



Dette grecque. Comment en sommes-nous arrivés là ?

Xavier Dupret
Juin 2017
10.600 signes

La Grèce est revenue, pour un temps, sous les projecteurs de l'actualité à l'occasion de la négociation entre Athènes et ses créanciers européens. A l'occasion de ce round, la Grèce n'a rien obtenu concernant l'allègement du fardeau de la dette. Cette mauvaise nouvelle tombait évidemment mal. Pour donner une idée de la situation dramatique dans laquelle se trouve le pays, on reprendra cette statistique issue d'une source peu suspecte de gauchisme vitupérant.

En l'occurrence, il s'agit d'Eurostat, c'est-à-dire la Direction générale de la Commission européenne chargée de l'information statistique, qui faisait savoir dans un bulletin que le taux de risque de pauvreté en Grèce avait dépassé les 35% (35,7%) en 2015. Seules la Roumanie et la Bulgarie (41,3%) surclassaient la Grèce.

Au commencement il y avait la dette...

Cependant, en termes de dynamique, on n'oubliera pas de mentionner qu'entre 2008 et 2015, la pauvreté a baissé en Roumanie (-6,9 pp) et en Bulgarie (-3,5 pp). Pour le surplus, on signalera que le risque de pauvreté pour l'ensemble de l'Union européenne avait, en 2015, retrouvé son niveau de 2008 (23,7%)¹. Comment a-t-on pu en arriver là ?

Dans le cas grec, c'est peu dire que l'enchaînement austérité-pauvreté a été précédé d'un épisode d'endettement des pouvoirs publics. Les chiffres sont implacables. A partir de 1995,

¹ Eurostat, avril 2016.

la dette publique grecque a toujours tourné autour des 100% du PIB². Pour le détail, on mentionnera que la dette publique grecque est passée à 100% du PIB en 1993. Elle n'est passée sous cette barre que durant trois années (en 1997, 1998 et 1999 pour être plus précis).

Tableau 1. Les trois « bonnes » années de la dette grecque (valeurs en pourcentage du PIB)

<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>
99.452	97.425	98.906

Source: International Monetary Fund (IMF), Economic Outlook Data base, mai 2016.

La dette grecque est donc un vieux problème. Pour avoir des données plus ou moins homogènes en séries longues, nous sommes partis de la base de données de l'Economic Outlook du FMI.

En ce qui concerne la Grèce, elles ne débutent malheureusement qu'en 1980 pour le taux d'endettement et qu'en 1988 pour les séries de déficit public et de charges d'intérêts. Cela donne quand même une période de près de 30 ans.

La consultation de cette base de données permet de dresser les constats suivants.

On voit clairement que les taux d'intérêt réel (qui correspond au taux d'intérêt nominal défalqués de l'inflation) sur la dette grecque ont été systématiquement négatifs entre 1989 et 1994. Il ne s'agit évidemment guère d'une incitation au désendettement.

Pour discerner de plus près encore les tendances à l'endettement de la Grèce à l'époque, il faut calculer le taux d'intérêt implicite sur la dette publique. Ce dernier correspond à la masse des intérêts versés et rapportés au stock de la dette. Le taux d'intérêt (implicite) réel sur la dette grecque n'est que de 1,7% sur la période 1990-1999, même s'il progresse très fortement en début de période pour dépasser 4% au cours de la seconde moitié des années 90.

Pour comprendre la dynamique de l'endettement d'un pays, on doit mettre en parallèle l'évolution du taux d'intérêt implicite avec celui du taux de croissance du PIB. Le différentiel qui résulte de cette comparaison permet de voir dans quelle mesure la croissance du PIB rencontre les besoins de financement de l'Etat. Plus la croissance est forte, plus le différentiel penche vers un résultat négatif. Dans ce cas précis, l'accroissement de la dette n'a rien de spécialement douloureux. Pour comprendre le poids réel, il faut donc tenir compte de l'inflation et de la croissance du PIB. On dira qu'on travaille alors sur la base du taux d'intérêt réel implicite. Ce n'est qu'après 2008 que le différentiel grec explose malgré la tendance baissière du taux d'intérêt nominal moyen sur la dette constaté à l'époque³.

² Eurostat, mai 2017.

³ Source : FMI outlook database, mai 2017. D'un point de vue méthodologique, on n'insistera jamais assez sur l'importance de travailler avec des taux implicites. Si on travaille avec les taux réels de marché, des décalages plus ou moins importants peuvent se produire avec la réalité. Après une remontée parfois brutale des taux, il faut quelques années pour que cette variation soit pleinement intégrée dans le taux dont l'Etat doit s'acquitter. La décomposition fine des bases de données du FMI permet d'obtenir ces données.

Durant les années nonante, le différentiel moyen sur la période est négatif et de l'ordre de - 0,5% l'an. Par ailleurs, dans le cas grec, le différentiel est favorable (négatif) de 1987 à 1991 inclus et globalement tendancielle neutre (quasi nul en moyenne par la suite jusqu'à la crise de 2008-2009, et ce contrairement au cas belge où le différentiel est systématiquement et fortement défavorable. Bref, depuis la fin des années 80, les marchés n'ont guère incité la République hellénique à la prudence. Ce n'est qu'après 2008 que le différentiel grec explose avant toute chose parce que la croissance s'y est effondrée.

Dettes cachées ?

Il convient, en ce qui concerne les finances publiques grecques, de repérer l'importance de mécanismes de dette cachée et qui sont le fait des administrations antérieures à l'arrivée de Syriza au pouvoir en 2015. C'est ce que démontre la dynamique du taux d'endettement et ses déterminants. Nous allons tenter de repérer les tendances inhérentes à un facteur qui est souvent malheureusement négligé dans l'analyse des finances publiques.

Il s'agit, en l'occurrence, de mesurer l'impact des opérations dites « hors besoin net de financement » (hors BNF) ou hors déficit officiel. Ce dernier désigne, en effet, un concept purement comptable provenant de conventions de la comptabilité nationale. Ces dernières sont régulièrement révisées et font l'objet d'adaptations permanentes. Le périmètre de la comptabilité publique change donc régulièrement.

Le déficit public officiel ne tient pas compte d'un nombre important d'opérations financières et d'autres incidences « hors déficit officiel » qui affectent la dette brute dans un sens ou dans l'autre. Les règles comptables européennes sont devenues extrêmement strictes en matière de périmètre de la dette mais cela est loin d'avoir été toujours le cas. Pendant les années 70 et surtout les années 80 (avant l'entrée en vigueur du traité de Maastricht et des normes de convergence budgétaire européennes), des dépenses publiques très importantes (par exemple en Belgique les aides publiques aux secteurs dits nationaux en reconversion) ont été débudgétisées.

En matière de débudgétisation, on pointera tout spécialement le rôle des opérations dites OCPP (Octrois de crédits et prises de participations). Ces opérations ont consisté en « des dépenses nettes qui sont considérées comme des dépenses financières n'entrant pas en ligne de compte dans le solde de financement mais qui, par contre, influencent bien l'endettement brut des pouvoirs publics ».⁴

La Grèce n'a évidemment pas échappé à cette pratique très répandue jusqu'au début des années nonante. Cet état de choses s'observe très aisément en confrontant l'évolution de la dette nominale avec celle des déficits officiels répertoriés ou publiés. Au vu des évolutions du taux d'endettement et des déficits, il ne fait aucun doute que ce facteur a largement contribué jusqu'au milieu des années 1990 à la forte envolée du taux d'endettement grec

Les pays de la partie méditerranéenne de la zone euro ont longtemps organisé de fortes dépréciations du taux de change nominal de leurs monnaies avant d'intégrer l'Euro. Ces dévaluations à répétition ont conduit à un surenchérissement du coût en monnaie nationale de la partie en devise étrangère du stock de dettes de ces pays.

⁴ Réginald Savage, *Economie belge 1953-2000. Ruptures et mutations*, UCL Presses universitaires de Louvain, 2000, p.643, note de bas de page n°676.

Spécificités des phases d'endettement de la Grèce

On distingue clairement 3 voire 4 phases dans la dynamique du taux d'endettement grec. Une première phase qui s'étend de 1987 à 1993 est marquée par des conditions favorables de taux d'intérêts réels négatifs. Cette époque est également caractérisée par un approfondissement des déficits primaires et un recours important aux pratiques de débudgétisation. Cette période est également marquée par une forte inflation et donc un mouvement de dépréciation de la drachme qui impliquait en retour un renchérissement important de la dette publique grecque et de la charge d'intérêts.

On distingue une deuxième phase entre 1993 et 2000 correspondant à la phase de préparation à l'entrée dans la zone euro. On note une réduction des déficits primaires. De plus, le recours aux pratiques de débudgétisation est plus limité qu'auparavant. Durant cette période, le taux d'endettement reste stable.

Une troisième phase suivra entre 2001 et 2007. On assiste à une augmentation limitée du taux d'endettement qui est très important. Comme noté auparavant, la dette publique grecque, à cette époque, n'est jamais descendue en-dessous des 100% du PIB. La croissance du PIB reste élevée et aurait pu servir d'élément déclencheur à un mouvement de baisse de l'endettement brut de l'Etat. Cela ne fut pas le cas. Comme dans le cas belge, mais de manière beaucoup plus prononcée, le surplus primaire important obtenu pour entrer dans l'Euro fond, à cette époque, comme neige au soleil. Le niveau assez bas des taux d'intérêt nominaux n'est pas étranger à cette situation.

La dernière phase (postérieure à la crise de 2007-2008) est bien connue. La crise financière et le « trou d'air conjoncturel » conduisent d'abord à une dégradation vertigineuse du déficit primaire qui passe de 2 à 10% en 2 ans à peine. Les mesures d'austérité contreproductives accentuent la récession et bloquent la collecte de recettes par les pouvoirs publics grecs. Les taux d'endettement se sont littéralement envolés, passant de 109% à 172% du PIB entre 2009 et 2011.

L'effondrement de la croissance en Grèce a été spectaculaire puisque le pays a perdu 25% de son PIB entre 2008 et 2015. Le poids de la dette a donc augmenté alors que le pays, vu des fondamentaux économiques aussi dégradés, était « blacklisté » sur les marchés financiers. Les politiques d'austérité sont entrées en contradiction avec les objectifs de réduction de la dette. C'est ainsi qu'on peut observer qu'après le rééchelonnement partiel de la dette grecque de 2012, le poids de la dette publique rapportée au PIB est passée de 172% à 159% du PIB. Depuis, le travail de sappe de la base productive du pays a conduit la dette publique à dépasser le niveau de 2011 puisqu'en 2016, la dette grecque était égale à 177% du PIB. Tout ça pour ça...