussissent moins bien.

Dans les statistiques d'Eurostat du taux de croissance du PIB réel (en %), on lit :

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
UE (28)	3,1	0,5	-4,4	2,1	1,7	-0,5	0,0	1,3
Zone euro (compo. variable)	3,0	0,5	-4,5	2,0	1,6	-0,8	-0,5	0,9
Allemagne	3,3	1,1	-5,6	4,1	3,6	0,4	0,1	1,6
France	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,3	0,3	0,4
Italie	1,5	-1,0	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4

Le vendredi 24, tenue de l'Eurogroupe à Riga, et, comme prévu, aucun résultat tangible n'est obtenu. L'impression qui ressort de cette réunion est un mélange de lassitude générale, d'inquiétude face à la situation de plus en plus critique des finances grecques et même de colère devant tout le temps perdu et devant l'extrême urgence à trouver une solution. L'Eurogroupe exerce une pression de plus en plus forte sur le gouvernement grec pour qu'il réalise les réformes attendues, et en plus la BCE menace de revoir les modalités de sa fourniture de liquidités aux banques grecques.

Après l'échec de la réunion de Riga et après un entretien entre A. Tsipras et A. Merkel pendant le week-end, le premier ministre grec décide le lundi 27 un remaniement de son équipe de négociateurs avec les créanciers, en donnant moins d'importance au ministre des finances Y. Varoufakis qui constitue pour beaucoup un réel facteur de blocage (le coordonnateur de l'équipe est Euclide Tsakalotos, lui aussi professeur d'économie mais plus conforme dans son comportement à ce qu'attendent « les institutions », bien qu'il se revendique marxiste, qu'il soit membre du comité directeur de Syriza et qu'avec Varoufakis il soit sur la ligne définie par l'économiste historique Yannis Dragasakis, vice-président du gouvernement). Et le soir, lors d'un entretien télévisé, A. Tsipras livre plusieurs informations qui sont autant de concessions faites aux créanciers de son pays.

Le mercredi 29, l'agence Moody's abaisse la note de la dette publique grecque à Caa2 à cause précisément de la situation de la négociation entre la Grèce et ses créanciers.

Le jeudi 30, la négociation reprend entre les responsables grecs et ceux du « groupe de Bruxelles » pour établir la liste des réformes qui conditionnent le versement de la dernière tranche de 7,2 milliards d'euros du 2^{ème} plan d'aide. Mais le mardi 5 mai des tensions se manifesteront à nouveau entre les deux camps.

Le taux de change euro/dollar est à 1,1214 le 30 avril, après avoir été à 1,0977 le 3, 1,0603 le 10, 1,0807 le 17 et 1,0868 le 24.

• Mai 2015 ->

Le mardi 5, la Commission européenne publie ses prévisions de croissance, qui expriment la réalité d'une certaine reprise : pour 2015 et 2016, elle prévoit respectivement pour la zone euro des taux de 1,5% et 1,9% (0,9% en 2014), pour l'Allemagne 1,9% et 2% (1,6% en 2014), et pour la France 1,1% et 1,7% (0,4% en 2014).

Le même jour, A. Tsipras attribue vertement l'échec des négociations à la coordination déficiente entre les « institutions » et, dès le lendemain, le mercredi 6, faisant souffler ainsi le froid et le chaud, multiplie les contacts téléphoniques pour faire avancer le dossier.

Également le 6, c'est la Présidente de la Fed qui fait souffler le froid : « la valorisation des marchés boursiers est aujourd'hui généralement assez haute. Il y a des dangers potentiels dans ce domaine ».

En même temps, on constate une remontée et du prix du pétrole et de l'euro et des taux souverains, donc a priori un renversement de l'alignement des planètes. Mais la hausse du prix du pétrole participe à l'élévation du taux d'inflation, donc à l'éloignement du risque déflationniste, et la remontée de l'euro de même que la hausse des taux souverains sont elles-mêmes la conséquence de l'amélioration des indicateurs de la zone euro (inflation et croissance). D'où a priori un jugement contrasté sur l'efficacité du QE de la BCE puisque d'un côté il a pour but d'abaisser les taux souverains et que de l'autre il contribue à l'amélioration des indicateurs macroéconomiques, mais en réalité cela donne raison à la politique de M. Draghi parce que c'est la phase de baisse des taux souverains qui a permis dans un second temps de réaliser l'objectif final de redressement du niveau d'activité et du niveau d'inflation pour évacuer le risque de déflation. À propos des taux souverains, indiquons que les États européens lancent souvent des emprunts qui sont indexés sur l'inflation - la France a 12% de son stock de dettes souveraines ainsi indexées - en tablant sur une inflation durablement basse : si celle-ci remonte, ces États ne pourront pas bénéficier de la baisse des taux réels et il se pourrait même que ceux-ci augmentent...

Le jeudi 7, le parti conservateur obtient largement la majorité absolue aux élections législatives au 56^{ème} Parlement du Royaume-Uni. Son chef, David Cameron reste donc au 10 Downing Street. La question d'un référendum sur le maintien de la G.-B. dans l'UE va donc se poser puisqu'il l'avait promis en cas de victoire.

Il y a donc potentiellement au même moment le double risque d'un « Grexit » et d'un « Brexit ». Sur le plan économique, l'un et l'autre pourraient avoir des conséquences non négligeables pour la zone euro mais plutôt en termes psychologiques sur les marchés et politiques sur les opinions publiques, qu'en termes de performances économiques sur la zone euro étant donné que la

G.-B. n'en fait pas partie (pas plus d'ailleurs que de la PAC ou de l'espace Schengen, ...) et que la Grèce ne représente que 1,6% du PIB (exprimé en euros PPA) des 28 pays de l'UE, soit 2,26% de celui de la zone euro (2014).

Le lundi 11, la réunion tant attendue de l'Eurogroupe à Bruxelles se termine sur un bilan mitigé : d'un côté, aucun accord n'est trouvé mais tout le monde s'accorde sur les progrès réalisés, sur la possibilité d'un accord d'ici la fin du mois et donc sur l'éloignement du risque d'un Grexit.

Le mercredi 13, l'INSEE publie la statistique de la croissance du PIB au 1^{er} trimestre 2015 qui est de 0,6% en volume après une stagnation au 4^{ème} trimestre 2014 (+0,1%, ce qui donne en moyenne annuelle pour 2014 une croissance identique à celle de 2013 de +0,4%), ce qui correspond à une bonne surprise (le Premier ministre Manuel Valls espère une croissance de 1,5% fin 2015, ce qui correspond au niveau qu'il faut pour envisager le renversement de la courbe du chômage...). Cette embellie s'explique par une double dynamique, celle de la consommation des ménages (effet-prix positif sur le pouvoir d'achat - en particulier la baisse du prix du pétrole représente pour la France un avantage évalué à 1 point de PIB - et effet-rattrapage par rapport à la stagnation antérieure) et celle des variations de stocks. Mais l'investissement recule de nouveau - de toute façon la demande des entreprises en investissements ne peut repartir que 2 à 3 trimestres après une progression de la demande de consommation des ménages -, les exportations ralentissent et les importations progressent essentiellement à cause de l'augmentation de la consommation, ce qui souligne le problème d'offre que ressent notre système productif ; d'où des effets forcément très limités sur l'emploi, sans parler du PIB par tête et de la consommation par tête qui sont toujours inférieurs à leur niveau d'avant la crise ni du creusement des inégalités. Il n'empêche que la Commission de Bruxelles se montre maintenant moins sévère avec la France, tout en lui demandant de poursuivre ses efforts de réforme, spécialement dans les domaines de l'évolution des salaires (question de la réévaluation du SMIC), du système de retraite, du droit du travail et de l'indemnisation du chômage, des dépenses sociales, de la fiscalité et des professions réglementées. Ces préconisations de la Commission rejoignent largement celles que fait Christian Mumssen, Directeur des bureaux européens du FMI, qui ajoute la réduction des effectifs de la fonction publique territoriale. Parmi les statistiques françaises publiées, on apprend que les prélèvements obligatoires, les dépenses publiques et la dette publique ont continué à augmenter en 2014 pour représenter en 2014 44,9% du PIB pour les premiers, 57,5% pour les secondes et 95,6% pour la troisième.

À propos de l'évolution du PIB par habitant en France, une étude du Trésor public de juin 2014 est intéressante : elle montre que le PIB par habitant français décroche par rapport aux autres pays développés depuis 40 ans. Nous en proposons des extraits :

« Entre 1975 et 2012, la France a vu son PIB par habitant progresser moins vite que la moyenne des pays de l'OCDE, en particulier par rapport aux États-Unis et, dans une moindre mesure, par rapport à l'Allemagne et au nord de l'Europe. La position de la France située en 1975 au-dessus de la moyenne des pays de l'OCDE, est maintenant de ce fait en-deçà de la plupart des grands pays développés, à l'exception de l'Italie et de l'Espagne.

Les facteurs sous-jacents à ce recul relatif de la France peuvent être identifiés à partir d'une décomposition comptable des différentes composantes du PIB par habitant : population en âge de travailler, taux d'activité, taux de chômage et productivité par tête.

S'agissant de la population en âge de travailler, la France présente sur l'ensemble de la période une démographie qui pénalise temporairement ses performances relatives en termes de PIB par habitant. La démographie devrait néanmoins jouer positivement à l'avenir lorsque les moins de 15 ans d'aujourd'hui seront en âge de travailler. En ce qui concerne le taux d'activité, en particulier celui des jeunes et des seniors, le déficit de la France s'accroît sur l'ensemble de la période par rapport à la plupart des économies comparables de l'OCDE, notamment par rapport à l'Allemagne et aux pays du Nord de l'Europe, vis-à-vis desquels la France accuse également un déficit d'activité des femmes. Quant au taux de chômage, il est plus élevé en France que dans la moyenne des pays de l'OCDE depuis le milieu des années 1980.

Pour ce qui est de la productivité, l'évolution est plus contrastée. La France accroît son avance en termes de productivité par tête jusqu'au début des années 1990 grâce au dynamisme de sa productivité horaire. Mais, depuis les années 1990, la stagnation relative de la productivité horaire en France, ainsi que la poursuite du recul des heures travaillées par tête, jouent négativement. Il en résulte un rattrapage de productivité par tête des autres économies de l'OCDE (en particulier le Royaume-Uni et les pays du nord de l'Europe) ainsi que l'avance grandissante des États-Unis.

Au total, depuis une quarantaine d'années, la France présente un déficit annuel moyen de croissance du PIB par habitant de 0,4 point par rapport aux pays de l'OCDE, lié à la démographie à hauteur de 0,1 point et au taux d'emploi (taux d'activité et taux de chômage) à hauteur de 0,2 point. Sur l'ensemble de la période, la contribution de la productivité par tête au déficit de croissance est globalement nulle. En revanche, depuis le milieu des années 1990, les gains de productivité horaire en France ne suffisent plus à compenser le recul des heures travaillées et la moindre productivité par tête explique l'essentiel du déficit de croissance par rapport à la moyenne des pays de l'OCDE depuis vingt ans (0,5 point) ».

Le dimanche 24, Podmos, le parti anti-austérité, est devenu le 3^{ème} parti politique espagnol du pays lors des élections locales, ce qui met fin au bi-partisme en place en Espagne depuis 40 ans. Podemos pourrait remporter les mairies de Madrid et de Barcelone. Si Podemos confirme sa progression lors des élections législatives en novembre, la physionomie politique de l'Europe du Sud en serait significativement changée.

Le mercredi 27, contradiction entre les déclarations grecques selon lesquelles la rédaction d'un accord est en cours, et celles des créanciers, beaucoup moins optimistes, pour qui les négociations n'ont pas beaucoup progressé. Pour que la situation se dénoue, il faut qu'un Eurogroupe puisse se réunir au plus tard le 5 juin (sans parler de la validation nécessaire par certains parlements nationaux dont le Bundestag) et entériner un accord pour qu'en particulier la BCE remette en route en faveur de la Grèce le dispositif qu'elle a suspendu en février (indiquons que selon le règlement du FMI les pays retardataires ont un mois pour régler leur dette avant que la Direction générale n'avertisse le Conseil d'administration du défaut et ils ont 3 mois après le premier impayé pour honorer leurs engagements avant que ne leur soit limité l'accès aux fonds du FMI).

Du 27 au 29, réunion à Dresde en Allemagne des ministres des finances et des banquiers centraux du G7 (en présence aussi du Président de la BCE, de la Directrice générale du FMI, du Commissaire européen pour l'économie, du Président de l'Eurogroupe et, innovation, de 7 économistes invités par le ministre des finances allemand pour débattre de la croissance et de la régulation de la finance : Alberto Alesina, Nouriel Roubini, Jaime Caruana, Robert Schiller, Martin Hellwig, Larry Summers, Kenneth Rogoff), avec plusieurs sujets à l'ordre du jour (l'état de la croissance mondiale, avenir international de la monnaie chinoise, lutte financière contre le terrorisme, contre aussi l'évasion et l'optimisation fiscales, ...) mais la situation de la Grèce est dans tous les esprits et obscurcit la fin des débats. Christine Lagarde déclare même à un journal allemand que la sortie de la Grèce est « une possibilité », sans que cela ne mette fin pour autant à la zone euro. Le FMI reste toujours ferme sur les questions des retraites grecques qu'il faudrait encore diminuer et du déficit grec prévu pour 2015 qui nécessiterait de nouvelles économies. À propos du FMI, notons que son chef économiste et directeur de la recherche économique Olivier Blanchard vient d'annoncer qu'il quittera l'Institution internationale en septembre ; il rejoindra en octobre le Peterson Institute for International Economics, très célèbre think tank de Washington.

Le 29 au soir, David Cameron commence à Paris sa tournée des capitales européennes pour discuter avec ses homologues de l'avenir de l'UE et de ses traités, dans la perspective du referendum qu'il a promis à ses concitoyens sur le maintien de la Grande-Bretagne dans l'Union européenne. L'objectif de D. Cameron est d'obtenir de ses partenaires de nouvelles concessions (après celles obtenues par Thatcher en 1988) qui lui permettront de défendre le « oui » (cette démarche de D. Cameron s'inscrit dans la logique de son discours fait en janvier 2013 à La Haye, précisément comme M. Thatcher en 1988, pour donner le change à l'aile eurosceptique de son parti).

Dans le Journal du Dimanche du 31 mai, le ministre de l'économie française E. Macron se déclare favorable à une Europe à deux vitesses et à une « avant-garde de la zone euro » allant « vers plus de solidarité et d'intégration : un budget commun, une capacité d'endettement commune et une convergence fiscale ».

Ce point de vue va dans le sens de la proposition de gouvernement économique pour la zone euro que viennent de faire F. Hollande et A. Merkel dans une lettre envoyée à J.-C. Juncker. L'idée d'un gouvernement économique est un « serpent de mer » depuis longtemps : elle a été évoquée dès 1991 par P. Bérégovoy pour faire contrepoids au pouvoir donné à la BCE dans le traité de Maastricht qui était en préparation, puis à nouveau en 2008 par N. Sarkozy, mais dans les deux cas l'Allemagne s'y est opposée. C'est un fait nouveau et important que cette fois-ci l'Allemagne s'associe à la France.

Sur le marché des changes, l'euro cote le 29 1,0991, après avoir coté 1,1201 le 1^{er}, 1,1199 le 8, 1,1451 le 15 et 1,1023 le 22. La baisse de l'euro par rapport au dollar est de 17% depuis janvier 2013 (la baisse du rouble est de 40%) : on voit là l'effet - effet papillon – de l'annonce faite en mai 2013 par la Fed d'un arrêt possible de sa politique de QE.

• Juin 2015 ->

Dans son édition parue lundi 1^{er} (mais datée du mardi 2), le journal Le Monde publie un article du Premier ministre Alexis Tsipras où on peut notamment lire : « si nous ne sommes pas encore arrivés à un accord avec nos partenaires, ce n'est pas à cause de notre intransigeance ou de positions incompréhensibles. Cela serait plutôt à cause de l'obsession de certains représentants institutionnels qui insistent sur des solutions déraisonnables en se montrant indifférents à l'égard du résultat démocratique des récentes élections législatives en Grèce ainsi qu'à l'égard des positions d'institutions européennes et internationales qui se disent prêtes à faire preuve de flexibilité pour respecter le verdict des urnes ».

Ce même lundi 1^{er}, en soirée à Berlin, se retrouvent de manière impromptue avec A. Merkel, F. Hollande, Ch. Lagarde, M. Draghi et J.-C. Juncker pour parler soi-disant d'économie numérique mais en réalité du dossier grec : ils décident de « travailler avec beaucoup d'intensité et rester en contact entre eux et avec le gouvernement grec » et veulent avoir une position commune permettant de faire une ultime offre à la Grèce.

Le mercredi 3, réunion-dîner à Bruxelles entre le Président de la Commission, celui de l'Eurogroupe et le Premier ministre grec : réunion constructive mais des différends subsistent... Il est remis à ce dernier une proposition d'accord faite par les créanciers.

Le jeudi 4, autrement dit la veille du jour où elle doit rembourser au FMI 300 milliards d'euros, la Grèce décide, certes comme le règlement du FMI le permet, de rembourser le FMI en fin de mois pour l'ensemble des sommes dues au titre de juin, soit 1,6 milliard euros. Mais cela prend les créanciers à contre-pied et les partenaires européens de la Grèce comptaient sur un accord cette semaine. C'est une façon pour le gouvernement d'A. Tsipras, de plus en plus critiqué par ses partisans, de repousser encore une fois à plus tard le compromis nécessaire avec ses créanciers pour obtenir la tranche de 7,2 milliards dont le pays a besoin.

Le vendredi 6, Alexis Tsipras fait devant le Parlement grec un discours offensif dans lequel il rejette la proposition des créanciers faite à la Grèce qui lui a été remise le mercredi à Bruxelles et qui, selon lui, traduit une « volonté d'humilier et de faire plier un peuple ». *A. Tsipras est complètement coincé entre des créanciers relativement exigeants et sa majorité désireuse de rompre avec eux, le tout dans un contexte de moins en moins clair : les créanciers ne forment plus un ensemble homogène, le FMI étant plus ferme que les autres, et la majorité d'A. Tsipras se disloque à mesure que se déroulent les négociations.*

Par ailleurs, ce début de mois de juin est marqué par une grande instabilité des marchés financiers, avec une remontée brutale du taux du Bund allemand à 10 ans (en frôlant le jeudi 4 la barre de 1% à 0,965 alors qu'il était à 0,481 le 1^{er}), taux qui sert d'indicateur - et de valeur refuge - pour les marchés obligataires en particulier et pour les Bourses en général (le CAC40 est passé sous le seuil des 5000 points le jeudi). Le mercredi, le Président de la BCE, M. Draghi, avait dit que « nous allons devoir s'habituer à une volatilité plus élevée » : *drôle de déclaration pour un des banquiers centraux et non des moindres qui ont intégré pourtant l'objectif de stabilité financière. À la lumière de ces événements, on est en droit de se poser la question du bien fondé de la politique monétaire de taux bas et de QE menée par les principales Banques centrales : ne favorise-t-elle pas trop le financement à crédit de l'économie au point de faire courir le risque d'une nouvelle crise financière par excès d'endettement (privé et public) et par la formation de bulles spéculatives ? En tous les cas, les réactions des marchés traduisent une certaine contradiction entre les signaux donnés aux investisseurs d'un côté par les Banques centrales qui restent fidèles à leur politique de taux bas et de l'autre par les résultats macroéconomiques en termes de reprise à la fois de l'activité et de l'inflation. Certains n'hésitent pas à mettre en cause l'indépendance des Banques centrales en considérant que les Banques centrales sont devenues de fait très dépendantes des marchés et remarquent malicieusement que deux anciens Présidents de la FED - A. Greenspan et Ben Bernanke - ont rejoint des hedge funds. Indiquons que pour la France, fin 2014 et en % du PIB, le taux d'endettement des APu était de 95% (contre 65,5% au 1^{er} trimestre 2007), que celui des ménages était de 55,1% et celui des SNF de 66,5%, soit plus de 121% pour les agents non financiers privés (contre 95,6% au 1^{er} trimestre 2007). Indiquons aussi que le marché des devises est lui aussi bousculé en ce début juin : en particulier, l'euro connaît également des soubresauts à la hausse.*

Les 7 et 8, réunion du G7 à Elmau en Allemagne. Le principal point prévu à l'ordre du jour est la question du réchauffement climatique (les 7 pays les plus riches du monde confirment leur engagement de « maintenir la hausse de la température moyenne dans le monde au-dessous de 2 degrés Celsius ») mais le Président de la Commission européenne et le Président des États-Unis lui substituent de fait celle de la dette grecque, le premier étant irrité par le comportement d'A. Tsipras ces derniers jours et le second

étant soucieux des conséquences du manque de compromis entre la Grèce et ses créanciers sur la stabilité des marchés financiers.

Le lundi 8, le gouvernement grec adresse à la Commission européenne des contre-propositions à celles faites par les créanciers.

En l'état actuel des négociations, il apparaît que les créanciers de la Grèce prônent plutôt un allongement du plan d'aide actuel, les uns jusqu'à l'automne, les autres jusqu'à la fin du premier trimestre 2016, tandis que les Grecs souhaitent plutôt un nouvel accord qu'ils appellent d'ailleurs un « new deal », comportant en particulier une renégociation de la dette.

Tous les jours qui suivent, les négociations se suivent et se ressemblent : elles échouent totalement et se crispent même de plus en plus ; plus la fin du mois approche (fin du 2^{ème} plan d'aide avec le possible versement à Athènes de 7,2 milliards d'euros et versement de 1,6 milliard d'euros à faire au FMI, sans parler des 3,5 milliards à verser à la BCE au plus tard le 20 juillet) et plus l'éventualité d'un « grexit » est considérée comme probable (les réactions négatives des Bourses et le pessimisme qui gagne manifestement les instances européennes en sont des preuves). Pourtant, cette issue aurait des conséquences gravissimes si l'on en croit plusieurs experts, comme en particulier David Amiel et Paul-Adrien Hyppolite, élèves en économie à l'ENS de la Rue d'Ulm, qui fait paraître une tribune dans Le Monde du mercredi 10. Étant donné l'intérêt que présente leur analyse, nous en donnons ci-après de larges extraits :

« (...) Le " Grexit " ne mettrait pas un point final à la question des dettes intra-européennes. Au contraire, il la ferait ressurgir avec une intensité multipliée. Précisons.

Pour être efficace, un retour à la monnaie nationale devrait être le plus complet possible. Non seulement les salaires seraient alors payés en drachmes, mais l'épargne, les prêts, et plus généralement toutes les formes de contrats impliquant des résidents grecs, aujourd'hui libellés en euros, devraient demain être convertis. Mais les Grecs risquent de se heurter ici à une contrainte juridique fondamentale. Le gouvernement peut certes, en vertu du principe de droit international dit de *lex monetae*, convertir en drachmes les contrats qui tombent sous sa juridiction. Mais toutes les dettes émises sur les marchés internationaux et soumises au droit de pays étrangers (notamment anglo-saxons) resteraient dues en euros ou, le cas échéant, en devises étrangères.

Selon nos calculs, environ 95% de la dette publique grecque est ainsi aujourd'hui en loi étrangère, suite à la restructuration de 2012. C'est le cas également de 99,6% de la dette de marché des grandes sociétés grecques qui empruntent depuis des sociétés " offshore " sans activité économique à Londres, à Jersey ou dans les îles Caïmans. Nombre d'acteurs de l'économie du pays risqueraient alors de se fracasser sur un mur financier : comment rembourser des dettes au prix fort quand on perçoit désormais des recettes dans une monnaie dévaluée d'au moins 50% par rapport à l'euro ?

Dans une étude réalisée pour la conférence " A New Growth Model for the Greek Economy " (" Un nouveau modèle de croissance pour l'économie grecque ") qui s'est tenue à Athènes le 3 juin 2015, nous avons précisé l'ampleur de ce problème. Certes, les ménages et la plupart des entreprises non financières, opérant essentiellement à l'intérieur du système financier national et possédant plus d'actifs que de dettes à l'étranger, seraient relativement épargnés dans l'immédiat.

En revanche, les banques grecques, n'ayant plus accès aux liquidités de l'eurosystème dont elles dépendent pour assurer leurs opérations quotidiennes, seraient incapables de rembourser ces prêts. Pour une dévaluation de 50 % par exemple, le sauvetage du système bancaire nécessiterait l'injection immédiate de plus de 40 milliards d'euros par le gouvernement grec. La crise s'étendrait instantanément à la banque centrale.

Face aux défauts des banques, celle-ci saisirait le collatéral, c'est-à-dire les actifs des banques grecques sur lesquels les octrois de liquidité sont actuellement gagés. Malgré cela, elle verrait son actif se déprécier considérablement sous le double impact de la dévaluation des actifs domestiques en loi grecque – désormais convertis en drachmes – et de la restructuration quasi certaine des titres émis ou garantis par le gouvernement.

Nous avons estimé à 70 milliards d'euros les pertes nettes qu'enregistrerait la banque centrale grecque sur le collatéral des banques domestiques en cas de sortie de l'euro. Elle ne pourrait alors plus rembourser les trois quarts de la dette due aux autres banques centrales de la zone euro (dite " Target 2 "), qui s'élève aujourd'hui à 100 milliards d'euros. A terme, les créanciers européens supporteraient donc également une partie du coût de la dévaluation des actifs privés grecs.

Il faudrait alors que les Européens acceptent, ou bien de fournir une assistance temporaire à Athènes, ou bien de mettre en place une restructuration/redénomination des dettes privées en loi étrangère. En somme, le " Grexit " n'aurait fait que transformer une crise de la dette publique en une crise de la dette privée, plus difficile à résoudre, à la fois techniquement, financièrement et politiquement. Techniquement, car elle serait d'une nature économique et juridique absolument inédite. Financièrement, car les montants en jeu seraient bien plus élevés que ceux dont il est actuellement question. Politiquement, car le dernier îlot de confiance mutuelle, fondé sur l'attachement commun au " projet européen ", aurait été englouti.

La leçon est claire. Il n'existe aucune façon, à l'heure de l'intégration monétaire et financière, d'échapper à un compromis raisonnable entre États. Chacun doit, le plus rapidement possible, prendre ses pertes : l'intransigeance comporte pour tous des risques incalculables (...) ».

Profitez de ce large extrait de cet excellent article pour en proposer un autre, également excellent, (Le

Monde daté du 18 juin), de Xavier Ragot, sur le paiement de la dette souveraine :

« Qui paiera pour les dettes publiques ? Plus important encore : qui décidera qui va payer ?

Une première solution est de faire payer les générations futures. Il suffit pour cela soit de laisser l'endettement public augmenter, par exemple dans les pays du sud de l'Europe, soit de restructurer les dettes publiques pour allonger leur maturité. Cette option pourrait être moins scandaleuse qu'il n'y paraît, si une croissance économique élevée devait faire décroître le coût futur de la dette par rapport au revenu disponible. C'est d'ailleurs ce choix qui avait été fait par les pays européens dans l'après-guerre. Mais il semble aujourd'hui injuste pour deux raisons. Tout d'abord, la croissance future pourrait être durablement faible dans les années à venir : les innovations dans le domaine du numérique, par exemple, pourraient ne pas générer une croissance élevée des recettes fiscales ; la « stagnation séculaire » nous guette. D'autre part, les générations futures devront déjà payer le coût de la transition énergétique et des conséquences du changement climatique. Leur infliger une double peine pourrait passer pour l'égoïsme d'une génération.

Il reste trois autres options : le défaut, la monétisation et la mutualisation.

Le défaut sur les dettes publiques n'est pas inconcevable. Cela correspond à une taxe sur les détenteurs de la dette publique. Au lieu de les taxer pour leur payer ensuite les intérêts sur la dette, les intérêts ne sont simplement pas payés. Comme les détenteurs de la dette publique sont les ménages les plus riches, cette taxe est globalement une taxe progressive sur la richesse. Mais il est possible qu'un défaut souverain affecte principalement les classes moyennes, car les ménages les plus riches sont plus aptes à protéger plus rapidement leur richesse. Par exemple, peu de ménages français se sont posé la question du sort de leur assurance-vie en cas de défaut de pays européens. Ensuite, un défaut souverain peut mettre en faillite des banques saines, mais qui possèdent des quantités importantes de dettes publiques. Les avancées de l'union bancaire et de la réglementation financière européenne réduisent ce risque, mais l'expérience de la faillite de Lehman Brothers aux États-Unis montre que l'on n'en maîtrise pas tous les effets.

La monétisation est une hypothèse de plus en plus discutée parmi les économistes. Les banques centrales, nationales ou européenne, pourraient acheter massivement les dettes publiques pour les effacer, les États ne payant pas les banques centrales ou les payant avec la monnaie créée par les banques centrales elles-mêmes.

En réalité, les dettes publiques ne sont pas effacées, mais payées par d'autres. Car si les États ne paient pas les banques centrales, celles-ci vont générer moins de ressources et donc moins de profits. Comme les profits des banques centrales sont distribués aux États – ce que l'on appelle la rente de seigneurage –, cela revient à diminuer les ressources des États et donc à faire payer les contribuables nationaux.

Si la dette publique est payée par la création monétaire, cela générera de l'inflation, qui est une taxe sur la monnaie détenue par les ménages. Si une hausse de l'inflation est aujourd'hui souhaitable, les effets redistributifs de la taxe inflationniste sont en revanche mal connus. Cette taxe semble être progressive, mais il n'est pas sûr qu'elle affecte les revenus les plus élevés. L'intérêt de la monétisation est cependant qu'elle est moins visible : le rachat des dettes par les banques centrales ne demande pas de débat au Parlement, par exemple.

La mutualisation est la dernière option. Imaginons que les pays européens n'émettent plus de nouvelle dette, mais que toute nouvelle dette soit émise directement au niveau européen, sous forme d'« eurobond » par exemple. Les intérêts sur cette nouvelle dette seraient payés par un nouvel impôt européen sur le revenu, permettant de diminuer les impôts nationaux. Dès lors, ce sont les détenteurs des revenus les plus élevés en Europe (les Allemands par exemple) qui paieraient pour les budgets publics déficitaires. Alors que les Allemands ont choisi de faire décroître rapidement leur dette publique et que leur population se réduit, on devine qu'il pourrait être difficile de les convaincre de payer pour les autres. Il faut soit montrer que les efforts sont justement partagés au nom d'une solidarité européenne, soit que la survie de la zone euro est en jeu et qu'il y va de leur intérêt particulier de participer à l'effort commun.

Où placer le curseur entre les trois options ? Certes, l'efficacité économique de chacune d'entre elles est différente. Mais la question n'est pas là. L'impôt, explicite ou implicite, renvoie à une vision de la justice sociale : la contribution de chacun et chacune aux besoins publics. La solution choisie est moins importante que le débat qui permettra d'accepter, ou pas, cet impôt futur. Car quelle que soit l'option retenue, les intérêts sur les dettes publiques européennes seront en très grande partie payés par les citoyens européens ».

À la suite de ces deux articles, et après les nombreux commentaires faits tout au long de ces lignes consacrés depuis 2010 à la crise grecque, il apparaît que nous sommes en pleine irrationalité car la zone euro traverse une crise majeure alors que la Grèce pèse moins de 2% du PIB de la zone euro (ce qui n'empêche d'ailleurs pas la crise des finances grecques d'être un facteur important d'instabilité du marché financier mondial), que la question de son insolvabilité, qui date maintenant de fort longtemps (sans remonter pour autant à ses précédents historiques du 19^{ème} siècle), porte aujourd'hui sur moins de 2 milliards d'euros, ce qui est une part dérisoire des 322 milliards de sa dette publique globale, d'où son « irremboursabilité » et son inéluctable restructuration, et que, tout en rappelant que la crise financière de la Grèce trouve son origine dans l'inexistence d'un véritable État et dans l'incurie de ses gouvernements successifs, la politique d'austérité imposée par les créanciers de la Grèce est maintenant contreproductive : le destin de la Grèce et de son peuple se trouve en définitive entre les mains d'institutions et de technocrates et cela pose la question cruciale de la démocratie. Il y a une grave crise de légitimité : comment alors espérer qu'il puisse y avoir un réel sentiment d'appartenance à l'Europe de l'ensemble de ses citoyens ? Leur mobilisation est le seul véritable enjeu pour la survie de la zone euro et de l'UE tout entière (dans le même esprit, dans Le Monde daté du

jeudi 26 juin, Jürgen Habermas fera paraître une tribune intitulée « La scandaleuse politique grecque de l'Europe » et Cécile Ducourtieux une chronique intitulée « Grèce : à qui profite l'accord ». Nous recommandons la lecture de l'une et de l'autre).

Deux remarques :

. En ce qui concerne la dimension contreproductive de la politique « austéritaire » imposée par les institutions internationales aux pays européens en difficulté, les cas irlandais, portugais et chypriote montrent que le jugement doit être balancé : on peut dire de manière un peu cavalière que si les peuples ont payé, les réformes aussi ont fini par payer puisque leur économie est maintenant en bien meilleure santé. La question qui se pose est donc de savoir si ce rétablissement économique n'a pas été trop chèrement payé sur le plan social.

. En ce qui concerne la restructuration de la dette grecque, il est d'abord intéressant de connaître le point de vue qu'exprimera le 29 juin lors d'un entretien accordé au journal « Les Échos » par Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE : « la dette grecque a été aménagée à trois reprises, depuis 2012. En cumulant la restructuration et le rachat de la dette privée puis la révision de la maturité et des taux d'intérêt des prêts européens, ce sont plus de 100% de PIB d'allègements de dette qui ont été consentis. La charge de la dette grecque représente 4% du PIB, moins qu'en Italie ou en Espagne. La question n'est donc pas de savoir s'il faut réaménager la dette mais s'il est utile pour la Grèce de la réaménager une quatrième fois. Le plus important pour l'avenir de la Grèce, c'est de recréer de la croissance ». Ensuite, il faut reconnaître que l'Eurogroupe se montre trop rigide depuis le début des négociations avec la Grèce en ne faisant porter celles-ci que sur l'ajustement budgétaire et en refusant d'évoquer la question pourtant incontournable de la restructuration. D'un autre côté, il faut savoir que depuis son adhésion à l'UE, la Grèce bénéficie de transferts grâce aux fonds structurels et à la PAC qui représentent annuellement 4 à 5% de son PIB, sans parler de la baisse des taux d'intérêt dont elle bénéficie depuis qu'elle est dans la zone euro et qui représente un bonus de plus de 2% de son PIB. D'où la possibilité pour elle d'une sorte de « syndrome hollandais » (rappelons qu'un syndrome hollandais est l'ensemble des mécanismes qui affectent paradoxalement de façon négative la croissance d'un pays bien doté en ressources (naturelles pour le cas de la Hollande)).

Précisons ici que la Grèce doit 42,4 milliards d'euros à la France (56,5 à l'Allemagne), sans compter la quote part française de la dette que la Grèce a envers la BCE ; ce qui aboutirait à un risque de perte totale de 68 milliards (mais sur plusieurs décennies). Précisons aussi que la BCE est exposée au risque grec pour une somme globale de 136 milliards d'euros (116 milliards de prêts accordés aux banques grecques et 20 milliards d'encours dans le cadre du programme SMP).

Les créanciers de la Grèce n'acceptent plus les tergiversations du gouvernement d'A. Tsipras, lequel va jusqu'à dire que « nous attendrons patiemment jusqu'à ce que les institutions se rallient au réalisme ». Pourtant celles-ci ont fait un réel effort, en particulier en ramenant l'exigence d'excédent primaire pour 2015 de 3,5% à 1% du PIB. Il faut noter au passage que les efforts consentis par les Grecs jusqu'ici ont commencé à porter leurs fruits si l'on se réfère au solde budgétaire structurel primaire : en 2014, les 5 pays qui ont dégagé l'excédent primaire le plus positif sont, en % du PIB, et dans l'ordre décroissant : la Grèce (+4,3), Chypre (+4,3), le Portugal (+4,2), l'Italie (+3,7), l'Allemagne (+2,9) ; la France fait partie des pays qui enregistrent un solde structurel primaire négatif : -0,4, et entre 2010 et 2014 ses efforts en termes de finances publiques ont été pratiquement 3 fois moins importants que ceux du Portugal ou de la Grèce. Pour tenter de sortir de l'impasse dans laquelle A. Tsipras se trouve, coincé qu'il est entre les exigences des créanciers et celles de son parti, l'opinion grecque étant elle-même désireuse à la fois de tourner le dos à l'austérité et de rester dans la zone euro, le gouvernement grec semble ne pas redouter l'échec des négociations techniques parce qu'il compte au final sur un compromis politique in extremis avec ses partenaires européens ; comme le prouve la multiplication ces jours-ci des réunions de M. Tsipras avec Mme Merkel, M. Hollande et M. Juncker. C'est pourquoi « la » solution pourrait être trouvée non pas tellement lors de l'Eurogroupe du 18 juin mais plutôt lors du Conseil européen des 25 et 26. D'ailleurs, pour préparer ce Conseil, les 4 présidents (celui de la Commission, celui de l'Eurogroupe, celui du Conseil européen et celui de la BCE) établissent en ce milieu de mois un projet de rapport montrant la nécessité de renforcer l'UEM, et proposent pour cela non seulement de mieux utiliser les traités existants pour accroître la coordination économique mais aussi de modifier si nécessaire les traités pour pousser plus loin l'intégration. De nouveaux critères de convergence pourraient ainsi être définis, notamment en matière de compétitivité et de cohésion sociale. Par ailleurs, une réunion de l'ensemble des directeurs du Trésor de la zone euro est prévue le jeudi 11 : iront-ils jusqu'à imaginer un « plan B » ?

Mercredi 10 et vendredi 12, l'agence S&P baisse de la même façon (de CCC+ à CCC, avec une perspective négative) la note de la dette souveraine de la Grèce et celle de 4 grandes banques grecques, qui, selon l'agence, pourraient tomber en faillite dans les 12 mois si aucun accord n'était trouvé entre la

Grèce et ses créanciers, à cause en particulier des retraits très importants et croissants qu'elles enregistrent depuis plusieurs mois, surtout que la Grèce ne dispose pas de loi pour contrôler les mouvements de capitaux.

Mardi 16, jugement de la Cour de justice de l'UE (CJUE) déclarant compatible avec le droit de l'UE le dispositif de la BCE de rachat de dettes souveraines, l'OMT. La Cour constitutionnelle allemande va alors devoir trancher définitivement la question de savoir si l'OMT est conforme à la Constitution allemande.

Le mercredi 17, la Présidente de la Fed Janet Yellen confirme que les taux directeurs américains remonteront bel et bien ; ils le feront de manière lente et modérée mais rien n'est dit sur le calendrier du début de cette remontée. Cela prouve indirectement qu'il y a des doutes sur la santé de l'économie des États-Unis.

Le jeudi 18, comme anticipé, la réunion de l'Eurogroupe aboutit à un échec. D'où, la fixation pour le lendemain d'une réunion des banquiers centraux et pour le lundi 22 d'une réunion exceptionnelle du Conseil qui sera précédée d'une autre réunion de l'Eurogroupe.

Pour la Directrice générale du FMI, Christine Lagarde, « l'urgence est de rétablir le dialogue, avec des adultes dans la pièce ».

Le lundi 22, réunion successivement de l'Eurogroupe et du Conseil européen. Avec ce Conseil, l'optimisme semble renaître même si aucun accord n'est vraiment obtenu mais les progrès réalisés, notamment grâce aux nouvelles propositions du gouvernement grec sur les retraites, les impôts sur les sociétés et sur la TVA, laissent penser qu'un accord sera possible lors de la réunion du Conseil des 25 et 26, avec une réunion préalable de l'Eurogroupe la veille ; d'où une réaction euphorique des marchés. Mais le timing est d'autant plus serré pour que la Grèce puisse percevoir le reliquat du second plan d'aide (7,2 milliards d'euros), absolument nécessaire pour payer l'échéance du 30 juin au FMI (1,6 milliard) ainsi que les fonctionnaires et retraités grecs (en sachant d'ailleurs que 30% des fonctionnaires partent à la retraite avant 55 ans, et que les fonctionnaires représentaient avant la crise un quart de la population active...), que plusieurs parlements nationaux doivent être consultés sur l'accord qui pourrait être trouvé. De surcroît, les 7,2 milliards de reliquat d'aide ne sont pas suffisants face aux échéances qui sont inscrites dans le calendrier de l'année : jusqu'en septembre, la Grèce doit rembourser 8,6 milliards et jusqu'à la fin de l'année c'est presque 12 milliards qu'elle doit ; et il est difficile de compter sur les 10 milliards du fonds hellénique de stabilité financière puisque sa vocation est de recapitaliser les banques en cas de difficultés ; or, ce sont 6 milliards environ qui ont été retirés par les Grecs aux guichets bancaires lors de la seule semaine dernière (avec l'Allemagne comme destination préférée des transferts de capitaux) : c'est un début de panique bancaire (« bank run »).

Lundi 22 également, à nouveau, comme déjà de nombreuses fois au cours des semaines précédentes, et c'est la troisième fois depuis seulement mercredi dernier, la BCE augmente le niveau de son aide d'urgence (ELA) aux banques grecques. Mais l'octroi de ces ELA doit répondre à deux conditions : il faut que le pays considéré bénéficie d'un programme d'aide et que ses banques soient solvables.

Toujours le 22, publication du « rapport des cinq présidents » pour « compléter l'Union économique et monétaire européenne » (Juncker, Tusk, Dijsselbloem, Draghi et Schulz) : http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report_fr.pdf En fin de son introduction, on lit : « Compléter l'UEM n'est pas une fin en soi ; c'est un moyen de créer les conditions d'une vie meilleure et plus équitable pour tous les citoyens, de préparer l'Union aux futurs défis mondiaux et de permettre à chacun de ses États membres de prospérer ».

Mercredi 24, la réunion de l'Eurogroupe est un échec ; ses participants se quittent au bout d'une heure à peine ! Une nouvelle réunion est programmée pour le lendemain en milieu de journée, avant que les chefs d'États et de gouvernements se retrouvent en Conseil.

Les jeudi 25 et vendredi 26, nouvel échec de l'Eurogroupe et le Conseil européen, en plus de l'échec sur la question mise initialement au centre de son ordre du jour, celle des migrants, n'a pas tout le temps prévu pour traiter du cas grec parce que le Président Hollande quitte la réunion en fin de matinée du 26 pour rejoindre la France qui vient de connaître un nouvel attentat terroriste. Une nouvelle réunion de

l'Eurogroupe doit donc se tenir le lendemain 27.

Ce même Conseil européen du 26 donne à Jacques Delors le titre de Citoyen d'honneur de l'Europe.

Dans la nuit du 26 au 27, Alexis Tsipras annonce lors d'une très courte allocution-surprise à la télévision un referendum pour le 5 juillet sur les propositions des créanciers de la Grèce, en considérant que celles-ci constituent un ultimatum et qu'elles « sapent la relance de la société et de l'économie grecques ». Le principe de ce referendum, loin de vouloir remettre en cause l'appartenance de la Grèce à la zone euro, est de renforcer le pouvoir de négociation du gouvernement grec. C'est non seulement un coup de poker de la part du Premier ministre grec mais c'est aussi un épisode qui aura forcément un impact incalculable sur les relations entre les partenaires européens et par conséquent sur l'avenir du projet européen. Les critiques grecques des propositions faites par les créanciers concernent principalement la prolongation du plan d'aide en cours (les 5 mois proposés sont considérés comme trop courts), le montant du paquet financier (les 15,5 milliards envisagés sont considérés comme insuffisants), et les réformes et mesures d'économies exigées (considérées comme trop sévères, toujours essentiellement en matière de retraites et de TVA). Rappelons ici que le FMI et les créanciers européens ont une différence d'appréciation entre eux : alors que le FMI, privilégiant ses remboursements prochains, souhaite que soit traitée au plus vite la restructuration de la dette grecque et considère donc que la position des Européens est trop stricte, ceux-ci ont au contraire une vision à plus long terme et exigent que la Grèce mène les réformes nécessaires pour restaurer ses finances publiques et ses capacités de croissance préalablement à toute discussion sur la restructuration de la dette. De plus, les « institutions » elles-mêmes ne sont pas dans la même situation par rapport à la dette grecque à cause de leurs statuts respectifs : le FMI ne peut envisager que l'allongement de la dette, pas son effacement ; la BCE n'a pas le droit de financer directement un État et ne peut donc restructurer la dette grecque qu'elle détient ; c'est pour le FESF et les États que c'est le plus facile de restructurer les obligations grecques qu'ils détiennent. En tout état de cause, il y a bien consensus sur l'impossibilité pour la Grèce de rembourser sa dette et donc sur la nécessité de restructurer celle-ci, d'une manière ou d'une autre (*sur les modalités du traitement d'une dette souveraine insolvable et sur les différents niveaux de restructuration, voir mon article « dette publique » dans le dictionnaire encyclopédique de l'État, éditions Berger-Levrault, 2015*).

On peut craindre que ce référendum devienne un vote pour ou contre la sortie de la Grèce de la zone euro. Le samedi 27, la réunion de l'Eurogroupe tourne au drame. Les ministres des finances de la zone euro sont sidérés par l'annonce grecque d'un référendum pour le 5 juillet. Cela entraîne une suspension de la réunion, qui reprendra sans la présence du ministre grec qui décide de la quitter avant qu'elle ne soit terminée : l'Eurogroupe, considérant alors que la Grèce rompt unilatéralement les négociations, décide de ne pas prolonger l'aide financière à la Grèce au-delà du 30 juin. L'hypothèse d'un défaut de la Grèce devient donc probable (le plan « B » devient le plan « A » !), a fortiori si le « non » l'emporte au referendum, comme le demande A. Tsipras alors qu'il souhaite pourtant le maintien de son pays dans la zone euro (certains parlent de la position schizophrénique du premier ministre grec). Reste à connaître maintenant la décision de la BCE concernant les ELA dans la mesure où il semble que les deux conditions que leur octroi nécessite ne sont plus remplies. Si la BCE décidait de ne plus fournir de liquidités, cela ferait faire à la Grèce un pas de plus vers la sortie de la zone euro ; avec le cumul de deux gros risques, celui de panique bancaire et celui de contagion de la crise. On comprend une fois de plus que des décisions déterminantes pour le devenir des États membres et de la zone euro tout entière dépendent en définitive d'institutions technocratiques.

Sur son tout nouveau compte Tweeter, D. Strauss-Kahn relate sa réflexion sur la crise grecque. Avant de faire une proposition, il commence par un rappel historique, dans lequel il reconnaît notamment que le FMI a fait des erreurs « et je suis prêt à prendre ma part de responsabilité. Le diagnostic du FMI selon lequel nous rencontrions un problème classique de crise budgétaire et de balance des paiements a négligé le fait que la nature inachevée (notamment sur le plan de la politique budgétaire et de la régulation bancaire) de l'union monétaire européenne était à l'origine de tout le problème et aurait dû être un élément essentiel de sa solution. (...) Le danger vient maintenant de ce que nous soyons collectivement incapables de tirer les leçons de notre expérience et que nous continuions à nous dresser les uns contre les autres. En réalité, tout donne à penser que nous nous complaisons à répéter les mêmes erreurs et c'est pourquoi je crois que nous avons besoin de penser différemment, de changer de logique et de prendre une

direction radicalement différente dans les négociations avec la Grèce. Ma proposition est que la Grèce ne reçoive plus aucun financement nouveau de la part de l'UE comme du FMI mais qu'elle bénéficie d'une très large extension de la maturité et même d'une réduction nominale massive de sa dette à l'égard des institutions publiques. Insister sur un ajustement budgétaire préalable dans l'environnement économique actuel est irresponsable à la fois économiquement et politiquement. Fournir plus d'aide pour seulement rembourser les créanciers publics existant est tout simplement inepte ».

Indiquons ici que deux autres personnalités, également européennes convaincues, se sont exprimées sur le sujet : Valéry Giscard d'Estaing considère que la Grèce doit quitter la zone euro puisque son gouvernement veut mener une autre politique économique que celle décidée au niveau de la zone alors que toute union monétaire nécessite une même politique économique ; et Jean-Claude Trichet, ancien Président de la BCE, propose que, lors d'un blocage causé par un État membre, ce soit une Chambre de la zone euro composée à égalité de députés européens et de représentants des Parlements nationaux qui examine et amende les propositions des parties et vote un projet qui s'impose à elles.

Dans la nuit de samedi 27 à dimanche 28, le Parlement grec approuve le principe du referendum.

Le dimanche 28, dans l'après-midi, la BCE annonce qu'elle maintient à leur niveau décidé vendredi (90 milliards) les prêts d'urgence accordés aux banques grecques mais elle n'autorise pas de nouveaux tirages. C'est une façon pour la BCE de renvoyer le ballon (le boulet ?) dans le camp des politiques.

De son côté, le Gouverneur de la Banque centrale grecque affirme tout faire pour assurer la stabilité financière de son pays.

En cours de journée, la Commission européenne publie l'état des dernières propositions faites à la Grèce : « Par souci de transparence, et pour l'information du peuple grec, la Commission européenne publie les dernières propositions faites à la Grèce par ses trois partenaires institutionnels (Commission européenne, Banque centrale européenne et Fonds monétaire international), qui tiennent compte des propositions avancées par les autorités grecques les 8, 14, 22 et 25 juin 2015, ainsi que des négociations qui ont eu lieu aux niveaux politique et technique durant toute la semaine écoulée » : http://ec.europa.eu/news/2015/06/20150628_fr.htm.

Le dimanche au soir, le gouvernement grec décide de fermer les banques jusqu'à mardi prochain, de limiter les retraits aux distributeurs à 60 euros par jour et par carte bancaire (car, de manière générale, une banque commerciale ne détient en monnaie manuelle qu'entre 10% et 20% du montant des comptes qu'elle gère, d'où rapidement pour elle une impossibilité de répondre aux demandes de retraits si elle ne peut plus ou insuffisamment se refinancer auprès de la banque centrale) et de contrôler les mouvements de capitaux, ce qui entre totalement en contradiction avec la liberté des mouvements de capitaux affirmée dans les traités. D'ailleurs, la Grèce accuse la BCE de la contraindre à ce contrôle des capitaux en n'élevant pas encore le plafond des ELA. *En réalité, la BCE adopte depuis longtemps une position accommodante vis-à-vis de la Grèce puisqu'elle s'oppose à celle de la « Buba » qui milite en faveur d'un arrêt total des ELA, qu'elle a déjà fait beaucoup plus pour la Grèce que pour l'Irlande et Chypre et qu'elle ne peut pas faire autrement que de tenir compte du fait que c'est la Grèce qui est elle-même à l'origine de la rupture des négociations. De plus, les partenaires européens et le FESF ont accepté un moratoire qui permet à la Grèce de ne pas payer d'intérêts ni de rembourser les sommes empruntées jusqu'en 2023 ; et la durée de certains prêts a été allongée, ce qui porte la maturité moyenne de la dette grecque à 16 ans.*

Le lundi 29, toutes les places boursières enregistrent de fortes baisses et les taux d'emprunt à 10 ans grimpent pour l'Espagne, le Portugal et l'Italie et celui de la Grèce atteint 14,632%.

Également lundi, l'agence S&P abaisse la note de la Grèce à CCC-. L'agence évalue à 50% le risque que la Grèce quitte la zone euro et estime que si la situation n'évalue pas favorablement il y aura inévitablement défaut d'ici 6 mois sur sa dette détenue par le secteur privé.

Dans la nuit de lundi à mardi est lancée la page « Greek Bailout Fund » sur le site IndieGogo par un jeune britannique. L'objectif est de collecter la somme des 1,6 milliard d'euros que la Grèce doit au FMI par le financement participatif (crowdfunding). Le dispositif fonctionne très bien puisqu'en deux jours, le 30 juin et le 1^{er} juillet, seront déjà collectés 700 000 euros.

Également dans cette nuit de lundi à mardi, le Président de la Commission propose à A. Tsipras d'accepter les propositions des créanciers faites vendredi et officialisées dimanche en y ajoutant un plan de financement et un plan pour la croissance et l'emploi, contre un engagement d'A. Tsipras à faire voter « oui » au referendum. Aussitôt, le bureau d'A. Tsipras demande officiellement à l'Eurogroupe de

conclure avec le MES un accord de 2 ans pour couvrir ses besoins de financement et de restructurer sa dette.

Le mardi 30, le gouvernement grec fait plusieurs propositions aux créanciers, la création d'un troisième plan d'aide et la restructuration de la dette pour un montant de 130 milliards, avec à la clé une liste de réformes, mais tout est refusé par l'Eurogroupe. (Contenu de la lettre qu'envoie A. Tsipras aux responsables des Institutions : <http://www.humanite.fr/la-lettre-de-tsipras-aux-creanciers-578507>).

Également ce mardi, c'est au tour de l'agence Fitch d'abaisser une nouvelle fois la note de la Grèce, qui passe à CC.

Le mardi 30 à minuit, comme cela était prévisible, la Grèce ne rembourse pas au FMI les 1,6 milliards qu'elle lui doit, après avoir demandé en vain à l'Europe une extension de l'aide financière. Par conséquent, la Grèce ne peut plus compter sur les ressources du FMI et plus spécialement sur les 3,5 milliards que le FMI devait encore verser à la Grèce dans le cadre du plan d'aide ; et, de plus et parallèlement, la Grèce est privée des 16 milliards d'euros du volet européen du plan d'aide.

L'euro cote par rapport au dollar 1,1168 le 26 juin, après avoir été à 1,1115 le 5, 1,1264 le 12 et 1,1351 le 19.

• Juillet 2015 ->

Le mercredi 1^{er} juillet, en milieu de journée, Alexis Tsipras envoie une lettre aux créanciers de la Grèce pour trouver un accord : la Grèce se dit prête à accepter les réformes demandées le dimanche 28 juin et fait une nouvelle proposition amendant la leur. Cette lettre reçoit un accueil plus que mitigé et A. Tsipras confirme un peu plus tard le maintien du referendum pour dimanche prochain. Depuis la mise en défaut de paiement de la Grèce, certains envisageaient pourtant l'annulation de ce referendum surtout que les sondages montrent une progression du « oui » alors qu'A. Tsipras prône le « non ».

Dans un éditorial qui paraîtra le lendemain sur « Les Échos.fr », Jean-Marc Vittori écrit : A. Tsipras « accepte aujourd'hui tout ce qu'il dénonçait hier. Mais encore une minute, monsieur le bourreau ! La retraite à 67 ans ? En 2022, pas maintenant. La suppression du minimum vieillesse par étapes d'ici à 2019 ? Oui, à condition de ne pas commencer tout de suite. La réduction des dépenses militaires de 400 millions d'euros ? En 2017, pas cette année. Toutes ces revendications ont naturellement leur justification. Il faut du temps pour changer le temps humain. Mais il est tard, sans doute trop tard pour ajouter des délais aux délais. Depuis cinq ans maintenant, les gouvernements grecs de droite et de gauche promettent des changements qu'ils sont incapables de mettre en œuvre. Des changements qui peuvent paraître injustes, mais aussi des changements indispensables, comme la lutte contre la fraude fiscale, qui reste un sport national en Grèce. Le temps de la négociation s'épuise. Celui de l'action aussi. En déclenchant le référendum, en n'honorant pas une échéance de remboursement au FMI, Tsipras a enclenché une mécanique incontrôlable. Encore une minute, monsieur le bourreau ! Il n'est guère étonnant qu'Athènes trouve ici le soutien de Paris. Car, en France aussi, les gouvernements de droite et de gauche n'ont cessé d'adresser exactement la même supplique à Bruxelles et à leurs partenaires européens. Encore une minute, une année, une décennie, avant de libérer des marchés enserrés dans des corsets dignes de l'Ancien Régime (...) ».

A l'occasion d'un déplacement à Lyon, le Président Hollande exhorte la Grèce et ses partenaires à trouver un accord financier : « il faut être clair, l'accord, c'est tout de suite ! Il ne pourra pas être différé. Ça fait tellement de temps qu'on parle de cet accord, il faut qu'il vienne (...) Si cet accord peut être trouvé avant le referendum, ça ne donnera plus grand sens à cette consultation ».

En toute fin d'après-midi, l'Eurogroupe se réunit à Bruxelles : partageant le point de vue de Berlin, il décide de remettre la suite des négociations après les résultats du referendum.

Et pendant que ces négociations sont gelées jusqu'à lundi, le Président Hollande va prendre pendant trois jours la température en Afrique... Plus sérieusement, cette journée montre une différence d'appréciation de la situation entre Paris et Berlin, entre F. Hollande et A. Merkel. Alors que le premier continue à vouloir jouer les médiateurs entre la Grèce et ses partenaires et les institutions, la seconde est décidée à faire respecter les règles du jeu européen en considérant que déjà beaucoup d'efforts ont été faits pour aider la Grèce. On dit en Allemagne qu'il vaut mieux une fin effrayante qu'un effroi sans fin.

Également ce mercredi 1^{er} juillet, à la suite des agences S&P et Fitch, l'agence Moody's abaisse la note de la Grèce en la faisant passer à Caa3, donc à un cran du « défaut de paiement imminent ».

En attendant les résultats du referendum grec, les réflexions vont bon train sur les questions de savoir quelles peuvent être les conséquences de la victoire du « non », et celles de la victoire du « oui », sur les modalités d'un sauvetage éventuel de la Grèce, s'il vaut mieux ou non que la Grèce quitte la zone euro : on compare alors souvent la Grèce d'aujourd'hui à l'Argentine du

début des années 2000 et certains en concluent que pour la Grèce la sortie de la zone euro pourrait être une voie de sortie de crise dans la mesure où la dévaluation extérieure (par la monnaie) pourrait mieux réussir que la dévaluation interne (par les salaires) que la politique austéritaire a ratée. Se pose en revanche la question de savoir quels seraient les impacts du Grexit sur la zone euro : on nous dit qu'il y a aujourd'hui les filets de sécurité nécessaires pour éviter toute contagion mais ce serait malgré tout un saut dans l'inconnu, ne serait-ce qu'aux niveaux des réactions des marchés et du jeu des interdépendances entre l'économie mondiale et la zone euro.

Rappelons encore une fois ici les aspects juridico-institutionnels de la question de la sortie de la zone euro d'un État membre : en fonction des traités, un État peut demander sa sortie de l'UE (article 50 du Traité de Lisbonne) mais il ne peut pas demander la sortie de la zone euro. Seulement, une sortie de l'UE implique quasi mécaniquement une sortie de la zone euro, tout au moins dans l'état actuel des traités. Et il n'est pas possible pour des États membres d'en exclure un autre : pour assurer sa crédibilité, notamment aux yeux des marchés, la zone euro est conçue comme irréversible et le taux de conversion entre la monnaie nationale et l'euro est irrévocable (art. 140). Par conséquent, si, d'une manière ou d'une autre, la Grèce était évincée de la zone euro, on pourrait craindre que des actions juridiques soient menées pour contester le bien fondé juridique de cette éviction. Indiquons aussi que tout pays entrant dans l'UE a vocation à entrer dans la zone euro à partir du moment où il en remplit les conditions, et à moins d'obtenir des dérogations comme c'est le cas du Royaume-Uni et du Danemark. En fonction de cela, la seule piste sérieusement envisageable serait que la Grèce demande elle-même de sortir de l'UE, ce qui la ferait quitter la zone euro par voie de conséquence ; et il lui reviendrait plus tard la décision de se porter à nouveau candidate à l'UE, avec, en fonction de sa situation économique et financière, la possibilité par la suite de demander son admission dans la zone euro ou au contraire un régime dérogatoire.

Le jeudi 2, à quelques jours du referendum grec, le FMI publie un rapport - que les Européens tentent empêcher - qui met la pression en révisant sa prévision de croissance nettement à la baisse pour 2015 : 0% contre 2,5% et en publiant des chiffres catastrophiques sur les finances publiques. Surtout, il propose une restructuration de la dette grecque parce qu'il considère que celle-ci ne sera pas viable si elle n'est pas substantiellement allégée par une annulation de prêts qu'ont accordés les partenaires européens de la Grèce ; il estime par ailleurs que la Grèce aura besoin les 3 ans qui viennent de 50 milliards d'euros pour couvrir ses besoins de financement.

Le vendredi 3, le FESF, le plus important créancier de la Grèce, officialise son constat que la Grèce est en défaut sur les prêts que la zone euro lui a accordés, suite au non-paiement de ce qu'elle devait au FMI au 30 juin. Le FESF adresse à la Grèce une recommandation en se réservant le droit d'agir concernant les prêts en cours et, ce faisant, n'opte pas pour la demande de remboursement immédiat qu'il aurait pu faire mais qui aurait entraîné une banqueroute immédiate de la Grèce.

En fin de journée, le Premier ministre grec utilise le rapport du FMI publié la veille pour appuyer le « non » au referendum.

Le samedi 4, dans un entretien accordé au quotidien espagnol El Mundo, le ministre des finances grecques Yanis Varoufakis déclare à propos des créanciers de la Grèce : « ce qu'ils font avec la Grèce a un nom : "terrorisme" (...) Pourquoi est-ce qu'ils nous ont forcés à fermer les banques ? Pour insuffler la peur aux gens. Et quand il s'agit de répandre la peur, on appelle ce phénomène "le terrorisme" (...) Je crois que dans toute l'Europe, il y a besoin de partis comme Syriza et Podemos, des partis à la fois critiques à l'égard du système, mais en même temps pro-européens et démocrates. Ceux qui nous détestent veulent nous faire passer pour anti-européens, mais non, ce n'est pas vrai, nous ne le sommes pas ». Et au journal allemand Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, il déclare : « Je m'attends à ce que nous ayons un accord lundi. Et cela ne dépendra pas du fait qu'une majorité vote 'oui' ou 'non' lors du référendum ». Mais à propos de peur on peut citer la réflexion faite par Dominique Seux sur « Les Échos.fr » le 30 juin : « en rompant de façon unilatérale les discussions en cours à Bruxelles et en appelant à voter « non » au référendum qu'il provoque lui-même (cas totalement inédit), Alexis Tsípras a tenté le coup de poker de trop. Il pariait sur la peur des Européens face aux conséquences d'un Grexit. La peur est là, mais elle n'est plus aussi forte qu'en 2010 et 2012, et il y a aussi, osons le mot, un ras-le-bol général. Son pari, le Premier ministre grec pourrait donc bien l'avoir perdu ».

Le dimanche 5, jour « j » du referendum grec.

Dès le soir, on sait que le « non » l'emporte. Le score exact sera de 61,31%, donc une nette victoire (participation de 62,5%).

Le lundi 6 :

Tôt en matinée, le ministre grec des finances, Yanis Varoufakis annonce sa démission, de façon, précise-t-il, à faciliter les négociations à venir. Il faut dire que les créanciers et de nombreux responsables européens ont peu apprécié ses propos et son comportement. Notons ici que lors d'un entretien donné au Nouvel Observateur en octobre, Y. Varoufakis déclarera que, contrairement à lui, Tsipras espérait en réalité perdre ce référendum et qu'il lui a dit : « il est temps de se rendre », ce à quoi Y. Varoufakis lui a répondu : « pas pour moi », d'où sa démission (en septembre 2017, Y. Varoufakis publiera en France un ouvrage - « Conversations entre adultes ; dans les coulisses secrètes de l'Europe » ; Les Liens qui Libèrent - qui en dit long sur le fonctionnement de la zone euro en général et sur celui de l'Eurogroupe en particulier).

Tout au long de la journée, les commentaires vont bon train sur le résultat du référendum grec.

Le Président de l'Eurogroupe juge le résultat du référendum « très regrettable » tandis que la Commission européenne « prend note et respecte » le résultat du vote. Le Premier ministre anglais dit qu'il fera « tout ce qui est nécessaire pour protéger son économie ». Le ministre français des finances (M. Sapin) affirme que « c'est au gouvernement grec de faire des propositions », avis que partage l'Eurogroupe tout entier, et le ministre de l'économie (E. Macron) s'oppose à l'appel lancé par A. Juppé à l'UE pour organiser la sortie de la Grèce de la zone euro et considère « qu'il y a une responsabilité collective en termes de solidarité et de refinancement ». Mais l'Allemagne se montre sceptique : compte tenu du résultat du référendum, « les conditions pour des négociations autour d'un nouveau programme d'aide » ne sont pas réunies. L'Espagne adopte une position intermédiaire : elle est prête à négocier avec les autres membres de la zone euro un « troisième plan de sauvetage » tout en admettant que les réformes sont « inéluctables ». Et, tout en reconnaissant que le résultat du vote grec complique les choses, le vice-président de la Commission chargé de l'euro (Valdis Dombrovskis) estime que « nous avons tous les outils nécessaires pour assurer la stabilité financière de la zone euro » et pour défendre la monnaie unique. Les risques de contagion sont donc faibles. De nombreuses discussions ont lieu aussi entre les chefs d'État et de gouvernement, y compris entre A. Tsipras et V. Poutine. Lors d'un entretien entre A. Tsipras et A. Merkel, il y a accord pour que la Grèce présente des propositions mardi, lors du sommet européen. Le ministre de l'économie et vice-chancelier allemand Sigmar Gabriel indique qu'il faudra sans doute que ce sommet envisage une « aide humanitaire » pour la Grèce (idée que reprendra le Commissaire européen au développement le lendemain). En même temps, en Grèce, les dirigeants de principaux partis politiques trouvent un accord pour élaborer en commun un texte de soutien aux négociations avec les créanciers. En milieu d'après-midi, le FMI se dit prêt à aider la Grèce si elle lui en fait la demande. En fin d'après-midi, Euclide Tsakalotos est nommé ministre des finances en remplacement de Y. Varoufakis. Ce n'est pas un inconnu pour les créanciers de la Grèce et pour les participants aux négociations puisqu'il avait été désigné par A. Tsipras pour y représenter la Grèce dès la fin avril. En fin d'après-midi et début de soirée, A. Merkel et F. Hollande se rencontrent à l'Élysée : « la porte est ouverte aux discussions » mais le gouvernement grec devra faire des propositions « sérieuses ». Et en début de soirée aussi, le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de maintenir le dispositif des ELA pour apporter aux banques grecques les liquidités dont elles ont de plus en plus cruellement besoin. Mais, pour tenir compte de la dégradation de la situation de la Grèce et de ses banques, la décote appliquée aux titres apportés en collatéraux est réajustée. Il est d'ailleurs décidé que les banques vont rester fermées au moins jusqu'à jeudi.

La première question qui doit être posée est celle de la signification du « non » que les Grecs ont donné à la question qui leur a été posée. Surtout que la signification que le gouvernement d'A. Tsipras a voulu lui-même lui donner a évolué : lors de la décision d'organiser ce référendum, c'est-à-dire au moment où A. Tsipras a décidé unilatéralement de quitter la table des négociations, le « non » était non seulement un « non » aux propositions des créanciers mais aussi, pratiquement, un « non » à l'Europe et à la zone euro, puis, pour suivre son opinion publique, le gouvernement grec a milité en faveur du « non » en affirmant vouloir rester dans la zone euro et dans l'UE et en considérant que le « non » lui donnerait plus de poids dans les négociations à venir face aux créanciers, en particulier pour exiger que le sort de la dette soit traité. Mais à ce sujet, il apparaît de plus en plus que le problème essentiel n'est pas tellement le sort de la dette grecque, tant tout le monde est d'accord pour reconnaître la nécessité de sa restructuration, mais bien, d'une part, la capacité de l'économie grecque à se redresser et à produire de la croissance, et d'autre part la capacité du personnel politique grec d'avoir la volonté de réaliser des réformes incontournables en exprimant clairement sa « puissance publique », pour reconstruire l'État grec en général et pour réformer en

profondeur les finances publiques en particulier.

En tous les cas, ce « non » ouvre pour la zone euro et pour l'UE une période de fortes turbulences (mais un « oui » victorieux aurait également entraîné beaucoup de perturbations). Mais on peut aussi se rappeler que l'Europe n'avance qu'à coup de crises et que ses dirigeants ne prennent de grandes décisions que lorsqu'ils sont au pied du mur : on peut donc espérer que cette crise-ci permettra aux responsables de corriger les insuffisances congénitales de l'union monétaire, en particulier en la complétant avec un fédéralisme budgétaire et en renforçant la gouvernance économique européenne.

Si on se demande pourquoi, pour porter secours à la Grèce, n'est toujours pas utilisé le MES (mécanisme européen de stabilité) décidé lors du Conseil européen du 11 mars 2011, signé le 11 juillet 2011 par les États membres, ratifié par les États membres par la suite et entré finalement en vigueur le 27 septembre 2012, la réponse tient dans le manque de confiance dans la volonté des responsables grecs de mener les réformes nécessaires.

Mardi 7 :

En début de matinée, le Premier ministre français, M. Valls considère qu'il n'y a pas de sujet tabou et évoque un rééchelonnement de la dette grecque mais affirme qu'A. Tsipras doit faire des propositions ; il décrit les risques d'un Grexit, risque économique « pour la croissance et l'économie mondiales » et risques « surtout politiques » ; il rappelle que « la Grèce est dans notre patrimoine philosophique et culturel » et annonce un débat sur la question grecque à l'Assemblée nationale mercredi. Lors d'un entretien, le ministre italien des affaires étrangères, déclare de son côté : « nous savons bien que la Grèce est en dehors des paramètres, mais ce n'est pas la faute aux méchants Allemands, mais en raison de la responsabilité des gouvernants grecs qui se sont succédés à Athènes ces 15-20 dernières années ». Devant le Parlement européen, le Président de la Commission veut que les négociations reprennent pour empêcher le Grexit. En milieu de matinée, l'ancien Premier ministre Dominique de Villepin publie une tribune chez Médiapart pour se féliciter du comportement des responsables grecs, pour défendre la participation de la Grèce à l'UE et pour souhaiter que l'investissement soit le facteur de redressement de l'économie grecque : « La clé en Grèce c'est l'investissement. Il y a des propositions sur la table. Pourquoi ne pas coupler le remboursement des créances à des investissements en Grèce, à travers les banques de développement européennes et grecque ? Chaque euro remboursé dans les cinq prochaines années serait réinvesti en Grèce. On créerait ainsi un cercle vertueux de relance économique sans un sou payé par les contribuables européens, puisque les sommes seraient à terme remboursées ». En milieu de journée, le Commissaire Moscovici rejette le Grexit mais il demande aux Grecs de faire « des propositions complètes, crédibles, efficaces ». Le ministre de l'économie allemand Gabriel attend que la Grèce fasse des réformes pour que la discussion sur l'allègement de la dette soit possible. À son arrivée à la réunion de l'Eurogroupe, en début d'après-midi, le ministre finlandais des finances affirme que « nous n'étudions pas un financement relais à ce stade », pendant qu'A. Tsipras déclare que la Grèce a besoin de 7 milliards d'euros dans les 48 heures, et alors que le ministre grec des finances ne fait aucune proposition écrite précise devant l'Eurogroupe. L'Eurogroupe attend une lettre officielle de la Grèce pour une nouvelle demande d'aide financière. À la fin de la réunion de l'Eurogroupe, le ministre grec estime que des progrès ont été réalisés.

En fin d'après-midi, rencontre entre F. Hollande, A. Merkel, A. Tsipras et J.-C. Juncker avant que ne se réunisse le Sommet bruxellois des chefs d'États et de gouvernements, de même qu'un entretien téléphonique entre A. Tsipras et B. Obama, lequel joindra également A. Merkel (dans cet entretien comme dans ceux qui auront lieu par la suite, on peut imaginer que le Président américain rappelle à la chancellerie que pour son pays la Grèce joue un rôle déterminant dans sa stratégie géo-stratégico-militaire). La réunion du Conseil n'aboutit pas et s'avère donc nécessaire la programmation d'une autre réunion, qui sera vraisemblablement décisive : un nouveau sommet est programmé pour dimanche 12 ; la Grèce doit présenter au plus tard jeudi 9 une amélioration des propositions faites le 30 juin. Le Président de la Commission reconnaît qu'est préparé un scénario envisageant la sortie de la Grèce de la zone euro pour le cas où les mesures proposées par la Grèce ne seraient pas jugées suffisamment sérieuses par les créanciers. A. Merkel considère que pour éviter sa sortie de la zone euro, la Grèce a besoin d'un programme sur plusieurs années et que les responsables grecs doivent faire des propositions de réformes très détaillées. Notons que cinq économistes dont le Français Thomas Piketty font parvenir au cours de la soirée une lettre à A. Merkel pour défendre la stratégie de la restructuration de la dette grecque :

<http://www.thenation.com/article/austerity-has-failed-an-open-letter-from-thomas-piketty-to-angela-merkel/>.

Soulignons ici que dès 1855, dans « La Grèce contemporaine », livre très vivant et documenté, tiré d'un voyage d'étude fait en 1852, l'écrivain et journaliste français Edmond About, membre de l'Académie française, de l'École française d'Athènes et représentant du mishellénisme, insiste sur l'écart qui existe entre le mythe grec venant de l'Antiquité et la réalité contemporaine.

Citons quelques extraits : « Le peuple grec est nerveux, vif, sobre, sensé, spirituel, et fier de tous ses avantages : il aime passionnément la liberté, l'égalité et la patrie ; mais il est indiscipliné, jaloux, égoïste, peu scrupuleux, ennemi du travail des mains » (chapitre 2). « C'est un axiome très accrédité en Grèce que, nuire à l'État, c'est ne nuire à personne. Les paysans n'ont pas plus de respect pour la propriété nationale que si elle appartenait au Turcs. Ils ne croient faire ni une mauvaise action ni un mauvais calcul lorsqu'ils causent à l'État un dommage de mille drachmes qui leur rapporte une sou (...) Le peuple grec est pauvre, mais le pays ne l'est pas. (...) Le pays est mal cultivé, faute de bras, faute de capitaux et faute de routes (...) Le devoir d'un gouvernement est de procurer, par tous les moyens honnêtes, l'accroissement et le bien-être de la population, l'observation rigoureuse des lois et le meilleur emploi possible des revenus de l'État. D'où je conclus que, sans autres ressources que son agriculture, la Grèce serait riche si le gouvernement faisait son devoir (...) Tous les produits manufacturés qui se consomment dans le royaume viennent de l'étranger. On ne sait pas faire en Grèce un de ces couteaux fermés que l'on vend à Paris pour cinq sous ! (...) Les Grecs filent de la soie et construisent des navires (...) Ce n'est pas seulement l'indifférence du gouvernement et l'absurdité des lois qui s'opposent au progrès des manufactures, c'est surtout l'esprit d'individualisme et la rage de décentralisation dont les Grecs sont possédés. (...) Quand on parle du commerce de la Grèce, il ne peut être question que du commerce maritime. Dans un pays où les routes sont des sentiers, le seul commerce à terre est le colportage. » (chapitre 3). « Tour ministre est prêt à tout faire pour garder son portefeuille. Ces hommes pauvres, ambitieux, sans principes, élevés à la triste école de politique, n'aspirent qu'à gagner le plus longtemps possible 800 drachmes par mois. Ils savent que leur position est précaire (...), ils ne songent donc qu'à se maintenir en place et à tirer le meilleur parti de leur passage aux affaires. Chacun d'eux, en arrivant au pouvoir, prend soin de s'entourer de ses créatures. Il le fait par prudence et par devoir : par prudence, pour n'être pas trahi par ses subalternes, par devoir, pour récompenser le dévouement de ceux qui l'ont servi. (...) Le gouvernement dispose du budget pour les élections qui s'achètent, et de l'armée pour les élections qui s'enlèvent. (...) La Grèce possède un Code civil provisoire emprunté au droit romain, au Code Napoléon et à la législation allemande ; un Code de commerce calqué sur le nôtre ; un Code pénal très complet, très méthodique et très doux ; un Code de procédure civile (...), un Code de procédure criminelle qui offre toutes les garanties désirables à la justice et à l'accusé. Cependant, il n'y a pas de justice en Grèce. Les juges ne sont ni inamovibles ni incorruptibles. (...) Il n'y a dans tout le royaume qu'une prison munie d'un bon verrou. C'est le pénitencier du château de Nauplie ; partout ailleurs, les détenus ont un pied dans la cage et l'autre dans la rue » (chapitre 5). « Le régime financier de la Grèce est tellement extraordinaire et ressemble si peu au nôtre, que je crois nécessaire, avant d'entrer dans les détails du budget, de placer ici quelques observations générales. La Grèce est le seul exemple connu d'un pays vivant en pleine banqueroute depuis le jour de sa naissance. Si la France et l'Angleterre se trouvaient seulement une année dans cette situation, on verrait des catastrophes terribles : la Grèce a vécu plus de vingt ans avec la banqueroute. Tous les budgets, depuis le premier jusqu'au dernier, sont en déficit. Lorsque, dans un pays civilisé, le budget des ressources ne suffit pas à couvrir le budget des dépenses, on y pourvoit au moyen d'un emprunt fait à l'intérieur. C'est un moyen que le gouvernement grec n'a jamais tenté, et qu'il aurait tenté sans succès. Il a fallu que les puissances protectrices de la Grèce garantissent sa solvabilité pour qu'elle négociât un emprunt à l'extérieur. Les ressources fournies par cet emprunt ont été gaspillées par le gouvernement sans aucun fruit pour le pays ; et, une fois l'argent dépensé, il a fallu que les garants, par pure bienveillance, en servissent les intérêts : la Grèce ne pouvait point les payer. Aujourd'hui elle renonce à l'espérance de s'acquitter jamais. Dans le cas où les trois puissances protectrices continueraient indéfiniment à payer pour elle, la Grèce ne s'en trouverait pas beaucoup mieux. Ses dépenses ne seraient pas encore couvertes par ses ressources ; la Grèce est le seul pays civilisé où les impôts soient payés en nature. (...) Depuis que l'État s'est chargé lui-même de percevoir l'impôt, les frais de perception sont plus considérables, et les revenus sont à peine augmentés. Les contribuables font ce que faisaient les fermiers : ils ne payent pas. Les riches propriétaires, qui sont en même temps des personnages influents, trouvent moyen de frustrer l'État, (...). Les employés, mal payés, sans avenir assuré, sûrs d'être destitués au premier changement de ministère, ne prennent point, comme chez nous, les intérêts de l'État. Ils ne songent qu'à se faire des amis, à ménager les puissances et à gagner de l'argent. Quant aux petits propriétaires, qui doivent payer pour les grands, ils sont protégés contre les saisies, soit par un ami puissant, soit par leur propre misère. (...) Tous les Grecs se connaissent beaucoup et s'aiment un peu : ils ne connaissent guère cet être abstrait qu'on appelle l'État, et ils ne l'aiment point. (...) En 1832, la France, l'Angleterre et la Russie, pour achever l'émancipation de la Grèce et assurer sa prospérité matérielle, appuyèrent de leur garantie un emprunt de 60 millions de francs. Chacune des trois puissances garantissait un tiers de la somme, c'est-à-dire 20 millions. Une partie de ces 60 millions était destinée à indemniser les créanciers de la Grèce, et surtout le gouvernement turc : le reste devait fournir aux premiers besoins de l'agriculture et du commerce, et former comme un capital social à ce royaume improvisé. Malheureusement, les fonds furent confiés au conseil de régence. Les régents étaient irresponsables. Ils employèrent l'argent comme il leur plut, et se retirèrent sans rendre de comptes. (...) Si le budget est régulièrement en déficit, si la Grèce est hors d'état de servir les intérêts de la dette, c'est parce qu'elle a une armée » (chapitre 7).

Remarques :

1) Sur la nécessité de distinguer la Grèce antique et la Grèce « contemporaine », ajoutons que lorsqu'on pense à l'époque de Périclès, dont la période faste a été encadrée de manière sanglante par les guerres médiques et la guerre du Péloponnèse, il

s'agissait plus d'aristocratie que de démocratie, puisque le débat public et les institutions politiques n'étaient ouverts qu'aux seuls « citoyens », laissant les femmes, les esclaves et les métèques hors de la communauté politique. Aux citoyens était réservée la seule activité noble, le loisir (otium) et à tous les autres le neg-otium, le négoce, les affaires, le travail. La distinction entre otium et negotium vaudra jusqu'à la fin du 18^{ème} siècle.

2) Pour actualiser le constat d'E. About, on peut rappeler que pour entrer dans la zone euro la Grèce a falsifié ses comptes publics, que récemment encore il y avait environ 1 million de fonctionnaires pour 4 millions de personnes actives, que 25% des Grecs ne payaient pas un euro d'impôt sur le revenu, que les retraités grecs recevaient 96% de leur dernier salaire, qu'il y avait des départs massifs à la retraite à 50 ans, qu'on trouvait 50 chauffeurs en moyenne par voiture officielle, et 45 jardiniers pour la petite pelouse de l'hôpital Evangelismos, que les décès n'étaient souvent pas déclarés pour que les pensions continuent à être versées, y compris parfois pendant 50 ans, que des familles percevaient plusieurs pensions qui ne les concernaient pas, que plusieurs dizaines de milliers de jeunes filles, parce que filles célibataires de fonctionnaires décédés, recevaient des rentes viagères de 1000 euros, que des retraites très anticipées étaient prévues pour 600 emplois reconnus comme particulièrement pénibles comme les coiffeurs, les instrumentistes, les présentateurs de télévision, ...

Sans exagérer, on peut dire que la Grèce est un pays sans État fiable et sans économie forte.

Dans un entretien publié par Le Monde du 22 juillet, l'historien Nikolas Bloudanis affirmera que « depuis son indépendance en 1830, et surtout depuis la chute de la dictature des colonels en 1974, la Grèce n'a jamais vraiment construit un État moderne, c'est-à-dire fonctionnant correctement ». Et lors de son intervention du 17 juillet 2015, devant le Bundestag, le ministre allemand de l'économie S. Gabriel considérera que « la quasi-absence de structures publiques qui fonctionnent, la domination de la corruption, de la fraude fiscale, du clientélisme n'ont pas seulement détruit la capacité financière de l'État, elles l'ont aussi rendu incapable de soutenir la croissance économique. (...) Il ne sert à rien de mettre davantage d'argent à disposition de la Grèce ou de rayer ses dettes. Il est bien plus efficace de lier un programme d'aides à des conditions claires. Car, au fond, il s'agit de changer les structures politiques de tout le pays ».

3) Certains passages du livre d'About sont de plus en plus cités par la presse. C'est le cas aussi du livre qu'a fait paraître en 2013 Christopher Clark, « Les somnambules », dans lequel l'historien analyse le terrible engrenage qui a conduit à la 1^{ère} guerre mondiale : il est en effet facile de trouver des analogies avec ce qui est en train de se passer dans la tragédie grecque et européenne actuelle ; en particulier, la façon dont des engrenages dans lesquels se laissent enfermer les acteurs peuvent conduire à l'impasse.

Mercredi 8 juillet :

Dans la deuxième partie de la matinée, Alexis Tsipras intervient devant le Parlement européen après une intervention de Donald Tusk, Président du Conseil européen au cours de laquelle celui-ci dit que « nous sommes confrontés à des moments difficiles, uniques pour l'Europe et l'Union européenne » et invite « tous les dirigeants à trouver un consensus (...) sans lequel nous arriverons au scénario du pire. (...) Nous avons tous la responsabilité de sortir de cette crise ». A. Tsipras dit assumer « la responsabilité de ce qu'il s'est déroulé durant les derniers 5 mois et demi. (...) Mais comprenons bien que cette responsabilité ne vient pas de ces 5 mois et demi, mais de ces 5 années passées ». Malgré les plans d'austérité, « le chômage, la pauvreté, l'exclusion sociale et la dette publique ont explosé ». Il veut « un accord qui comporte des réformes nécessaires (...) Il faudra faire des efforts, mais le fardeau doit être porté par ceux qui peuvent le supporter. Les retraités, les travailleurs n'ont plus la possibilité de supporter ce fardeau ». Il veut « une juste répartition du fardeau » et un programme qui mène à la croissance, « sinon nous ne sortirons jamais de la crise (...) Notre proposition doit aboutir à un engagement pour trouver une solution durable à la dette ». (...) « Les fonds attribués à la Grèce ne sont jamais parvenus au peuple grec, ils ont été attribués au sauvetage des banques (...) « Je ne suis pas de ceux qui prétendent que tous les maux du pays sont à mettre sur le dos des vilains étrangers. Si la Grèce est dans cette situation, c'est parce que pendant des décennies, les gouvernements ont gouverné de façon clientéliste, en soutenant la corruption, sans contrôler la fraude fiscale des plus riches. Au plus fort de l'austérité, les 10% les plus riches ont été épargnés (...) Les prétendues réformes précédentes n'ont pas amélioré le bien commun. (...) Nous voulons lutter contre les oligarchies et les cartels, la fraude et l'évasion fiscales. Nous voulons moderniser l'Etat, ce sont pour nous des priorités. (...) Nous voulons nous en prendre aux mentalités qui ont enfoncé la Grèce et l'Europe. Nous sommes porteurs d'un mandat fort du peuple grec. (...) À problème européen, il faut une solution européenne ». Après le discours du Premier ministre grec, c'est J.-C. Juncker qui intervient pour défendre le rôle de la Commission lors de ces dernières semaines. Puis c'est le tour des eurodéputés, présidents de groupes, d'intervenir. Celle de l'allemand Manfred Weber, du groupe PPE, est très critique à l'égard de la Grèce et de son gouvernement : « Nous respectons Alexis Tsipras mais nous allons continuer à le combattre. Vous aimez l'échec, nous aimons le succès, vous aimez la division, nous aimons le compromis. J'espère que vous trouverez rapidement la raison et que vous présenterez un programme ». En fin de matinée, sur une radio française, le Président de

l'Assemblée nationale Claude Bartolone déplore que « l'Europe soit le continent des tableaux Excel, le continent des comptables » et souhaite que « l'Europe redeviene le continent des espérances et du débat politique ». Vers midi, un porte-parole du MES dit que vient d'être reçue du gouvernement grec une demande d'un programme d'aide sur 3 ans, avec en contrepartie l'engagement de réaliser « un paquet de réformes et de mesures sur les impôts et les retraites qui doivent garantir la stabilité des finances publiques ». À peine plus tard, le gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, estime sur une autre radio française que, sans accord sur un programme de réformes, la BCE ne pourra pas continuer à soutenir les banques grecques : « nous avons des règles et nous les avons interprétées au maximum pour pouvoir maintenir la ligne de survie des banques grecques mais nous ne pouvons pas indéfiniment continuer à augmenter les risques que nous prenons. (...) Je crains que s'il n'y a pas d'accord dimanche ce soit l'effondrement de l'économie grecque et le chaos ». Il est alors annoncé que le gouvernement grec va devoir communiquer à ses partenaires un programme détaillé de réformes crédibles d'ici jeudi minuit - ce qu'accepte A. Tsipras à la fin de son intervention - plan qu'il assure mettre en œuvre en échange de l'aide qu'il demande au MES. Ce programme sera étudié par les créanciers puis par l'Eurogroupe samedi à Bruxelles, c'est-à-dire la veille de la réunion du Conseil européen qui peut être vraiment appelé le « Sommet de la dernière chance ». En milieu d'après-midi, le Premier ministre français M. Valls prend la parole à l'Assemblée nationale et y ouvre un débat sans vote sur la question grecque. En début de soirée, la BCE annonce le maintien du dispositif ELA, avec toujours le même plafond. Ce plafond est de 89 milliards d'euros depuis le 26 juin ; il a été augmenté 16 fois en 5 mois, ayant été de 60 milliards le 5 février, date à laquelle, rappelons-le, la BCE a supprimé pour les banques grecques la modalité normale de refinancement, refusant de recevoir en contrepartie de sa monnaie des obligations de l'État grec et de titres garantis par lui. Au cours de la soirée, Ch. Lagarde réaffirme la position du FMI : pour que la dette grecque soit viable, il faut la restructurer. Assez tard dans la soirée, on apprend que les banques grecques resteront fermées jusqu'à lundi prochain.

Par ailleurs, un vent de panique souffle ce mercredi 9 juillet sur les Bourses asiatiques : toutes enregistrent de fortes baisses et les marchés chinois, continuent de vivre un krach qui a commencé déjà mi-juin. Si la crise grecque ne peut avoir concrètement que des effets à court-moyen terme pour l'économie européenne, les conséquences de ces désordres financiers peuvent être à plus court terme. Les pertes enregistrées en quelques jours par la place de Shanghai représentent 10 fois le montant de la dette publique grecque ! La décélération de l'économie chinoise et la crise profonde du marché immobilier qui fait que les épargnants se sont reportés massivement sur les placements financiers, expliquent en grande partie ce krach et celui-ci rejaillira négativement sur la crédibilité financière de la Chine et sur la croissance chinoise, donc sur l'économie mondiale.

Jeudi 9 juillet :

En milieu de matinée, le Gouverneur de la Bundesbank et membre à ce titre du Conseil des gouverneurs de la BCE, considère que la BCE doit arrêter son aide d'urgence à la Grèce.

En fin de matinée, il est décidé que la Bourse d'Athènes, qui avait été fermée le 28 juin jusqu'au 7 juillet va le rester jusqu'au 13 inclus.

Peu après midi, le président de la BCE, répond à un journal italien : « je ne sais pas, cette fois c'est vraiment difficile ».

Vers 13h, le prix Nobel Stiglitz demande aux États-Unis d'aider la Grèce mais ne craint pas une sortie de la Grèce de la zone euro en prenant l'exemple de l'Argentine. Quelques heures plus tard, ce sont 26 professeurs et universitaires de la London School of Economics qui, dans une lettre ouverte, critiqueront la politique d'austérité budgétaire : « l'austérité pendant une récession est une mauvaise politique et elle aggrave la récession. La poursuite des mesures d'austérité retarde la reprise ».

En milieu d'après-midi, le FMI révisé à la baisse sa prévision de croissance pour l'économie mondiale en 2015 et met en garde contre les tensions financières en Europe que peut causer la crise grecque mais en minimise les risques de contagion aux marchés financiers mondiaux.

Un peu plus tard, en déplacement dans les Balkans, A. Merkel réaffirme son opposition à une réduction de la dette grecque. Et pratiquement une heure plus tard, son ministre des finances W. Schäuble reconnaît que la dette grecque n'est pas tenable sans décote mais que cette opération est contraire aux règles de l'UE. Et il ne croît pas en la volonté de la Grèce de faire de réels efforts.

Deux heures avant l'heure limite, donc vers 22h, le gouvernement grec fait parvenir à l'Eurogroupe ses « actions prioritaires et engagements », texte de 13 pages qui reprend pratiquement intégralement les mesures demandées par les créanciers le 26 juin, celles-là mêmes qui ont été repoussées par le referendum : peut-on parler de « capitulation » ? S'agit-il, pour le gouvernement grec de « reculer pour mieux sauter » ou au contraire, si un accord est finalement obtenu, A. Tsipras ne réussit-il pas sa stratégie issue de la théorie des jeux chère à Y. Varoufakis, dans la mesure où à la fois il sauverait économiquement la situation de son pays et compterait politiquement sur une sorte d'union nationale, ce que le vote du Parlement grec permettra de vérifier ? D'ailleurs, en contrepartie de ces mesures, qui doivent permettre des économies de 13 milliards sur 3 ans, la Grèce demande une aide financière de 53,5 milliards pour couvrir ses besoins de remboursement de la dette jusqu'en 2018 (si on compte les 35 milliards pour investir dans la croissance du plan Juncker cela fait au total près de 84 milliards), une modification de l'objectif concernant l'excédent budgétaire primaire et un « reprofilage » de la dette à long terme.

Voici ce texte, dans son intégralité :

« Greece : Prior Actions.

Policy Commitments and Actions to be taken in consultation with EC/ECB/IMF staff:

1. 2015 supplementary budget and 2016-19 MTFs¹

Adopt effective as of July 1, 2015 a supplementary 2015 budget and a 2016–19 medium-term fiscal strategy, supported by a sizable and credible package of measures. The new fiscal path is premised on a primary surplus target of 1, 2, 3, and 3.5 percent of GDP in 2015, 2016, 2017 and 2018. The package includes VAT reforms (¶2), other tax policy measures (¶3), pension reforms (¶4), public administration reforms (¶5), reforms addressing shortfalls in tax collection enforcement (¶6), and other parametric measures as specified below.

¹ The fiscal path to reach the medium term primary surplus target of 3.5% will be discussed with the institutions, in light of recent economic developments.

2. VAT reform

Adopt legislation to reform the VAT system that will be effective as of July 1, 2015. The reform will target a net revenue gain of 1 percent of GDP on an annual basis from parametric changes. The new VAT system will: (i) unify the rates at a standard 23 percent rate, which will include restaurants and catering, and a reduced 13 percent rate for basic food, energy, hotels, and water (excluding sewage), and a super-reduced rate of 6 percent for pharmaceuticals, books, and theater; (ii) streamline exemptions to broaden the base and raise the tax on insurance; and (iii) Eliminate discounts on islands, starting with the islands with higher incomes and which are the most popular tourist destinations, except the most remote ones. This will be completed by end-2016, as appropriate and targeted fiscally neutral measures to compensate those inhabitants that are most in need are determined. The new VAT rates on hotels and islands will be implemented from October 2015.

The increase of the VAT rate described above may be reviewed at the end of 2016, provided that equivalent additional revenues are collected through measures taken against tax evasion and to improve collectability of VAT. Any decision to review and revise shall take place in consultation with the institutions.

3. Fiscal structural measures

Adopt legislation to:

- close possibilities for income tax avoidance (e.g., tighten the definition of farmers), take measures to increase the corporate income tax in 2015 and require 100 percent advance payments for corporate income and gradually for individual business income tax by 2017; phase out the preferential tax treatment of farmers in the income tax code by 2017; raise the solidarity surcharge;
- abolish subsidies for excise on diesel oil for farmers and better target eligibility to halve heating oil subsidies expenditure in the budget 2016;
- in view of any revision of the zonal property values, adjust the property tax rates if necessary to safeguard the 2015 and 2016 property tax revenues at €2.65 billion and adjust the alternative minimum personal income taxation.
- eliminate the cross-border withholding tax introduced by the installments act (law XXXX/2015) and reverse the recent amendments to the ITC in the public administration act (law XXXX/2015), including the special treatment of agricultural income.
- adopt outstanding reforms on the codes on income tax, and tax procedures: introduce a new Criminal Law on Tax Evasion and Fraud to amend the Special Penal Law 2523/1997 and any other relevant legislation, and replace Article 55, ¶s 1 and 2, of the TPC, with a view, inter alia, to modernize and broaden the definition of tax fraud and evasion to all taxes; abolish all Code of Book and Records fines, including those levied under law 2523/1997 develop the tax framework for collective investment vehicles and their participants consistently with the ITC and in line with best practices in the EU.
- adopt legislation to upgrade the organic budget law to: (i) introduce a framework for independent agencies; (ii) phase out ex-ante audits of the Hellenic Court of Auditors and account officers (ypologos); (iii) give GDFSs exclusive financial service capacity and GAO powers to oversee public sector finances; and (iv) phase out fiscal audit offices by January 2017.
- increase the rate of the tonnage tax and phase out special tax treatments of the shipping industry.

By September 2015, (i) simplify the personal income tax credit schedule; (ii) re-design and integrate into the ITC the solidarity surcharge for income of 2016 to more effectively achieve progressivity in the income tax system; (iii) issue a circular on fines to ensure the comprehensive and consistent application of the TPC; (iv) and other remaining reforms as specified in ¶9 of the IMF Country Report No. 14/151.

On health care, effective as of July 1, 2015, (i) re-establish full INN prescription, without exceptions, (ii) reduce as a first step the price of all off-patent drugs to 50 percent and all generics to 32.5 percent of the patent price, by repealing the grandfathering clause for medicines already in the market in 2012, and (iii) review and limit the prices of diagnostic tests to bring structural spending in line with claw back targets; and (iv) collect in the full the 2014 clawback for private clinics, diagnostics and pharmaceuticals, and extend their 2015 clawback ceilings to 2016.

Launch the Social Welfare Review under the agreed terms of reference with the technical assistance of the World Bank to target savings of 1/2 percent of GDP which can help finance a fiscally neutral gradual roll-out of the GMI in January 2016.

Adopt legislation to:

- reduce the expenditure ceiling for military spending by €100 million in 2015 and by €200 million in 2016 with a targeted set of actions, including a reduction in headcount and procurement;
- introduce reform of the income tax code, [inter alia covering capital taxation], investment vehicles, farmers and the self-employed,

etc.;

- raise the corporate tax rate from 26% to 28%;
- introduce tax on television advertisements;
- announce international public tender for the acquisition of television licenses and usage related fees of relevant frequencies; and
- extend implementation of luxury tax on recreational vessels in excess of 5 meters and increase the rate from 10% to 13%, coming into effect from the collection of 2014 income taxes and beyond;
- extend Gross Gaming Revenues (GGR) taxation of 30% on VLT games expected to be installed at second half of 2015 and 2016;
- generate revenues through the issuance of 4G and 5G licenses.

We will consider some compensating measures, in case of fiscal shortfalls: (i) Increase the tax rate to income for rents, for annual incomes below €12,000 to 15% (from 11%) with an additional revenue of €160 million and for annual incomes above €12,000 to 35% (from 33%) with an additional revenue of €40 million; (ii) the corporate income tax will increase by an additional percentage point (i.e. from 28% to 29%) that will result in additional revenues of €130 million.

4. Pension reform

The Authorities recognise that the pension system is unsustainable and needs fundamental reforms. This is why they will implement in full the 2010 pension reform law (3863/2010), and implement in full or replace/adjust the sustainability factors for supplementary and lump-sum pensions from the 2012 reform as a part of the new pension reform in October 2015 to achieve equivalent savings and take further steps to improve the pension system. Effective from July 1, 2015 the authorities will phase-in reforms that would deliver estimated permanent savings of 1/4-1/2 percent of GDP in 2015 and 1 percent of GDP on a full year basis in 2016 and thereafter by adopting legislation to:

- create strong disincentives to early retirement, including the adjustment of early retirement penalties, and through a gradual elimination of grandfathering to statutory retirement age and early retirement pathways progressively adapting to the limit of statutory retirement age of 67 years, or 62 and 40 years of contributions by 2022, applicable for all those retiring (except arduous professions, and mothers with children with disability) with immediate application;
- adopt legislation so that withdrawals from the Social Insurance Fund will incur an annual penalty, for those affected by the extension of the retirement age period, equivalent to 10 percent on top of the current penalty of 6 percent;
- integrate into ETEA all supplementary pension funds and ensure that, starting January 1, 2015, all supplementary pension funds are only financed by own contributions;
- better target social pensions by increasing OGA uninsured pension;
- Gradually phase out the solidarity grant (EKAS) for all pensioners by end-December 2019. This shall be legislated immediately and shall start as regards the top 20% of beneficiaries in March 2016 with the modalities of the phase out to be agreed with the institutions;
- freeze monthly guaranteed contributory pension limits in nominal terms until 2021;
- provide to people retiring after 30 June 2015 the basic, guaranteed contributory, and means tested pensions only at the attainment of the statutory normal retirement age of currently 67 years;
- increase the health contributions for pensioners from 4% to 6% on average and extend it to supplementary pensions;
- phase out all state-financed exemptions and harmonize contribution rules for all pension funds with the structure of contributions to IKA from 1 July 2015;

Moreover, in order to restore the sustainability of the pension system, the authorities will by 31 October 2015, legislate further reforms to take effect from 1 January 2016; (i) specific design and parametric improvements to establish a closer link between contributions and benefits; (ii) broaden and modernize the contribution and pension base for all self-employed, including by switching from notional to actual income, subject to minimum required contribution rules; (iii) revise and rationalize all different systems of basic, guaranteed contributory and means tested pension components, taking into account incentives to work and contribute; (iv) the main elements of a comprehensive SSFs consolidation, including any remaining harmonization of contribution and benefit payment rules and procedures across all funds; (v) abolish all nuisance charges financing pensions and offset by reducing benefits or increasing contributions in specific funds to take effect from 31 October 2015; and (vi) harmonize pension benefit rules of the agricultural fund (OGA) with the rest of the pension system in a pro rata manner, unless OGA is merged into other funds. The consolidation of social insurance funds will take place by end 2017. In 2015, the process will be activated through legislation to consolidate the social insurance funds under a single entity and the operational consolidation will have been completed by 31 December 2016. Further reductions in the operating costs and a more effective management of fund resources including improved balancing of needs between better-off and poorer-off funds will be actively encouraged.

The authorities will adopt legislation to fully offset the fiscal effects of the implementation of court rulings on the 2012 pension reform.

In parallel to the reform of the pension system, a Social Welfare Review will be carried out to ensure fairness of the various reforms.

The institutions are prepared to take into account other parametric measures within the pension system of equivalent effect to replace some of the measures mentioned above, taking into account their impact on growth, and provided that such measures are presented to the institutions during the design phase and are sufficiently concrete and quantifiable, and in the absence of this the default option is what is specified above.

5. Public Administration, Justice and Anti Corruption

Adopt legislation to:

- reform the unified wage grid, effective 1 January, 2016, setting the key parameters in a fiscally neutral manner and consistent with the agreed wage bill targets and with comprehensive application across the public sector, including decompressing the wage distribution across the wage spectrum in connection with the skill, performance and responsibility of staff. (The authorities will also adopt legislation to rationalise the specialised wage grids, by end-November 2015);
- align non-wage benefits such as leave arrangements, per diems, travel allowances and perks, with best practices in the EU, effective 1 January 2016;
- establish within the new MTFs ceilings for the wage bill and the level of public employment consistent with achieving the fiscal targets and ensuring a declining path of the wage bill relative to GDP until 2019;
- hire managers and assess performance of all employees (with the aim to complete the hiring of new managers by 31 December 2015 subsequent to a review process)
- introduce a new permanent mobility scheme applied by Q4 2015. The scheme will promote the use of job description and will be linked with an online database that will include all current vacancies. Final decision on employee mobility will be taken by each service concerned. This will rationalize the allocation of resources as well as the staffing across the General Government.
- reform the Civil Procedure Code, in line with previous agreements; introduce measures to reduce the backlog of cases in administrative courts; work closely with European institutions and technical assistance on e-justice, mediation and judicial statistics
- strengthen the governance of ELSTAT. It shall cover (i) the role and structure of the Advisory bodies of the Hellenic Statistical System, including the recasting of the Council of ELSS to an advisory Committee of the ELSS, and the role of the Good Practice Advisory Committee (GPAC); (ii) the recruitment procedure for the President of ELSTAT, to ensure that a President of the highest professional calibre is recruited, following transparent procedures and selection criteria; (iii) the involvement of ELSTAT as appropriate in any legislative or other legal proposal pertaining to any statistical matter; (iv) other issues that impact the independence of ELSTAT, including financial autonomy, the empowerment of ELSTAT to reallocate existing permanent posts and to hire staff where it is needed and to hire specialised scientific personnel, and the classification of the institution as a fiscal policy body in the recent law 4270/2014; role and powers of Bank of Greece in statistics in line with European legislation.
- Publish a revised Strategic Plan against Corruption by 31 July 2015. Amend and implement the legal framework for the declaration of assets and financing of the political parties and adopt legislation insulating financial crime and anti- corruption investigations from political intervention in

individual cases.

Moreover, in collaboration with the OECD, the Authorities will:

- Strengthen controls in public entities and especially SOEs. Empower the Line Ministries to perform robust audit and control inspections to supervised entities including SOEs.
- Strengthen controls and internal audit processes in high spending Local Government Institutions and their supervised legal entities.
- Strengthen controls in public and private investment cases funded either by national or co-funded by other sources, public works and public procurement (e.g. in health sector, SDIT).
- Strengthen transparency and control processes and skills in tax and customs authorities.
- Assess major risks in the public procurement cycle, taking in consideration the recent developments (Central Purchasing and e-Procurement: KHMDHS and ESHDHS) and the need to have a clear governance framework. Develop strategy according to the assessment(Q4 2015)
- Implement strategy to mitigate public procurement risks.(Q1 2016)
- Assess 2 specific sectors, Health and Public Works in order to understand the existing constraints related to corruption and waste risks and propose measures to address them. Develop and implement strategy. (Q4 2015)

6. Tax administration Take the following actions to:

- Adopt legislation to establish an autonomous revenue agency, that specifies: (i) the agency's legal form, organization, status, and scope; (ii) the powers and functions of the CEO and the independent Board of Governors; (iii) the relationship to the Minister of Finance and other government entities; (iv) the agency's human resource flexibility and relationship to the civil service; (v) budget autonomy, with own GDFS and a new funding formula to align incentives with revenue collection and guarantee budget predictability and flexibility; (vi) reporting to the government and parliament; and (vii) the immediate transfer of all tax- and customs-related capacities and duties and all tax- and customs-related staff in SDOE and other entities to the agency.
- on garnishments, adopt legislation to eliminate the 25 percent ceiling on wages and pensions and lower all thresholds of €1,500 while ensuring in all cases reasonable living conditions; accelerate procurement of IT infrastructure to automatize e-garnishment; improve tax debt write-off rules; remove tax officers' personal liabilities for not pursuing old debt; remove restrictions on conducting audits of tax returns from 2012 subject to the external tax certificate scheme; and enforce if legally possible upfront payment collection in tax disputes.
- amend (i) the 2014–15 tax and SSC debt instalment schemes to exclude those who fail to pay current obligations and introduce a requirement for the tax and social security administrations to shorten the duration for those with the capacity to pay earlier and introduce market-based interest rates; the LDU and KEAO will assess by September 2015 the large debtors with tax and SSC debt exceeding €1 million (e.g. verify their capacity to pay and take corrective action) and (ii) the basic instalment scheme/TPC to adjust the market-based interest rates and suspend until end-2017 third-party verification and bank guarantee requirements.
- adopt legislation to accelerate de-registration procedures and limit VAT re-registration to protect VAT revenues and accelerate procurement of network analysis software; and provide the Presidential Decree needed for the significantly strengthening the reorganisation of the VAT enforcement section in order to strengthen VAT enforcement and combat VAT carousel fraud. The authorities will submit an application to the EU VAT Committee and prepare an assessment of the implication of an increase in the VAT threshold to €25.000.
- combat fuel smuggling, via legislative measures for locating storage tanks (fixed or mobile);
- Produce a comprehensive plan with technical assistance for combating tax evasion which includes (i) identification of undeclared deposits by checking bank transactions in banking institutions in Greece or abroad, (ii) introduction of a voluntary disclosure program with appropriate sanctions, incentives and verification procedures, consistent with international best practice, and without any amnesty provisions (iii) request from EU member states to provide data on asset ownership and acquisition by Greek citizens, (iv) renew the request for technical assistance in tax administration and make full use of the resource in capacity building, (v) establish a wealth registry to improve monitoring.
- develop a costed plan for the promotion of the use of electronic payments, making use of the EU Structural and Investment Fund;
- Create a time series database to monitor the balance sheets of parent-subsidiary companies to improve risk analysis criteria for transfer pricing

7. Financial sector

Adopt: (i) amendments to the corporate and household insolvency laws including to cover all debtors and bring the corporate insolvency law in line with the OCW law; (ii) amendments to the household insolvency law to introduce a mechanism to separate strategic defaulters from good faith debtors as well as simplify and strengthen the procedures and introduce measures to address the large backlog of cases; (iii) amendments to improve immediately the judicial framework for corporate and household insolvency matters; (iv) legislation to establish a regulated profession of insolvency administrators, not restricted to any specific profession and in line with good cross-country experience; (v) a comprehensive strategy for the financial system: this strategy will build on the strategy document from 2013, taking into account the new environment and conditions of the financial system and with a view of returning the banks in private ownership by attracting international strategic investors and to achieve a sustainable funding model over the medium term; and (vi) a holistic NPL resolution strategy, prepared with the help of a strategic consultant.

8. Labour market

Launch a consultation process to review the whole range of existing labour market arrangements, taking into account best practices elsewhere in Europe. Further input to the consultation process described above will be provided by international organisations, including the ILO. The organization and timelines shall be drawn up in consultation with the institutions. In this context, legislation on a new system of collective bargaining should be ready by Q4 2015. The authorities will take actions to fight undeclared work in order to strengthen the competitiveness of legal companies and protect workers as well as tax and social security revenues.

9. Product market

Adopt legislation to:

- implement all pending recommendations of the OECD competition toolkit I, except OTC pharmaceutical products, starting with: tourist buses, truck licenses, code of conduct for traditional foodstuff, eurocodes on building materials, and all the OECD toolkit II recommendations on beverages and petroleum products;
 - In order to foster competition and increase consumer welfare immediately launch a new competition assessment, in collaboration and with the technical support of the OECD, on wholesale trade, construction, e-commerce and media. The assessment will be concluded by Q1 2016. The recommendations will be adopted by Q2 2016.
 - open the restricted professions of engineers, notaries, actuaries, and bailiffs and liberalize the market for tourist rentals ;
 - eliminate non-reciprocal nuisance charges and align the reciprocal nuisance charges to the services provided;
 - reduce red tape, including on horizontal licensing requirements of investments and on low-risk activities as recommended by the World Bank, and administrative burden of companies based on the OECD recommendations, and (ii) establish a committee for the inter-ministerial preparation of legislation. Technical assistance of the World Bank will be sought to implement the easing of licensing requirements.
 - design electronic one-stop shops for businesses through analysing information obligations businesses have to comply with, structuring them accordingly and helping to design a project on developing the necessary ICT tools and infrastructure (Q3 2015). Setting up the institutional & co-ordination structure, identification of the business life events to be included, identification and mapping of information obligations & administrative procedures and training of officials (Q4 2015). Launch (Q1 2016)
 - adopt the reform of the gas market and its specific roadmap, and implementation should follow suit.
- take irreversible steps (including announcement of date for submission of binding offers) to privatize the electricity transmission company, ADMIE, or provide by October 2015 an alternative scheme, with equivalent results in terms of competition, in line with the best European practices to provide

full ownership unbundling from PPC, while ensuring independence.

On electricity markets, the authorities will reform the capacity payments system and other electricity market rules to avoid that some plants are forced to operate below their variable cost, and to prevent the netting of the arrears between PPC and market operator; set PPC tariffs based on costs, including replacement of the 20% discount for HV users with cost based tariffs; and notify NOME products to the European Commission. The authorities will also continue the implementation of the roadmap to the EU target model prepare a new framework for the support of renewable energies and for the implementation of energy efficiency and review energy taxation; the authorities will strengthen the electricity regulator's financial and operational independence;

10. Privatization

- The Board of Directors of the Hellenic Republic Asset Development Fund will approve its Asset Development Plan which will include for privatisation all the assets under HRDAF as of 31/12/2014; and the Cabinet will endorse the plan.
- To facilitate the completion of the tenders, the authorities will complete all government pending actions including those needed for the regional airports, TRAINOSE, Egnatia, the ports of Pireaus and Thessaloniki and Hellinikon (precise list in Technical Memorandum). This list of actions is updated regularly and the Government will ensure that all pending actions are timely implemented.
- The government and HRADF will announce binding bid dates for Pireaus and Thessaloniki ports of no later than end- October 2015, and for TRAINOSE ROSCO, with no material changes in the terms of the tenders.
- The government will transfer the state's shares in OTE to the HRADF.
- Take irreversible steps for the sale of the regional airports at the current terms with the winning bidder already selected ».

Vendredi 10 :

Après l'envoi du texte par le gouvernement grec, le climat européen change et devient plus confiant et plus favorable pour trouver un accord. Tout en estimant que « rien n'est encore fait », le Président Hollande juge « sérieuses et crédibles » les propositions grecques (cela n'est pas très étonnant s'il est exact que des Inspecteurs des finances de la Direction du Trésor français ont aidé leurs homologues grecs à rédiger ces propositions), et le chef du gouvernement italien se dit plus optimiste aujourd'hui qu'hier ; les taux d'emprunt des pays du Sud de la zone euro se détendent. Mais, contrairement à la France, l'Allemagne reste toujours opposée à toute restructuration de la dette grecque.

En tout début d'après-midi se tient une téléconférence entre les créanciers de la Grèce pour examiner les propositions grecques.

En cours d'après-midi, le Parlement grec est appelé à autoriser le gouvernement à négocier sur le texte envoyé la veille (se pose la question de savoir si dans le texte soumis au Parlement n'est pas ajoutée la question de l'allègement de la dette, alors qu'elle ne figure pas dans le texte transmis aux créanciers). Si ces propositions sont admises par le Conseil européen de dimanche, le Parlement grec devra alors se réunir pour transformer ces propositions en loi. Et il faudra aussi que six parlements nationaux acceptent obligatoirement le contenu de l'accord, ceux d'Allemagne, d'Autriche, d'Estonie, de Finlande, des Pays-Bas et de Slovaquie ; les parlements des autres pays pouvant être eux-aussi sollicités, avec ou sans vote.

Au cours de la nuit de vendredi à samedi, alors que les déçus du « non » manifestent devant le Parlement, celui-ci vote à une large majorité le soutien au programme de réformes du gouvernement : A. Tsipras a donc procuration pour aller négocier samedi devant l'Eurogroupe et dimanche devant le Conseil européen, avec « un mandat clair ». Pendant ce temps, les créanciers jugent « positives » les propositions du gouvernement grec et considèrent qu'elles constituent « une base de négociation » pour aboutir à un 3^{ème} plan d'aide.

Samedi 11, réunion de l'Eurogroupe à partir de 15h mais au bout de 9 heures de discussions, toujours pas d'accord : il est suspendu vers minuit et la poursuite des travaux est prévue le lendemain à 11h.

En début de réunion, trois sous-groupes apparaissent : l'un, majoritaire, qui comprend en particulier des pays comme l'Allemagne, la Finlande (le ministre finlandais dit clairement qu'il ne souhaite pas participer à un nouveau plan d'aide), la Slovaquie et la Slovénie, qui n'ont plus confiance en A. Tsipras et son gouvernement, un autre, minoritaire, qui comprend la France, l'Italie et Chypre, qui veulent tout faire pour que la Grèce reste dans la zone euro, et le troisième qui comprend environ 5 pays, dont le Luxembourg, qui adoptent une position relativement neutre. Alors que l'Eurogroupe est en réunion, le ministre allemand fait circuler une lettre datée du 10 juillet qui envisage plusieurs scénarios, y compris celui d'une sortie temporaire de la Grèce « avec une possible restructuration de la dette, si nécessaire dans un club de Paris, dans les 5 prochaines années ». Selon W. Schäuble, la restructuration de la dette allemande est nécessaire et cela est impossible juridiquement selon les textes des traités européens : il faut donc que la Grèce sorte temporairement de la zone euro. Indiquons au passage que certains beaux esprits pensent que c'est l'Allemagne qui aurait grand intérêt à sortir de la zone euro...

La position finlandaise et la lettre allemande déstabilisent la réunion.

Dimanche 12, l'Eurogroupe reprend ses discussions. Le Président du Conseil annonce l'annulation du

Conseil de l'UE prévu pour l'après-midi. Pour se centrer sur la crise grecque, c'est seulement le Conseil limité aux 19 pays de la zone euro qui se tient à partir de 16h et il est annoncé qu'il durera jusqu'à ce que soit trouvée une solution pour la Grèce. L'Eurogroupe a transmis au Conseil un document évoquant une sortie temporaire de la Grèce de la zone euro, une aide d'environ 84 milliards dont aurait besoin la Grèce (donc une augmentation de 30 milliards par rapport aux 50 initialement prévus) et l'Eurogroupe exige des garanties concernant la mise en œuvre effective des réformes par le vote rapide (mercredi ?) par le Parlement grec de lois correspondant aux réformes proposées en particulier sur la TVA, la fiscalité et les retraites pour pouvoir parler d'échelonnement de la dette. Manque cependant des réflexions sur la relance de l'économie via l'investissement.

Vers 18h 30 suspension des travaux du Conseil pour une réunion à 4 : Allemagne, France, Grèce et Président du Conseil, qui va durer près de 2h. Puis le Sommet à 19 reprend. Vers 21h, la Grèce accepte de faire voter le Parlement mercredi comme cela est attendu.

Les négociations continuent pratiquement tout au long de la nuit, avec des suspensions qui permettent des discussions en groupes restreints et en têtes à têtes. Des points « noirs » empêchent encore un accord, en particulier le rôle du FMI et la création d'un fonds rassemblant des actifs publics grecs à hauteur de 50 milliards d'euros pour garantir des mesures de privatisation, fonds qui serait géré au Luxembourg. À un peu plus de 7h du matin se retrouvent une fois de plus A. Merkel, F. Hollande, A. Tsipras et D. Tusk : le sujet principal de la discussion est le fonds de privatisation et sa localisation. Une heure plus tard, les 19 se retrouvent tous ensemble. À 8h57, D. Tusk annonce que « le sommet européen a conclu un accord à l'unanimité (...) Tout est prêt pour lancer le mécanisme européen de stabilité financière pour soutenir les importantes réformes que fera la Grèce » ; le Président du Conseil fait quelques minutes plus tard un jeu de mot « we have an agreekment ». Il aura fallu au Conseil 17 heures de négociations ; le « Grexit » est donc évité. Aussitôt, les Bourses réagissent favorablement et le taux à 10 ans de la Grèce recule fortement ; l'euro remontera aussi en cours de journée face au dollar. Devant la presse, A. Tsipras déclare en milieu de matinée que « Nous avons livré un combat juste jusqu'au bout. (...) Nous avons évité le projet de transfert des actifs à l'étranger, l'asphyxie financière. (...) Nous avons pu obtenir une restructuration de la dette et un financement à moyen terme. Nous savions que ce ne serait pas facile. Mais nous avons obtenu beaucoup de choses pour un changement nécessaire (...) Le message de la dignité grecque a été transmis en Europe et dans le monde entier. (...) La mise en œuvre (du plan) sera difficile. Les mesures prévues sont celles votées au Parlement grec. Elles renforceront sans aucun doute la récession mais je suis convaincu et j'espère que les mesures financières de l'accord permettront aux marchés de comprendre que le Grexit appartient au passé ». Le Président français souligne que l'accord comprend « un reprofilage de la dette grecque par un allongement des échéances, des maturités et par une négociation des intérêts ».

La déclaration signée à l'issue du Sommet de la zone euro est publiée en fin de matinée.

En voici l'intégralité :

« Le sommet de la zone euro souligne la nécessité cruciale de rétablir la confiance avec les autorités grecques, condition préalable pour un éventuel futur accord sur un nouveau programme du MES. À cet égard, il est essentiel que la maîtrise du processus revienne aux autorités grecques, et les engagements pris dans ce contexte devraient être suivis d'une mise en œuvre effective.

Il est attendu d'un État membre de la zone euro demandant l'assistance financière du MES qu'il adresse, lorsque cela est possible, une demande similaire au FMI (1). Il s'agit d'une condition préalable pour que l'Eurogroupe approuve un nouveau programme du MES. La Grèce demandera donc que le FMI maintienne son soutien (surveillance et financement) à partir de mars 2016. (1) Traité instituant le MES, considérant (8).

Compte tenu de la nécessité de rétablir la confiance avec la Grèce, le sommet de la zone euro se félicite que la Grèce ait pris l'engagement de légiférer sans délai sur une première série de mesures. Ces mesures, prises en accord total et préalable avec les institutions, porteront sur :

- pour le 15 juillet

- . une rationalisation du régime de TVA et un élargissement de l'assiette fiscale afin d'accroître les recettes ;
- . des mesures directes pour améliorer la viabilité à long terme du système des retraites dans le cadre d'un programme global de réforme des retraites ;
- . la garantie de la pleine indépendance juridique d'ELSTAT ;

. la pleine mise en œuvre des dispositions pertinentes du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire, notamment en rendant opérationnel le conseil budgétaire avant la finalisation du protocole d'accord et en introduisant des réductions quasi automatiques des dépenses en cas de dérapages par rapport à des objectifs ambitieux d'excédents primaires, après avoir sollicité l'avis du conseil budgétaire et sous réserve de l'accord préalable des institutions;

- pour le 22 juillet

- . l'adoption du code de procédure civile, qui représente une refonte en profondeur des procédures et modalités propres au système de justice civile et peut accélérer considérablement les procédures judiciaires et réduire les coûts dans ce domaine ;
- . la transposition de la directive relative au redressement des banques et à la résolution de leurs défaillances, avec le soutien de la Commission européenne.

Ce n'est qu'après - et immédiatement après - que les quatre premières mesures susmentionnées auront fait l'objet d'une mise en œuvre au plan juridique et que le Parlement grec aura approuvé tous les engagements figurant dans le présent document, avec vérification par les institutions et l'Eurogroupe, qu'une décision pourra être prise donnant mandat aux institutions de négocier un protocole d'accord. Cette décision serait prise sous réserve de l'achèvement des procédures nationales et à condition que les conditions préalables prévues à l'article 13 du traité instituant le MES soient réunies, sur la base de l'évaluation visée à l'article 13, paragraphe 1.

Afin de pouvoir servir de base à la conclusion positive du protocole d'accord, les mesures de réforme présentées par la Grèce doivent être sérieusement renforcées compte tenu de la profonde dégradation de la situation économique et budgétaire du pays au cours de l'année dernière.

Le gouvernement grec doit s'engager formellement à renforcer ses propositions dans un certain nombre de domaines recensés par les institutions, en les accompagnant d'un calendrier suffisamment précis pour ce qui est de la législation et de la mise en œuvre, y compris des critères de référence structurels, des échéances et des critères de référence quantitatifs, afin de donner une idée claire de l'orientation des politiques à moyen terme. Il doit notamment, en accord avec les institutions :

- mener d'ambitieuses réformes des retraites et définir des politiques visant à compenser pleinement l'incidence budgétaire de l'arrêt de la cour constitutionnelle relatif à la réforme des pensions de 2012 et mettre en œuvre la clause de déficit zéro ou des mesures alternatives mutuellement acceptables d'ici octobre 2015 ;

- adopter des réformes plus ambitieuses du marché des produits assorties d'un calendrier précis de mise en œuvre de toutes les recommandations du volume I du manuel de l'OCDE pour l'évaluation de la concurrence, y compris dans les domaines suivants: ouverture des magasins le dimanche, périodes de soldes, propriété des pharmacies, lait et boulangeries, à l'exception des produits pharmaceutiques vendus sans ordonnance qui feront l'objet d'une mise en œuvre à un stade ultérieur, ainsi qu'en ce qui concerne l'ouverture de professions fermées essentielles au niveau macro-économique (par exemple, les transports par ferry). En ce qui concerne le suivi du volume II du manuel de l'OCDE, l'industrie manufacturière doit être comprise dans les actions préalables ;

- en ce qui concerne les marchés de l'énergie, procéder à la privatisation de l'opérateur du réseau de distribution d'électricité (ADMIE), à moins que l'on puisse trouver des mesures de remplacement ayant un effet équivalent sur la concurrence, comme convenu par les institutions ;

- en ce qui concerne le marché du travail, entreprendre un réexamen rigoureux et une modernisation des négociations collectives, de l'action syndicale et, conformément à la directive pertinente de l'UE et aux bonnes pratiques, des procédures de licenciement collectif selon le calendrier et l'approche convenus avec les institutions. Sur la base de ces réexamens, les politiques du marché du travail devraient être alignées sur les meilleures pratiques internationales et européennes, sans que cela se traduise par un retour aux politiques antérieures qui ne sont pas compatibles avec les objectifs de croissance durable et inclusive ;

- adopter les mesures nécessaires pour renforcer le secteur financier, y compris des mesures radicales concernant les prêts non performants et des mesures visant à renforcer la gouvernance du Fonds hellénique de stabilité financière (HFSF) et des banques, en particulier en éliminant toute possibilité d'interférence politique, notamment dans les processus de nomination.

Par ailleurs, les autorités grecques prendront les mesures suivantes :

- élaborer un programme de privatisation nettement plus étoffé avec une meilleure gouvernance ; des actifs grecs de valeur seront transférés dans un fonds indépendant qui monétisera les actifs par des privatisations et d'autres moyens. La monétisation des actifs constituera une source permettant le remboursement programmé du nouveau prêt du MES et générera sur la durée du nouveau prêt un montant total fixé à 50 milliards d'euros, dont 25 milliards d'euros serviront au remboursement de la recapitalisation des banques et d'autres actifs, et 50 % de chaque euro restant (c'est-à-dire 50 % de 25 milliards d'euros) serviront à diminuer le ratio d'endettement, les autres 50% étant utilisés pour des investissements. Ce fonds serait mis en place en Grèce et géré par les autorités grecques sous la supervision des institutions européennes concernées. En accord avec les institutions, et sur la base des bonnes pratiques internationales, un cadre législatif devrait être adopté pour garantir des procédures transparentes et une valorisation adéquate des ventes d'actifs, conformément aux principes et aux normes de l'OCDE sur la gestion des entreprises publiques ;

- conformément aux ambitions du gouvernement grec, moderniser et considérablement renforcer l'administration publique grecque, et mettre en place, sous l'égide de la Commission européenne, un programme de renforcement des capacités et de dépolitisation de l'administration publique grecque. Une première proposition devrait être présentée d'ici le 20 juillet après discussion avec les institutions. Le gouvernement grec s'engage à réduire encore les coûts de l'administration publique grecque, conformément à un calendrier convenu avec les institutions ;

- normaliser complètement les méthodes de travail avec les institutions, y compris le travail nécessaire sur le terrain à Athènes, pour améliorer la mise en œuvre et le suivi du programme. Le gouvernement doit consulter les institutions et convenir avec elles de tout projet législatif dans les domaines concernés dans un délai approprié avant de le soumettre à la consultation publique ou au Parlement. Le sommet de la zone euro souligne une nouvelle fois que la mise en œuvre est capitale et, dans ce contexte, se félicite que les autorités grecques aient l'intention de demander d'ici le 20 juillet le soutien des institutions et des États membres en vue d'une assistance technique, et demande à la Commission européenne de coordonner ce soutien de l'Europe ;

- à l'exception de la loi sur la crise humanitaire, le gouvernement grec procédera à un réexamen en vue de modifier les dispositions législatives adoptées qui sont contraires à l'accord du 20 février puisqu'elles constituent un retour en arrière par rapport aux engagements pris au titre du programme précédent ou il définira des mesures compensatoires clairement équivalentes pour les droits acquis qui ont été créés par la suite.

Les engagements énumérés plus haut correspondent au minimum exigé pour entamer les négociations avec les autorités grecques. Toutefois, le sommet de la zone euro a clairement indiqué que le fait de commencer des négociations n'exclut pas la possibilité d'un accord final sur un nouveau programme du MES, qui devra reposer sur une décision relative à l'ensemble du paquet (y compris les besoins de financement, le caractère soutenable de la dette et un financement-relais éventuel).

Le sommet de la zone euro prend acte de ce que les besoins de financement du programme pourraient se situer entre 82 et 86 milliards d'euros, selon les estimations des institutions. Il invite ces dernières à étudier les possibilités de réduire l'enveloppe de financement, en suivant une autre trajectoire budgétaire ou grâce à des recettes plus élevées tirées des privatisations. Rétablir l'accès au marché, ce qui est un des objectifs de tout programme d'assistance financière, diminue la nécessité de puiser dans l'enveloppe de financement totale. Le sommet de la zone euro prend note des besoins de financement urgents de la Grèce qui rendent d'autant plus nécessaire de progresser rapidement pour prendre une décision sur un nouveau protocole d'accord: d'après les estimations, ces besoins s'élèveraient à 7 milliards d'euros d'ici le 20 juillet, et à 5 milliards d'euros supplémentaires d'ici la mi-août.

Le sommet de la zone euro est conscient qu'il importe de veiller à ce que l'État grec souverain puisse régler ses arriérés vis-à-vis du FMI et de la Banque de Grèce et honorer ses titres de créances dans les semaines qui viennent afin de créer les conditions qui permettront de mener à bonne fin les négociations. Le risque de ne pas pouvoir conclure rapidement les négociations demeure entier pour la Grèce. Le sommet de la zone euro invite l'Eurogroupe à discuter d'urgence de ces questions.

Compte tenu de l'acuité des problèmes rencontrés par le secteur financier grec, l'enveloppe totale d'un nouveau programme éventuel du MES devrait inclure la constitution d'un fonds de réserve de 10 à 25 milliards d'euros pour le secteur bancaire afin de pouvoir faire face aux éventuels besoins de recapitalisation des banques et aux éventuels coûts de résolution, dont 10 milliards d'euros seraient immédiatement mis à disposition dans un compte ségrégué au MES.

Le sommet de la zone euro est conscient qu'une décision doit être prise rapidement sur un nouveau programme pour que les banques puissent rouvrir, ce qui permettrait d'éviter une augmentation de l'enveloppe de financement totale. La BCE/le MSU procédera à une évaluation complète après l'été. La réserve globale permettra de combler les éventuelles insuffisances de fonds propres suivant l'évaluation complète après que le cadre juridique aura été appliqué.

De sérieux doutes planent sur le caractère soutenable de la dette grecque. Cela est dû au relâchement des politiques au cours des douze derniers mois, qui a entraîné la dégradation récente de l'environnement macroéconomique et financier du pays. Le sommet de la zone euro rappelle que les États membres de la zone euro ont, tout au long de ces dernières années, adopté une série impressionnante de mesures pour soutenir la viabilité de la dette de la Grèce, qui ont allégé le service de la dette de la Grèce et sensiblement réduit les coûts.

En conséquence, dans le cadre d'un éventuel programme futur du MES, et conformément à l'esprit de la déclaration de l'Eurogroupe de novembre 2012, l'Eurogroupe est prêt à envisager, si nécessaire, d'éventuelles mesures supplémentaires (un allongement éventuel des périodes de grâce et des délais de remboursement) afin de faire en sorte que les besoins bruts de financement demeurent à un niveau soutenable. Ces mesures seront subordonnées à la mise en œuvre intégrale des mesures à convenir dans le cadre d'un nouveau programme éventuel et seront envisagées après le premier réexamen qui aura abouti à un

résultat concluant.

Le sommet de la zone euro souligne que l'on ne peut pas opérer de décote nominale sur la dette.

Les autorités grecques réaffirment leur attachement sans équivoque au respect de leurs obligations financières vis-à-vis de l'ensemble de leurs créanciers, intégralement et en temps voulu.

Pour autant que toutes les conditions nécessaires figurant dans le présent document soient remplies, l'Eurogroupe et le conseil des gouverneurs du MES peuvent, conformément à l'article 13, paragraphe 2, du traité instituant le MES, charger les institutions de négocier un nouveau programme du MES, si les conditions préalables énoncées à l'article 13 du traité instituant le MES sont réunies sur la base de l'évaluation visée à l'article 13, paragraphe 1.

Pour contribuer à soutenir la croissance et la création d'emplois en Grèce (au cours des trois à cinq prochaines années), la Commission travaillera étroitement avec les autorités grecques pour mobiliser jusqu'à 35 milliards d'euros (dans le cadre de différents programmes de l'UE) en vue de financer des investissements et l'activité économique, y compris au niveau des PME. À titre de mesure exceptionnelle et compte tenu de la situation exceptionnelle dans laquelle se trouve

la Grèce, la Commission fera une proposition visant à augmenter le niveau de préfinancement d'un milliard d'euros afin de donner une impulsion immédiate aux investissements, dont se chargeront les colégislateurs de l'UE. Le plan d'investissement pour l'Europe offrira également des possibilités de financement pour la Grèce ».

En début d'après-midi, la BCE annonce le maintien du mécanisme ELA, sans changement, mais le gouvernement grec prolonge la fermeture des banques, vraisemblablement jusqu'à jeudi.

L'Eurogroupe se réunit à nouveau à partir du milieu de l'après-midi pour décider des aides transitoires à la Grèce et des modalités de mise en œuvre du fonds des privatisations. En fin de réunion, J. Dijsselbloem est réélu président de l'Eurogroupe. À propos du fonds des privatisations, il était au départ prévu qu'il soit géré au Luxembourg mais les responsables grecs ont tenu bon pour ne pas perdre davantage de souveraineté car il faut bien reconnaître que l'accord obtenu correspond à une mise sous tutelle administrative et financière de la Grèce ; le Parlement grec n'aura pratiquement plus de pouvoir de décision et le système de coupes budgétaires automatiques en cas de dérapage par rapport aux objectifs assignés ne laisse aucune marge de manœuvre à l'exécutif grec.

On ne parle donc plus de « Grexit » mais la crise grecque est loin d'être finie. D'abord, il faut que plusieurs parlements nationaux se prononcent dans les tout prochains jours. Il faut ensuite que la Grèce apporte la preuve de sa détermination à mener les réformes et à prendre les mesures que l'on attend d'elle. Il faut aussi comprendre que le problème essentiel que soulève la crise grecque est davantage politique et économique que strictement financier : la Grèce doit résoudre en priorité un problème de gouvernance étatique et de croissance économique, ce qui prendra nécessairement beaucoup de temps ; si ce défi n'est pas relevé, on peut parier que l'accord ne sera qu'un « cautère sur une jambe de bois », qu'un 3^{ème} plan d'aide n'aura pas davantage de résultats que les deux précédents, que la politique d'austérité exigée de la Grèce sera contre-productive et que ce pays retombera dans le cercle vicieux austérité-récession-austérité. Comme le dira Benoît Cœuré, membre du Directoire de la BCE, dans un entretien publié par Le Monde le 28 juillet, « les réformes du programme ne visent pas à imposer un néolibéralisme effréné à Athènes. Elles visent au contraire à créer un cadre fiscal, social et politique moderne et plus équitable, et à construire un État efficace, capable d'intervenir dans l'économie pour le bien commun. Une mission à laquelle l'État grec a souvent failli ». Il est évident aussi que la situation grecque intérieure va être particulièrement difficile après la conclusion de l'accord et suite aux différents épisodes qui l'ont précédé, sur tous les plans, économique, social et politique. Il faut enfin souhaiter que la crise grecque pousse les responsables européens à remédier aux dysfonctionnements congénitaux de la zone euro. Pour eux, l'heure des choix fondamentaux est venue : faut-il pousser plus loin l'idée fédérale en mettant en place une Europe fiscale et un gouvernement économique européen ou vaut-il mieux privilégier la dimension intergouvernementale de l'Europe en protégeant le périmètre des souverainetés nationales ? En tous les cas, la crise grecque révèle, s'il en était besoin, un double fossé, celui bien connu entre une Europe du Nord, surtout éprise de discipline, et une Europe du Sud, attendant essentiellement de la solidarité - et reconnaissons que l'Europe est construite bien davantage sur le principe du respect des règles posées en commun que sur celui de la solidarité - mais aussi un fossé entre le groupe des pays performants qui estiment ne rien devoir à la Grèce, un groupe de pays plus pauvres que la Grèce mais qui ont respecté les règles du jeu européen et qui ne veulent donc pas payer pour elle, et le groupe de pays tels que la France qui sont dans une situation économique et financière fragile et que le plan grec force à rentrer coûte que coûte dans les clous : comment combler de tels fossés ? La crise grecque révèle aussi une aggravation du déséquilibre au sein du couple indispensable à l'Europe qu'elles forment entre l'Allemagne et la France, la première fière de ses performances et la seconde empêtrée dans ses difficultés budgétaires et économiques. Toujours en termes d'équilibre, la crise grecque pose la question du dosage à revoir, à la fois entre des objectifs purement budgétaires et des objectifs plus largement économiques, et entre de tels objectifs economico-financiers et les objectifs politiques qui sont à la base du projet européen depuis le tout début : la paix, la démocratie et la prospérité.

Le **lundi 13**, la Grèce fait à nouveau défaut sur une dette de 456 millions d'euros qu'elle doit au FMI.

Le **mardi 14**, la Grèce réussit à rembourser un prêt que le Japon lui a accordé il y a 20 ans de 20 milliards de yens (146 millions d'euros). Certes, c'est un bon signal pour les marchés mais de lourdes échéances approchent et la Grèce (7 milliards en juillet et 5 en août) a un besoin urgent de prêts relais en attendant que le 3^{ème} plan d'aide prévu par l'accord du 12 soit mis en œuvre, ce qui peut nécessiter plusieurs

semaines de discussions, et « c'est un sujet très complexe, juridiquement et politiquement » affirme le président de l'Eurogroupe. Un « Euroworking group », qui rassemble les directeurs du Trésor des pays de la zone euro, se réunit aujourd'hui pour préparer des éléments de solution. L'utilisation d'un reliquat de plus de 13 milliards du FESF ne semble pas possible parce que cela nécessiterait l'accord de l'ensemble des pays de l'UE ; par contre, des prêts bilatéraux directs à la Grèce sont imaginables : suite aux positions qu'elles ont prises lors des négociations, la France et l'Italie y consentiront-elles ?

Dans son allocution du 14 juillet, le Président Hollande remet sur la table la proposition de « gouvernement économique européen » ; également celle d'un Parlement de la zone euro et d'un budget commun, idée que partage le ministre allemand des finances, qui verrait bien par ailleurs une limitation des pouvoirs de la Commission, notamment pour réguler la concurrence, ce qui pourrait être selon lui confié à une autorité administrative indépendante comme en France. Cela revient à rappeler une part importante du contenu de la lettre envoyée par F. Hollande et A. Merkel à J.-C. Juncker fin mai, mais depuis rien n'avait changé... De plus en plus d'experts reconnaissent que l'institution d'un ministre des finances européen est nécessaire pour éviter la multiplication de crises comme celle que connaît actuellement la Grèce, surtout que, comme le dit Benoît Cœuré, « le génie de la sortie de la zone euro a été libéré par la crise grecque et ne rentrera pas facilement dans sa bouteille ».

Pourtant, dans un rapport qui sera publié le 28, le groupe allemand des « cinq sages » chargés de conseiller le gouvernement conseille de ne pas prendre dans la précipitation des mesures de plus grande intégration, telles qu'un gouvernement économique ou un budget européen, et recommande bien plutôt la création d'un dispositif de faillite organisée d'un pays membre de la zone euro qui serait défaillant. Ils estiment que la sortie de la zone euro doit être un dernier recours dans le cas où un État membre menacerait la zone euro tout entière en étant durablement non coopératif.

Le 15 juillet, bien qu'il n'engage pas l'exécutif français, vote favorable par l'Assemblée nationale et le Sénat sur l'accord de Bruxelles du 13.

Dans la nuit du 15 au 16, le Parlement grec adopte le projet de loi qui propose de nombreuses mesures figurant dans l'accord signé à Bruxelles (TVA, retraites, règle d'or budgétaire) ; grâce aux voix de l'opposition.

Le 16 juillet, lors d'une conférence de presse, le Président de la BCE affirme qu'un allègement de la dette grecque est absolument nécessaire. Comme le FMI, il est partisan d'un allongement de la maturité et de l'abaissement des taux et non pas d'une réduction « sèche » (« hair cut »). Il annonce aussi le relèvement du plafond du dispositif ELA à 90 milliards d'euros.

Le 17 juillet, le Parlement allemand approuve à une large majorité l'accord de Bruxelles et donne donc son feu vert pour un 3^{ème} plan d'aide à la Grèce.

L'UE annonce le déblocage d'un prêt d'urgence (de 3 mois) à la Grèce de plus de 7 milliards d'euros pour lui permettre de rembourser le 20 à la BCE les 4,2 milliards qu'elle lui doit.

En soirée, le Premier ministre grec annonce un remaniement ministériel dans le but d'écarter du gouvernement les « frondeurs » opposés à l'accord du 13.

Le samedi 18 juillet, D. Strauss-Kahn fait paraître sur Internet une lettre ouverte « À mes amis allemands » dont les deux premiers alinéas disent l'essentiel de ce que l'ancien Directeur général du FMI pense de l'accord signé à Bruxelles (<http://fr.slideshare.net/DominiqueStraussKahn/150718-tweeteurope>) :

« Hollande a tenu bon. Merkel a bravé ceux qui ne voulaient à aucun prix d'un accord. C'est à leur honneur. Un plan a de bonnes chances d'être mis en œuvre, repoussant, sinon effaçant, les risques de Grexit. C'est insuffisant mais c'est heureux.

Mais les conditions de cet accord, quant à elles, sont proprement effrayantes pour qui croit encore en l'avenir de l'Europe. Ce qui s'est passé pendant le week-end dernier est pour moi fondamentalement néfaste, presque mortifère ».

Le 20 juillet, les banques grecques rouvrent. Le plafond des 60 euros de retrait par jour et par personne est maintenu mais il va être possible de retirer directement au guichet, par semaine, 300 euros jusqu'au 25 juillet puis 420 euros. Le contrôle des capitaux est maintenu ; il faut dire que la fuite massive des capitaux fragilise considérablement les banques grecques.

Le 23 juillet les députés grecs votent - une fois de plus grâce aux voix de l'opposition - un deuxième volet

de réformes demandées par les créanciers pour permettre l'ouverture des négociations en vue d'un 3^{ème} plan d'aide (réforme de la procédure civile, adoption d'une directive européenne pour la résolution des faillites bancaires). Si ce nouveau plan d'aide n'est pas suffisamment rapidement fixé, il faudra à la Grèce un nouveau prêt relais pour qu'elle puisse payer ce qu'elle doit à la BCE au plus tard le 20 août et au FMI en septembre.

Ce même jour, se concrétise pour la 1^{ère} fois en France la mise en place du plan Juncker, c'est-à-dire du Fonds européen pour les investissements stratégiques – FEIS), par la signature par les ministres français de l'économie et des finances publiques d'une prise de participation du FEIS dans le fonds Omnes consacré aux énergies renouvelables, pour une somme de 50 millions d'euros.

Le 24, en principe, les représentants des Institutions, donc des créanciers de la Grèce, doivent se rendre à Athènes pour négocier les conditions du 3^{ème} plan d'aide. Mais ils n'iront pas parce que, soi-disant, « il y a des questions de logistique à résoudre, en particulier en ce qui concerne la sécurité ». En réalité, il y a des divergences de vue importantes sur la démarche à adopter, à la fois entre les créanciers et le gouvernement grec (en particulier sur le contrôle des statistiques grecques) et entre les créanciers eux-mêmes (en particulier entre le FMI et les partenaires européens, le premier faisant pression sur les seconds pour qu'il y ait une renégociation de la dette grecque).

Le 30, le FMI durcit sa position dans l'affaire grecque puisqu'il lie sa participation au 3^{ème} plan d'aide à une double acceptation : celle par les partenaires européens d'alléger la dette de la Grèce (le FMI ne peut prêter que si la dette est considérée comme soutenable) et celle par la Grèce de mener un paquet « complet » de réformes.

En ce qui concerne les discussions « techniques » sur la Grèce, la dernière semaine du mois se termine sur un constat habituel : de lourds problèmes subsistent entre la Grèce et ses créanciers, et toujours sur les mêmes dossiers : la fiscalité (calcul de l'impôt sur la solidarité), les retraites (accélération de la suppression des retraites anticipées et de la prime spéciale aux petites retraites) et le marché du travail (assouplissement des licenciements collectifs).

Le 31 juillet, l'euro cote 1,0985 \$, après avoir coté 1,1113 le 3, 1,1152 le 10, 1,0829 le 17 et 1,0984 le 24.

• Août 2015 ->

Le lundi 3, réouverture de la Bourse grecque après 5 semaines de fermeture : elle baisse en début de séance de 23 % pour finir la journée sur une baisse de 16% (L'ASE, indice boursier a chuté exactement de 16,23%, ce qui ne s'est jamais vu depuis 1987). Cette baisse s'explique tout logiquement par un véritable plongeon des cours des établissements financiers.

Après plusieurs jours - et nuits - de négociations, spécialement depuis le samedi 8, un accord technique est trouvé tôt le mardi 11 pour un troisième plan d'aide à la Grèce, de 82 à 86 milliards d'euros sur 3 ans, même si certaines questions « secondaires » restent encore en suspens. Cela devrait permettre à la Grèce de payer les 3,4 milliards à la BCE dont l'échéance est le 20 et de recapitaliser ses banques. Il est prévu un certain assouplissement des exigences budgétaires : la Grèce pourra avoir un déficit primaire de 0,5% de son PIB en 2015 (contre un excédent primaire de 1%), et des excédents primaires de 0,5% en 2016 et de 1,75% en 2017 (contre respectivement 2% et 3%), mais la norme de 3,5% pour 2018 est maintenue. Beaucoup d'économistes doutent que ces objectifs, même assouplis, soient réalisables parce qu'ils reposent sur des hypothèses irréalistes. Par ailleurs, un nouveau train de mesures doit être présenté devant le Parlement grec, ce qui soulève potentiellement de difficultés politiques. En tous les cas, rien n'est prévu pour renégocier la dette grecque qui atteint 170% du PIB, sans compter le nouveau plan qui pourrait la faire grimper près des 200%. Bref, en réalité, le risque de Grexit rôde toujours...

Notons que c'est également ce 11 août que le yuan est dévalué.

Le vendredi 14 août, au matin et après toute une nuit de débats, le Parlement grec approuve le 3^{ème} plan d'aide, et ses contreparties. Le vote est positif grâce aux voix de l'opposition, ce qui ne manque pas de mettre en porte à faux le gouvernement en place et plus spécialement le Premier ministre A. Tsipras. D'ailleurs, le Premier ministre a perdu sa majorité. Les contreparties exigées sont lourdes et leur calendrier est très serré : toutes les décisions qui ont un impact budgétaires doivent être négociées avec

les créanciers, révision totale du code des impôts, lutte renforcée contre la fraude fiscale, rationalisation des dépenses de santé, retraite à 67 ans, libéralisation du marché de l'énergie et des services, privatisations de ports et d'aéroports, modernisation de l'administration, ...

Dans l'après-midi de ce même vendredi 14, une longue réunion de l'Eurogroupe se termine elle aussi sur la validation de ce 3^{ème} plan d'aide, qui pourra aller jusqu'à 86 milliards d'euros sur 3 ans. La première tranche sera de 26 milliards, avec un versement immédiat de 10 milliards, déposés sur un compte distinct dans le but de recapitaliser rapidement les banques grecques. Puis un autre versement interviendra peu après, de 13 milliards, pour permettre à la Grèce de rembourser ce qu'elle doit à la BCE au plus tard le 20 août. Le reste sera versé à l'automne. De son côté, le FMI reste sur ses positions : comme ce nouveau plan va faire monter la dette grecque à 200% du PIB, il estime cette dette carrément insoutenable et conditionne sa participation au nouveau plan aux décisions qu'il demande aux Européens de prendre pour alléger la dette grecque. Enfin, pour que ce 3^{ème} plan d'aide soit complètement validé, il faut que certains parlements nationaux se prononcent. Le résultat du vote du Bundestag en particulier ne semble pas faire de doute (cela sera fait le mercredi 19 en fin de matinée).

Plusieurs voix expriment leur scepticisme sur l'efficacité de ce 3^{ème} plan d'aide. D'abord parce qu'il risque fort d'être très récessif, ce qui rend très irréalistes les hypothèses du programme des créanciers, et que les réformes structurelles prévues seront difficiles à mettre en œuvre ; ensuite, il ne dit rien sur le traitement de la dette ; enfin et surtout, il ne répond pas aux deux problèmes essentiels de la Grèce : la reconstruction de son État et de son économie.

En ce milieu d'août la situation économique de la Chine se dégrade : comme la croissance chinoise représente plus du tiers de la croissance mondiale, il n'est pas surprenant que ce retournement ait des répercussions sur les marchés boursiers, de devises et de matières premières qui enregistrent de fortes baisses, et tout spécialement celles des économies émergentes ; et cela représente un danger considérable pour l'économie mondiale. Ce sont les États-Unis qui deviennent la locomotive principale de la croissance mondiale (leur PIB s'accroît de 3,7% en rythme annualisé contre 2,3% prévu en juillet, d'autant plus que la reprise en Europe marque le pas : d'ailleurs, après la réunion du Conseil des gouverneurs du 3 septembre, le Président de la BCE considère que « de nouveaux risques pesant sur les perspectives de croissance comme d'inflation sont apparus récemment ». Mais quelle politique des taux va mener la Fed, confrontée d'un côté à une reprise de la croissance américaine et d'un autre à un freinage de celle de l'Asie ?

Par ailleurs, une crise monte en puissance, celle des migrations de milliers de personnes qui fuient les pays en guerre au Moyen-Orient. Cette crise risque de mettre à mal l'Union européenne beaucoup plus profondément que ne le fait la crise grecque ; et par conséquent d'aggraver l'écart déjà important, et qui ne cesse de se creuser depuis 2010, en termes de PIB par habitant à prix constants entre les États-Unis et la zone euro : pour 100 en 1999, les courbes d'évolution sont pratiquement confondues jusqu'au lendemain de la crise de 2007-2008 en plongeant de 114 à 108 de part et d'autre de l'Atlantique, mais elles s'écartent de plus en plus à partir de 2010 pour arriver en 2015 à 119 aux États-Unis et à seulement 113 dans la zone euro...

Le mercredi 19, Alexis Tsipras demande au Parlement européen « une implication pleine et directe » dans la résolution de la crise grecque, ce qui transformerait la « troïka » en quartet et même en quintet si on tient compte du Mécanisme européen de stabilité (MES).

Le jeudi 20 août, le premier ministre grec Alexis Tsipras annonce sa démission et la tenue d'élections législatives anticipées. Les prises de position et revirements d'Alexis Tsipras amèneront l'économiste grecque Maris Negreponi-Delivanis à écrire dans Le Monde du 28 : « il était tout naturel que le comportement antidémocratique du premier ministre grec suscite des rumeurs de coup d'État, de trahison et de complots ourdis contre le peuple grec. Une chose est certaine : l'ambiance qui prévaut depuis ces derniers mois en Grèce est celle d'un théâtre de l'absurde où le bon sens n'a plus sa place ».

En attendant le résultat des élections, c'est George Chouliarakis qui occupe le poste de ministre des finances dans le gouvernement provisoire. C'est lui qui a conduit les négociations avec la « troïka » pour parvenir à l'accord sur le 3^{ème} plan d'aide.

Le 24, la panique boursière continue : toutes les places boursières chutent à la suite du krach de la Bourse de Shanghai qui baisse de 8,49%, malgré l'annonce, la veille, de l'autorisation faite au fonds de pension étatique à investir dans des valeurs boursières ainsi que dans des obligations convertibles, des contrats à terme et des projets d'infrastructures. Et le lendemain, le mardi 25, la banque centrale chinoise baisse à la

fois ses taux directeurs une nouvelle fois et le taux des réserves obligatoires. Les économies émergentes sont particulièrement touchées mais le risque est moins grand qu'il n'a été lors de la crise de 1997 parce que leur balance extérieure est cette fois-ci excédentaire, que leur dette extérieure est libellée essentiellement en monnaie nationale et qu'elles ont des réserves de devises comme munitions anti-crise des changes.

Fin août, l'euro cote 1,1186\$ après avoir coté 1,0966 le 7, 1,111 le 14 et 1,1384 le 21.

• Septembre 2015 ->

Le jeudi 3, le Conseil des gouverneurs de la BCE laisse les taux directeurs et sa politique monétaire inchangés.

Le 17, la Fed laisse en définitive ses taux inchangés. Cela s'explique par le cumul d'incertitudes concernant le degré d'amélioration de la santé de l'économie des États-Unis, la situation exacte de leur chômage, le taux d'inflation toujours éloigné de la cible de 2%, les péripéties de l'économie asiatique et de la finance chinoise : le Comité de politique monétaire juge donc prudent d'attendre et voir ! Toutes ces données renforcent l'inquiétude des marchés financiers, d'où leur grande fébrilité.

Le 18, parce qu'elle estime qu'en France la croissance à moyen terme - et même jusqu'à la fin de la décennie - a beaucoup de chances de rester faible, l'agence Moody's abaisse la note de la dette publique française à Aa2, certes avec une perspective stable. Il y a trois ingrédients principaux pour résorber la dette publique : des taux d'intérêt bas, une croissance soutenue et une certaine dose d'inflation. On bénéficie seulement du premier, mais pour combien de temps ?

Le dimanche 20, les élections législatives anticipées en Grèce donne la victoire au parti Syriza d'Alexis Tsipras. Pour celui-ci, c'est la troisième victoire, malgré un contexte politico-économico-social particulièrement difficile. Alors que les deux élections précédentes (élections législatives et referendum) signifiaient un refus de l'austérité et des réformes imposées par la « troïka », celles-ci marquent l'acceptation du mémorandum fixé par les créanciers en contrepartie du 3^{ème} plan d'aide.

Le lundi 21, Alexis Tsipras prête serment devant le Président grec et forme son second gouvernement. On y retrouve Euclide Tsakalatos aux finances. Le professeur de sciences politiques Christoforos est nommé pour la réforme administrative, Georges Chouliarakis est à la comptabilité générale de l'État et Alexis Haritsis occupe le nouveau poste dédié à la gestion des fonds structurels européens. Autant de nominations qui veulent prouver à Bruxelles la détermination du nouveau gouvernement grec de réaliser les réformes attendues. De toute façon, comme précédemment, il faut que la Grèce réalise les réformes exigées pour recevoir les tranches successives du plan de financement. Le gouvernement grec s'est engagé à adopter au cours des trois prochaines années 223 nouvelles mesures pour recevoir les 86 milliards d'euros attendus, et, parmi ces nouvelles mesures, il y en a environ 60 pour le seul mois d'octobre, considérées comme prioritaires.

Le mercredi 30, Eurostat publie le taux d'inflation pour septembre dans la zone euro : les prix ont baissé en moyenne de 0,1%. Cela n'arrange pas les affaires de la BCE : faudrait-il donc qu'elle prolonge voire accroisse son QE lancé en janvier ; mais cette mesure non conventionnelle a-t-elle bien pour premier objectif de réaliser l'objectif d'inflation d'un peu moins de 2% ou s'agit-il en réalité plutôt de faire en sorte que soient le plus bas possible d'une part les taux d'intérêt pour aider les États à redresser leurs finances publiques et d'autre part le taux de change de l'euro pour soutenir l'activité ?

Également en fin de mois, lors d'un festival organisé par le journal Le Monde, le ministre de l'économie E. Macron dit à propos de la crise de l'euro que « l'absence de proposition est un choix : c'est la sortie de l'euro » ; il considère que la zone euro peut disparaître dans 10 ans « si rien ne bouge ».

Notons sur la même question de la crise de la zone euro un article fort intéressant de Francisco Serranito paru dans le numéro d'automne de la « Revue de la régulation » sur « Dévaluation interne, politiques structurelles et réductions des déficits publics : les réponses apportées par la "troïka" sont-elles un remède aux déséquilibres externes des pays périphériques de la zone euro ? » (<https://regulation.revues.org/11583>). On lit dans la conclusion : « l'ajustement des déséquilibres intra-européens ne peut se réaliser que si les politiques économiques sont profondément remaniées. Si les pays du nord de l'Europe refusent la mise en place de mécanismes automatiques de transferts vers les pays en crise, alors, les effets négatifs des politiques d'austérité menées par les pays périphériques, et nécessaires pour rétablir leur compétitivité, doivent être contrebalancés par

des politiques de soutien à la demande, agrégées dans l'ensemble de la zone euro et tout particulièrement dans les pays périphériques. Ces politiques économiques peuvent passer par des déficits publics temporaires plus importants, des hausses de salaire et une politique de change de l'euro active. (...) La politique la plus efficace, en termes de croissance et de réduction de la dette, serait la mise en œuvre d'une relance directement dans les pays qui ont un écart de croissance élevé. Ceci pourrait être obtenu, par exemple, par un plan d'investissement ambitieux au niveau européen dans les infrastructures, l'éducation et les énergies renouvelables. Ce plan pourrait être financé par la création d'un Fonds stratégique européen qui émettrait des obligations hors du périmètre des dettes publiques nationales (Aglietta, 2015). Si de tels changements ne sont pas mis en œuvre, alors la probabilité que la zone euro rentre dans une période de « *décennie perdue* » sera très forte ».

Le dernier vendredi du mois, l'euro cote 1,1199\$ après avoir coté 1,1151 le 4, 1,1340 le 11 et 1,1300 le 18.

• Octobre 2015 ->

Le vendredi 2, l'agence S&P élève la note de la dette publique espagnole de BBB à BBB+, en saluant les réformes faites et le retour de la croissance.

Dans la conclusion de sa chronique du 15 octobre, le journaliste du journal Le Monde, Arnaud Leparmetier constate que « la divergence entre la France et l'Allemagne est édifiante : chômage (10,3% en France contre 4,6% en Allemagne) ; balance des paiements courants (déficit de 0,9% contre excédent de 7,9%) ; croissance (1,1% contre 1,9%), dette (96% contre 71%), dépense publique (56,9% contre 43,7%). Rester aussi éloigné de l'Allemagne, c'est rendre impossible le sauvetage de l'euro et sa gestion intelligente. Sans parler de la France ». Et de leur côté, dans le cahier « Éco&entreprise », Thomas Coutrot et Pierre Khalifa écrivent à propos du budget français pour 2016 que « les gouvernements successifs semblent avoir une prédilection pour les hypothèses optimistes, voire hasardeuses, comme l'a montré le feuilleton du déficit à 3% du PIB. Comme son prédécesseur, François Hollande s'était engagé à tenir cet objectif dès 2013. À peine élu, il a mis en œuvre pour cela des mesures restrictives... qui ont évidemment réduit l'emploi et l'activité, mais fort peu le déficit : 4,3% du PIB en 2013 et 4% en 2014, avec une dette publique qui continue à augmenter ».

Dans la nuit du 17 au 18, le Parlement grec vote à l'issue d'un débat houleux les mesures restrictives exigées par les créanciers, notamment en matière de retraites et de fiscalité. Cela va permettre à la Grèce d'obtenir l'aide attendue ; et également d'espérer une renégociation de sa dette publique.

Le mercredi 21, la Commission européenne propose, dans l'esprit du « rapport des cinq présidents » publié le 22 juin 2015, des mesures concrètes pour renforcer l'UEM : l'instauration d'un système de conseils nationaux de la compétitivité, la rationalisation du « semestre européen », la création d'une union bancaire et d'un comité budgétaire européen, organe consultatif pour assurer la surveillance économique multilatérale de la zone euro, la proposition qu'il n'y ait qu'un seul représentant de la zone euro dans les instances multilatérales telles que le FMI. Voir le communiqué de presse à : http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5874_fr.htm.

Mais on peut se demander si l'actuelle crise des migrants qui occupe l'esprit de tous les responsables européens ne va pas faire passer au second plan une telle réforme de l'UEM, qui était pourtant apparue incontournable lorsque la crise grecque battait son plein il y a encore seulement quelques semaines.

Le jeudi 22, le Conseil des gouverneurs de la BCE, réuni à Malte, maintient - évidemment - le statu quo pour ses taux directeurs. Mais, dans l'actuel contexte de risque déflationniste, son Président annonce réexamen possible de sa politique monétaire en décembre. En effet, lors de sa conférence de presse qui a suivi la réunion comme d'habitude, Mario Draghi déclare notamment : « Au terme de notre examen régulier de la situation économique et monétaire, et conformément à notre stratégie consistant à fournir des indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs de la BCE (forward guidance), le Conseil des gouverneurs a décidé de laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés. En ce qui concerne les mesures de politique monétaire non conventionnelles, les achats d'actifs se poursuivent sans difficultés et ont toujours une incidence favorable sur le coût et la disponibilité du crédit pour les entreprises et les ménages. Le Conseil des gouverneurs a suivi attentivement les informations disponibles depuis notre réunion de début septembre. Alors que la demande intérieure dans la zone euro demeure

soutenue, les préoccupations concernant les perspectives de croissance sur les marchés émergents et les répercussions éventuelles, pour l'économie, des évolutions observées sur les marchés financiers et des matières premières continuent d'indiquer des risques à la baisse pour les perspectives de croissance et d'inflation. En particulier, la vigueur et la persistance des facteurs qui ralentissent actuellement le retour de l'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme requièrent une analyse approfondie. Dans ce contexte, le degré de l'orientation accommodante de la politique monétaire devra faire l'objet d'un réexamen lors de notre réunion de politique monétaire qui aura lieu en décembre, lorsque les nouvelles projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème seront disponibles. Le Conseil des gouverneurs est disposé à agir et est en mesure de le faire en utilisant, le cas échéant, tous les instruments à sa disposition dans le cadre de son mandat afin de maintenir une orientation accommodante appropriée. En particulier, il rappelle que le programme d'achats d'actifs est suffisamment souple, sa dimension, sa composition et sa durée pouvant être modifiées. Dans le même temps, nous continuerons à mettre pleinement en œuvre les achats mensuels d'actifs à hauteur de 60 milliards d'euros. Ces achats devraient être effectués jusque fin septembre 2016, ou au-delà si nécessaire, et en tout cas jusqu'à ce que nous observions un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à notre objectif de taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme". Et lors des questions, il a l'occasion d'affirmer : "le Conseil des Gouverneurs a chargé les commissions concernées à travailler sur différents instruments de politique monétaire qui pourraient être utilisés, afin d'examiner les avantages et les inconvénients de différents instruments. En d'autres termes, si l'on devait résumer ce qui a été l'attitude ou la position de la discussion du Conseil des Gouverneurs aujourd'hui, on dirait non pas "attendre et voir", mais "travailler et évaluer". Le réexamen en décembre de la politique monétaire peut correspondre à un nouvel assouplissement monétaire se traduisant par une augmentation du volume d'achats mensuels de dettes sur les marchés (qui pourrait passer de 60 à 80 milliards), par une prolongation de ce QE au-delà de septembre 2016 et par un abaissement du taux de dépôt, malgré ses déclarations précédentes selon lesquelles les taux directeurs avaient atteint leur "niveau placher effectif". Cela dit, quand on regarde les comportements actuels des différentes grandes Banques centrales et la situation macroéconomique, on ne peut, tout à la fois, que constater les limites de la politique monétaire qui, à cause du manque de tout soutien budgétaire, ne parvient pas à éloigner efficacement le risque déflationniste et que s'inquiéter des risques que cette politique fait courir aux grands équilibres économiques (certes, le montant des liquidités libérées jusqu'à ce jour par la BCE ne représente que 3% du PIB de la zone euro contre 20% du PIB britannique pour celles fournies par la BoE, mais globalement, l'ensemble des liquidités injectées depuis 2007 par toutes les Banques centrales atteint la somme hallucinante de 13000 milliards de dollars, soit près de 11500 milliards d'euros !) Soulignons qu'à la fin de son intervention, Mario Draghi déclare sans ambage : "La politique monétaire est axée sur le maintien de la stabilité des prix à moyen terme et son orientation accommodante soutient l'activité économique. Toutefois, afin de bénéficier pleinement de nos mesures de politique monétaire, d'autres pans de la politique économique doivent apporter une contribution décisive. Compte tenu de la persistance d'un chômage structurel élevé et de la faible croissance potentielle dans la zone euro, il convient de conforter la reprise conjoncturelle en cours par des politiques structurelles efficaces. (...) Les politiques budgétaires doivent soutenir la reprise économique tout en restant conformes aux règles budgétaires de l'UE. La mise en œuvre intégrale et systématique du Pacte de stabilité et de croissance est cruciale pour la confiance dans notre cadre budgétaire. Dans le même temps, tous les pays doivent s'efforcer de mettre en place des politiques budgétaires propices à la croissance ».

Mais rien n'est moins sûr car, comme le dit Charles Wyplosz, de l'Institut des hautes études internationales et du développement de Genève, « on assiste à une démission collective des gouvernements ».

A la suite de la déclaration du Président de la BCE, les investisseurs sont satisfaits : les marchés boursiers connaissent de belles progressions. Et l'euro réamorçe une phase de baisse par rapport au dollar, baisse qu'il faut certes relativiser quand on raisonne en taux de change effectif mais cela permet malgré tout un nouveau bel « alignement des planètes » : l'économie française saura-t-elle en profiter cette fois-ci ?

Mais, que ce soit pour la zone euro, les États-Unis, le Royaume-Uni ou le Japon, là où se trouvent les quatre plus grandes Banques centrales, les QE de plus en plus massifs et les taux toujours très bas constituent pour les économies concernées, et par conséquent pour une partie importante de l'économie mondiale, un véritable « shoot » à une drogue qui, à la longue, devient de plus en plus dure ; avec des dangers croissants. Et la désintoxication éventuelle devient progressivement de plus en plus délicate, avec elle-même des risques d'effets pervers.

Le samedi 31, la BCE publie ses conclusions sur l'état de santé du système bancaire grec grâce aux tests de résistance réalisés : dans le scénario le plus défavorable, les quatre plus grandes banques ont un besoin de refinancement de 14,4 milliards d'euros. Par rapport aux 25 milliards parfois anticipés, cela rassure les analystes et les responsables grecs eux-mêmes.

L'euro cote en fin de mois 1,101\$, après avoir coté 1,1297 le 2, 1,1355 le 9, 1,1347 le 16 et 1,1018 le 23.

- Novembre 2015 ->

Le 5, la Commission européenne publie ses prévisions d'automne : elle estime que, malgré le délai de 2 ans supplémentaire donné en février, et contrairement aux engagements que le gouvernement français a pris pour que le déficit public passe en-dessous des 3% du PIB dans son programme de stabilité budgétaire transmis Bruxelles (2,7% en 2017), la France ne pourra pas respecter ces engagements (la CE prévoit un déficit de 3,3%).

Le 6, le ministère du travail américain publie des statistiques très favorables sur l'évolution récente de l'emploi : le taux de chômage est maintenant de 5%, autrement dit il y a quasiment plein emploi (celui-ci est réalisé selon la Fed quand le taux est de 4,9%). Cela augmente la probabilité de voir la Fed augmenter bientôt ses taux directeurs ; et donc celle aussi d'une divergence des politiques monétaires aux États-Unis et en Europe, avec les risques financiers qui peuvent accompagner cette divergence, risques d'ailleurs annoncés d'ores et déjà par une baisse sensible de l'euro en dessous de 1,07 \$. Cette baisse s'explique davantage par l'écart de conjonctures et de performances des économies américaine et européenne et par la hausse attendue des taux directeurs américains que par la « guerre des monnaies » plus ou moins larvée, commencée à l'occasion de la crise de 2007.

Les 11 et 12 grossissent en Allemagne les critiques faites à la politique monétaire non conventionnelle de la BCE : le 11 avec la publication d'un rapport des « sages » qui conseillent la chancelière et le 12 avec la position prise par le Gouverneur de la Banque centrale d'Allemagne.

C'est d'ailleurs le 12 aussi que le Président de la BCE prend la parole devant le Parlement européen : reprenant sa thématique de sa conférence de presse du 22 octobre, il réaffirme que l'affaiblissement de la dynamique inflationniste en zone euro nécessite que la politique monétaire de la BCE soit réexaminée : on peut donc s'attendre à un nouvel assouplissement monétaire.

Le vendredi 13 (!), à Paris, série de terribles et odieux attentats de djihadistes de l'État islamique. Le Président François Hollande déclare l'état d'urgence et annonce devant le Parlement réuni en congrès à Versailles plusieurs mesures en précisant que « le pacte de sécurité l'emporte sur le plan de stabilité ». Le 19, lors de son intervention devant le Sénat, le ministre des finances publiques M. Sapin estimera à 600 millions le coût annuel pour les deux années qui viennent de ces mesures supplémentaires, en assumant en conséquence une « dégradation du déficit », même si ces dépenses ne représentent en fait que 0,03% du PIB.

Mardi 17, annonce d'un accord entre la Grèce et ses créanciers sur de nouvelles mesures prises par la Grèce pour que puisse être débloquée une nouvelle tranche d'aide financière (2 milliards d'euros pour l'État grec et 10 milliards pour la recapitalisation des banques grecques). Malgré que l'économie grecque soit malade (chômage toujours très élevé et même en augmentation et récession accentuée), les créanciers exigent une réforme des retraites avant d'envisager une renégociation de la dette grecque.

Les mercredi 18 et jeudi 19, les hasards du calendrier veulent que la Fed et la BCE publient respectivement les minutes de leurs réunions précédentes, celle des 27-28 octobre pour la Fed et celle des 21-22 pour la BCE. À la lecture, il apparaît que les deux Banques centrales se dirigent dans des directions

opposées : de l'autre côté de l'Atlantique, la situation économique s'améliore et la Fed annonce une remontée de ses taux directeurs comme de plus en plus probable en décembre, alors que de ce côté-ci l'inflation reste toujours très basse et la BCE est bien décidée à assouplir encore davantage et rapidement sa propre politique monétaire. La divergence des politiques monétaires de la Fed et de la BCE peut avoir des conséquences plus ou moins fortes sur le taux de change dollar/euro et donc sur la situation des pays émergents.

Le vendredi 20, le Président de la BCE affirme dans un discours : « nous ferons ce que nous devons pour relancer l'inflation aussi vite que possible ».

Le dimanche 29, l'UE et la Turquie se mettent d'accord pour que la Turquie soit aidée par un fonds de 3 milliards d'euros pour accueillir les réfugiés syriens, et pour que soient redynamisées les négociations en vue de l'adhésion de la Turquie à l'UE... Il est d'ailleurs prévu que l'UE et la Turquie tiennent deux sommets chaque année.

Il est pour le moins paradoxal que la question de l'adhésion de la Turquie à l'UE soit ainsi relancée alors que les dysfonctionnements de l'actuelle Union sont déjà suffisamment importants. Les marchandages ne devraient pas avoir de place dans la politique européenne !

Le lundi 30, le FMI accepte que le renminbi (c'est le nom officiel de la monnaie de paiement chinoise alors que le yuan est l'unité de compte) entre dans le panier de devises définissant le DTS pour y accompagner les 4 devises actuelles, le dollar, l'euro, la livre et le yen. Cette décision est de nature plus politique qu'économique et technique dans la mesure où, certes, la Chine est le 1^{er} exportateur mondial mais la monnaie chinoise reste encore inconvertible dans de nombreuses situations et garde un rôle international limité.

Contre le dollar, l'euro cote 1,0587 le 27, après avoir coté 1,0736 le 6, 1,0772 le 13 et 1,0642 le 20.

• Décembre 2015 ->

Le jeudi 3, la BCE prend plusieurs décisions pour poursuivre et même accentuer sa politique accommodante en vue de favoriser la reprise de l'activité et de l'inflation dans la zone euro (le taux d'inflation de novembre est de 0,1%) : elle abaisse son taux de dépôt pour le faire descendre à -0,3% contre -0,2% précédemment, de façon à pénaliser encore davantage les banques qui conservent de la monnaie centrale sur leurs comptes, et elle prolonge sa politique d'achats de titres de dette jusqu'à fin mars 2017, soit 6 mois de plus que prévu, mais sans modifier le volume mensuel de 60 milliards d'euros, ce qui a d'ailleurs déçu les opérateurs. Par contre, la liste des titres éligibles est élargie aux titres de dettes des collectivités régionales et locales. Il n'est pas facile de savoir si ces nouvelles mesures vont améliorer l'efficacité du QE de la BCE. Le QE a théoriquement pour effet d'augmenter la valeur des obligations, d'où la baisse des taux d'intérêt, ce qui favorise tout à la fois le financement des agents de dépenses et la baisse de l'euro sur le marché des changes (cette baisse de l'euro, pourtant favorable à l'activité au sein de la zone euro, s'explique aussi par le fait que les investisseurs, y compris européens, manquant de confiance en la reprise économique européenne, préfèrent intervenir ailleurs). Mais, en tous les cas, il faut attendre en général entre un an et 18 mois pour que les décisions monétaires se traduisent dans les faits. Et, de manière plus générale - et polémique - cette accentuation du QE de la BCE est d'une certaine façon un aveu de relatif échec et c'est une nouvelle démonstration du dysfonctionnement congénital de la zone euro : comme on l'a écrit ici à plusieurs reprises, elle ne marche depuis le début que sur une jambe, la jambe monétaire, et il lui manque la jambe budgétaire, à la fois quantitativement et qualitativement (réformes structurelles). De surcroît, on doit se demander si la jambe monétaire fonctionne correctement : étant donné que l'inflation a des chances de rester très basse encore longtemps (chute des cours des matières premières, à commencer par celui du pétrole, modération salariale à cause du fort chômage, activité économique atone), ne convient-il pas de modifier la cible d'inflation de 2% que se donnent les Banques centrales et tout particulièrement la BCE, ou, au moins, de s'en tenir à la seule inflation sous-jacente (dont le niveau est en général de 0,7 point supérieur à celui de l'inflation générale) ?

Mais les décisions de la BCE sont moins radicales que celles auxquelles certains s'attendaient : cela s'explique sans doute par les réticences - voire les oppositions - de certains membres du Conseil des gouverneurs dont le Président a nécessairement dû tenir compte. D'ailleurs, le ministre allemand de

l'économie et le Président de la Banque centrale allemande se sont nettement positionnés quelques jours après en critiquant ouvertement la politique non conventionnelle menée par la BCE, le premier en date du 8 lors d'une réunion à Bruxelles et le second le 10 à Lisbonne.

Le mercredi 16, après qu'ils aient été maintenus à 0% pendant presque 7 ans et pour la 1^{ère} fois depuis 9 ans et demi, et après avoir injecté depuis 2008 dans l'économie 2500 milliards de dollars, la Fed remonte ses taux directeurs d'un quart de point pour les faire osciller entre 0,25 et 0,50% parce qu'elle considère que ses objectifs - inflation proche de 2% et plein-emploi – sont en bonne voie d'être réalisés, et que, ayant laissé penser depuis pas mal de temps que le resserrement monétaire allait venir, sa crédibilité n'est pas entamée. Le resserrement qui vient d'être décidé est de faible ampleur car la politique de la Fed se veut prudente, donc progressive : d'autres mesures similaires suivront. Il est à noter qu, e la décision de la Fed consiste à réutiliser un instrument conventionnel de politique monétaire. Il aurait été possible qu'elle décide de revenir sur sa politique non conventionnelle en vendant les actifs qu'elle a accumulés lors de ses QE. Mais cette option présentait l'inconvénient d'être coûteuse et risquée : la sortie du QE est en effet très problématique mais elle est pourtant incontournable. Au-delà de leur consensus sur le risque de décorrélation entre les cycles économiques des grands blocs de l'économie mondiale, les experts apprécient diversement les conséquences pour la zone euro de la remontée des taux américains les uns voyant en elle l'occasion de favoriser l'action de la BCE, notamment en encourageant la baisse du taux de change de l'euro par rapport au dollar, les autres anticipant qu'il y aura une propagation de la remontée des taux américains vers le Vieux continent, sans parler des conséquences inquiétantes sur les économies émergentes (baisse de leurs taux de change, augmentation du poids de leurs dettes étatiques et d'entreprises).