

Pour résoudre la crise de la dette grecque, un compromis prometteur

PAR LES INVITÉS DE MEDIAPART
ARTICLE PUBLIÉ LE VENDREDI 20 FÉVRIER 2015

« *Transformer la dette de la Grèce envers les gouvernements de la zone euro en obligations liées au PIB* » et ainsi « *donner à la croissance une chance de se redresser* » : c'est la proposition défendue ici par **Stephany Griffith-Jones**, directrice des marchés financiers pour IPD à l'Université Columbia et membre du Conseil scientifique de la **Fondation européenne d'études progressistes** et **Inge Kaul**, Professeur auxiliaire, **Hertie School of Governance** (Berlin).

Il est urgent de parvenir à une solution au problème de la dette grecque qui soit efficace *et* avantageuse pour la Grèce, ses créanciers de la zone euro, de même que pour l'ensemble de l'économie européenne et mondiale.

Heureusement, ce genre de solution existe et bénéficie d'un soutien croissant. La solution proposée suggère de transformer la dette de la Grèce envers les gouvernements de la zone euro en obligations liées au PIB. Ces obligations relierait le service du paiement des intérêts à la croissance de l'économie grecque. Elles ne réduiraient *pas* la valeur totale de la dette pour les créanciers et, par conséquent, satisferait la principale exigence des créanciers : aucune réduction de la dette pour la Grèce. Mais ce que les obligations indexées sur le PIB permettraient, ce serait de réduire le service de la dette à court terme pour la Grèce alors que son économie est sur la voie de la reprise avec néanmoins une croissance encore insuffisante. Accorder à la Grèce un moment de répit serait bon pour son économie et pour ses créanciers. Donner à la croissance une chance de se redresser renforcerait la capacité de la Grèce à respecter à l'avenir ses obligations portant sur la dette et ferait baisser, voire éliminerait, le risque que les contribuables dans les pays de la zone euro aient finalement à payer le fardeau de la dette de la Grèce.

Bien sûr, les détails d'un tel arrangement doivent être réglés entre les créanciers et la Grèce. Cependant, il se pourrait que la Grèce ne rembourse rien de cette dette au cours des cinq prochaines années, à moins que son PIB ne récupère au moins la moitié de ce qu'il a perdu depuis le début de la zone euro. Si le pays récupérerait effectivement la moitié de la croissance perdue et dépassait les 3 %, alors il paierait une petite proportion de cette croissance en paiements d'intérêts. La période de grâce permettrait à la Grèce d'avoir plus de marge de manœuvre budgétaire pour restaurer les dépenses sur les secteurs clés comme la santé et l'éducation, favoriser des réformes en matière de gouvernance, accroître les investissements publics productifs et créer un environnement politique propice à l'investissement privé, notamment par des petites et moyennes entreprises. L'augmentation des investissements pourrait aussi être financée par des institutions comme la Banque européenne d'investissement et par des investisseurs privés étrangers, originaires d'Europe mais également des États-Unis, de Chine et d'autres pays.

Au bout de cinq ans, en supposant que la croissance se soit redressée, l'économie grecque rembourserait la dette proportionnellement à sa croissance. Ceci lui permettrait de suivre une politique budgétaire contra-cyclique qui lisserait les potentielles fluctuations de croissance et faciliterait le service de la dette.

Cela ne veut pas dire que la Grèce doit ignorer totalement les conseils pertinents qu'elle a reçus ces dernières années, par exemple en ce qui concerne l'augmentation des recettes fiscales, surtout pour les individus les plus aisés et les grandes sociétés où l'évasion fiscale sévit et où la fiscalité est insuffisante. Qu'il s'agisse ou non d'un conseil de la Troïka, si cela fonctionne pour l'économie et la population grecque, alors faisons-le.

Mais, d'une manière tout aussi pragmatique et exempte d'idéologie, les créanciers de la Grèce doivent opter pour des solutions prometteuses, y compris les obligations liées au PIB. Il n'y a aucune raison d'écarter cette proposition uniquement parce qu'elle a été faite par les autorités grecques, notamment

par Yanis Varoufakis, le ministre des finances grec. La proposition a bénéficié d'un soutien important, y compris celui de l'Institut allemand pour la recherche économique (DIW) à Berlin, qui a publié une analyse systématique concluant qu'il existe de forts arguments en faveur de cette approche, et également le soutien d'articles plus généraux en faveur des obligations liées au PIB et émises par le Fonds monétaire international et la Banque d'Angleterre. De plus, certains, d'aucuns diraient même un grand nombre d'économistes parmi les plus réputés au monde (comme les Prix Nobel Joseph Stiglitz, Robert Shiller et Chris Pissarides, mais également beaucoup d'autres) ont incité les gouvernements européens concernés à envisager sérieusement des mesures allant dans ce sens.

Donc pourquoi ne pas statuer sur cette proposition lors des prochaines réunions des ministres des finances de la zone euro ?

Une leçon plus générale de la crise de la dette grecque a cependant été tirée, de manière tout aussi importante, à savoir qu'à l'avenir, les gouvernements doivent, en période de prospérité, envisager d'émettre leur dette d'une manière qui relie le service de la dette à la croissance de leur économie (sous la forme d'obligations liées au PIB). Il serait alors beaucoup moins probable d'avoir par la suite des crises perturbatrices et coûteuses.