

Grèce

Accord en vue ?

- Le gouvernement grec accepte de programmer des mesures d'économies supplémentaires en 2019 et 2020.
- Les créanciers européens se déclarent proches d'un accord. Le FMI est satisfait, mais réclame de nouvelles discussions sur la soutenabilité de la dette avant d'entamer un nouveau programme.
- Les conséquences de ces délais sur la situation économique commencent à se faire sentir.

Les chances d'aboutir à un accord pour la conclusion de la seconde revue du programme de financement ont bien progressé avec l'accord « politique » intervenu à Malte début avril lors d'une nouvelle réunion de l'Eurogroupe. Ce dernier porte sur les ajustements budgétaires à propos desquels le gouvernement grec accepte de légiférer dès maintenant pour garantir à ses créanciers, en particulier le FMI, qu'il sera capable de dégager un excédent budgétaire primaire de 3,5% du PIB dans la durée, c'est-à-dire au-delà de 2018, date de la fin du programme de financement européen. Pour ce faire, le gouvernement Tsipras accepte de programmer des mesures à hauteur de 2% du PIB¹. Un nouvel ajustement du régime de retraite devrait ainsi permettre d'économiser 1 point de PIB en 2019, et une réforme de l'impôt sur le revenu devrait aboutir à un élargissement de l'assiette fiscale de cet impôt et rapporter 1 point de PIB en 2020. En contrepartie de ces efforts, le gouvernement grec sera libre, s'il dépasse ses cibles budgétaires, d'utiliser tout surcroît de recettes pour des mesures de soutien budgétaire, compensant ainsi au moins partiellement l'impact des réformes.

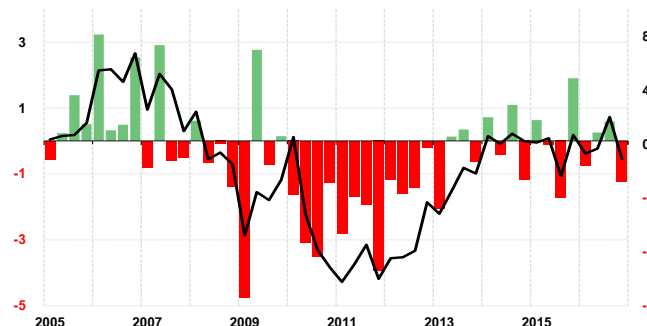
Encore plusieurs zones d'ombre

Le président de l'Eurogroupe, J. Dijsselbloem, a jugé à Malte cette avancée très prometteuse, déclarant que les équipes techniques, qui seront bientôt de retour à Athènes, n'avaient plus qu'à régler les points de détail. Le FMI a également salué des progrès substantiels, mais rappelé que ces avancées ne règlent pas à elles seules les questions sur la soutenabilité de la dette grecque. Pour lui, les discussions doivent maintenant se poursuivre avec les pays de la zone euro, le Fonds réclamant des assurances sur une « *stratégie crédible de restauration de la soutenabilité de la dette* », avant d'être en mesure de recommander à son conseil d'administration l'entrée dans un nouveau programme. Cette semaine, Christine Lagarde, tout en se disant optimiste, a précisé que seule « *la moitié du chemin* » avait été parcourue avec l'accord sur les réformes, l'autre moitié ayant trait aux discussions sur l'allègement de dette que les Européens seront prêts à consentir à la Grèce à l'issue du programme. Elle a toutefois fait un pas important vers les Européens en déclarant que l'ampleur de la restructuration n'avait pas nécessairement besoin d'être connue dès maintenant, mais que les modalités devaient en revanche être précisées. Dans ces conditions, deux voies nous semblent possibles. Si les Européens acceptent de

¹ En plus de celles prévues lors de la signature du 3ème programme de financement.

Reprise mal assurée

Croissance du PIB, ■ % t/t ; — % g.a.



Graphique

Source : Eurostat

distinguer la question de l'implication du FMI de celle de la conclusion de la seconde revue, cette dernière pourrait être atteinte assez rapidement. De retour à Athènes, les équipes techniques pourraient finaliser les paramètres des réformes à venir dans les prochains jours ou les prochaines semaines. Cela ouvrirait la voie à une reprise des versements du Mécanisme européen de stabilité à l'Etat grec, incontournable pour celui-ci qui devra rembourser plus de six milliards d'euros à la BCE et à des investisseurs privés au mois de juillet prochain. En revanche, si les Européens, et en particulier, l'Allemagne, persistent à lier ces éléments (implication du FMI et versement d'une nouvelle tranche du programme), la course contre la montre pourrait se poursuivre, et l'incertitude perdurer encore de longues semaines².

La reprise économique tanguée

Pourtant, ces délais alimentent la défiance, et ont un coût économique qui, même s'il est encore modéré, commence à se faire sentir. Une première alerte a été donnée en début d'année, quand il est apparu que la reprise économique avait temporairement calé fin 2016, le PIB enregistrant un repli (-1,2% t/t) alimenté par une chute de la consommation publique et un coup de frein sur les dépenses des ménages et l'investissement des entreprises. Même limitée, la reprise de la baisse des dépôts bancaires des entreprises et des ménages (EUR -1,6 md au cours du T1 pour les dépôts des résidents privés), depuis le début de 2017, constitue une seconde alerte. A ce stade, si nous avons révisé à la baisse notre prévision de croissance pour 2017 (autour de 1,5%), c'est surtout pour tenir compte d'un acquis très défavorable fin 2016. Mais une trop longue attente et l'apparition de craintes réelles quant à la capacité des parties à trouver un accord avant le mois de juillet pourraient changer la donne. Pour ne pas casser la dynamique favorable qui semblait s'être enclenchée au cours de 2016, il devient urgent d'aboutir.

² Pour un rappel du désaccord entre Européens et FMI sur ce sujet, voir « [Grèce : nouveau tour de piste](#) » Ecoweek du 27 février 2017.