

Chapitre 2

Quelle solidarité au sein de la zone euro après la crise grecque de 2015 ?

Sotiria Theodoropoulou

Introduction

Le premier semestre de 2015 a marqué le dernier épisode de la crise grecque de l'euro entamée en 2010. Le début de la crise elle-même – si l'on exclut les échecs chroniques des politiques grecques qui l'ont précédée – est une conséquence du caractère incomplet de l'union monétaire en Europe. Le fait que la zone euro ait à nouveau atteint un point critique en 2015 face à la possibilité d'une sortie grecque (« Grexit ») résulte toutefois d'une approche inefficace dans la gestion de la crise de la dette grecque depuis 2010, ainsi que de la réticence d'acteurs politiques ayant commis des erreurs à bien vouloir les admettre et à changer de cap. La crise de l'euro a révélé les divisions entre et même au sein des États membres, et pas seulement le long de clivages simples comme celui qui sépare les créanciers des débiteurs. La crise a en effet très clairement mis en évidence le fait que la Banque centrale européenne (BCE) a franchi les limites de son indépendance politique. Elle s'est transformée en levier de pression décisif pour mener les États membres qui ont besoin d'elle comme prêteur en dernier recours (soit à leurs banques, soit à l'État) vers certaines orientations politiques privilégiées par certains – ou par la plupart – des États membres créditeurs.

En 2015, cinq ans après le début de la crise de la zone euro, les analyses ne manquaient pas quant à ses causes et aux remèdes à prescrire, non seulement pour y mettre fin, mais aussi pour protéger la zone euro contre des chocs futurs. Bien qu'il n'y ait pas d'accord général sur les solutions précises, une des caractéristiques communes des propositions présentées (même celles qui n'étaient pas très ambitieuses) réside dans

la nécessité d'une plus grande solidarité entre États, qui prendrait la forme d'une mise en commun des ressources collectives nécessaires pour gérer certains chocs. S'il y a une leçon à tirer du dernier épisode de la crise grecque de l'euro, c'est que le désir de solidarité entre États demeure très modéré.

Ce chapitre décrit d'abord le contexte dans lequel la crise grecque de 2015 peut être considérée : une division des intérêts entre les États membres (créanciers et débiteurs) et la BCE. Il montre comment, dans un contexte de prise de décision intergouvernementale, la crise grecque a aggravé ces divisions. Il défend ensuite l'idée que, vu le manque d'élan en faveur de la solidarité interétatique, il est important d'accroître la portée de la solidarité au niveau national. De ce point de vue, il s'agit d'alléger considérablement le fardeau imposé aux politiques budgétaires nationales par les règles budgétaires de la zone euro, le caractère incomplet de l'union bancaire et le comportement stratégique de la BCE. Bien que la coordination de la politique budgétaire – et donc l'existence de règles en matière de politiques budgétaires nationales – soit nécessaire, son orientation doit mener à une stabilisation au niveau national et global, et se départir de l'insistance sur l'aléa moral. L'union bancaire doit être complétée par une assurance sur les dépôts et un fonds de résolution unique plus puissant. Cela nécessiterait une certaine mise en commun des ressources budgétaires mais certainement pas une « union budgétaire ». Enfin, il faudrait renforcer les institutions de négociation collective au niveau national et prendre des initiatives en faveur de leur coordination au sein de la zone euro au-delà des frontières nationales et des politiques budgétaires.

1. Asymétries de pouvoir dans la prise de décision et solidarité interétatique au sein de la zone euro

Pour comprendre ce qu'il y a lieu de retenir du dernier épisode (2015) de la crise grecque quant à la possibilité d'une gouvernance plus solidaire dans la zone euro, deux points doivent être abordés. Premièrement, des opinions très différentes subsistent à propos de ce que la « solidarité interétatique » doit signifier en pratique et sur les conditions dans lesquelles l'exercer au sein de la zone euro. Il n'est donc pas surprenant que le périmètre de la gouvernance de l'UEM se soit étendu, mais sans que des compétences aient été transférées à d'autres

institutions supranationales que la BCE (Bickerton 2015b ; Bickerton *et al.* 2015). Le fait que les décisions en matière de politiques économiques dans la zone euro soient prises principalement par des institutions intergouvernementales comme le Sommet de l'euro et l'Eurogroupe a eu pour conséquence d'opposer les intérêts nationaux les uns aux autres dans l'élaboration des politiques et des réponses à la crise. Dans la mesure où les décisions relatives aux actions de solidarité interétatique ont aussi été prises sur une base intergouvernementale, l'équilibre des pouvoirs au sein des organes de décision intergouvernementaux a fortement penché en faveur des intérêts des États membres créditeurs en général, et de l'Allemagne en particulier – avec une aide décisive de la BCE (De Grauwe 2013a ; 2013b et 2015).

Lorsqu'il est apparu au début de l'année 2010 que le gouvernement grec avait quasiment perdu son accès aux marchés obligataires, deux options se présentaient : soit le laisser faire défaut suite aux pressions croissantes des marchés financiers se traduisant par des taux d'intérêt toujours plus élevés sur ses emprunts ; soit lui fournir un soutien de liquidité lui permettant de continuer à s'acquitter de sa dette, de réduire ses besoins de financement (c'est-à-dire son déficit budgétaire) de manière plus progressive et, finalement, lui permettre d'accéder à nouveau aux marchés à un taux d'intérêt payable. Les dirigeants de la zone euro ont été pris au dépourvu dans la mesure où les règles budgétaires ainsi que les marchés étaient supposés empêcher le surgissement d'un tel événement. Mais ils ont finalement opté en faveur d'un sauvetage grec.

La question de la sagesse de ce choix a depuis lors fait l'objet d'un débat animé. Entre ceux qui estiment que le sauvetage a été une énorme erreur et ceux qui pensent rétrospectivement que c'était le choix de la raison, le cœur du désaccord porte sur le fait que la dette publique de la Grèce était déjà insoutenable en 2010. Le renflouement avait dès lors pour conséquence de rajouter de l'endettement à une dette que les contribuables nationaux étaient déjà incapables de payer. Les économies européennes ayant à peine commencé à se remettre des turbulences causées par la crise financière de 2008-2009 – déclenchée par la faillite de Lehmann Brothers – le risque demeurait toutefois qu'un défaut sur la dette souveraine grecque n'entraîne une crise systémique sur les marchés financiers, plus particulièrement au sein de la zone euro. Ces craintes ont été entretenues par le fait que 72% de la

dette publique grecque se trouvaient aux mains de non-résidents (base de données Bruegel sur les obligations souveraines dans Merler et Pisani-Ferry 2012). Il est tout aussi important de signaler qu'à l'époque, la BCE n'avait pas encore assumé de manière pleine et sans réserve son rôle de prêteur en dernier recours pour les États de la zone euro. On ne pouvait donc pas compter sur un soutien suffisant de la BCE en cas de signes de contagion à d'autres États membres vulnérables (Davies 2015b).

La réponse à la question de savoir si le plan de sauvetage était ou non justifié n'est pas cruciale pour les objectifs de ce chapitre. Ce qui importe, toutefois, c'est que les deux options étaient sur la table et que celle du renflouement a été présentée comme un acte de « solidarité » envers la Grèce. Or, si elle avait été autorisée à faire défaut, plusieurs de ses créanciers auraient subi des pertes d'actifs. Les détenteurs d'obligations publiques grecques étaient certes des institutions financières (banques) en Grèce et à l'étranger, mais aussi des investisseurs institutionnels, par exemple des fonds de pension, en particulier en Grèce. Le traçage de la propriété des obligations souveraines une fois qu'elles ont commencé à être négociées sur le marché secondaire constitue une tâche extrêmement difficile. Il existe toutefois des raisons de penser qu'un défaut aurait érodé l'adéquation des fonds propres de certaines banques, notamment en Allemagne et en France. Même si l'ampleur du problème pour les banques étrangères a été probablement surestimée dans les analyses courantes (voir Whelan 2015a¹), il est correct de dire que les problèmes des créanciers en cas de défaut grec auraient dû être gérés par leurs propres gouvernements nationaux. De ce point de vue, les conséquences d'une dette publique non soutenable auraient été partagées entre la Grèce et ses créanciers.

Il convient de noter que cette option du défaut n'aurait en aucun cas constitué une approche guidée par la « charité », dans la mesure où, pour chaque emprunteur irresponsable (le gouvernement grec en l'occurrence), il y a eu des prêteurs irresponsables. Dans le cas grec, les

1. Davies (2015a) fournit des données sur le montant des obligations d'État grecques, mais aussi sur les dépôts détenus par les banques allemandes et françaises en 2010. Selon ses calculs, un défaut souverain grec aurait constitué pour elles une « blessure profonde ». Mais, contrairement aux banques grecques, il aurait été loin de les faire disparaître.

statistiques des finances publiques même faussées (comme cela a été avéré en 2009) laissaient penser que ces finances n'étaient ni saines ni bien gérées, et ce même avant 2009.

Certains observateurs ont fait valoir que le fait de laisser la Grèce faire défaut en 2010 se serait apparenté à une « humiliation » du gouvernement européen par les marchés financiers : ces derniers auraient contraint la Grèce à ne pas honorer ses obligations, avec tout le préjudice que cela aurait impliqué. Cela aurait constitué un triomphe du marché sur la politique. C'était une option à laquelle la France et d'autres membres du sud de l'Europe se sont opposés, défendant plutôt l'idée que les États membres devaient témoigner de la « solidarité » envers le gouvernement grec, et l'aider collectivement à résister aux pressions des marchés. Cette poussée de « solidarité » n'était pas purement altruiste : les banques françaises, mais aussi allemandes, figuraient en effet parmi les plus exposées à la dette publique grecque². D'autres États membres du sud de l'Europe comme le Portugal, l'Espagne et l'Italie, craignaient eux l'effet domino potentiellement dangereux d'un défaut grec puisqu'ils commençaient déjà à subir une pression croissante sur les taux d'intérêt auxquels ils pouvaient emprunter sur le marché de la dette souveraine (Sandbu 2015 : 56).

Du point de vue de la Grèce, il n'était pas clair que la défaillance entraînerait nécessairement la sortie de la zone euro. Malgré une idée répandue, il n'existe pas de règle d'« exclusion pour défaut » dans les traités européens. La seule raison pour laquelle un défaut de paiement d'une partie ou de la totalité de sa dette publique pourrait conduire à une sortie de l'euro serait l'absence de fourniture de liquidité par la BCE au système bancaire grec après le défaut. En effet, la perspective de défaut souverain était susceptible de déclencher une crise bancaire, les déposants retirant massivement leurs dépôts auprès des banques grecques, qui se retrouveraient alors avec une liquidité insuffisante pour exercer leurs fonctions. Dans les États membres qui disposent de leur propre banque centrale, celle-ci peut éviter un tel *bank-run* en

2. Bien qu'il y ait toujours une marge d'erreur dans le comptage des détenteurs d'obligations d'État, Dan Davies (2015a), en se basant sur des données de la Banque des règlements internationaux (BRI), a proposé une estimation approximative de 27 et 25 milliards d'euros détenus respectivement par les banques françaises et allemandes au début de 2010.

annonçant qu'elle fournira autant de liquidités que nécessaire au système bancaire. En 2010, la BCE était réticente à jouer ce rôle.

Même si la crise de liquidité a été évitée, il n'en reste pas moins que les banques grecques étaient des détentrices relativement importantes de la dette publique nationale (obligations) et que le défaut affecterait les actifs de leurs bilans. Il aurait alors fallu les recapitaliser, une fonction qui, en 2010 et en l'absence d'une union bancaire ou du Mécanisme européen de stabilisation financière (MES), aurait dû être accomplie par le gouvernement grec : celui-ci aurait émis des obligations transférées aux banques en tant qu'actifs. La BCE aurait alors été en mesure de refuser ces obligations comme garantie pour fournir des liquidités aux banques grecques. Dans ce cas, le gouvernement grec aurait eu le choix entre déclarer un jour férié prolongé, qui aurait causé l'équivalent d'un arrêt cardiaque de l'économie grecque, ou commencer à imprimer sa propre monnaie, sortant ainsi de fait de la zone euro. De ce point de vue, et dans la mesure où l'opinion publique grecque était fermement favorable au maintien de la Grèce dans l'euro, le renflouement a en effet constitué une manifestation de solidarité dans la mesure où il a empêché la Grèce d'abandonner l'euro, mais une manifestation loin d'être optimale.

Pour que la « solidarité » se traduise en renflouement, il fallait trouver une solution collective en terme de financement, puisque des objections fondées sur les principes plus que les faits avaient été émises contre la possibilité de faire intervenir le Fonds monétaire international (FMI) dans la crise grecque³. Conformément au principe de participation

3. Deux raisons théoriques (plutôt que factuelles) ont été invoquées en faveur de la participation du FMI en plus de celle de la zone euro. Premièrement, l'Allemagne voulait éviter que le «sauvetage» grec ne ressemble à un sauvetage, du fait de l'interprétation du traité qui interdisait le renflouement. Cela n'est toutefois pas évident. Comme l'affirme Whelan (2015a), l'article 125 du traité actuel mentionne que l'Union européenne (UE) et ses États membres ne seront pas responsables et n'assumeront pas les engagements d'autres pays. Consentir des prêts à d'autres pays afin qu'ils puissent refinancer leurs propres dettes ne revient toutefois pas à en assumer la responsabilité. En outre, et sur la même modalité que l'argument qui voudrait que « les marchés financiers humilient le gouvernement de la zone euro », certains membres de la zone euro percevraient le fait d'en appeler uniquement au FMI comme un signe de faiblesse sinon d'humiliation : cela signifierait que la zone euro ne serait pas capable de prendre en charge ses propres problèmes. Sinon, la participation du FMI aurait été bienvenue pour fournir son savoir-faire et son expérience dans le traitement des crises de la balance des paiements et de la dette souveraine. En définitive, le FMI a dû faire des compromis politiques avec la zone euro pour s'occuper de la situation en Grèce, ce qui l'a amené à compromettre les principes selon lesquels il organise normalement ses interventions dans les pays en difficulté.

proportionnelle, le financement collectif aurait fait de l'Allemagne le principal contributeur – le problème étant que, depuis la création de l'union monétaire en Europe, celle-ci s'était catégoriquement opposée à la création d'une « union de transfert ». La seule manière dont l'Allemagne acceptait de faire preuve de solidarité et de fournir un soutien financier à la Grèce était de conditionner celui-ci à des changements de politiques et des ajustements de grande portée. On s'assurait ainsi qu'aucun « chèque en blanc » ne serait donné au gouvernement grec et qu'un soutien ne serait plus jamais nécessaire à l'avenir. Enfin, l'Allemagne a joué un rôle important dans la détermination du montant de l'argent affecté au(x) plan(s) de sauvetage. Ce montant déterminait à son tour l'ampleur de l'austérité compte tenu des divers besoins de financement (y compris le service de la dette et le financement de la recapitalisation bancaire).

Il a été démontré que les politiques imposées comme conditions pour recevoir les tranches d'aide financière en Grèce se sont finalement avérées très néfastes pour son économie (voir par exemple Gechert et Rannenberg 2015). L'austérité budgétaire constituait le pilier central des politiques visant à réduire le déficit budgétaire. Si cette politique d'austérité avait été menée à un rythme plus lent (via un « financement budgétaire »), on peut raisonnablement penser que les montants engagés pour d'autres besoins auraient pu être moindres (voir Davies 2015b). Après tout, les bilans des banques grecques ont souffert de l'effondrement de l'économie réelle et des prêts non productifs accumulés dans leurs bilans. En outre, les difficultés rencontrées par la Grèce pour revenir sur les marchés de la dette souveraine ont en grande partie été influencées par la crise en cours. Ce type de raisonnement « keynésien » n'a pourtant pas été prédominant – et c'est un euphémisme – dans les cercles de politique économique européens et allemands.

Les risques de défaut demeuraient de toute façon sérieux vu la taille sans précédent du premier plan de sauvetage de la Grèce (110 milliards d'euros) et des hypothèses héroïques sur lesquelles reposait le succès du Programme d'ajustement économique qui y était lié (Theodoropoulou et Watt 2015)⁴. Ces risques et la présentation de la crise grecque comme

4. Le critère de succès du programme a été défini comme la capacité de la Grèce à retourner sur les marchés financiers.

un problème d'origine entièrement grecque ont eu pour conséquence la nécessité de trouver une structure d'incitation draconienne pour la Grèce afin que le Plan soit approuvé par les parlements nationaux des États membres créanciers. C'est ainsi qu'est née la Troïka qui a joué le rôle d'agent « technocratique » des prêteurs (Pisani-Ferry *et al.* 2013). Il a en outre été convenu que les fonds affectés seraient décaissés par versements trimestriels après les contrôles *ex ante* et *ex post* de la conformité avec des plans d'action imposés (Theodoropoulou 2014).

Le rôle des évaluations de la Troïka⁵ dans la pression exercée sur le gouvernement grec a été renforcé par la Banque centrale européenne, seule institution capable de contraindre un État membre à abandonner la monnaie unique et à réimprimer sa propre monnaie. En subordonnant son soutien (en tant que prêteur en dernier ressort aux banques et aux États de la zone euro) à un accord des pays débiteurs avec l'Eurogroupe, la BCE a agi comme catalyseur de la prédominance des préférences des États membres créanciers dans les choix politiques. Il s'agit là d'une évolution importante témoignant de ce que Whelan a qualifié de « politisation rampante de la mission » de la part de la BCE (Whelan 2015c).

En bref, l'absence d'une union bancaire et le rôle – conditionnel et initialement réticent – qu'a joué la BCE en tant que prêteur en dernier ressort aux banques et aux États ont encore fragilisé les États membres et accru leur recours au financement en provenance du reste de la zone euro. Puisque les décisions concernant ce soutien ont été prises sur une base intergouvernementale, les États membres ont déclaré que les contributeurs (les « créanciers ») se trouvaient dans une position plus puissante que les débiteurs. Par le biais de leurs décisions – par exemple sur le montant du financement disponible – les créanciers ont été en mesure de déterminer la rapidité avec laquelle l'ajustement budgétaire devait avoir lieu dans les États membres renfloués, notamment via la contrainte budgétaire incluse dans le paquet de soutien.

5. Commission européenne, Banque centrale européenne et Fonds monétaire international.

2. La Grèce et la zone euro au bord de la falaise : la capitulation de 2015

2.1 La route des élections de janvier 2015

Fin 2014, après avoir supervisé la mise en œuvre de la plupart du Programme d'ajustement économique qui était une condition pour recevoir le second sauvetage, le gouvernement de grande coalition entre le parti affaibli de centre-droit (Nouvelle démocratie - ND) et le PASOK (mouvement socialiste panhellénique – quasiment disparu désormais) n'est pas parvenu à trouver un accord avec la Troïka à propos de la cinquième et dernière évaluation *ex ante* du deuxième programme de sauvetage. Cette évaluation, dont la conclusion positive était nécessaire à la réception par la Grèce de la dernière tranche de financement (7,2 milliards d'euros) du deuxième programme de sauvetage, était en attente depuis l'automne 2014.

Le point de friction entre la Troïka et le gouvernement – en place depuis les élections générales de juin 2012 et qui manifestait des signes d'épuisement dus aux réformes et à l'assainissement budgétaire – était constitué par une contraction budgétaire d'environ 1 milliard d'euros qui aurait été nécessaire pour résorber le trou budgétaire projeté. Pour y parvenir, le gouvernement aurait dû faire passer de nouvelles augmentations d'impôts et réductions des pensions – dont le Premier ministre Samaras estimait qu'elles ne seraient pas votées par le Parlement. Depuis avril 2014, le gouvernement grec s'attendait à ce que les dirigeants de la zone euro ouvrent des discussions sur l'allègement de la dette, comme ils avaient promis de le faire fin 2012, une fois que le gouvernement grec aurait atteint l'équilibre budgétaire (ce qui fut le cas début 2014). Le gouvernement aurait pu se servir de cet allègement pour rendre les autres coupes plus acceptables pour l'opinion publique grecque.

Cette discussion sur l'allègement de la dette a cependant été reportée sans que les prêteurs n'indiquent quand ils seraient prêts à l'entamer. La quasi-certitude d'une prochaine victoire électorale de SYRIZA, un parti de gauche radicale anti-système (Pappas 2014) lors des élections législatives suivantes, a incité les prêteurs à ne pas conclure d'accord ni à s'engager à une réduction de dette. Ils craignaient en effet qu'un

gouvernement dirigé par SYRIZA n'ait plus aucun incitant à respecter les mesures convenues, une fois le financement libéré et la dette allégée (Varvitsioti et Telloglou 2015). Le deuxième programme de sauvetage devait en outre expirer fin février 2015. Or, la Grèce faisait face à d'importants remboursements de prêts pour 2015. Sans le soutien financier lié au renflouement, il était certain qu'elle aurait été incapable d'honorer au moins une partie d'entre eux, notamment à la BCE et au FMI.

L'échec des négociations sur l'évaluation du deuxième Programme d'ajustement économique illustre la tension entre les besoins de la Grèce (qui demandait une certaine souplesse dans les politiques qui lui étaient imposées) et l'insistance des représentants des créanciers selon lesquels les conditions devaient être remplies *avant* que le soutien ne soit apporté. Tout ceci se produisait alors qu'il existe des preuves (Gechert et Rannenberg 2015) que les conditions imposées savaient en réalité (a) l'objectif de croissance de l'économie grecque et (b) la probabilité que la Grèce puisse n'avoir plus besoin de soutien financier et soit même en mesure de rembourser ses dettes. Fin 2014, la possibilité d'effondrement du gouvernement de grande coalition dirigé par un parti membre du Parti populaire européen (PPE) et un allié d'autres gouvernements créanciers de la zone euro n'a même pas eu d'effet sur cette insistance.

Fin 2014, au milieu de la pire récession que le pays ait connue depuis la guerre, la Grèce avait réussi à équilibrer son solde budgétaire primaire, alors que son déficit était encore de 10% du Produit intérieur brut (PIB) en 2009. En pratique, cela signifiait que les recettes publiques suffisaient à couvrir les dépenses publiques hors intérêts. Il s'agissait là d'une évolution positive dans la mesure où elle impliquait que la Grèce ne compterait plus sur ses créanciers pour financer ses dépenses courantes. Dès lors, les excédents budgétaires pouvaient servir à payer la dette existante, dont 80% étaient « officiels », c'est-à-dire détenus par d'autres gouvernements et des institutions supranationales/ intergouvernementales. En d'autres termes, les excédents budgétaires que la Grèce devait dégager grâce à l'austérité – menée dans un contexte de faiblesse de l'économie – serviraient à transférer des ressources (c'est-à-dire verser des intérêts et du capital) à ses créanciers puisque les dépenses publiques étaient en principe couvertes par les recettes.

La Grèce était en outre parvenue à ramener son déficit courant de 16% du PIB en 2008 à un peu moins de 3% en 2014, ce qui a entraîné une réduction importante de ses besoins de financement des transactions avec le reste du monde. Cet ajustement est principalement dû à la baisse des importations plutôt qu'à une augmentation des exportations réelles, ce qui indique un effet de compression de la demande intérieure (Theodoropoulou 2016). Enfin, contrairement à ce qu'on aime raconter en Europe du Nord, la Grèce avait entrepris un grand nombre de réformes structurelles de son marché de l'emploi (OCDE 2015), même s'il restait encore du travail dans des domaines cruciaux.

Ces ajustements se sont toutefois faits à un coût très élevé. Entre 2008 et 2014, le PIB grec a perdu 25% en termes réels. En 2014, les recettes fiscales étaient inférieures de 1,3 milliard d'euros à l'objectif, les impôts indirects rapportaient 500 millions de moins que prévu en raison d'une baisse des impôts sur les transactions. Dans le même temps, le montant d'impôts impayés a augmenté de 13,8 milliards en 2014 pour atteindre un total de 73,8 milliards d'euros cette année-là (Mouzakis 2016). Le taux de chômage moyen a atteint un sommet en 2013, à plus de 27% de la population active. Même si c'est le taux de chômage des jeunes – près de 60% – qui a fait la une des médias, la plupart des pertes d'emplois affectaient en réalité les hommes de 40 ans et plus, dont le taux de chômage a été multiplié par un facteur de 4 à 5, selon l'âge et le secteur d'activité (Theodoropoulou 2016).

Néanmoins, fin 2014, il existait des signes indiquant que le pire était peut-être derrière les Grecs. Le pays avait adopté une politique budgétaire légèrement expansionniste. Dans ses prévisions pour l'automne 2014, la Commission européenne avait, pour la première fois depuis 2009, prédit que l'économie grecque enregistrerait un taux de croissance légèrement positif de 0,6% pour 2014 et une forte croissance de 2,9% pour 2015. Le taux de chômage devait se stabiliser en 2014 et commencer à décroître lentement ensuite. On s'attendait également à ce que le ratio de dette publique brute/PIB se stabilise à un niveau élevé de 175% puis commencer à diminuer à partir de 2015, puisque le solde budgétaire global devrait également être excédentaire. En d'autres termes, à la fin de 2014, l'économie grecque semblait avoir réglé les déséquilibres macroéconomiques qui avaient déclenché sa crise, mais ce processus l'avait également sérieusement mise à mal.

La fin des négociations avec la Troïka, les exigences constitutionnelles liées à l'élection d'un nouveau président de la République et le pari du Premier ministre Samaras ont abouti aux élections législatives du 25 janvier 2015, la troisième depuis 2010, année de réception du premier paquet de soutien financier au gouvernement grec.

2.2 « L'espoir est en marche » : l'arrivée de SYRIZA au gouvernement

SYRIZA, qui n'avait obtenu qu'un modeste 5% des voix en 2009, fit campagne pour les élections de janvier 2015 sur la promesse de supprimer l'austérité, d'éliminer la Troïka et de lancer un programme de soutien financier aux personnes les plus durement touchées par la crise, programme dit de « Thessalonique » (SYRIZA 2014). Le slogan de sa campagne électorale était : « L'espoir est en marche ». Dans le même temps, le parti avait fortement atténué sa rhétorique eurosceptique depuis 2012, moment où la probabilité de son arrivée au pouvoir était devenue manifeste. Les premières déclarations selon lesquelles l'appartenance à l'euro ne constituait pas un « tabou » pour SYRIZA furent remplacées par une option de « troisième voie », combinant l'adhésion à l'euro à des politiques moins sévères et une intrusion moins forte dans l'élaboration de ces politiques (Mudde 2015). En janvier 2015, SYRIZA remporta une victoire encore plus importante que prévu par les sondages, avec 36% des voix, soit à deux sièges de la majorité absolue au Parlement. Ce résultat a confirmé l'effondrement des deux partis (PASOK et ND) qui gouvernaient la Grèce depuis son retour à la démocratie en 1974. Dans la nuit suivant les élections de 2015, le président de SYRIZA, Alexis Tsipras, annonça que son parti formerait un gouvernement avec le petit parti d'extrême-droite (populiste et nationaliste) des Grecs indépendants (ANEL). Ensemble, les deux partis occupaient 162 des 300 sièges du Parlement, ce qui donnait au gouvernement une majorité relativement confortable.

L'opposition de SYRIZA à l'austérité budgétaire a rencontré beaucoup d'échos du côté progressiste de la politique européenne, bien que les gouvernements nationaux aient, eux, conservé une attitude prudente. Les dirigeants politiques ont trouvé le soutien de nombreux économistes/intellectuels publics des deux côtés de l'Atlantique, comme Paul Krugman, Simon Wren-Lewis, Amartya Sen, Thomas Piketty, Paul

De Grauwe et Dani Rodrik (pour n'en citer que quelques-uns), qui s'étaient montrés critiques à l'égard du tournant prématuré de l'UE vers l'austérité. Même le service de recherche du FMI a publié des avis critiques sur la rapidité avec laquelle l'austérité budgétaire avait été mise en œuvre en Europe (Blanchard et Leigh 2012). En substance, on a réaffirmé que pour que l'union monétaire fonctionne, il fallait davantage de solidarité (dans le sens de la mise en commun de ressources budgétaires).

Malgré le fait que l'accession de SYRIZA au pouvoir ait été prédite depuis 2012, ses ministres ont paru assez peu préparés pour répondre aux exigences d'une négociation politique avec les créanciers de la Grèce et leurs agents (la Troïka). Dès les premiers jours après les élections, il est devenu évident que les responsables gouvernementaux grecs ne communiquaient aucune ligne cohérente. Il semblait également y avoir un manque de compréhension des institutions et du « qui-fait-quoi » dans la gestion du Programme d'ajustement économique grec. Yanis Varoufakis – un professeur d'économie qui, dans sa position académique s'était montré très affirmatif sur les mesures à même de sortir l'Europe de la crise, mais qui était un outsider dans le parti – a été nommé ministre des Finances et *de facto* négociateur en chef.

Estimant que les sauvetages constituaient une erreur majeure pour la Grèce, le nouveau gouvernement grec a annoncé début février 2015 qu'il n'avait l'intention ni de demander une extension du renflouement ni d'accepter la dernière tranche des fonds de sauvetage réservés. Le gouvernement a également déclaré que le pays chercherait à obtenir un échange de dettes (soit, dans les faits, une réduction de sa valeur actuelle nette) plutôt qu'une réduction de sa valeur nominale. Sur le plan politique, cela constituait une option plus acceptable à faire passer devant les parlements pour les dirigeants des pays membres créanciers, car les pertes encourues dans un tel scénario étaient plus difficiles à retracer dans les comptes des finances publiques (Colasanti 2016). Varoufakis était convaincu que, même si la Grèce faisait défaut sur ses prêts (qu'elle n'aurait de toute façon pas dû souscrire), la BCE ne laisserait pas le pays sortir de la zone euro et maintiendrait l'approvisionnement en liquidités de ses banques. Et ce malgré deux précédents – avec l'Irlande et Chypre – à l'occasion desquels il a été assez clair que la BCE avait secrètement, et de manière controversée,

menacé de couper les liquidités aux systèmes bancaires si les gouvernements concernés ne demandaient pas et ne mettaient pas en œuvre des programmes d'ajustement économique de l'UE et du FMI.

Varoufakis a élaboré une proposition de « menu d'échange de dettes » en contrepartie d'un engagement à dégager à terme un excédent budgétaire primaire (plus réduit) et d'un programme de réformes (Barber 2015). Son plan comportait une hypothèse cruciale : soit la BCE paierait au gouvernement grec les bénéfiques des obligations qu'elle n'avait pas échangées en 2012⁶, soit elle augmenterait la limite des bons du Trésor (c'est-à-dire des obligations à court terme) que le gouvernement grec pouvait émettre et que les banques grecques achèteraient pour 10 milliards d'euros supplémentaires afin de permettre au gouvernement de continuer à honorer ses obligations financières (c'est-à-dire ne pas faire défaut) jusqu'à ce qu'un nouvel accord soit conclu.

Dès leur entrée en fonction, le nouveau Premier ministre grec et le ministre des Finances ont entrepris une tournée des capitales européennes et mené une série de rencontres avec des hauts fonctionnaires de l'UE et de la zone euro, dans l'espoir d'obtenir un soutien à leur proposition alternative concernant la dette grecque (les échanges de dette) et l'atténuation de l'austérité. Cette série de réunions n'a, cependant, pas abouti à la large coalition contre l'austérité qu'ils espéraient. Rien de surprenant en ce qui concerne les États membres créanciers : ceux-ci ne voulaient pas donner un « mauvais exemple » de concessions afin d'éviter un risque d'aléa moral. Il faut toutefois remarquer que les gouvernements des économies périphériques, en particulier l'Espagne, se sont également opposés à l'idée d'un traitement différent pour la Grèce. Même si ces économies auraient pu bénéficier du précédent d'une réduction de la dette grecque et d'un assouplissement de l'austérité, la plupart d'entre elles étaient sur le point d'achever leurs propres douloureux programmes d'ajustement économique. Mis en œuvre par des gouvernements de centre-droit, ces programmes n'avaient pas épargné à l'Espagne ou au Portugal, les terribles conséquences économiques, sociales et politiques dont avait souffert la Grèce. Si l'UE et le FMI octroyaient des concessions au

6. Pour un montant total de 1,9 milliard d'euros, une disposition convenue dans le cadre de la négociation du deuxième programme de sauvetage par le gouvernement précédent.

gouvernement grec, il y avait dès lors un risque de réaction politique hostile contre les gouvernements des autres pays sauvés qui auraient pu être accusés de ne pas avoir négocié assez durement. En outre, les déclarations de Varoufakis selon lesquelles l'Italie (et son ratio dette/PIB très élevé) était fondamentalement insolvable risquaient de déclencher une réaction de marché susceptible de se transformer en une prophétie auto-réalisatrice.

Par conséquent, quand on y regarde de plus près, la tiédeur de la réaction reçue par Athènes, y compris de la part des États membres qui se trouvaient « dans le même bateau » s'explique par divers intérêts nationaux liés dans une large mesure à la politique intérieure des autres États membres. Par ailleurs, les membres de la zone euro en Europe centrale et orientale, dont le revenu par habitant est inférieur à celui de la Grèce, étaient également irrités par le plaidoyer du gouvernement grec en faveur de l'annulation de la dette et de l'atténuation de l'austérité.

2.3 La dure réalité : la transformation de la BCE d'institution monétaire en institution politique

Le 4 février 2015, quelques semaines avant l'expiration du deuxième programme de sauvetage, la Banque centrale européenne a annoncé, qu'à compter du 11 février, les obligations d'État grecques ne seraient plus acceptées comme garanties (caution) pour fournir des liquidités aux banques grecques via ses canaux normaux. En lieu et place, les banques grecques devraient recourir à l'aide d'urgence en cas de crise de liquidité (*Emergency Liquidity Assistance* – ELA) fournie par la Banque de Grèce en échange de garanties, jusqu'à ce qu'un accord soit conclu entre le gouvernement grec et ses prêteurs. La Banque de Grèce devait se conformer aux directives générales publiées périodiquement par la BCE, en ce qui concerne les garanties qu'elle pouvait accepter et la quantité de liquidités qu'elle pouvait permettre. La BCE a justifié cette décision en se référant à ses doutes sur l'achèvement à temps de l'évaluation finale du deuxième programme, condition pour libérer les fonds au gouvernement grec et éviter un défaut. Cette décision de la BCE allait en fait dans le sens opposé à celui que Varoufakis avait prévu puisqu'elle rendait la fourniture de liquidités aux banques grecques un peu plus difficile et plus chère.

Dans la pratique, la restriction de liquidités qui a suivi a été plutôt limitée⁷. Deux décisions prises par la BCE bien avant le changement de gouvernement grec avaient en réalité exercé une pression plus importante (Whelan 2015b). Tout d'abord, la BCE avait fixé un plafond de 3 milliards d'euros au montant des bons du Trésor grec (c'est-à-dire des obligations à court terme) que les banques grecques pouvaient acheter. Ce plafond, qu'elle refusait d'augmenter, a imposé des contraintes budgétaires importantes au gouvernement puisque les banques grecques étaient les principales acheteuses de ces obligations. Deuxièmement, la BCE a annoncé en 2013 qu'à partir du 28 février 2015 (c'est-à-dire la date de la fin du second sauvetage), elle n'accepterait plus comme garanties, les obligations des banques garanties par l'État grec. Fin décembre 2015, ces obligations représentaient 25 milliards d'euros de liquidités injectées dans le système bancaire grec. Si le gouvernement grec n'avait pas conclu d'accord de soutien financier avec ses prêteurs après cette date, il appartiendrait à la BCE de décider de fournir ou non des liquidités aux banques grecques. Bien que la BCE ait justifié l'établissement de ces contraintes par ses propres règles, des commentateurs (Whelan 2015a et 2015b) ont suggéré qu'il s'agissait plutôt de sa propre interprétation des règles, et donc d'un choix politique (plutôt qu'une obligation) : celui de faire pression sur le gouvernement grec pour trouver un accord avec ses prêteurs. L'argument selon lequel la BCE est passée d'une institution monétaire à une institution politique semble s'en trouver confirmé.

À mesure que la perspective que les prêteurs grecs adoptent en février 2015 les propositions de Varoufakis paraissait de moins en moins probable et que la date de l'expiration du deuxième programme approchait, le premier *bank-run* de l'année commençait à se mettre en place lentement. Les déposants des banques grecques, préoccupés par la *terra incognita* à laquelle une absence d'accord pouvait conduire, commençaient à retirer leurs économies placées auprès des banques grecques⁸. La BCE ne fit aucune déclaration explicite du type de celles

7. Les données de la Banque de Grèce ont indiqué qu'il s'agissait d'environ 8 milliards d'euros sur les 56 que le système bancaire grec devait au système de l'euro en décembre 2014.

8. Selon les statistiques de la Banque de Grèce, en janvier (dans le contexte d'incertitude politique relative aux élections législatives et de victoire imminente de SYRIZA) et février 2015 (impasse des négociations entre le gouvernement grec et les prêteurs), les ménages et les entreprises ont retiré un total de 20,4 milliards d'euros auprès des banques grecques, ce

que ferait une banque centrale pour rassurer les déposants quant à la sécurité de leur argent.

C'est dans ces conditions, et compte tenu de l'âpreté de ses prêteurs, que le gouvernement grec demanda, le 19 février 2015, une prolongation de quatre mois du second accord de sauvetage, ce qui confirmait essentiellement la validité de cet accord de sauvetage. Les prêteurs ont accédé à la demande en échange d'une liste de mesures et de réformes que le gouvernement grec devait approfondir afin de recevoir l'argent. En substance, l'accord ne fournissait aucune liquidité au gouvernement grec, mais maintenait ouvertes les négociations sur les conditions dans lesquelles les fonds restants seraient libérés – ce qui permettait à la BCE de sauver la face en maintenant la fourniture de liquidité aux banques grecques via l'aide d'urgence en cas de crise de liquidité. L'accord a également permis au gouvernement de gagner un peu de temps pour préciser ce qu'il entendait obtenir des négociations. L'idée était de conclure une liste complète de mesures dès que possible afin de permettre la libération d'au moins une partie de l'argent réservé au gouvernement grec⁹.

Le soulagement consécutif à l'accord de février 2015 sur l'extension du programme de sauvetage n'a toutefois pas duré longtemps. Des différences significatives sont apparues entre le gouvernement grec et ses prêteurs dans leur interprétation des obligations. Les prêteurs s'attendaient à ce que l'administration grecque élabore la liste des mesures sur la base desquelles la Grèce avait obtenu une prorogation. Ils s'attendaient également, comme condition préalable à l'octroi de la tranche finale du sauvetage, à ce qu'elle collabore avec les équipes techniques de la Troïka afin de mettre en œuvre et de convenir des objectifs à atteindre et de la manière d'y parvenir. Le gouvernement grec était en revanche très réticent à coopérer avec « les Institutions » (selon le terme utilisé pour désigner la Troïka après janvier 2015). Des

qui ramenait la somme des dépôts à 140,5 milliards d'euros, son niveau le plus bas depuis 10 ans. Le montant des retraits a été encore plus élevé que celui des *bank-runs* de mai-juin 2012, lorsque, à la suite des élections générales jumelles, la Grèce avait donné l'impression d'être plus proche que jamais d'une sortie de la zone euro.

9. Le gouvernement a fait face à un calendrier très chargé de refinancement de plus de 4,3 milliards d'euros de bons du Trésor (c'est-à-dire d'obligations à court terme) et de 2,3 milliards d'euros au FMI pour la fin mars 2015, et de 2,4 milliards supplémentaires en bons du Trésor pour avril 2015.

plaintes furent donc émises, selon lesquelles le gouvernement n'acceptait pas les discussions techniques dont la réussite constituait une condition préalable à la décision politique de libérer des fonds. Alors que les paiements de la dette publique grecque commencèrent à se faire sans financement externe et que le Trésor grec éprouvait des contraintes de liquidité, Tsipras a commencé à faire appel aux membres de l'UE pour obtenir une décision « politique » de libérer une partie de l'argent du sauvetage afin de soulager les difficultés de liquidité.

Il est rapidement devenu de plus en plus évident que le gouvernement grec rencontrait des difficultés à remplir ses obligations intérieures et extérieures. Afin d'éviter un défaut, le gouvernement grec a rassemblé toutes les réserves disponibles des entités publiques pour continuer à payer ses obligations, y compris les salaires, les pensions et les prêts du FMI. Cette décision a entraîné des conséquences pour l'économie réelle : les arriérés de l'État envers les fournisseurs de biens et services ont augmenté tandis que les dépenses des entités publiques infranationales ont été gelées. La diminution de la liquidité n'a pas tardé à faire ressentir ses résultats. Au début du mois de mai 2015, dans ses prévisions économiques de printemps, la Commission européenne a réduit le taux de croissance grec prévu pour 2015 de 2,5 à 0,5 %, tandis que les prévisions en matière de ratio de dette publique/PIB augmentèrent à 180 % (contre 170 % dans les prévisions hivernales). Le solde budgétaire prévu est, lui, passé d'un excédent de 1,1 % à un déficit de 2,1 % du PIB. Cette détérioration signifiait que, pour l'évaluation finale du programme, la Troïka requerrait encore plus de mesures d'austérité budgétaire que quelques mois plus tôt.

Dans l'intervalle, Varoufakis s'était aliéné la plupart, sinon tous ses collègues de l'Eurogroupe. Ils se sont plaints d'être las de l'entendre donner des conférences lors des réunions plutôt que d'apporter des propositions techniques spécifiques à discuter. Il a quant à lui rétorqué qu'il essayait de leur parler d'économie, mais que personne ne semblait intéressé. Contrairement aux normes établies de l'Eurogroupe, il a en outre fait des déclarations laissant penser qu'il n'était pas le meilleur garant du caractère privé et de la confidentialité de ces réunions (Bickerton 2015a). En avril 2015, le Premier ministre grec a remplacé Varoufakis comme chef de l'équipe de négociation grecque par Euclid Tsakalotos qui semblait plus disposé à négocier sur une base commune.

Les désaccords se sont poursuivis en juin 2015, et pas seulement entre l'équipe de négociation grecque et la Troïka, mais également entre le FMI et la Commission européenne. Un remboursement substantiel des prêts étant dû le 20 juillet à la BCE, et pas seulement au FMI, l'urgence de conclure un accord prévoyant la libération de fonds pour éviter un défaut de paiement à l'une ou l'autre des deux institutions s'est encore accrue. Le défaut de paiement sur une dette à l'égard du FMI était relativement rare. Si la Grèce ne remboursait pas la BCE, tous les paris seraient ouverts. Varoufakis supposait que, pour des raisons de survie, la BCE finirait par céder en premier et ne couperait pas les liquidités aux banques grecques, car cela obligerait la Grèce à sortir de la zone euro et, très probablement, à en déclencher la désintégration. En théorie, c'était une possibilité rationnelle. Dans la pratique, cependant, le défaut de paiement à la BCE constituait un pari énorme. Si la BCE ne craquait pas, les conséquences pour la Grèce seraient considérables tant sur le plan économique que politique.

Les craintes de la population vis-à-vis de la perspective d'une sortie grecque de la zone euro ont augmenté, relançant le *bank-run* au ralenti. Le niveau de liquidités présentes dans les coffres des banques grecques a atteint un nouveau plancher en juin 2015. Si la Grèce quittait la zone euro, tous les dépôts dans les banques grecques seraient libellés dans une nouvelle monnaie qui souffrirait certainement d'une forte dépréciation au moins à court terme, avec pour effet de réduire la valeur des actifs des ménages et des entreprises. La Grèce dépendait fortement des importations de produits de base, qui deviendraient beaucoup plus onéreuses, entraînant ainsi une détérioration encore plus forte des revenus. Enfin, en matière de politique budgétaire et monétaire, la Grèce n'a jamais eu de bilan compatible avec la stabilité des prix. C'est d'ailleurs pour cette raison que les gouvernements et les entreprises devaient emprunter à des taux d'intérêt relativement élevés avant l'intégration dans la zone euro. Réintroduire sa propre monnaie signifiait soit revenir à des taux d'intérêt élevés, soit mener des politiques budgétaires et monétaires encore plus conservatrices que celles de la zone euro.

Face à ces risques, le Premier ministre a réalisé que l'absence de compromis avec les prêteurs conduirait le pays dans une direction pour laquelle il n'y avait pas de plan, de préparation ou même de soutien public clair de la majorité des Grecs. Son point de vue n'était cependant

pas partagé par plusieurs membres éminents de son parti et ministres du gouvernement. Si l'absence d'accord était préjudiciable pour les deux parties, il devenait toutefois évident que, compte tenu de sa situation économique et financière, c'était la Grèce qui en souffrirait le plus. Un accord par capitulation constituait un virage à 180 degrés, que même les précédents gouvernements grecs n'avaient pas commis et allait à l'encontre de toutes les promesses de SYRIZA, sauf peut-être celle de rester dans l'euro. Il était très probable que le parti se divise et devienne le troisième grand parti grec à s'effondrer sous la pression des programmes d'ajustement économique.

2.4 Le référendum de juillet 2015 : une tragédie grecque, à nouveau

Aux petites heures du samedi 27 juin 2015, soit quatre jours seulement avant l'expiration de l'extension du programme, Tsipras a annoncé la tenue d'un référendum le dimanche 5 juillet 2015 plutôt que de prendre la responsabilité d'une décision. Il n'avait en outre donné aucun avertissement préalable aux négociateurs de la partie adverse. Organisé seulement une semaine à l'avance, et contrairement aux recommandations du Conseil de l'Europe¹⁰, ce référendum demandait au peuple grec de décider s'il acceptait ou non une version de la proposition de la Troïka – toujours en cours de négociation – visant à conclure l'évaluation en cours et recevoir des fonds. Le Premier ministre a indiqué qu'il ferait campagne en faveur du « non », bien que le chef de son partenaire de droite, Kammenos, ait précisé que si les prêteurs proposaient une meilleure offre en cours de semaine, le gouvernement pencherait en faveur du « oui ». Le calcul du Premier ministre était que, compte tenu de la proximité de la sortie grecque de l'euro, le peuple serrerait les dents et voterait en faveur du programme. Il pourrait alors soit démissionner et reconnaître sa défaite, mais maintenir sa position vierge de toute politique d'austérité, soit parvenir à un accord sous prétexte qu'il s'était plié à la volonté populaire.

10. Le Conseil de l'Europe a publié une déclaration à cet effet dans les médias du monde entier.

Suite à l'annonce du référendum, la BCE a bloqué la fourniture de nouvelles liquidités aux banques grecques en décidant de plafonner le niveau d'aide d'urgence en cas de crise de liquidité (ELA) à celui du 26 juin 2015. Puisqu'on s'attendait à ce que les Grecs paniqués se précipitent pour retirer les dépôts qu'ils avaient encore dans les banques, le plafond sur l'ELA entraînait l'impossibilité pour les banques d'honorer ces demandes. Un jour férié a par conséquent été déclaré à compter du lundi 29 juin 2015 et des contrôles de capitaux ont été imposés, qui sont toujours en place au moment de la rédaction de ce chapitre (octobre 2016).

Le 30 juin 2015, un jour avant le remboursement grec de 1,6 milliard d'euros au FMI, le gouvernement Tsipras a présenté à l'Eurogroupe une demande d'attribution d'un prêt de transition du MES. Ce prêt devait couvrir les besoins de financement de la Grèce pour la période 2015-2016, la restructuration de sa dette publique et l'extension du second programme de sauvetage jusqu'à l'approbation de la demande susmentionnée. En l'absence de réponse, la Grèce est devenue, en fin de journée, le premier pays depuis le Zimbabwe en 1983, à contracter officiellement des arriérés auprès du FMI sur le paiement des 1,6 milliard d'euros dû. En conséquence, la Commission européenne a informé le gouvernement grec au nom de ses prêteurs européens que le Fonds européen de stabilité financière (FESF) avait, en principe, le droit de déclarer immédiatement remboursables, tous les prêts accordés à la Grèce, puisqu'elle avait violé la condition de remboursement au FMI en temps et en heure.

Lors du référendum, 62,5% des électeurs inscrits se sont présentés et 62% d'entre eux ont voté « non ». La semaine qui suivit fut spectaculaire. La nuit du référendum, la Grèce a semblé entrer en collision frontale avec l'UE et le FMI. Il est cependant vite apparu que le Premier ministre grec avait décidé de conclure un compromis avec les prêteurs. Le lendemain, le ministre des Finances Varoufakis a démissionné et a été remplacé par Euclid Tsakalotos, au profil plus modéré et discret. Ayant obtenu le soutien des dirigeants de tous les partis du Parlement grec, sauf les communistes (KKE) et les néonazis (Aube dorée), Tsipras et Tsakalotos ont assisté à un Sommet de l'euro et un Eurogroupe extraordinaires le 7 juillet 2015. Un calendrier serré de résolution de crise leur y a été soumis. Il était clair qu'un nouveau sauvetage serait nécessaire.

Le matin du vendredi 10 juillet 2015, le gouvernement grec a été invité à présenter un programme détaillé de mesures et de réformes. Le programme devrait être évalué par la Troïka avant d'être discuté lors d'une autre réunion extraordinaire de l'Eurogroupe le samedi 11 juillet 2015, suivie d'un autre Sommet de l'euro. Un Sommet de l'UE était par ailleurs également prévu le dimanche 12 juillet 2015. Selon certains, les dirigeants de l'UE se préparaient à ne pas parvenir à un accord avec la Grèce et à discuter de la manière de fournir un soutien humanitaire au peuple grec en cas de Grexit. Pour sa part, la BCE a maintenu les contraintes de financement strictes et n'a fourni que la liquidité nécessaire pour maintenir la situation des semaines précédentes (c'est-à-dire des banques fermées et un contrôle des mouvements de capitaux et des retraits des banques). Dans la soirée du 9 juillet 2015, le gouvernement grec a soumis sa proposition de demande d'un nouveau sauvetage, correspondant à peu près à celle qui avait été rejetée lors du référendum.

Le 11 juillet 2015, plutôt que de prendre des mesures de désescalade qui aideraient à parvenir rapidement à un accord, le ministère allemand des Finances a diffusé un *non-paper* critiquant la proposition grecque considérée comme une base insuffisante à un nouveau sauvetage. Le document indiquait que les mesures étaient basées sur la dernière proposition de la Troïka, voire en deçà de celle-ci, en vue de l'examen final du sauvetage précédent que « la Grèce n'avait pas pu conclure ». En outre, le document officiel stipulait que la proposition grecque ne comportait pas un certain nombre de réformes qui seraient vitales pour moderniser le pays et favoriser la croissance économique à long terme et le développement durable. Ce qui était proposé en matière de réformes du marché du travail, du secteur public, de privatisations, de secteur bancaire et de réformes structurelles était jugé insuffisant. Le document allemand officiel demandait que la Grèce améliore ses propositions visant à rétablir la confiance, à garantir la viabilité de la dette et à mettre en œuvre le programme avec succès. Parmi les améliorations proposées figurait le transfert d'actifs grecs précieux – 50 milliards d'euros – à un fonds externe, en vue de les privatiser et de les utiliser pour rembourser la dette, ainsi que des réductions automatiques des dépenses au cas où les objectifs budgétaires ne seraient pas atteints. Si le gouvernement grec échouait à apporter ces améliorations, le *non-paper* proposait une « exclusion temporaire » de la zone euro pour une durée de cinq ans afin de permettre la

restructuration de la dette. Dans ce cas, une assistance humanitaire et technique serait fournie à la Grèce par l'UE, tandis que des mesures seraient prises pour renforcer la gouvernance de la zone euro.

Lors de la réunion de l'Eurogroupe qui a précédé le Sommet de l'euro, 15 des 18 ministres des Finances ont approuvé l'évaluation incluse dans le *non-paper*, selon laquelle les mesures proposées par la Grèce étaient insuffisantes pour un accord sur un troisième sauvetage – les seules exceptions étant la France, l'Italie et Chypre. Lors du Sommet de l'euro qui a suivi, le président François Hollande, qui avait joué un rôle de médiateur actif entre la Grèce et l'Allemagne au cours des mois précédents, a pris l'initiative de rejeter l'idée d'une exclusion temporaire de la Grèce aux fins de lui permettre de se réformer sans contrainte sur ses politiques économiques. Le Premier ministre italien et les présidents irlandais et chypriote ont soutenu la Grèce. La chancelière allemande Angela Merkel aurait, elle, été déchirée entre différentes considérations. D'une part, elle estimait que la « confiance » qui existait entre la Grèce et les autres États membres avait été de nouveau compromise et devait être restaurée, vraisemblablement par des mesures dures. D'autre part, elle était plus hésitante que son ministre des Finances quant aux mérites d'une sortie grecque « temporaire », principalement en raison de considérations géopolitiques. D'autres petits États membres comme la Belgique, la Finlande, la Slovaquie, Malte et l'Estonie, se sont alignés sur l'Allemagne alors que les autres pays du sud se sont alignés sur la France, même s'ils étaient acquis à l'idée de ne pas laisser la Grèce s'en sortir à trop bon compte.

Après des négociations difficiles qui ont duré 17 heures, le Sommet de l'euro organisé le lendemain a conclu un accord sur l'octroi d'un soutien supplémentaire à la Grèce à la condition qu'une série de mesures soient immédiatement votées. Un mois plus tard, le 14 août 2015, le nouvel accord a été voté au Parlement grec. La Grèce recevrait un total de 86 milliards d'euros au cours des trois années suivantes en échange d'un troisième Programme d'ajustement économique, qui prévoyait des mesures beaucoup plus dures et plus approfondies que celles qui avaient conduit à des élections plus tôt dans l'année.

Ainsi, en moins de six mois, tout espoir grec de changement de politique mais aussi de reprise avait été brisé. Le nouveau gouvernement grec consistait en une coalition de deux partis qui s'étaient

opposés aux partis traditionnels en raison de leur engagement dans les programmes de sauvetage et de leur acceptation des conditions imposées par les prêteurs, et qui promettaient de supprimer l'austérité, la Troïka et les prêts. Il se trouvait pourtant désormais occupé à signer un troisième plan de sauvetage, après avoir imposé des contrôles de capitaux et s'être rapproché plus que jamais de la sortie de la zone euro. Pire encore, les signes d'une reprise prochaine s'étaient évaporés après que l'économie eut souffert d'asphyxie financière en raison du manque de liquidité et du *bank-run* au ralenti, qui culmina avec les contrôles des capitaux et le prolongement des jours fériés.

3. Y a-t-il un avenir pour la solidarité dans la zone euro ?

3.1 Différents points de vue sur le sens de la solidarité interétatique

La manière dont la crise grecque de 2015 a été traitée montre que le sens commun et le sentiment de solidarité, même motivés par l'égoïsme, subsistent encore dans l'UE. Après tout, plusieurs États membres d'importance (non négligeable) ont réussi à résister à la proposition du ministère des Finances allemand de mettre en place une « exclusion temporaire ». La manière dont certains des créanciers ont traité la demande légitime grecque d'un assouplissement des politiques jugées désastreuses par les économistes *mainstream* laisse apparaître une absence de solidarité, mais aussi une volonté de continuer à punir un pays, en dépit de nombreuses réformes, d'une baisse significative des niveaux de vie (De Grauwe 2015) et même de l'effondrement du système des partis.

Il est impossible d'évaluer si une équipe de négociation dotée de plus de compétences diplomatiques, d'une meilleure compréhension de la construction institutionnelle de la zone euro et de pragmatisme aurait obtenu un résultat plus solidaire. Jouer selon les règles établies et les procédures de négociation est une condition nécessaire à la construction de la confiance (autrement dit à montrer qu'on est un interlocuteur responsable), surtout lorsqu'un changement radical du cours des choses est souhaité. Le fait que les prêteurs aient décidé de ne pas faire de concessions au gouvernement grec précédent (qui était dirigé par un

parti de la famille du PPE) alors qu'on s'attendait à la victoire électorale de SYRIZA, laisse penser que les prêteurs auraient conservé la même position dans tous les cas. Nonobstant ces questions, présenter les propositions dures de l'Allemagne du week-end du 11 au 12 juillet 2015 comme nécessaires à la « restauration de la confiance » est extravagante. Le camp des créanciers a en effet indéfiniment ajourné la discussion de tout allègement supplémentaire, sans tenir compte de la promesse faite par le Conseil européen de novembre 2012 d'ouvrir le débat une fois que la Grèce aurait réalisé un excédent budgétaire. Cette position reflétait clairement l'existence et l'exploitation d'une grande asymétrie de pouvoir entre des États membres censés être égaux dans une « union toujours plus étroite ».

Les différences de perceptions entre États membres quant à la forme et à l'ampleur de la solidarité interétatique sont donc vivaces. Dans le même temps, les points de vue dominant les réponses politiques sont probablement plus proches de ceux des plus puissants créanciers, en particulier l'Allemagne. La manière dont la crise a été résolue a toutefois montré qu'il existait des divisions même au sein du groupe des États membres créanciers, notamment entre celui dirigé par l'Allemagne et composé de petits États membres comme la Finlande, les pays baltes et la Slovaquie d'une part, et celui dirigé par la France et l'Italie, de l'autre. La volonté commune qui prévaut actuellement est loin d'être suffisante pour faire un pas en avant vers une intégration de nature plus supranationale qui mettrait fin aux crises économiques.

On soutient souvent que, sous la pression de la crise de la dette souveraine, l'UE, et la zone euro en particulier, a parcouru un long chemin pour combler les lacunes de l'architecture institutionnelle, ce qui aurait été impensable il y a quelques années (Colasanti 2016). Le mécanisme de résolution des crises financières, le Mécanisme européen de stabilité et les premiers pas vers la création d'une union bancaire, mais aussi le lancement par la BCE des Opérations monétaires sur titres (OMT) constituent les exemples les plus importants de progrès. Cependant, ces mesures ont été organisées d'une manière qui reflète le type de solidarité interétatique attestée dans le cas grec : le montant des ressources mises en commun a été insuffisant pour être efficace, alors que les conditions d'accès à ces ressources semblent être plus dictées par le désir d'éviter l'aléa moral et l'établissement d'une union de transfert que par celui d'assurer la stabilisation face à une crise.

3.2 Une gouvernance plus solidaire de la zone euro : que peut-on faire ?

Les perceptions dominantes de la définition, du degré et des conditions de la solidarité interétatique sont loin d'être optimales. Pour trouver la voie vers une gouvernance plus solidaire de la zone euro, il est important de souligner deux problèmes. D'une part, les États membres ne sont pas disposés à mettre en commun des ressources financières importantes ou une souveraineté politique au niveau supranational. D'autre part, les États membres et la BCE sont préoccupés par l'aléa moral comme par exemple, un soutien financier avec trop peu de contraintes ou des règles budgétaires moins strictes qui pourraient mener à un relâchement de la discipline budgétaire. Ces deux questions ont donné lieu à des réponses sous-optimales à la crise et à une stabilité sous-optimale, elle aussi, de la zone euro. La faiblesse de la volonté en faveur d'une intégration plus poussée ne peut être réglée qu'en précisant quel niveau minimum d'intégration des politiques économiques est indispensable pour une union monétaire en bon état de marche. En ce qui concerne la question de l'aléa moral, il y a cependant probablement plus de marge d'amélioration par la modification du contenu des règles de politique budgétaire ou de la philosophie des programmes d'ajustement économique liés aux sauvetages. Les deux questions sont étroitement liées.

Trois raisons principales ont fait en sorte que les politiques budgétaires nationales aient fait l'objet de pressions extrêmes pour accomplir plus que nécessaire : a) l'insistance excessive des règles budgétaires sur la réalisation des objectifs de déficit plutôt que pour une contribution à la stabilisation de l'économie ; b) la conjoncture macroéconomique actuellement défavorable, qui se traduit par la limitation du potentiel de la politique monétaire de la BCE à stabiliser l'économie de la zone euro ; et c) le fait que les politiques budgétaires nationales sont encore, dans une certaine mesure, responsables de la stabilisation des systèmes bancaires nationaux en cas de problème (Mabbett et Schelkle 2015). Faire avancer la réalisation de l'union bancaire constituerait dès lors un moyen de s'assurer que les politiques budgétaires sont conformes aux règles budgétaires, mais de façon efficace.

Ces règles budgétaires devraient en outre être modifiées pour permettre une plus grande flexibilité au niveau national, ainsi que l'adoption d'une politique budgétaire globale appropriée pour l'ensemble de la zone euro.

Plutôt que de cibler des ratios arbitraires, voire totalement nuisibles, du déficit et de la dette par rapport au PIB, des règles devraient être établies de manière à ce que les politiques budgétaires nationales visent un taux de change réel compatible avec le plein emploi à moyen terme. Dans le contexte de la politique budgétaire nationale, cela pourrait être accompli en stimulant (réduisant) la demande pour aboutir à une inflation nationale plus élevée (basse) que l'objectif de la BCE, ce qui entraînerait une appréciation (dépréciation) du taux de change réel.

La position budgétaire de chaque État membre serait déterminée en fonction de la politique budgétaire globale nécessaire et de l'alignement approprié des taux de change réels : les pays présentant des taux d'inflation inférieurs sur une période donnée, sans que cette différence soit justifiée par des écarts de productivité relative vis-à-vis des autres États membres, seraient appelés à mener une politique budgétaire plus expansionniste que ceux dont les taux d'inflation sont relativement élevés (Allsopp et Watt 2003 ; Theodoropoulou 2015). En découleraient aussi des objectifs nationaux différenciés en matière d'inflation qui, ensemble, devraient cependant viser à atteindre l'objectif d'au moins 2% d'inflation de la BCE. Le Conseil budgétaire européen, récemment créé en collaboration avec les Conseils budgétaires nationaux, serait en mesure de fournir des analyses qui permettraient de proposer des objectifs nationaux appropriés en matière d'inflation et de politiques budgétaires. Ils souligneraient la nécessité pour les États membres dont les économies connaissent une expansion et des récessions de faire des efforts égaux et opposés pour atteindre ces objectifs. Dans la mesure où ces règles budgétaires favoriseraient activement la stabilisation au niveau national et de la zone euro, elles rendraient la conformité plus facile et plus crédible, offrant des assurances contre l'aléa moral.

Si les programmes de soutien financier varient au cas par cas, une philosophie plus keynésienne concernant la façon d'aider les pays lors de l'ajustement pourrait permettre de répartir les sommes de l'enveloppe financière d'une manière quelque peu différente dans les fonctions qu'elles servent habituellement : recapitalisation bancaire, refinancement de la dette et financement budgétaire. Permettre un financement budgétaire plus important pourrait ainsi avoir comme conséquence plausible de réduire les besoins en termes de recapitalisation des banques et de refinancement de la dette. Toutes choses étant égales par ailleurs, plus l'austérité imposée aux États membres en

difficulté et à leur population est faible, plus les effets négatifs sur l'économie réelle sont légers, ce qui ouvre la voie à un retour plus rapide sur les marchés et à une détérioration plus limitée des bilans bancaires. Un tel changement consisterait plutôt à gagner la bataille des idées ou à transmettre les idées de la théorie économique dans les lieux politiques pertinents (pour une discussion à ce sujet, voir Wren-Lewis 2016a) qu'à aller à l'encontre de l'opinion publique des États membres.

Les institutions collectives de négociation salariale dotées d'une capacité de coordination élevée peuvent travailler avec les politiques budgétaires pour cibler les taux de change réels à l'intérieur de la zone euro et éviter les déséquilibres plus importants. Pour ce faire, ces institutions de négociation collective devraient, cependant, être renforcées plutôt que fragilisées par la dérégulation des négociations. La négociation collective devrait viser à offrir des salaires nominaux conformes à la règle d'or, qui stipule que ceux-ci devraient augmenter au taux de croissance moyen de la productivité à moyen terme, plus l'inflation spécifique de l'État membre, avec un ajustement en fonction de la compétitivité-prix, qui serait positif (négatif) pour les économies connaissant des excédents (déficits) du compte courant.

Ces modifications de la philosophie régissant la coordination des politiques économiques nationales, qui sont vitales pour la stabilité dans la zone euro, auront également des effets salutaires sur la BCE. Dans les circonstances actuelles où les taux d'intérêt nominaux sont nuls, plus les politiques budgétaires feront leur part en stimulant la demande dans la zone euro, moins la BCE devra recourir à des outils non conventionnels (c'est-à-dire l'achat d'obligations d'État) pour ce faire. En outre, plus les règles budgétaires sont crédibles, moins la BCE sera préoccupée par l'aléa moral et moins ses actions seront limitées en tant que prêteur en dernier ressort.

Références

- Allsopp C. et Watt A. (2003) Trouble with EMU: Fiscal Policy and its Implications for Inter-Country Adjustment and the Wage-Bargaining Process, *Transfer: European Review of Labour and Research*, 10(4) 646-664.
- Barbier C. (2015) The mutation of the ECB from a monetary to a political institution: Implications for the future of a democratic and social Europe,

- in Lechevalier A. et Wielgoths J. (dir.) *Social Europe: A Dead End. What the Eurozone crisis is doing to Europe's social dimension*, Studies in European Cooperation, Denmark.
- Bickerton C. J. (2015a) *The real sins of Varoufakis: why Greece is being punished for refusing to play by the Eurogroup's rules*, LSE Europp blog-European Politics and Policy, Londres, The London School of Economics and Political Science.
- Bickerton C. J. (2015b) *What the 'new intergovernmentalism' can tell us about the Greek crisis*. LSE Europ blog-European Politics and Policy, Londres, The London School of Economics and Political Science.
- Bickerton C. J., Hodson D. et Puetter U. (2015) *The New Intergovernmentalism: European Integration in the Post-Maastricht Era*, *Journal of Common Market Studies*, 53(4), 703-722.
- Blanchard O. J. et Leigh D. (2012) *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*, IMF Working Paper WP/13/1, Washington DC, International Monetary Fund.
- Colasanti F. (2016) *Financial Assistance to Greece: Three programmes*, EPC Discussion Paper, Bruxelles, European Policy Centre.
- Davies D. (2015a) *2010 and all that-Relitigating the Greek bailout (Part 1)*, *Bull Market Medium*.
- Davies D. (2015b) *Was the Greek bailout a huge mistake and if so, who made it?*, *Bull Market Medium*.
- De Grauwe P. (2013a) *The creditor nations rule in the Eurozone*, in De Grauwe P., Magnus G., Mayer T. et Schmieling H. (dir.) *The future of Europe's economy Disaster or deliverance?*, Londres, Centre for European Reform, 11-24.
- De Grauwe P. (2013b) *The New Bail-In Doctrine: A recipe for banking crises and depression in the Eurozone*, CEPS Commentary, Bruxelles, Centre for European Policy Studies.
- De Grauwe P. (2015) *Greece is insolvent but illiquid: What should the ECB do?* CEPS Commentary, Bruxelles, Centre for European Policy Studies.
- Gechert S. et Rannenberg A. (2015) *The costs of Greece's fiscal consolidation*, IMK Policy Brief, Düsseldorf, IMK-Macroeconomic Policy Institute.
- Mabbett D. et Schelkle W. (2015) *Fiscal Governance and Fiscal outcomes under EMU before and after the Crisis*, in Caporaso J. A. et Rhodes M. (dir.) *The Political and Economic Dynamics of the Eurozone Crisis*, Oxford, Oxford University Press.
- Merler S. et Pisani-Ferry J. (2012) *Who's afraid of sovereign bonds?* Bruegel Policy Contribution 2012.02, Bruxelles, Bruegel.
- Mouzakis Y. (2016) *Asking Greece to stack more austerity measures ignores past failings* *Macropolis-Agora*.
- Mudde C. (2015) *'Weimar Greece' and the future of Europe*, *The Huffington Post*, 28 avril 2016.

- OCDE (2015) Structural reforms in Europe: Achievements and Homework, 'Best Policies' Series, Paris, Organisation de coopération et de développement économiques.
- Orphanides A. (2015) The Euro Area Crisis Five Years After the Original Sin, *Credit and Capital Markets*, 48(4), 535-565.
- Pappas T. S. (2014) *Populism and crisis politics in Greece*, Basingstoke, Houndmills, Palgrave Macmillan.
- Pisani-Ferry J., Sapir A. et Wolff G. B. (2013) EU-IMF assistance to euro-area countries: an early assessment, *Bruegel Blueprint 19*, Bruxelles, Bruegel.
- Sandbu M. (2015) *Europe's Orphan: The Future of the Euro and the Politics of Debt*, Princeton NJ, Princeton University Press.
- SYRIZA (2014) The Thessaloniki programme from <http://www.syryza.gr/article/SYRIZA---THE-THESSALONIKI-PROGRAMME.html#.V5rFVPI9600> [Consulté le 26.10.2016].
- Theodoropoulou S. (2014) Has the EU become more intrusive in shaping national welfare state reforms? Evidence from Greece and Portugal, *ETUI Working Paper*, 2014.10, Bruxelles, ETUI.
- Theodoropoulou S. (2015) How to avert the risk of deflation in the eurozone: rethinking the policy mix and European economic governance, *ETUI Policy Brief*, 16/2015, Bruxelles, ETUI.
- Theodoropoulou S. (2016) Severe pain, very little gain: internal devaluation and rising unemployment in Greece in Myant M., Theodoropoulou S. et Piasna A. (dir.) *Unemployment, internal devaluation and labour market deregulation in Europe*, Bruxelles, ETUI.
- Theodoropoulou S. et Watt A. (2015) An evaluation of the Austerity Strategy in the Eurozone: was the first Greek Bailout programme bound to fail? in Karyotis G. et Gerodimos R. (dir.) *The Politics of Extreme Austerity : Greece Beyond the Crisis*, Basingstoke, Palgrave Macmillan.
- Varvitsioti E. et Telloglou T. (2015) *The saga of the Greek review that never ended*, Athens, Kathimerini (édition anglaise).
- Whelan K. (2015a) Greece and Gunboat Diplomacy, *Bull Market Medium*, 20 juin 2015.
- Whelan K. (2015b) So What Did ECB Just Do To Greece? *Bull Market Medium*, 5 février 2015.
- Whelan K. (2015c) What's Going On with Greece and the ECB? *Bull Market Medium*, 2 février 2015.
- Wren-Lewis S. (2015) The Eurozone's cover up of Greece, *Mainly Macro blog*, 18 juin 2015.
- Wren-Lewis S. (2016) A general theory of austerity, *Blavatnik School of Governance Working Paper*, 2016/014, Oxford, Blavatnik School of Government-University of Oxford.