

PRCB & Lecture Socio-Economique de la Grèce

Thomas Bangobango Lingo, Ph.D.

I. Introduction

En cette année 2017 la Grèce aura en tout connu sept années (2009-2016) de croissance négative ou au mieux de croissance anémique. Cependant, depuis la fin de 2016 certains experts (avec en pole position la Commission européenne-CE et le Fonds monétaire international-FMI) tiennent des propos encourageants quant à la situation à venir de l'économie d'un pays considéré comme le ventre mou de l'Union Européenne (UE) au cours de cette décennie 2010. Plus concrètement, le commissaire européen en charge des questions économiques, M. Pierre Moscovici, déclare entre autres au quotidien athénien de centre-gauche, « *To Ethnos* » (la Nation), que "la Grèce est enfin prête à tourner la page de la crise". Et de préciser qu'en 2018 elle enregistrera pour la première fois une amélioration tangible de ses grands équilibres macroéconomiques, d'un côté, et que, de l'autre côté, elle commencera à démontrer les effets des fonds alloués à la restructuration de son appareil de production. Des propos qui confirment en soi les prévisions de ceux qui avançaient au début de la crise qu'au regard de « la carrure de l'économie grecque et de ses difficultés structurelles d'insertion à la division internationale du travail (DIT) », les programmes de redressement et de consolidation budgétaire (PRCB)^[1], tels que conçus et appliqués aujourd'hui, exigeraient près d'une dizaine d'années pour afficher des premiers résultats concluants^[2] avec cependant pour corollaire des impacts socioéconomiques discutables. Quelles sont au fait ces impacts ? Pour quelles raisons faut-il autant d'années à un PRCB/ plan de sauvetage « pour réussir son coup » ? Tels sont quelques-unes des interrogations abordées dans le présent article sous un angle socio-comptable, en d'autres termes sous un angle en mettant en évidence les incidences et les répercussions sur le niveau de vie des agents-résidents.

Pour ce faire, nous entamons cet article par une brève présentation des causes à la base de la crise grecque. Nous poursuivons avec une brève description des trois mémoranda (PRCB) et de leurs impacts sur les principaux indicateurs macroéconomiques ; le but est de mettre en exergue le sophisme de composition qui sous-tend la conception et l'application actuelles des plans de redressement macroéconomique lesquels se manifestent par leur difficulté à concilier la contrainte du remboursement du service de la dette avec une relance endogène de la croissance permettant à l'économie endettée d'honorer ses engagements. Par la suite, nous critiquons quatre mesures adoptées dans le cadre des efforts de redressement structurel dont trois renforcent le caractère restrictif des plans de sauvetage et le sophisme de composition susmentionné. Après la formulation de nos conclusions, nous procédons en annexes à des comparaisons de la crise grecque aux cas chypriote (le tandem des crises helléniques) et irlandais en vue de faire apparaître leurs dissemblances fondamentales.

Toute la présentation est ponctuée de graphiques et de statistiques afin de fournir au lecteur une approche visuelle et documentée de l'argumentation proposée.

Les Trois Programmes de Redressement et de Consolidation Budgétaire

Membre de l'UE depuis 1981, la République hellénique plonge en 2009 dans une impasse macroéconomique préoccupante à cause de ses déficits jumeaux du budget de l'état et de la balance courante des paiements extérieurs. Jusqu'en 2006 et, plus précisément durant la période 2001-2005, le déficit primaire du budget de l'état semble maîtrisée autour 1,5%-1,7% du PIB, à raison de recettes de l'Etat tournant autour de $\pm 39,2\%$ contre une moyenne annuelle de 39,4% et de dépenses primaires avoisinant les 40,7% versus une moyenne de 41%^[3]. Seul l'endettement public, estimé avant correction à un ratio de 93% du PIB, est jugée élevé mais, le service de la dette ne soulève pas d'inquiétudes quant à sa soutenabilité. Cependant, au cours de la période 2007-2009 les comptes de l'état dérapent substantiellement de leur cours historique dans le sens que les ratios de la dette publique et du déficit budgétaire, en pourcentage du PIB, atteignent les niveaux préoccupants de 135% et de -15,1%, respectivement. L'augmentation du second est essentiellement attribuée à un accroissement des dépenses de fonctionnement de l'état de 7,8 points de pourcentage (p.p., par la suite)^[4], un

¹ Par la suite, les PRCB seront également appelés plans de redressement, plans de sauvetage et plans d'assainissement.

² Précisons que dans les cas des pays africains endettés aux prises à des difficultés structurelles d'insertion à la DIT, tel qu'en Rép. démocratique du Congo (ex-Zaïre), les premiers résultats concluants n'apparaissent que trois décennies plus tard.

³ Nous comptabilisons dans les recettes de l'Etat principalement les impôts indirects et directs & les contributions d'assurance d'emploi tandis que dans les dépenses primaires la consommation publique, les salaires et revenus de transfert, les dépenses pour pensions et fonds d'assurance ainsi que les investissements.

⁴ De loin supérieurs au +0,6 p.p. des investissements publics (dépenses en capital) et de la charge des intérêts de la dette.

accroissement jugé disproportionnel en comparaison à la hausse relative des recettes fiscales. La crise financière internationale de 2007-2008, et la Grande-récession qui s'en suit, contribuent certes à ce dérapage budgétaire mais, ses effets ne se font ressentir qu'indirectement, le mécanisme de transmission passant essentiellement par la hausse du chômage (+1,8p.p.), et la baisse corrélée des recettes, ainsi que par une augmentation des dépenses en revenus de transfert (+1,9p.p.). La cause principale du dérapage budgétaire grec est attribuée à l'adoption depuis 2006 sous la primature du conservateur néo-démocrate Costas Karamanlis Jr. d'une mouture de croissance assise sur une politique budgétaire expansionniste comme effet de levier du rythme des activités, en réponse à la fin des investissements dans les infrastructures reliées aux Jeux Olympiques (J.O.) d'Athènes de 2004, jusque-là considérées comme le moteur de l'économie grecque (Sarafidis, 2016a). Quant à la balance courante des paiements extérieurs, elle est certes en déficit durant toute la décennie 2000 mais, son solde de 2008 de -14,5% du PIB fait apparaître des signes de préoccupation. Il est en grande partie la résultante d'une faible compétitivité des services qui fait perdre au pays de significatives parts de marché dans ses secteurs d'exportations traditionnels, tels qu'en tourisme et en marine marchande. Il est en plus la conséquence d'un déficit budgétaire qui favorise certes des importations de biens d'infrastructures mais aussi en grande partie des biens de consommation courante.

Il en découle que pour les experts internationaux et de l'UE la Grèce ne parvient plus à respecter les critères du Pacte de stabilité et de croissance qui fondent l'appartenance d'un pays-membre à la zone-euro. Dans la tourmente de la Grande-récession, ils anticipent que les déséquilibres grecs risquent de provoquer d'éventuelles répercussions négatives sur la stabilité de la zone-euro. Ainsi, en mai 2010 ils encouragent le gouvernement socialiste du Pasok George Papandhréou à acquiescer l'application d'un plan de redressement macroéconomique chapeauté par une Troïka, constituée de l'UE (représentée par sa CE), du FMI et de la BCE (Banque centrale européenne). Ce premier plan, baptisé de 'premier mémorandum', accorde à la Grèce un prêt de 110 milliards d'euros (110Mds €) sur trois ans en contrepartie de l'adoption d'un train de réformes visant à assainir et à consolider les comptes de l'état. Cependant, au vu des résultats mitigés observés l'année suivante un deuxième mémorandum est adopté en octobre 2011 sous la primature du technocrate Lucas Papademos⁵, en contrepartie d'un soutien financier de 130Mds €, octroyé principalement par le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et auxiliairement par le FMI ; ce deuxième plan d'assainissement macroéconomique comprend un réaménagement, dont un effacement, de la dette détenue par des créanciers privés (par les banques, principalement). Malencontreusement, la Grèce ne parvient pas à le boucler sous le gouvernement pro-européen d'union nationale formé par les conservateurs néo-démocrates conduits par Antonis Samaras et les socialistes du Pasok menés par Èvangelos Venizélos. En dépit d'un référendum tenu le 05 juillet 2015 que les anti-mémorandums l'emportent avec 61,31% des voix⁶, le gouvernement de coalition de la Gauche radicale Syriza d'Alexis Tsipras et des *Indépendantistes-grecs* de Panos Kamenos, se voit contraint de conclure en août 2015 (soit, un mois et demi plus tard) un troisième mémorandum d'une enveloppe globale de 86Mds €. Comme ses deux précédents, ce troisième plan de sauvetage s'articule autour de quatre axes de mesures de rééquilibrage des comptes nationaux :

(i) Le rétablissement de la viabilité des finances publiques, soit l'équilibre consolidé des comptes de l'état, au travers de l'atteinte d'un déficit primaire de -0,25% du PIB en 2015 et des excédents de 0,5% en 2016, de 1,75% en 2017 et de 3,5% en 2018 ; l'on présume que la réalisation d'excédents primaires permettrait à l'état grec d'honorer la dette publique à moyen terme et de rétablir la viabilité de ses comptes, la condition sine qua none pour remettre l'économie grecque sur un sentier de croissance durable (Conseil européen, 2016) ; pour ce faire, l'on propose entre autres la hausse de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), la diminution du seuil d'exemption d'impôt, etc.

(ii) La préservation de la stabilité financière des principaux agents, soit l'équilibre consolidé des comptes des principaux opérateurs (entreprises) publics et privés, avec entre autres la résolution de la question des créances douteuses.

(iii) La mise en œuvre de réformes propices à la croissance et à l'emploi au moyen (α) de la promotion des investissements en rapport direct avec la compétitivité des produits grecs via la déréglementation des secteurs dits protégés, (β) de la libéralisation du secteur de l'énergie, (γ) de l'institutionnalisation d'un fonds de privatisation des actifs publics (aéroports, ports, chemins de fer) d'une enveloppe globale de 50Mds €, etc.

(iv) La modernisation de l'appareil de l'état par le biais des réformes visant à accroître l'efficacité des corps fiscal et judiciaire, à lutter contre la corruption, à promouvoir de l'indépendance de l'agence nationale de la statistique, etc.

⁵ Ex-gouverneur de la Banque de Grèce (la banque centrale du pays) et ancien vice-président de la BCE, L. Papademos est appelé à diriger un gouvernement de transition de novembre 2011 à mai 2012 suite à l'échec du socialiste Èv. Venizélos (*Pasok*) de former un gouvernement de coalition avec les conservateurs de A. Samaras (*Nouvelle Démocratie*).

⁶ Référendum où tant les Conservateurs que les socialistes, sous la conduite de Èv. Meïmerakis (*Nouvelle Démocratie*) et Èv. Venizélos (*Pasok*) respectivement, font campagne pour l'adoption et l'application de mémorandum.

Le soutien financier global octroyé à la Grèce à travers les trois mémoranda s'estime à une enveloppe cumulée de ±302Mds € (en valeurs de 2010) ; il provient pour l'essentiel des institutions européennes (à hauteur de 89,4%), le FMI ne contribuant que pour 10,6%. Il correspond à ±134% du PIB grec de 2010 ; par comparaison, les enveloppes correspondantes accordées aux autres pays-membres de l'UE ayant eu à traverser des problèmes de maîtrise des comptes nationaux s'élèvent plus ou moins à 31% du PIB pour le Portugal, à 41% du PIB pour l'Irlande et à 55% du PIB pour Chypre. Et puis, le montant de 32,1Mds € accordés par le FMI dans le cadre des deux premiers mémorandums est sans précédent dans les annales de cette institution multilatérale car, il dépasse de 32 fois la quote-part à laquelle la Grèce a légalement accès^[7]. L'octroi par le FMI d'un soutien aussi élevé^[8] trouve son explication dans les diagnostics que :

- la Grèce ne dispose plus des moyens institutionnels classiques pour monétiser sa dette, sa banque centrale ne pouvant plus intervenir par des rachats de titres financiers pour combler des déficits publics ;
- l'existence de difficultés structurelles majeures débouchant sur les déficits jumeaux et pénalisant tant l'action économique publique que les initiatives des opérateurs privés ;
- l'éventualité d'un risque systémique qui se répercuterait négativement sur les autres pays-membres de la zone-euro, tel qu'observé à Chypre notamment (Sarafidis, 2016b).

Le dénominateur commun de ces PRCB réside dans le fait qu'ils sont tous taillés à l'aune de moutures de politique économique restrictive, couramment appelées cures d'austérité. Expérimentées dans les années 1980 et 1990 sous le qualificatif de programmes/plans d'ajustement structurel (PAS) avec des résultats mitigés dans les pays en développement (PED) affichant des déséquilibres budgétaire et extérieur préoccupants, ces moutures macroéconomiques à caractère restrictif défrayent la chronique à cause de leurs répercussions sociétales questionnables, notamment en Afrique subsaharienne où l'absence de filets de sécurité sociale efficaces conduit à la paupérisation de pans entiers de la population active. Nonobstant les préjugés formulés quant à la capacité de certains PED africains (ou encore latino-américains) à les conduire de manière efficiente (notion d'*état failli*), le cas contemporain de la Grèce nous confère une fois de plus une illustration grandeur nature du sophisme de composition qui sous-tend leur élaboration. Tout comme pour les PAS africains, les six années 2009-2015 se révèlent pour la Grèce être six années de recul et de résultats macroéconomiques mitigés, un constat qui interpelle en soi la communauté internationale quant à l'opportunité de recourir dans les années à venir aux moutures actuelles des PRCB/PAS ; les trois mémoranda ayant entre-temps conduit le ménage grec à perdre près de 34% de son niveau de vie de 2009 (cf. partie-A du tableau-1)^[9].

Tableau-1. Comptes nationaux (variation en pourcentage annuel)

Partie-A. Évolution du revenu disponible net, Grèce, 2000-2014															
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
0,33	3,68	4,45	7,61	3,22	0,57	5,4	3,15	0,84	0,63	-10,5	-10,56	-9,76	-6,76	-1,8	---
Partie-B. Évolution du rythme d'accroissement de la formation brute de capital fixe, Grèce, 2000-2015															
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2,9	5,4	-0,3	15,1	3,0	-11,9	19,4	15,9	-7,2	-13,9	-19,3	-20,5	-23,5	-8,4	-4,6	-0,2

Source : De l'auteur ; données tirée de l'OCDE, 2016

II. Le Sophisme de Composition

Proton, au regard des capacités effectives de remboursement de l'économie grecque, la détermination par la Troïka de marges budgétaires (surplus ou dépassements en pourcentage de PIB allant de 1,5% à 3,5%) jugées sans commune mesure avec les potentialités de production locales, crée un climat d'incertitude dans le chef du microcosme des gens d'affaires qui anticipent un relèvement subséquent de la pression fiscale (notion d'équivalence [barro-]ricardienne) ; il s'en suit un fléchissement des investissements dans l'ensemble des secteurs de l'économie. Comme le montre la partie-B du tableau-1ci-dessus de l'évolution du rythme d'accroissement de la formation brute de capital fixe (FBCF) de 2000 à 2015, si l'on admet que la Grèce connaît un ralentissement prononcé des investissements en 2005, résultat de la fin du flot des infrastructures reliées à

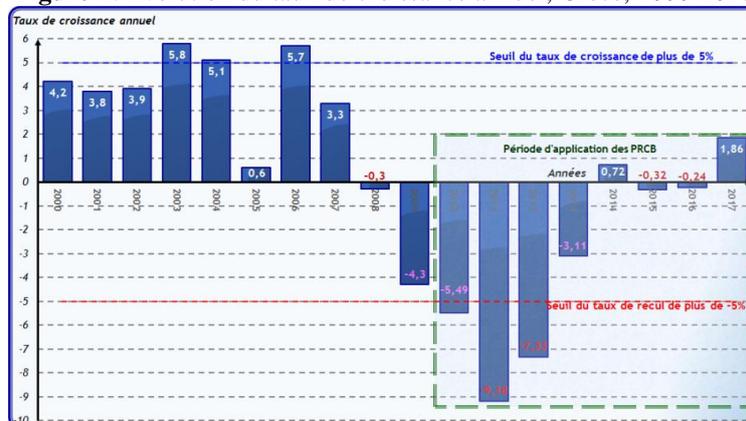
⁷Le précédent record est détenu par la Corée du Sud qui bénéficie en 1997 d'un prêt de 21Mds €, soit 19 fois sa quote-part.

⁸ Indiquons que la plupart des programmes supervisés par le FMI ne portent en principe que sur la résolution des difficultés observées au niveau de l'équilibre de la balance des paiements extérieurs.

⁹ Bien qu'il soit conseillé en analyse macroéconomique de suivre le niveau de vie des ménages au travers de l'évolution du PIB (réel) par habitant, dans le cas présent de la Grèce nous privilégions le suivi par le revenu disponible d'autant plus que ce dernier traduit mieux que le précédent l'effort de redressement et de consolidation budgétaire imposé aux ménages en faisant mieux ressortir l'incidence de la hausse de la pression fiscale sur les capacités effectives de consommation et d'épargne.

l'organisation des J.O. d'Athènes 2004 ainsi que des infrastructures ayant contribué au phénomène de rattrapage du niveau de vie européen durant les années antérieures, le pays parvient néanmoins à retrouver un rythme significatif les deux années suivantes (2006 et 2007) enregistrant un accroissement cumulé de 38,4%. Cependant, à partir de 2008 suite aux impacts de la Grande-récession, le climat d'incertitude suscité par la présomption de l'incapacité à respecter les critères du Pacte de stabilité crée un vent de scepticisme, aggravé les années subséquentes par les exigences des mémorandums. Par conséquent, l'on observe un net fléchissement des investissements en immobilisations de l'ordre de (-)15,3% en moyenne annuelle durant la période 2009-2015.

Figure-1. Evolution du taux de croissance annuel, Grèce, 2000-2017



Source : De l'auteur ; données tirée de l'OCDE, 2016
P.S. Prévisions pour 2016 & 2017

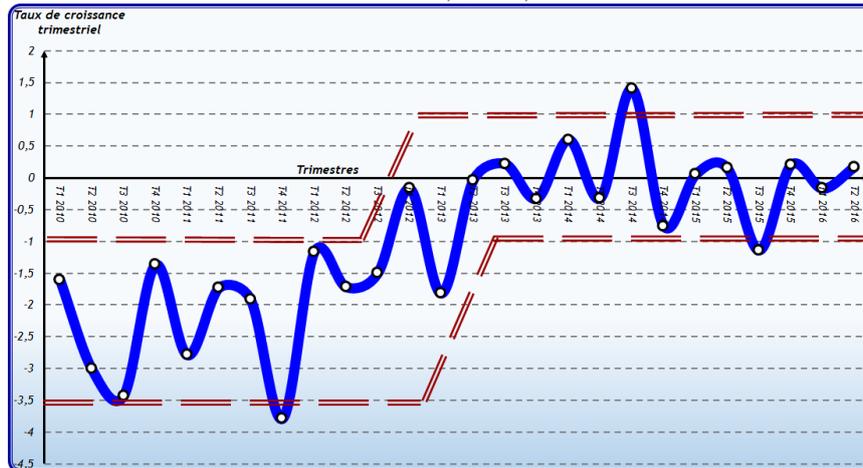
Defteron, la baisse susmentionnée des investissements en immobilisations exerce une incidence négative sur la frontière des capacités de production de l'économie grecque ; cette dernière se manifeste par une évolution négative du PIB potentiel dont le volume se contracte de (-)19,8%, perdant 56Mds \$ us (de dollars américains) en six ans (285Mds en 2009 contre près de 229Mds en 2015). La perte du cinquième des potentialités de production de l'économie se traduit dans les faits par un net recul des marges de croissance de la production agrégée effective. Comme l'atteste la figure-1 ci-dessus du suivi du taux de croissance en rythme annuel de 2000 à 2017, la Grèce commence certes la décennie avec un taux moyen de $\pm 5\%$ par an (notion de 'Mini-Titan des Balkans' durant la période 2000-2004), supérieur à la moyenne européenne de $\pm 2,5\%$, propulsée essentiellement par les dépenses d'investissements et de consommation ; une preuve tangible que la stimulation de la demande agrégée permet une convergence du niveau de vie du Grec vers la moyenne européenne, l'objectif-clef assignée à sa politique socioéconomique.

Par la suite, en dépit de la décélération enregistrée en 2005, le pays connaît à nouveau une croissance robuste les deux années 2006-2007 (+9,2% en valeurs cumulées). Cependant, à partir de 2009 la Grande-récession et l'application des mémoranda, lesquels prennent corps essentiellement par la compression des dépenses publiques dans un pays où l'état est le principal employeur^[10], entraînent dans leur mouvance des anticipations de baisses de demande et d'offre agrégées, forçant de facto les entreprises à procéder à leur tour à des coupes substantielles dans la production. S'installe un cercle vicieux d'équilibre macroéconomique de sous-emploi puisque l'anticipation de la baisse de la demande agrégée provoque de vagues de restriction de l'offre agrégée et vice-versa. Les sonnettes d'alarme lancées tant par le patronat que par les différentes confédérations des commerçants, des artisans professionnels et des membres des professions libérales contre l'effondrement du pouvoir d'achat intérieur due à la baisse de la clientèle, contre les délocalisations offshore ou contre le départ pur et simple des entreprises non seulement étrangères mais aussi grecques vers les économies concurrentes voisines (dont la Bulgarie, notamment), constituent autant de manifestations de pression à la baisse exercée sur les capacités de production effectives et potentielles de l'économie grecque (Ekathimerini, 2016). Ainsi, le pays enregistre de 2009 à 2015 un net recul de sa production agrégée qui avoisine en moyenne annuelle près de (-)5%. En somme, le PIB réel perd en 2015 25,9%^[11] de son niveau de 2009, passant de $\pm 237,5$ Mds € à 176Mds €.

¹⁰ Bien que les dépenses publiques représentent près 55% du PIB, c.-à-d. autant qu'en France (56%), la Grèce affiche l'inconvénient d'une efficacité bien plus modeste.

¹¹ Vu sous angle historique, seuls autres pays de l'hémisphère Nord connaissent des reculs aussi marquants : la Lettonie avec -26% à partir de 2008 et pour 3 ans et les É.U. avec -29% à partir de 1929 et pour 4 ans ; l'Argentine, quant à elle, a subi un recul plus modeste... de -22,5% de 2001 à 2005.

Figure-3. a) Evolution du taux de croissance trimestriel, Grèce, 1^{er} trimestre de 2010 au 2^{ème} trimestre de 2016



Source : De l’auteur ; données tirée de l’OCDE, 2016

Triton, l’examen de la production agrégée en rythme trimestriel présentée aux figures-3a et -3b font apparaître une particularité propre à l’application sur une longue période d’une mouture macroéconomique restrictive avec comme principal objectif de ramener l’économie vers son équilibre budgétaire en honorant le service de la dette mais, sans accroître concomitamment le potentiel de production ; l’on y aperçoit « deux sentiers de croissance anémiques parallèles »qui se décrivent comme suit :

Figure-3. b) Evolution de l’indice de PIB trimestriel, Grèce, 4^{ème} trimestre de 2009 au 2^{ème} trimestre de 2016



Source : De l’auteur ; données tirée de l’OCDE, 2016

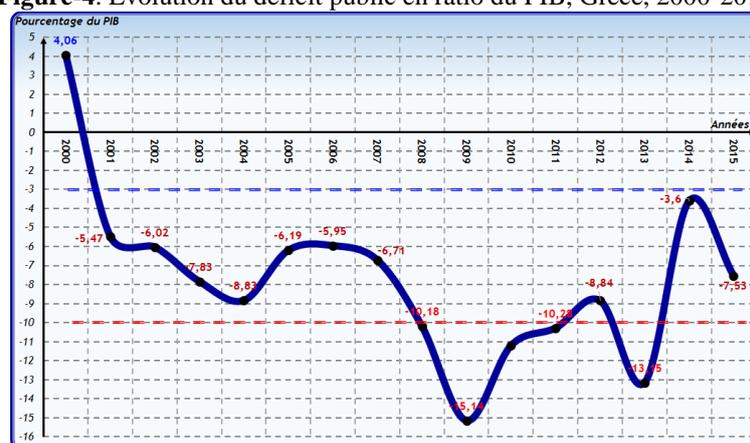
- un premier sentier de contre-performance, s’étalant du début de 2010 au premier trimestre de 2013, où l’économie affiche une nette détérioration d’un rythme moyen de -2,2% par trimestre, signe qu’elle traverse un écart de production macroéconomique récessionniste, dû au scepticisme que suscite le climat de diminution de son potentiel de croissance et, donc, de marges de croissance de son volume de production effectif ; et
- un second sentier de performance quasi-nulle, allant du deuxième trimestre de 2013 jusqu’à la fin de la période sous étude, où l’économie affiche une croissance qui oscille autour d’une moyenne trimestrielle de 0%, signe qu’elle traverse un équilibre macroéconomique stagnationniste en raison des difficultés de la mouture adoptée à relancer substantiellement les activités.

La présence de ces deux sentiers de croissance anémiques parallèles, l’un négatif et l’autre nul, confirme en soi le syllogisme qui veut que la baisse des investissements en immobilisations et son corollaire de diminution du potentiel des capacités de production de l’économie freinent et pénalisent les marges d’accroissement du volume de production réelle agrégée. De plus, elle constitue la preuve tangible que les PRCB/PAS/cures d’austérité, telles que conçues et appliquées aujourd’hui, renferment en soi un sophisme de composition. En effet, les contraintes du retour à l’équilibre budgétaire et du remboursement de la dette, lesquelles ne peuvent être atteintes de façon pratique que par l’augmentation de la production réelle agrégée, en sa qualité d’étalon des

comptes de l'état, scient en soi la branche sur laquelle les fondements de ce retour et de ce remboursement devraient par principe être forgées, rendant en soi inefficace toute la stratégie macroéconomique adoptée.

Téarton, la prise en compte du sophisme de composition énoncé ci-dessus conduit à la reconnaissance implicite d'une incapacité congénitale de la mouture actuelle des PRCB/PAS/cures d'austérité à permettre à un pays de dégager les marges de recettes susceptibles d'inverser la tendance observée au niveau des ratios de déficit public et de dette publique. Comme le montre la figure-4 ci-dessous du ratio du déficit public sur le PIB, la contraction continue de ce dernier, en sa qualité de dénominateur ou de base du quotient, conduit la Grèce à persister à afficher un écart préoccupant par rapport au seuil de -3% prescrit dans les critères de référence de l'UE, et ce en dépit de l'application sur six ans de plans d'assainissement budgétaire. Nonobstant l'amélioration enregistrée en 2014, où le pays affiche un surplus budgétaire primaire de +0,5%^[12], se dessine une tendance lourde autour de la balise de -10%, marque de l'incapacité de la stratégie adoptée à orienter l'économie vers les objectifs fixés.

Figure-4. Evolution du déficit public en ratio du PIB, Grèce, 2000-2015



Source : De l'auteur ; données tirée de l'OCDE, 2016

Par ailleurs, l'examen du mécanisme ayant débouché au surplus primaire de 2014 affiche, lui aussi, un intérêt particulier. En effet, il n'est rendu possible que moyennant une forte contraction des dépenses de fonctionnement de l'état de (-)25Mds € (ou de -24,4% par rapport à 2009) quasi-proportionnelle au recul du PIB (-22,4%) au moment où la baisse des recettes publiques de (-)7Mds € est en soi relativement modeste par rapport à 2009 (-7,5%) car, en proportion plus petite que le recul du PIB. Dans le même temps l'on y remarque une diminution des investissements publics de (-)6,6Mds € (-48,4%), en soi plus du double du recul du PIB, chutant ainsi à leur plus bas niveau de ces 35 dernières années. Il s'en suit que l'effort de redressement des finances de l'état est de façon globale essentiellement concentré sur la hausse de la pression fiscale sur les ménages-particuliers et sur les entreprises-producteurs (hausse de l'impôt direct de +46,4% contre +38,9%) en contrepartie de services publics de moins bonne qualité. Il en résulte que si le dérapage budgétaire des années 2007-2009 est la conséquence de l'augmentation non maîtrisée des dépenses de fonctionnement, le retour à l'équilibre s'opère par le biais d'un relèvement substantiel de la pression fiscale (+7,5p.p.) et par une compression concomitante des dépenses en capital (-2,1p.p.) ; en d'autres termes, au moyen du transfert du poids fiscal vers les agents du secteur privé, l'échine dorsale de l'appareil de production du pays, ce qui compromet ainsi les perspectives futures de croissance (Sarafidis, 2016a) et confirme le sophisme de composition susmentionné.

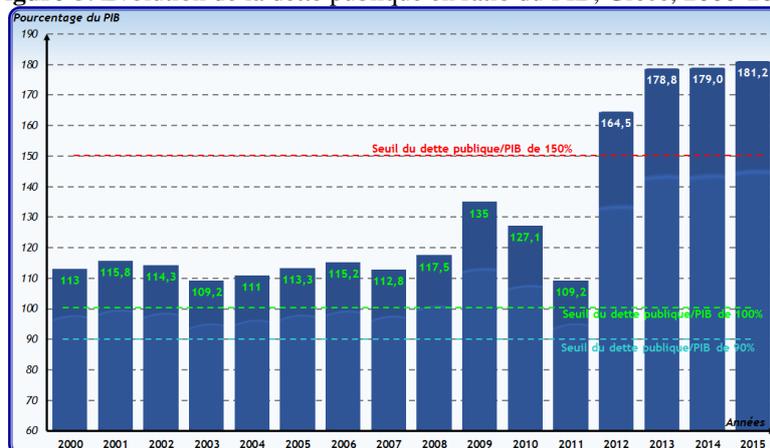
Pempton, l'incapacité à dompter le ratio 'déficit public/PIB' entraîne un rapport 'dette publique/PIB' qui sort de sa zone d'évolution historique. Certes, la Grèce est cataloguée parmi ces pays-membres de l'UE qui affiche un ratio d'endettement public très élevé, oscillant entre 110% et 135% (cf. la figure-5 ci-dessous), cependant à partir de 2012 ce ratio dérape substantiellement en s'écartant systématiquement de son cours historique. Il dépasse le seuil de 150% du PIB pour atteindre à la fin de la période sous étude (2015) son pic de 181%, soit plus 72p.p. par rapport à 2011.

Toutefois, il sied de relever que grâce aux réaménagements de dette que bénéficie le pays dans le cadre des mémoranda, son stock de dette n'enregistre qu'une modeste augmentation de 10,4Mds €, passant à 311,5Mds € en 2015 contre de 301,1Mds € en 2009. La hausse du ratio d'endettement public n'est en soi que la résultante de la forte contraction du PIB. De plus, le taux d'intérêt moyen chargé sur le service de la dette est devenu (en 2016) plus faible que celui supporté par les autres pays-membres de l'UE ayant eu à traverser des problèmes

¹² Le précédent surplus budgétaire date de 2001.

analogues. En effet, alors que le taux moyen grec oscille autour de 2,1%, il est de 2,6% pour Chypre, de 3,3% pour l'Irlande et de 3,6% pour le Portugal. Il est même plus bas que les 3,2% de l'Espagne, voire même que celui chargé sur l'Allemagne alors que le spread était de 3 fois supérieur (au détriment de la Grèce) en 2009.

Figure-5. Evolution de la dette publique en ratio du PIB, Grèce, 2000-2015



Source : De l'auteur ; données tirée de l'OCDE, 2016

Figure-6. Evolution du taux de chômage, Grèce, 2000-2015

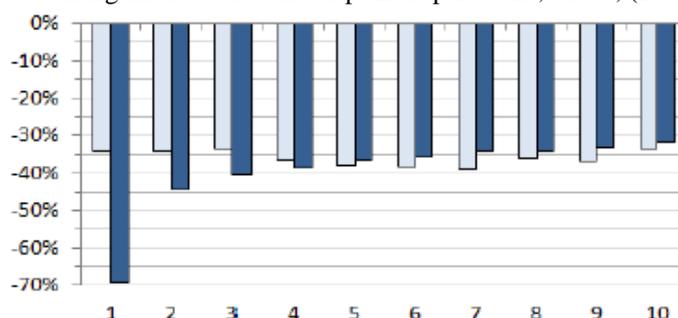


Source : De l'auteur ; données tirée de l'OCDE, 2016

Ekton, l'évolution, si pas négative, mais du moins mitigée des principaux indicateurs macroéconomiques susmentionnés, nous permet de saisir les contours des impacts socio-comptables de l'effort financier demandé aux ménages grecs, en termes d'évolution du taux de chômage et des conditions de vie :

- comme le montre la figure-6 ci-dessus de l'évolution du taux de chômage de 2000 à 2015, la Grèce affiche désormais avec l'Espagne l'un des taux de chômage les plus élevés de l'UE ; estimé à 9,6% en 2009, la proportion de la population en âge de travailler à la recherche active d'un emploi monte en flèche à 24,9% en 2015 ; le pic de 27,5% est atteint en 2013, soit un bond de près de 18p.p. par rapport 2009, conduisant près d'un travailleur sur cinq à perdre son emploi, confirmant dans les faits les enseignements de la loi d'Okun. Pis encore, durant la période critique 2009-2013 le taux des jeunes actifs en chômage subit un bond de +26,8p.p. (de 40,4% à 67,1%), entraînant moins d'un jeune sur deux à parvenir à occuper un poste d'emploi.
- Concomitamment, le suivi des conditions de vie en termes de revenu disponible révèle que les résidents grecs perdent durant les années d'application des mémorandums 33,9% de leur niveau de vie de 2009, soit autant que les gains engrangés durant toute la décennie 2000. Cependant, l'identité des valeurs entre la perte subie durant l'application des PRCB et les gains engrangés au cours de la période antérieure se traduit dans le vécu quotidien par une érosion cumulée du niveau de vie de (-)11,4% par rapport à 2000, un constat qui ramène les capacités de consommation et d'épargne effectives du ménage grec à un niveau inférieur à ce qui est le sien en 2001, l'année d'adoption de la monnaie unique(euro). Nonobstant cela, le citoyen grec continue à soutenir à 68% l'appartenance du pays à la zone-euro.

Figure-7. Changements du revenu disponible par décile, Grèce, (2009-2013)



Note : Les barres en bleu foncé montrent les changements du revenu net entre 2009 et 2013 où la composition des déciles est soumise aux changements survenus, alors que les barres en bleu ciel montrent la variation moyenne du revenu net en fonction des déciles basés sur la répartition des revenus de 2009.

Source : EUROMOD, version G1.0.

De plus, le constat ci-dessus de la baisse du revenu disponible fait apparaître l'effet-sablier auquel est soumis le ménage grec. L'examen de l'indice de Gini¹³ révèle pour la période 2009-2013 une hausse de près de 5 unités (de 0,32 à près de 0,37), suggérant un accroissement des inégalités de revenu, aggravées entre autres par la dégradation de la qualité des services fournis par les institutions publiques (Matsaganis & Leventi, 2014). Dans la même veine, le taux de pauvreté relative, suivi au moyen de la proportion de la population vivant en-dessous d'un seuil de revenu fixé à l'équivalent de 60% du revenu (disponible) médian, présente lui aussi une progression de près de 4p.p. passant d'un peu plus de 19% à près de 23%, soit près d'un ménage sur quatre vivant dorénavant en situation de pauvreté relative (Matsaganis & Leventi, 2014). Enfin, l'analyse du revenu net, mesuré en moyennes réelles (c.-à-d. ajusté selon l'inflation) pour chaque décile de la population, nous enseigne grosso modo que 65% des ménages grecs se retrouvent relégués à un décile de revenu inférieur entre 2009 et 2013. Plus concrètement, la figure-7 ci-dessus des changements du revenu disponible entre 2009 et 2013 nous montre que le décile des 10% les plus pauvres perd en 2013 69% de son niveau de vie de 2009 tandis que le second décile des plus pauvres en perd près de 40%. En règles générales, la figure-7 nous montre que les déciles des couches sociales les plus pauvres (1 à 4) voient leur situation se détériorer au moment où ceux des couches sociales les plus aisées (9 et 10) connaissent une amélioration, confirmant l'assertion posée ci-dessus quant à l'évolution du coefficient de Gini.

Figure-8. Économie souterraine en pourcentage de PIB

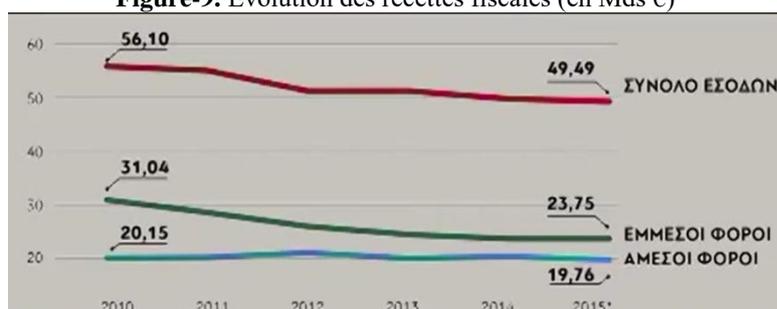


N.B : où Βουλγαρία: Bulgarie, Κύπρος : Chypre, Ελλάδα : Grèce, E.E. 28 : UE des 28, Ισπανία : Espagne, Πορτογαλία : Portugal, Ιρλανδία : Irlande, Αυστρία : Autriche

Source : Ministère des finances hellénique & Dianéosis, 2016

¹³ Indice dont la valeur varie de 0 quand tout le monde affiche le même revenu (partage équitable parfaite) à 1 lorsqu'une seule personne s'accapare de tout le revenu (partage inéquitable).

Figure-9. Évolution des recettes fiscales (en Mds €)



N.B : où (1) * prévisions,

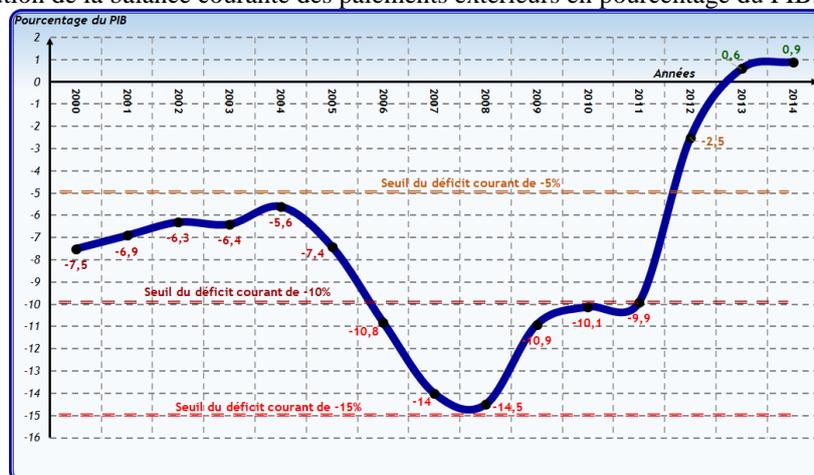
(2) συνολικά έσοδα : recettes totales; έμμεσοι φόροι : impôts indirects; άμεσοι φόροι : impôts directs

Source : Dianéosis, 2016

Evdomon, bien que la Grèce soit reconnue comme l'un des pays de l'UE à large pan d'économie souterraine ($\pm 22,4\%$ du PIB^[14]) qui conduit près de 40Mds € à échapper du contrôle du fisc^[15], il sied de relever que l'érosion décrite ci-dessus du revenu disponible s'effectue à une époque où les recettes budgétaires tirées des impôts indirects diminuent de (-)23%, passant de 31Mds € en 2010 à 23,8Mds € en 2015 ; le signe tangible d'une demande agrégée intérieure anémiée. Au même moment les recettes tirées des impôts directs subissent une perte quasi-nulle (de 1,94%), en recul de 20,1Mds € à 19,7Mds € (cf. figure-7), un constat qui souligne l'effort fiscal déployé par le contribuable grec en dépit de la contraction de son revenu nominal. Il s'en suit un fléchissement global des recettes tirées du mécanisme du fisc de (-)11,8% (de 56,1Mds € en 2010 à 49,5Mds € en 2015), confirmant une fois de plus l'existence du sophisme de composition susmentionné, en termes d'incidences de la contraction du PIB sur les réelles possibilités des instances fiscales à redresser les finances de l'état par le biais de la couverture des impôts sur les personnes physiques & morales (ménages & entreprises) et sur les produits (biens & services). Ceci en conformité avec l'assertion qui veut que la contraction du PIB (nominal) entraîne un rétrécissement de l'assiette fiscale, la base sur laquelle s'estiment les capacités contributives des agents.

Ogdoon, grâce aux diverses réformes opérées sur le marché du travail, lesquelles conduisent à une substantielle réduction du coût unitaire de la main d'œuvre, il s'en suit une amélioration de la compétitivité des services grecs sur le marché international ; quoiqu'elle en soit en partie annihilée par la montée du coût unitaire du capital. Combinée à la nette diminution du revenu disponible qui exerce un effet restrictif sur les importations, l'on assiste à un redressement du ratio 'balance courante/ PIB', comme le montre figure-10 ci-dessous de l'évolution de la balance courante des paiements extérieurs en pourcentage du PIB de 2000 à 2014. La Grèce entame la décennie 2000 avec des soldes négatifs mais, ces derniers sont dans l'ensemble perçus comme bénins. Le pays affiche des soldes préoccupants à partir de 2006 mais, devient réellement nocifs en 2007 et 2008 avec un ratio de -14% et -14,5% du PIB.

Figure-10. Evolution de la balance courante des paiements extérieurs en pourcentage du PIB, Grèce, 2000-2014



Source : De l'auteur ; données tirée du FMI, Perspectives économiques mondiales, 2015

¹⁴Les deux autres sont la Bulgarie et Chypre ; présente aussi des pourcentages élevés l'Espagne, le Portugal et l'Irlande.

¹⁵ Pour un PIB ramené de 330 Mlds € à ± 200 Mlds €.

Néanmoins, en 2013 le pays affiche pour la première fois depuis 1948 un excédent courant de l'ordre de (+)0,6% du PIB, une évolution qui se confirme les années subséquentes, notamment avec un (+)0,9% en 2014. Les données d'Eurostat démontrent que de 2010 à 2014 les exportations grecques enregistrent un taux de progression de (+)11% contre une réduction de (-)10% pour les importations. Toutefois, l'examen révèle qu'en volumes les exportations de 2014 sont moindres que celles d'avant 2009, preuve d'une persistance des difficultés d'insertion de l'économie grecque au marché international. En effet, ce dernier affiche des signes tangibles de décélération tant de la part des partenaires traditionnels grecs (américain, ouest-européens et russe) mais, aussi de la Chine, en sa qualité de pays émergent-locomotive du commerce international. De plus, cela constitue un point additionnel attestant les effets restrictifs exercés par la mouture des PRCB sur les indicateurs macroéconomiques du pays d'autant plus que l'amélioration du solde de la balance courante ne se réalise en majeure partie que grâce à la forte contraction du volume des activités locales.

* * * * *

Afin de relever davantage des contradictions dans l'architecture économique qui sous-tend le PRCB grec, nous discutons par la suite des incidences socioéconomiques de quatre (4) mesures votées par la Vouli hellénique (parlement grec) concomitamment à l'adoption des trois mémoranda. En effet, dans le contexte d'application de tout plan de redressement macroéconomique les autorités institutionnelles du pays concerné sont appelées de façon récurrente à adopter des mesures d'accompagnement en vue d'actualiser la mouture en cours d'exécution au flux des changements qui s'opèrent au quotidien ; ainsi, dans le cas spécifique grec le quotidien français 'Le Monde' recense en tout neuf (9) plans d'austérité d'accompagnement des trois mémorandums adoptés durant les six années 2009-2015 (Pouchard, Vaudano, & Breteau, 2015). Dans ce cadre d'étude nous débattons de trois mesures qui renforcent le sophisme de composition décrit précédemment tandis que la quatrième mesure traite d'un point qui nous semble aller dans le bon chemin.

- *Primo*, l'institutionnalisation d'un conseil de surveillance des finances de l'état.

Constitué de sept (7) membres dont trois sont (3) nommés par le ministère des finances grec, mais avec au préalable l'aval des Institutions, et deux (2) autres par la Troïka, le conseil de surveillance des finances de l'état correspond dans les faits à un organe supranational chargé de veiller au respect de la discipline budgétaire. Il dispose ainsi de la latitude d'activer de jure le mécanisme dit de « correction budgétaire », dans le sens d'imposer le strict respect des contraintes et des objectifs budgétaires convenus. En d'autres termes, il jouit du droit de procéder unilatéralement à des coupes budgétaires par simple décret sans passer auparavant par un vote au Parlement s'il advenait que la Grèce « s'éloignait trop » des objectifs lui assignés de commun accord par la Troïka. Surnommé sur place de 'koftis' ('κόφτης', pince-coupante ou sécateur), l'on imagine quel en serait l'impact tant sur la production agrégée que sur les capacités d'achat des agents résidents si ce mécanisme de correction advenait à être activé pour imposer la contrainte discutée d'un surplus budgétaire de 3^{1/2}% du PIB en 2018.

Comme l'écrit le FMI dans son rapport-pays de mai 2016 « *Even if Greece through a heroic effort could temporarily reach a surplus close to 3½ percent of GDP, few countries have managed to reach and sustain such high levels of primary balances for a decade or more, and it is highly unlikely that Greece can do so considering its still weak policy making institutions and projections suggesting that unemployment will remain at double digits for several decades... In view of this, staff believes that the DSA [debt sustainability analysis] should be based on a primary surplus over the long-run of no more than 1½ percent of GDP. This target would in staff's view be within the realm of what is plausible, although it remains ambitious in as much as it requires the fiscal adjustment to be underpinned by much stronger support for reforms and much stronger resolve by policy making institutions, in Greece and at the European level, than currently evident.* » (IMF, 2016)

En conclusion, puisque l'on présume que l'application du « mécanisme de correction budgétaire » se matérialisera soit par une hausse de la pression fiscale, soit par des coupes dans les dépenses publiques ou soit par un dégraissage de l'administration publique, l'on anticipe une diminution additionnelle du revenu disponible des agents résidents avec des impacts restrictifs sur la demande agrégée et sur le PIB. Par conséquent, son application remet en question le caractère contra-cyclique que se sont sensés jouer naturellement les stabilisateurs budgétaires automatiques. Pire, il les conduit à revêtir 'un caractère homocyclique', entretenant en situation d'application d'une mouture macroéconomique restrictive le climat d'équilibre de sous-emploi des produits et des facteurs.

- *Deuzio*, l'octroi aux banques du statut de créanciers privilégiés.

Un statut qui leur confère le droit de voir leurs créances être recouvertes en priorité avant tout éventuel paiement des salaires, des indemnités de licenciement ou autres fournisseurs en cas de faillite d'une entreprise- ou d'un agent-client. Si l'on admet qu'un tel statut vise à contraindre tout emprunteur/ débiteur à honorer ses engagements auprès de sa banque (créancier), elle est sur le plan scientifique discutée

puisqu'elle remet en cause le principe du partage équitable du risque entre l'emprunteur (aléa moral du débiteur) et le prêteur-crédancier (aléa moral du créancier). En effet, les activités de la sphère bancaire, par opposition à celles de la sphère réelle, affichent une certaine spécificité ; celle de contraindre les banques à collecter les surplus de revenu des différents agents épargnants, évoluant essentiellement dans la sphère réelle, sous la forme de dépôts, principalement de passifs à court terme, et de les convertir en prêts qui consistent dans la plupart des cas en des actifs à moyen ou long termes au profit de ceux présentant des opportunités d'affaires ou d'investissement rentables (fonction d'intermédiation financière). Or, toute la quintessence de l'intermédiation financière réside dans la capacité des banques à assurer une conversion efficace de leurs passifs en actifs crédibles, dans le sens d'évaluer la qualité des prêts consentis au travers de l'analyse des risques. Car, l'on pose que si cette analyse des risques se révèle défailante et que des emprunteurs/débiteurs rencontrent des difficultés qui les conduisent en situation de défaut de paiement, la valeur des actifs des banques impliquées diminuera, la qualité de leur bilan en sortira entachée tandis que leur réputation sera compromise avec tout le vent de scepticisme qu'un tel scénario peut susciter.

Or, même si l'on admet que l'octroi aux banques du statut de créanciers privilégiés vise à préserver l'activité bancaire à l'échelle d'une économie (notion de banques 'trop grosses pour faire faillite'), il n'en demeure pas moins lors d'une crise avec des effets systémiques qui compromettent l'efficacité des activités des acteurs de la sphère réelle, que certains d'entre eux rencontrent une nette difficulté à honorer leurs engagements. Accorder dans un tel contexte le statut de créancier privilégié aux banques au moment où des emprunteurs/débiteurs sont sous l'emprise d'un risque systémique qu'il leur économiquement impossible d'éliminer, voire même de réduire, constitue un couteau à double tranchant pour le rythme des activités autant de la sphère réelle que de la sphère financière. Vu sous cet angle, il appert que cette mesure transfère unilatéralement le risque systémique aux seuls débiteurs et accentue leurs difficultés à un moment où ils ont exactement besoin du soutien de leurs partenaires d'affaires (ici, financiers). Il s'en suit des effets réducteurs sur le volume des investissements et, de là, sur le rythme d'accroissement des activités de la sphère réelle lequel conditionne le volume des prêts consentis et la robustesse de la sphère financière. L'on comprend dès lors le sens de la méditation de Ben Bernanke, l'ancien président de la Réserve fédérale américaine (FED), lorsqu'il avance que « certaines questions particulièrement épineuses sont posées par l'existence d'institutions financières qui peuvent être perçues comme *'to big to fail'*, et par les problèmes d'aléa moral qui se font jour quand les gouvernements interviennent dans une crise financière. »

Dans la droite ligne de cette réflexion, il nous est permis de relever les incidences sociétales des non-performing loans du marché immobilier grec, qualifiés aussi de dettes privées toxiques^[16]. En effet, dans le cadre de l'octroi aux banques du statut de créanciers privilégiés, les procédures du code civil portant sur les crédits hypothécaires en souffrance ont été réaménagées en vue d'accélérer les expulsions et les liquidations des résidences principales des particuliers affichant une nette difficulté à honorer leur hypothèque. Pis, dans le contexte spécifique grec ces réaménagements des procédures du code civil, avec pour objectif d'en abaisser les coûts procéduraux, visent à faciliter la tâche des fonds d'investissement spéculatifs, repreneurs des résidences séquestrées, d'exiger l'expulsion des propriétaires et d'en récupérer l'hypothèque (notion de fonds vautours). Interprétée sous un angle strictement économique, les nouveaux critères assignés à la mesure adoptée en novembre 2015 en vue de résoudre la question de dettes privées toxiques^[17] trucidé dans un pays de la trempe de la Grèce le rôle de nantissement joué par le patrimoine immobilier chez les petits et moyens entrepreneurs avec tous les impacts déjà cités sur les capacités de production de l'économie. Au plan socioéconomique Betavatzis (2016) estime qu'avec ces nouveaux critères désormais seuls 25% des hypothèques privées peuvent « logiquement » se considérer protégés ; quant aux 75% restants, dans 35% des cas les débiteurs jouissent de la latitude de négocier de nouvelles conditions de remboursement mais, au gré des injonctions imposées par les banques créditrices, tandis que dans les 40% les débiteurs se retrouvent « logiquement » non protégés, ne bénéficiant d'aucune marge de révision des termes de leur hypothèque.

- *Tertio*, la question de la résolution du fardeau de la dette.

D'autant plus que la qualité de la résolution de la dette du pays endetté conditionne le succès d'un PRCB-PAS^[18].

¹⁶Celles dont les débiteurs sont des citoyens qui se trouvent dans l'impossibilité de rembourser, ou qui ne paient pas, leurs dettes cumulées pour l'achat de biens immobiliers (Betavatzis, 2016)

¹⁷Alors qu'à son arrivée le gouvernement de coalition Syriza-ANEP tente de renforcer les garde-fous contre les saisies des biens immobiliers, en novembre 2015 il adopte une loi « *qui prévoit, sous conditions, la saisie des biens dont les propriétaires ne parviennent plus à rembourser leurs prêts endéans 90 jours* ». L'on parle de prêt hypothécaire pour résidence principale dont la valeur n'excède pas 170 000€ et dont le revenu annuel du débiteur-propriétaire inférieur à 8 180€ pour une personne seule et à 20 639€ pour un ménage de deux enfants ou plus.

¹⁸De façon traditionnelle, la résolution de la dette du pays se matérialise au travers : (i) d'un allongement de la maturité des remboursements ; (ii) d'un allègement de la charge annuelle au moyen de l'abaissement du taux d'intérêt débiteur ; (iii) d'un

À cause de ses défaillances budgétaires et financières la Grèce se retrouve en 2010 au bord de la cessation de paiement faisant face à un lot d'attaques spéculatives de la part des acteurs des marchés financiers qui exigent d'elle des taux d'intérêt élevés en contrepartie de fonds pour honorer ses engagements (spread de 3 en faveur de l'Allemagne). Bien que l'expertise et les facilités obtenues de la Troïka conduisent à une réduction de dette estimée entre 50% et 60% du stock initial, elles ne concernent en soi que des créances privées, en majorité octroyées à des banques françaises, allemandes, italiennes et ... chypriotes. Et puis, en dépit du réaménagement opéré et d'une baisse momentanée observée en 2010 et en 2011, le stock de la dette repart à la hausse les années subséquentes à telle enseigne que le taux d'endettement public dépasse le niveau de 2011 (cf. figure-5) ; un constat qui confirme dans la réalité 'les conclusions controversées' de Rogoff & Reinhart(2010) lesquels avancent que « si la réduction de dette opérée se révèle dans les faits insuffisante, le stock total de la dette finit par augmenter sur le long terme, tout comme les montants remboursés ».

Pour les critiques des PRCB (Toussaint & Bailly, 2015), la résolution de la dette grecque présente les lacunes du Plan Brady¹⁹, ce plan concocté et proposé aux PED endettés dans les années 1980. Dans le cadre de ce plan Brady la résolution de la dette passe essentiellement par un changement de l'identité des créiteurs dans le sens que l'on opère moyennant une certaine décote un échange des créances détenues par des agents privés (c.-à-d. des titres d'emprunt privé des banques et des autres établissements de crédit) contre des titres des créances garantis par le Trésor public du pays des agents créiteurs (titres d'emprunt public) ; le tout sous la condition que les agents privés créiteurs bénéficiaires de l'opération d'échange s'engagent à renflouer le circuit économique du pays endetté avec de la liquidité nouvelle. Dans la même veine, la résolution de la dette publique grecque est basée sur une mouture où les institutions multilatérales et les instances gouvernementales des pays des créiteurs privés, faisant partie des organes de supervision et de suivi de l'application des mémoranda, remplacent comme principaux créanciers les créiteurs privés au moment où le retrait de ces derniers s'accompagne de la conversion de leurs avoirs en des titres détenus par les premiers ; dans le cas grec par la CE, la BCE, le FMI et le Mécanisme européen de stabilité (MES). Et puis, la conversion des titres d'emprunt privé en des titres d'emprunt public est couplée au respect de conditionnalités lesquelles prennent corps par l'application d'un train de mesures assis sur une politique économique largement restrictive. Or, comme décrit précédemment, le respect de ces conditionnalités agit négativement sur le rythme des activités intérieures, compromettant les probabilités de réussite du plan d'assainissement financier. Un point renforcé par le désengagement progressif des ex-agents privés créiteurs en raison de la décote imposée aux actifs sous restructuration dans le cadre de la résolution de la dette.

De plus, dans le contexte européen tout ce processus fait apparaître deux difficultés majeures additionnelles :

- *primo*, la lenteur dans la prise des décisions d'autant plus qu'il nécessite l'aval des parlements (Assemblées Nationales) de l'ensemble des pays-membres de l'UE dont certains font preuve de peu, voire de manque, de solidarité communautaire (cas de la Hongrie à l'égard des difficultés grecques) ;
- *secundo*, l'émergence d'un rapport de force selon la position des pays sur l'échiquier paneuropéen des nations qui se révèle désastreux ; symbolisée dans le cas présent par « *la menace du Grexit* », ce rapport de force, davantage perçu par les Grecs comme l'affliction d'une punition de la part ses pairs, ne facilite pas l'éventualité d'envisager des pistes alternatives à la résolution défailante adoptée, supputées au vu des évolutions plus concluantes observées sous d'autres cieux.

En sa qualité de pays-membre de l'UE où près de 68% de ses habitants approuvent l'application des PRCB en dépit de six ans de performance mitigée, la Grèce aurait pu bénéficier de pistes de résolution plus concluantes et dont les probabilités de succès s'avèreraient plus élevées puisqu'auparavant expérimentées dans les PED. En effet, un plan de redressement macroéconomique devrait, en plus du strict respect du paiement des engagements dus aux créanciers, préconiser comme mission principale des mesures de relance structurelle visant à replacer l'économie endettée le plus rapidement possible sur un sentier de croissance soutenue en vue de lui assurer les voies et moyens d'honorer les contraintes financières et budgétaires conclues de commun accord avec ses partenaires. Or, en ne tablant pas sur l'accroissement du PIB l'architecture actuelle des PRCB provoque un déraillement de l'économie de son sentier de croissance rendant inefficience la politique adoptée.

De ce qui précède, au vu de la conjoncture mondiale morose du début de la décennie 2010 et des difficultés avérées d'insertion de l'économie grecque au commerce international, plus intéressante aurait été la piste d'un moratoire de dette concerté et piloté en commun accord avec la Troïka. Plus concrètement, en référence à l'expérience argentine du début des années 2000, en plus de certaines des mesures et techniques d'allègement adoptées dans le cadre des mémorandums, un moratoire sur le paiement de la dette détenue sous la forme de titres souverains, concocté avec la Troïka pour la période de temps nécessaire pour recentrer l'économie

encadrement du service de la dette à un seuil donné des recettes budgétaires, voire même des recettes d'exportations, et (iv) de la solidarité commerciale de la part des pays-partenaires par le biais des achats prioritaires des produits du pays endetté.

¹⁹Plan de résolution de dette qui tire sa dénomination du nom du secrétaire d'État au Trésor américain, Nicholas Brady.

grecque sur les marchés national et international des produits et des facteurs, paraît mieux adapté au contexte d'un pays européen en difficultés structurels. Quoique certains experts puissent prétendre que le succès de l'expérience argentine ne résulte que de la conjoncture favorable du début de la décennie 2000 en arguant « ... qu'elle ne s'explique que par la seule augmentation des prix des matières premières qu'elle exporte », il n'en demeure pas moins que la cessation de paiement déclarée unilatéralement par les autorités du pays lui permet d'enregistrer un taux de croissance annuel de 7 à 9% de 2003 à 2009 et... d'honorer ces engagements financiers. Plus encore, les autorités argentines avancent avoir pu ainsi payer un montant largement supérieur à la dette effective contractée (190Mds \$) grâce au remplacement de son économie sur un sentier de croissance soutenue. Or, si l'Argentine avait dû canaliser une partie substantielle de ses gains d'exportations vers le seul paiement de sa dette, au travers entre autres du relèvement de l'imposition sur les bénéfices des exportateurs, l'impact sur la croissance aurait été négatif et les équilibres macroéconomiques recherchés difficiles à atteindre.

Enfin, la piste de moratoire concerté présente l'intérêt de questionner la véracité de « l'axiome » du 'there is no alternative' qui sous-tend le discours véhiculé par les partisans de l'actuelle mouture des plans de redressement macroéconomique. De plus, elle s'inscrit mieux dans l'approche efficiente des trois types de défis que la politique économique est appelée par définition à prendre en considération dans un pays aux prises à de déficiences structurelles majeures, à savoir :

(i) Comment parvenir à un nouvel ajustement dans la division internationale du travail ?

(ii) Comment ériger une nouvelle structure de production combinant la hausse de la productivité totale des facteurs et l'amélioration de la compétitivité-prix et productivité-qualité des produits (biens et/ou services) ?

(iii) Au moyen de quels instruments et de quelles mesures macro- et microéconomiques y parvenir en tenant compte de l'exigence d'une meilleure distribution primaire des revenus sans détérioration concomitante des grands équilibres macroéconomiques, gage de l'adhésion de l'ensemble des couches sociales à l'effort de redressement national ?

- *Quarto*, la question du contrôle des mouvements des capitaux.

Matérialisée par l'encadrement du retrait des fonds déposés en banques, par l'imposition de seuils quant au montant des transactions bancaires, par la lutte contre l'envoi de fonds à l'étranger (fuite des capitaux), par les fermetures des activités bancaires pour une période de temps donnée, le contrôle des mouvements des capitaux a pour objectif de lutter contre l'éventuel assèchement des dépôts bancaires et contre le climat de scepticisme que crée naturellement dans le for des agents résidents la reconnaissance d'une double crise économique et financière. Il est fort probable qu'il ait provoqué en Grèce des distorsions au bon fonctionnement du marché des capitaux et, par extension, du marché global des produits mais, les répercussions demeurent encore peu évaluées.

Toutefois, il sied de relever que dans le cas spécifique grec, pays réputé à taux élevés de fraude et d'évasion fiscale, il se dégage un constat significatif : en luttant contre la thésaurisation de la monnaie et en favorisant l'usage de la monnaie électronique, le contrôle des mouvements des capitaux permet aux autorités publiques de restreindre les contours de l'économie souterraine (informelle) au travers des effets positifs exercés sur la perception du dû fiscal par contribuable et des effets positifs sur la saisie et la maîtrise des dépenses effectuée par les différents agents. Vu sous cet angle, le contrôle des capitaux mérite d'être approfondi et incorporé dans les moutures des PRCB/PAS à concocter à l'avenir à l'intention particulière des pays aux prises à des difficultés structurelles affichant une large sphère d'activités informelles.

III. Conclusions

De la présentation faite précédemment il appert qu'en dépit de l'atteinte de l'objectif d'équilibre de la balance courante des paiements extérieurs, les efforts de redressement budgétaire et financier exigés à la Grèce, assis essentiellement sur la hausse de la pression fiscale, pèchent par l'absence d'un train d'accompagnement de réformes structurelles susceptibles d'améliorer substantiellement la productivité totale des facteurs et de permettre ainsi aux acteurs privés et publics de gagner de significatives parts sur les marchés intérieur et international. Car, le diagnostic de la crise révélant un problème structurel de perte graduelle de compétitivité-prix et -qualité des traditionnels services d'exportation, la thérapeutique devrait être axée sur le développement de nouvelles niches de marché tant intérieures qu'extérieures, gage de futures perspectives de croissance encourageantes et d'amélioration des conditions de vie. Comme l'atteste Grazia & Metelli (2016) dans un rapport mené sous la supervision de la BCE, « Depuis la crise des dettes souveraines de 2010, nombre de pays de la zone euro adoptent de mesures d'assainissement budgétaire afin de réduire leurs déséquilibres financiers et de préserver leur solvabilité souveraine. Cependant, dans la plupart des cas, ce redressement financier n'atteint pas les résultats escomptés en termes de réduction du ratio 'dette/PIB', du moins à court terme, puisque la croissance s'avère plus faible qu'anticipée ». Et de poursuivre que « si l'effort de redressement budgétaire se fonde ... essentiellement sur la forte hausse de la pression fiscale, alors l'assainissement financier recherché finit par s'auto-annihiler ». Par la suite, d'en appeler, tout comme le FMI (2016) à « une approche plus tempérée de

mouture d'assainissement budgétaire » car, l'incidence de la hausse de la pression fiscale sur la croissance conduit un accroissement plutôt qu'une réduction du ratio d'endettement public, conformément au sophisme de composition décrit ci-dessus. L'on en conclut que dans le contexte national et international de l'après-Grande-récession les résultats mitigés de la politique restrictive appliquée en Grèce dans le cadre des PRCB exercent des incidences négatives sur la frontière du potentiel de production de son économie, limite toute possibilité d'impulsion d'une relance endogène et rend la structure de production tributaire des performances dans les échanges avec les partenaires extérieurs. Or, la contrainte d'insertion au commerce extérieur, comme gage des gains de croissance marginaux, est dans le contexte temporel de l'après-Grande-récession inefficace car, elle rend l'économie grecque vulnérable aux aléas d'une conjoncture internationale affichant des signes tangibles de décélération généralisée en raison des difficultés conjoncturelles auxquels font face la majorité de ses partenaires.

Par voie de conséquence, nous nous estimons en droit de questionner la pertinence d'avoir privilégié des PRCB à mouture macroéconomique restrictive avec comme objectif majeur d'amener l'économie endettée à rembourser à ses créanciers leur dû, en sus de respecter des critères d'équilibre budgétaire et extérieur. En effet, l'histoire nous enseigne que l'efficacité macroéconomique d'une telle stratégie n'est pas assurée, qu'elle s'avère même au contraire discutable dans le contexte précis des pays faisant face à d'importantes déficiences d'insertion à la division internationale du travail. De plus, elle s'accompagne des répercussions et de chocs sociétaux qui n'encouragent pas l'adhésion des couches sociales à l'effort de redressement macroéconomique, fragilisant davantage les probabilités de succès du programme en cours d'exécution.

* * * * *

IV. Annexes

De nombreux observateurs de la crise européenne de la fin des années 2000 et du début de la décennie 2010 font souvent remarquer que des quatre pays-membres de l'UE ayant été soumis à des PRCB, la Grèce est la seule à continuer à afficher une situation macroéconomique préoccupante ; et de prétendre que Chypre, le Portugal et l'Irlande s'en sont mieux sortis, la dernière « ayant même connu un taux de croissance près de +8% en 2015 » (Stourmaras in Antinews, 2016). Or, la vraie question est plutôt de savoir s'il est économiquement soutenable d'avancer que les crises des quatre pays affichent des diagnostics identiques ; car, seulement dans ce cas-là il nous est permis de procéder à des comparaisons sur des bases identiques d'un pays à un autre.

V. Comparaisons au Cas Irlandais

Même si lors la crise de 2010 les bons du Trésor grecs et irlandais se transigeaient aux taux élevés de 12% et 9% contre 2,7% pour l'Allemagne, entraînant des spreads de 9,3p.p. et 6,3p.p. respectivement, comme le dit le vieil adage 'comparaison n'est pas (toujours) raison'. En effet, il est scientifiquement discutable d'identifier le cas grec au cas irlandais. L'appréciation et le suivi s'effectuent certes moyennant les mêmes indicateurs économiques mais, les diagnostics dévoilent des maux différents. Contrairement à la Grèce dont la crise est intrinsèquement structurelle, trouvant ses origines dans une déficience d'ajustement à la division internationale du travail, couplé à un dérapage budgétaire dont les effets se répercutent sur le secteur financier et sur les comptes extérieurs, l'Irlande traverse en 2007-2013 une crise foncièrement conjoncturelle dont le diagnostic révèle la forte exposition de l'économie à un marché international qui agit négativement sur la rentabilité du secteur financier et par effet de contagion sur les comptes nationaux, essentiellement en raison de la décision de l'état d'endosser les déficits des banques privées en difficulté.

Membre de l'UE depuis 1971, l'Irlande connaît de 1990 à 2006 une croissance annuelle moyenne de 6% (label de 'Tigre celtique'), un taux exceptionnel tiré principalement par des investissements bénéficiant d'une fiscalité compétitive ayant pour vocation d'attirer des capitaux internationaux et de faciliter des investissements directs étrangers (IDE). Cette croissance robuste de 6% « autorise » de substantielles majorations salariales avec pour corollaire 'un effet Balassa-Samuelson', dans le sens que les hausses de salaires obtenues dans les secteurs compétitifs, en général ouverts au commerce extérieur, exercent des effets contagieux sur les secteurs non exposés à la concurrence extérieure et par nature relativement moins compétitifs. Cet 'effet Balassa-Samuelson' se manifeste par un niveau global des prix suscitant un climat d'inflation ouverte avec des taux annuels flirtant les 5%. Pour se prémunir de cette inflation déclarée, les ménages et autres agents en activité sur le territoire irlandais optent pour des placements immobiliers dopant dans leur mouvance les activités du secteur de la construction résidentielle ; il s'en suit une forte augmentation de la demande dans le segment résidentiel du marché immobilier. Tout comme en Espagne, dans un tel contexte les banques et les autres établissements de crédit, mus par la logique du rendement de court terme, estiment pouvoir octroyer des prêts et des créances sans nantissement (c.-à-d. sans garanties réelles), misant essentiellement sur la hausse continue présumée des prix des actifs immobiliers. En 2006, cependant, éclate une bulle immobilière qui provoque un vent de scepticisme quant à l'efficacité du *banking model* et, par extension, du *development model* irlandais. Il en résulte une forte contraction du rythme des activités à la fin de la décennie 2000 (-4,4% et -4,6% en 2008 et

2009), l'Irlande n'ayant pas adéquatement réagi au ralentissement de la productivité totale des facteurs observée depuis 2003 dans son économie suite au rapide développement du secteur tertiaire, bancaire et immobilier notamment, au détriment du secondaire des biens manufacturés, entraînant des déficits courants en pourcentage de PIB de (-)5,8% et (-)4,1% en 2008 et 2009, respectivement.

Pour rectifier le tir, à partir de 2007 les autorités publiques pratiquent une politique budgétaire restrictive qui toutefois ne conduit pas aux résultats escomptés. Elles réduisent entre autres les salaires dans la fonction publique de près d'un cinquième en vue de diminuer le coût unitaire du travail mais, la conjoncture internationale morose ne facilite pas la maîtrise des comptes nationaux. Le taux de chômage monte de 7,7p.p. entre 2008 et 2010 (de 6,4% à 13,9%), contraignant l'état à des versements significatifs en paiements de transfert (prestations, allocations et autres subventions). De plus, l'environnement industriel mondial en décélération amène les multinationales étrangères à rapatrier une part significative de leurs capitaux en réponse à l'incertitude planant quant à la capacité de l'Irlande à redresser ses comptes publics et à respecter les critères du Pacte de stabilité^[20]. L'on assiste à la constitution du couple infernal d'augmentation des dépenses publiques (+18,2p.p. de PIB en 2009-de 47,1% à 65,3%) et de diminution des recettes fiscales (-0,1p.p. -de 33,3% à 33,2% avec, par contre, -22,4% pour les seules recettes de l'impôt sur les sociétés ou -46,4% par rapport à 2006). Le glas sonne en octobre 2010 à cause de la décision des autorités publiques de recapitaliser, et donc dans les faits d'étatiser, des banques privées proches de la faillite en vue d'éviter un mouvement de panique généralisé de la part des déposants et la chute en cascade subséquente des marchés d'actions et de l'immobilier ; parmi ces banques l'on retrouve l'Anglo Irish Bank, l'Allied Irish Bank et la Bank of Ireland qui encourent ensemble des pertes de près de 50Mds €. Le déficit public pique du nez à -32,1% du PIB en 2010 contre -13,8% en 2009 conduisant l'endettement public à grimper de 67,7% à 84,1% du PIB (Creel, 2016 & OCDE, 2016).

La correction apportée par le PRCB à cette impasse strictement conjoncturelle permet à l'Irlande de surpasser ces difficultés macroéconomiques, le pays disposant de secteurs secondaire et tertiaire^[21] ayant bénéficié d'un choc compétitif leur permettant de répondre efficacement à la demande extérieure. Ainsi, le ratio 'déficit courant/PIB' se rétablit dès 2013 (+2,1%), une performance qui se confirme les années subséquentes (anticipée à +10,2% en 2015). Grâce aux entrées sous-jacentes des recettes fiscales, le pays se repositionne sur la voie du respect des critères convenus avec ses partenaires européens grâce à un ratio 'déficit public/PIB' ramené à -3,7% (hausse des prélèvements obligatoires de 34%, conjuguée à la baisse des dépenses publiques de 37,4% du PIB). Néanmoins, demeurent des séquelles de l'application d'une mouture macroéconomique restrictive tels qu'entre autres un ratio d'endettement public relativement élevé à 122,7% du PIB en 2015 mais, toutefois en baisse par rapport à 2014 (132,5%) ainsi qu'un taux chômage de 9,4% en 2015 quoiqu'en baisse en comparaison au 14,6% de 2011. Et puis, durant la période critique 2009-2013 le ménage irlandais perd (-)5,3% de son niveau de vie d'avant 2009 ; toutefois, après une baisse cumulée de (-)7,2% de 2007 à 2009, les capacités de consommation et d'épargne des ménages enregistrent une amélioration de (+)1,9% en 2014.

VI. Comparaisons au Cas Chypriote

Dans le même type de registre, la crise chypriote est également d'ordre conjoncturel avec un diagnostic qui met en exergue les effets de la forte exposition de son secteur bancaire à la Grèce en raison de la forte interconnexion de leurs économies^[22]. De façon pratique, cette interconnexion se traduit par des exportations chypriotes à la seule destination grecque à hauteur de $\pm 22\%$ et par de prises de parts de participation significatives des banques chypriotes dans l'économie grecque (par exemple, achats des titres obligataires de l'état grec) ; et inversement. Ainsi, le mécanisme de transmission de la crise laisse entrevoir dans le cas chypriote un secteur bancaire et financier tombé en difficulté à cause de sa forte exposition à la Grèce et qui par effet de contagion provoque des incidences négatives sur les comptes et indicateurs macroéconomiques du pays.

Ayant adhéré à l'UE en 2004 et adopté l'euro en 2008, l'économie chypriote présente deux caractéristiques principales :

- *primo*, celle de disposer d'un secteur bancaire^[23] jugé éléphantinesque au regard de la taille économique du pays (de 700% à 800% du PIB chypriote) ; et
- *deuzio*, celle d'exercer un attrait particulier auprès de déposants étrangers, notamment auprès des riches slaves (parmi lesquels les russes), grâce aux ententes fiscales conclues avec les pays partenaires, à un taux

²⁰En 2008, le flux entrants d'investissement direct est -16 421Mds \$ contre un flux sortant de +18 912Mds \$.

²¹L'industrie compte pour 2,4% du PIB tandis que les services, le pilier économique, comptent pour 74,3% du PIB et constituent 76,9% de l'emploi en 2014 (Kamara, 2015)

²²L'île étant coupée en deux parties depuis le conflit de 1974 (hellénophone et turcophone), la présente étude ne porte que sur la partie hellénophone, celle reconnue par l'UE et les Nations-Unies, et dont la Grèce en est la puissance tutrice.

²³Où trônent en pole position trois établissements : la Banque de Chypre, la Banque Laiki [populaire] et la Banque hellénique.

d'imposition des capitaux compétitif et à des systèmes légaux et comptables rédigés et appliqués en anglais^[24].

La conjonction de ces deux caractéristiques conduit à un total d'actifs des banques, en y incluant les prêts consentis, qui avoisine en 2011 les 835% du PIB, soit huit(8) fois la richesse totale produite en une année sur l'île ! Dans la même veine, les banques chypriotes consentent en 2011 à la seule Grèce des prêts équivalant à 160% du PIB chypriote.

Avant l'adoption de l'euro, Chypre affiche une gestion saine de ses finances publiques : le déficit des finances publiques s'élève à (-)3,4% du PIB tandis que le ratio 'dette/PIB' tourne en moyenne annuelle autour de 58% (48,3% en 2008) ; autant dire que le pays est bien aligné sur les critères du Pacte de stabilité. Mais, avec l'adoption de l'euro les gouvernements communistes des Présidents Diko Tássos Papadhópoulos et Dimítris Khrístofiás pratiquent une politique budgétaire expansionniste, matérialisée par une augmentation des dépenses de l'état en dépit du fait qu'après 2010 la crise chez son voisin grec fait exploser les effets nocifs de la forte interconnexion des deux économies chypriote et grecque, de nombreux débiteurs et emprunteurs grecs se retrouvant dans l'incapacité à rembourser les créances obtenues auprès des banques et autres prêteurs chypriotes ou, au mieux, ayant bénéficié d'une forte décote de leurs créances. En effet, en mars 2012 suite à la restructuration et à l'effacement à hauteur de 53,5% de la dette grecque la situation fiscale de Chypre se met à afficher des signes de préoccupation, ses banques ayant subi des pertes avoisinant les 5Mds €. L'impasse s'accroît avec la décote par les agences de notation de crédit de la dette chypriote en réponse à la décision de la BCE de ne plus accepter les titres du pays comme contrepartie dans les opérations de banque centrale^[25].

En dépit des réductions salariales opérée dans la fonction publique avec pour finalité de réduire le coût unitaire du travail et de quelques privatisations des sociétés d'état visant à renflouer le Trésor public et à venir en aide aux banques en difficulté, les autorités publiques chypriotes ne parviennent pas à juguler la question de la solvabilité des banques. Ainsi, le gouvernement conservateur du Disy Níkos Anastasiadès négocie avec la Troïka en 2013 un plan de restructuration de près de 17Mds € scindé en deux volets :

- une taxe forfaitaire de l'ordre de 10% sur les dépôts bancaires de plus de 100 000 € en vue de constituer une fonds de ±5,8Mds € ayant pour vocation de recapitaliser les banques en faillite, et
- l'obtention d'un prêt de ±10Mds € pour assainir les comptes publics^[26].

Mais, les tractations achoppent au niveau du « chèque de ±10Mds € », le FMI et certains pays-membre de l'Eurogroupe s'y opposant pour deux motifs :

- primo, pour un motif d'ordre économique en arguant qu'au regard de la taille du PIB chypriote (±20Mds €), son économie risque de se retrouver submergée par une dette difficile, voire impossible, à honorer à l'avenir,
- secundo, pour un motif d'ordre sociopolitique qui se résume par l'attitude de ne pas vouloir voler au secours des avoirs appartenant à une pègre (ici, russe), argumentant ce point de vue par le recours à l'aléa moral du déposant lequel stipule que ce dernier est supposés avoir qu'en plaçant ses économies dans le système bancaire et financier, il prend l'engagement d'en assumer le risque de perte.

Grâce à l'expertise de la Troïka et aux fonds reçus, Chypre parvient avec le temps à rétablir ses équilibres macroéconomiques. Après avoir enregistré des taux de croissance négatifs de 2010 à 2014, le pays renoue à partir de 2015 avec la croissance (+1,4%), les prévisions tablent pour 2016 et 2017 sur des taux de +1,5% et de +2,0%, respectivement. Les baisses salariales décidées dans le cadre du PRCB procurent au pays une prime de compétitivité-coût dans ses trois secteurs d'exportation traditionnels (tourisme, transport maritime et services financiers) entraînant des excédents de la balance des services qui compensent en grande partie le déficit commercial (17%), dû à la faible diversification de la production manufacturière (médicament, fromage et électronique). Les efforts d'assainissement et de consolidation budgétaire, estimés à 7,5% du PIB sur la période 2013-2014, permettent à l'état d'effacer son déficit. Par voie de conséquence, le ratio 'déficit/PIB' est ramené à (-)0,6% en 2015 et l'on anticipe un ratio quasi-nul pour 2016 contre -4,9% et -8,8% en 2013 et 2014 respectivement. Dans le même type de registre, le ratio d'endettement public, de 108,4% du PIB en 2015, soit en

²⁴Chypre a été jusqu'en 1960 un protectorat anglais.

Cependant, en dépit du fait que Chypre ait toujours joué le rôle de carrefour historique entre l'Europe occidentale et le Moyen-Orient et s'évertue à continuer à assumer ce rôle à l'avenir, certains observateurs tiennent à évoquer l'éventualité de banques chypriotes 'lessiveuses' des montants déposés par des oligarques russo-slaves, parrains de la pègre.

²⁵Au moment où la BCE exempte de cette décision la Grèce, l'Irlande et le Portugal.

²⁶Mentionnons que la Russie, le partenaire le plus touché par les à-coups de la crise chypriote, propose (i) soit le rééchelonnement du remboursement d'une partie de la dette à hauteur de 2,5Mds €, (ii) soit la promotion des investissements à intérêt russe dans les banques chypriotes, (iii) soit l'acquisition (par des intérêts russes) des parts de participation dans la industrie gazière chypriote à venir.

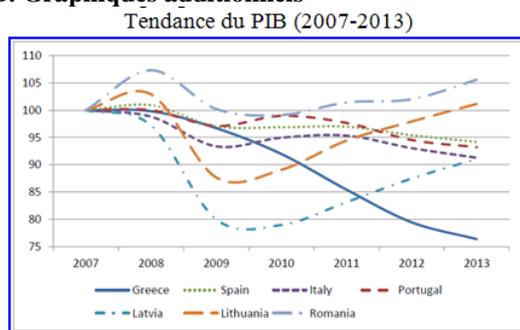
hausse de 47p.p. en comparaison à 2010 (61,3% du PIB), affiche dorénavant une tendance baissière ; il est projeté à moins de 100% en 2017.

Quant à la restructuration du secteur bancaire, essentiellement opérée au travers de la liquidation de la Banque Populaire (Laïki Trápeza), la plus impliquée dans la crise hellénique et donc la plus touchée par les effets de contagion, elle s'effectue essentiellement aux frais des déposants et des créanciers ; elle permet toutefois de ramener le poids du secteur bancaire de 700%-800% du PIB à $\pm 315\%$ du PIB et à $\pm 160\%$ en ne tenant pas compte des activités des banques étrangères résidentes. Dans cet ordre d'idées, en cas de crise l'impact de la pondération du secteur bancaire pèserait dorénavant moins sur le rythme global des activités facilitant l'action des décideurs publics et privés dans la maîtrise de leurs comptes respectifs. Néanmoins, la dépendance aux dépôts de non-résidents (40% du total, soit 130% du PIB) et aux liquidités de la banque centrale demeure encore élevée. Néanmoins, les créances douteuses continuent à représenter plus de 50% du portefeuille des banques dont seul un tiers fait l'objet d'un provisionnement.

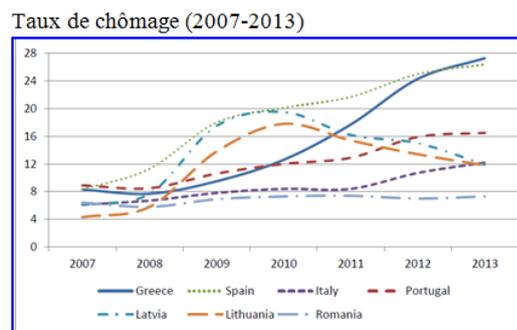
Enfin, en raison de la mouture restrictive du PRCB, demeure une conjugaison de facteurs qui continuent à contraindre les ménages et les entreprises à réduire leurs dépenses agissant défavorablement sur la demande intérieure :

- les baisses salariales qui se répercutent sur le niveau du revenu disponible et, par extension, sur les dépenses de consommation et sur les capacités d'épargne des ménages ;
- le chômage dont le taux grimpe à 16% en 2014 (près de plus 10p.p. en plus par rapport à 2010) ; quoiqu'il affiche une tendance à la baisse depuis 2015 (15,5%), il reste encore supérieur à sa moyenne historique de moins de 6%, un facteur qui plombe le revenu personnel et le revenu disponible ;
- la chute des prix des logements résidentiels de plus de 30% depuis 2010 qui amène les ménages à chercher à reconstituer leur fonds d'épargne en raison d'un système de sécurité sociale jugé insatisfaisant, laissant entrevoir l'existence d'un effet d'équivalence (barro-)ricardienne avec ses répercussions sur les dépenses de consommation et sur les investissements privés bruts ; et enfin
- un endettement privé de l'ordre de 124% du PIB pour les ménages et de 134% pour les entreprises, qui mine les capacités d'emprunt et de financement par l'emprunt bancaire.

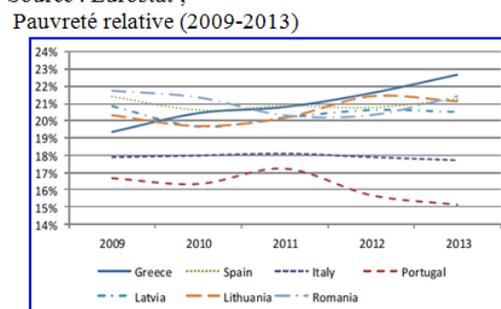
B. Graphiques additionnels



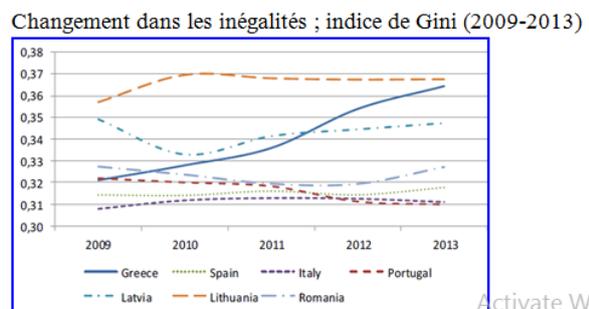
Notes : PIB au prix du marché (Indice de 2007= 100)
Dernière actualisation : 28 mars 2014
Source : Eurostat ;



Dernière actualisation : 11 mars 2014
Source : Eurostat ;



Source : EUROMOD, version G1.0.



Source : EUROMOD, version G1.0.

Bibliographie/ médiagraphie

- [1] Alesina A., Favero C. & Giavazzi F. (2012), The output effects of fiscal consolidations. NBER Working Paper 18336.
- [2] Ball L., Furceri D., Leigh D. & Loungani P. (2013), The distributional effects of fiscal austerity. IMF Working Paper 13/151. Washington: International Monetary Fund.
- [3] Berr, Eric & Combarnous, François (2004), « L'impact du consensus de Washington sur les pays en développement : une évaluation empirique », Centre d'économie du développement, IReDE-GRES-Université de Bordeaux IV, [en ligne] http://www.cadtm.org/IMG/pdf/ICW4_cadtm.pdf, consulté en novembre 2016
- [4] Betavatzis, Eva (2016), « L'évolution du discours sur la dette grecque », CADTM, mars. [en ligne] <http://www.cadtm.org/L-evolution-du-discours-sur-la-dette-grecque>, consulté en décembre 2016
- [5] Comité pour l'Abolition des Dettes Illégitimes (CADTM) (2016), le triste anniversaire du 3^e mémorandum grec, Média Part, 22 août, [en ligne] <https://blogs.mediapart.fr/cadtm/blog/220816/le-triste-anniversaire-du-3e-memorandum-grec>, consulté en août 2016 et en décembre 2016
- [6] Creel, Jérôme (2010), La crise irlandaise expliquée par un expert bourgeois, Interview accordé au Monde et publié le 16 novembre, [en ligne] http://www.lemonde.fr/economie/article/2010/11/16/sauver-l-irlande-pour-eviter-une-guerre-europeenne-des-monnaies-1440896_3234.html, consulté en décembre 2016 & janvier 2017
- [7] Grazia Attinasi, Maria & Metelli, Luca (2016), Is fiscal consolidation self-defeating ? A panel-VAR analysis for the euro area countries, European Central Bank (Eurosystem), Working Paper Series N° 1883/ February, [enligne] <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1883.en.pdf>, consulté en décembre 2016 & janvier 2017
- [8] Kamara, Marema (2015), L'année Économique Irlandaise : Le Retour du Tigre Celtique, Perspective Monde, Université de Sherbrooke, 27 janvier, dernière modification: 2015-02-02, [en ligne] <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMAAnalyse?codeAnalyse=1900>, consulté en décembre 2016
- [9] Matsaganis, M., and C. Leventi (2014), Distributive Effects of the Crisis and Austerity in Seven EU Countries. ImPROVe Discussion Paper No. 14/04. Antwerp: Herman Deleeck Centre for Social Policy – University of Antwerp.
- [10] Mucherie, Mathieu, Équivalence ricardienne ou Effet Ricardo-Barro, le site des sciences économiques et sociales, [en ligne] <http://www.melchior.fr/notion/equivalence-ricardienne-ou-effet-ricardo-barro>, consulté en janvier 2016
- [11] International monetary Fund (2016), "Greece: Preliminary Debt Sustainability Analysis - Updated Estimates And Further Considerations", IMF Country Report N° 16/130, © 2016 International Monetary Fund, Washington (USA), [enligne] <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16130.pdf>, consulté en juin 2016
- [12] McKinnon, Ronald I. (1973). Money and capital in economic development, Washington DC, Brookings Institution Press
- [13] OCDE (2016) Profil statistique par pays : Irlande 2016, tableaux clés de l'OCDE, dernière mise à jour : 8 septembre, [en ligne] <http://dx.doi.org/10.1787/csp-irl-table-2016-2-fr>, consulté en décembre 2016
- [14] Ostry, Jonathan D.; Loungani, Prakash and Furceri, Davide (2016). "Neoliberalism : Oversold ?", Finance et Développement, June, pages 38-41, © 2016 International Monetary Fund, Washington (USA), [en ligne] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/06/pdf/ostry.pdf>, consulté en mai 2016
- [15] Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S. (2010). "Growth in a Time of Debt," American Economic Review, American Economic Association, vol. 100, n° 2, mai. [en ligne] <http://www.nber.org/papers/w15639.pdf>, consulté en octobre 2016
- [16] Pouchard, Alexandre; Vaudano, Maxime & Breteau, Pierre (2015), La crise grecque en neuf plans d'austérité, trois plans d'aide et une réélection, in Le Monde du 12 juillet, [en ligne] http://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2015/06/30/crise-grecque-8-plans-d-austerite-depuis-2009-4-gouvernements-2-plans-d-aide_4664337_4355770.html#aHKTvgw3G0eryQH.99, consulté en novembre 2016
- [17] Toussaint, Éric & Bailly, Maud (2015). Restructuration, audit, suspension et annulation de la dette, Comité pour l'Abolition des Dettes Illégitimes (CADTM), 19 janvier, [en ligne] <http://www.cadtm.org/Restructuration-audit-suspension>, consulté en octobre 2016 En grec :
- [18] Antinews (2016), Γ. Στουρνάρας: δυσάρεστα τα μνημόνια αλλά θα ήταν ανυπολόγιστες οι επιπτώσεις από μια χρεοκοπία, 21η Μαρτίου, [στο διαδίκτυο] <http://www.antinews.gr/action.read/oikonomia/g-stourmaras-dusaresta-ta-mnimonia-alla-tha-itan-anupologistis-oi-epiptoseis-apo-mia-xreokopia/3.105748>, Ιανουάριος 2017
- [19] Καθημερινή (Ekathimerini) (2016), «Καμπανάκι» ΓΣΕΒΕΕ για μετανάστευση επιχειρήσεων, in Επιχειρήσεις της 3^η Φεβρουαρίου, [στο διαδίκτυο] <http://www.kathimerini.gr/848024/article/oikonomia/epixeirhseis/kampanaki-gsevee-gia-metanasteysh-epixeirhsewn>, Ιούνιος 2016
- [20] Σαραφίδης (Sarafidis), Βασίλης (2016a), 2006-2015: Μια Δεκαετία Δημοσιονομικών Στρεβλώσεων, in Capital.gr, με άποψη του Σαββάτου 12η Μαρτίου, [στο διαδίκτυο] <http://www.capital.gr/story/3110978>, Νοέμβριος 2016
- [21] Σαραφίδης (Sarafidis), Βασίλης (2016b), Ερωτήσεις-Απαντήσεις για τα Τρία Μνημόνια της Ελλάδας (Μέρος 1^ο), in Capital.gr, με άποψη του Σαββάτου 11η Ιουλίου, [στο διαδίκτυο] <http://www.capital.gr/story/3132882>, Νοέμβριος 2016
- [22] Ταχυδρόμος/Οικονομία (2015), Le Monde για Ελλάδα: εννέα προγράμματα λιτότητας, τελευταία ενημέρωση 25 Αυγούστου 2015, [στο διαδίκτυο] <http://www.taxydromos.gr/Oikonomia/189274-le-monde-gia-ellada-ennea-programmata-litothtas.html>, Δεκέμβριος 2016

Thomas **BANGOBANGO** Lingo, Ph.D.

- Tuteur à la Télé-université du Québec (TÉLUQ) &
- Ancien tuteur à l'Université ouverte hellénique