

Une crise grecque est-elle à craindre pour la Belgique ?

Dette publique colossale, faible taux d'emploi, instabilité politique, menace des agences de notations. La Belgique, face à un avenir incertain, doit-elle craindre un scénario à la grecque ? Les spéculateurs ont-ils quelque raison de se tourner vers nous ?

Quoi qu'il en soit des problèmes qui touchent la Belgique, il est en tout cas certain qu'il ne faut pas montrer que l'on craint la crise. Dans le milieu financier, en effet, les prophéties autoréalisantes sont légion. Craindre, c'est montrer sa faiblesse. Montrer sa faiblesse c'est conduire les investisseurs à ne plus croire en vous. C'est une des raisons pour lesquelles le sauvetage des banques et des États se fait toujours *in extremis* et non à la suite de longues supplices.

Le cas grec

La situation actuelle de la Grèce est la conséquence de multiples décisions prises à l'échelon du gouvernement national, mais aussi à l'échelon de l'Union européenne. Pendant plusieurs dizaines d'années, les chefs d'État européens tout autant que les institutions de l'Union ont fermé les yeux sur les problèmes structurels de ce pays.

L'intégration à la Communauté européenne, en 1981, pose déjà question. Dix années ne se sont en effet pas encore écoulées depuis le rétablissement de la démocratie que la Grèce se voit généreusement acceptée dans le concert européen. Mais la situation sur place ne correspond en rien aux exigences européennes en termes de gouvernance. On peut affirmer sans ambages que la Grèce ne s'est, au début des années 80, pas encore érigée en État de droit. La fraude et la corruption sont généralisées et l'impôt foncier est inexistant, de sorte que l'économie grecque est très largement à la traîne par rapport à ses collègues européens¹.

La situation n'a que fort peu évolué quand la Grèce intègre la zone euro en 2001. Certes, le pays s'est modernisé et s'est progressivement relevé de sa période non démocratique, mais l'impôt foncier n'a toujours pas été efficacement mis en place et la corruption demeure la norme. La Grèce a d'ailleurs, fort probablement, eu recours à la fraude pour répondre aux critères d'adhésion à la zone euro.

Ces critères d'adhésions portent en outre sur le déficit public, la dette publique et la stabilité des prix. Le déficit public d'un État candidat à intégrer la zone euro doit être inférieur à 3 % du PIB. Celui de la Grèce était de 15 % en 2009 ! Certes, la crise est passée par là, mais le déséquilibre est structurel. Jean Pisani-Ferry, directeur du centre de réflexion Bruegel, affirmait en mars 2010 que depuis dix ans l'écart moyen entre le déficit budgétaire réel et le chiffre notifié à la Commission européenne a été de 2,2 % du PIB².

Pire encore, au cours de la dernière décennie, la Grèce a, à plusieurs reprises, dissimulé à l'Union européenne la valeur réelle de sa dette publique. Cette opération s'est déroulée avec la

1 de Charentenay Pierre, « Une Grèce en retard politique », *La Croix*, 22 juin 2011.http://www.amb-grece.fr/articles_presse/2011/j-juin%202011/j-22_06_2011.htm#6

2 Pisani-Ferry Jean, « C'est le tour de l'Espagne », *Le Monde*, 17 mars 2010.

complicité de la banque d'investissement Goldman Sachs, qui aurait créé des produits financiers destinés à camoufler une partie de la dette grecque et à reporter le paiement de ses intérêts³. Il s'agit, clairement, d'un moyen de repousser les réformes nécessaires en masquant la situation réelle de l'économie nationale.

Durant les premières années du millénaire, alors que la Grèce est parvenue à intégrer la zone euro, une inflation importante conduit à une perte de compétitivité qui, en partie grâce à la baisse des taux d'intérêt, ne conduit pas à une diminution de l'inflation. Les ingrédients du cocktail sont réunis, et quand survient la crise en 2008, la Grèce n'a pas la moindre chance d'en réchapper.

La crise financière

Chacun a pu, depuis trois ans, constater l'impact global de la crise financière survenue en 2008. Cette crise a, telle une vague, tout emporté, et tout renversé sur son passage. Mais, si tous ont été touchés, si tous ont été renversés, il en est certains qui n'ont pas pu se relever. La crise, en effet, affecte le plus durement ceux qui, avant son apparition, étaient déjà en mauvaise posture. La Grèce est de ceux-là.

Les problèmes grecs commencent sérieusement fin 2009, quand le gouvernement se voit contraint d'annoncer un déficit beaucoup plus lourd que prévu et la nécessité d'un plan d'austérité. C'est à cette période que le taux des obligations de l'État grec commence à monter, réduisant encore la marge de manœuvre du gouvernement hellénique.

La crise grecque empire encore en février 2010 quand sont révélés par le *Spiegel* et le *New York Times* les arrangements financiers opérés par la Grèce et la banque d'investissement Goldman Sachs. Alors que le taux des obligations ne cesse de grimper, le spectre du défaut de paiement est, pour la première fois, envisagé.

Devant cette situation, certains spéculateurs, dont Goldman Sachs, n'hésitent plus à jouer avec l'avenir d'un pays. Le prix des *credit default swap* (CDS), produits dérivés qui jouent le rôle d'assurance contre le risque de non-remboursement par la Grèce de ses obligations, ne cesse de croître. Le principe, bien qu'un peu aberrant en apparence, est plutôt simple à comprendre. Les spéculateurs qui tablent sur une augmentation du taux des obligations grecques achètent ces CDS en espérant pouvoir les revendre plus cher, quand la situation de la Grèce aura encore empiré et que les détenteurs d'obligations craindront plus encore de ne pas récupérer leur argent. L'augmentation du cours de ces instruments financiers conduit, évidemment, lui aussi, à une inquiétude croissante du marché vis-à-vis de la situation grecque. C'est l'effet boule de neige.

La situation est à ce point intenable pour la Grèce qu'un mois à peine après les révélations de la presse sur ses arrangements financiers, le pays se voit contraint de demander une aide financière internationale. Le plan d'aide, négocié par l'Union européenne et le Fonds monétaire international (FMI), consiste en un prêt de 110 milliards d'euros à la Grèce. En contrepartie, le pays est contraint d'adopter des réformes structurelles et un plan d'austérité draconien.

Pourtant, malgré ce plan d'austérité et de larges privatisations qui devraient, à elles seules, rapporter 50 milliards à l'État grec, le gouvernement ne parvient toujours pas à faire face à ses dépenses. Les chiffres de la dette et du déficit demeurent impressionnantes. Ce dernier passe de 6,4 % du PIB grec en 2007 à plus de 15 % en 2010. La dette publique, par le fait même, ne cesse de croître. Elle est évaluée à 105 % du PIB en 2007 pour atteindre près de

3 Story Louise - Thomas Landon Jr - Schwartz D. Nelson, « Wall St. Helped to Mask Debt Fueling Europe's Crisis », *The New York Times*, 13 février 2010. <http://www.nytimes.com/2010/02/14/business/global/14debt.html?pagewanted=1&sq=goldman%20sachs&st=cse&scp=2>

142 % trois ans plus tard, passant de 239 à 328 milliards d'euros⁴. La Grèce, dès lors, se voit dans l'obligation de faire à nouveau appel à l'aide internationale. En juillet 2011, un nouveau prêt est accordé à la Grèce par l'Union européenne et le FMI moyennant de nouveaux sacrifices et de nouvelles privatisations.

Pourquoi pas nous ?

Nous l'avons vu, les causes de la crise grecque sont à chercher à la fois dans les dysfonctionnements systémiques de son économie et dans la spéculation sur ses obligations et sur les CDS. Il est certain que la Belgique, même si elle est fréquemment citée parmi les pays à risque, n'affiche pas un diagnostic économique comparable à celui de la Grèce. Pourtant, nous avons des points faibles...

La dette publique

En 2007, la dette publique belge était, en pourcentage du produit intérieur brut (PIB), à peine plus faible que celle de la Grèce. De fait, la dette publique belge était encore en 2010, la troisième dette la plus élevée d'Europe en pourcentage du PIB. En termes absolus, même, notre dette publique demeure, aujourd'hui encore, supérieure à celle de la Grèce,

Pourtant, cet endettement nous est moins préjudiciable qu'à d'autres pays, et ce, pour plusieurs raisons. La première et principale raison est que notre dette est historique. Pas parce qu'elle atteint un niveau record, mais parce que la Belgique supporte le poids de la dette depuis plusieurs décennies. De fait, la dette actuelle en termes de pourcentage du PIB est encore loin du niveau qui était le sien au début des années 1990. Un second élément rassurant est qu'au contraire de la grecque, la dette belge est détenue pour près de 40 % par des nationaux, qui sont inévitablement plus regardants sur les conséquences d'une spéculation sur leur pays⁵. Notre dette publique, en effet, est compensée par un taux d'épargne élevé et par un endettement relativement faible des ménages belges en comparaison des autres pays européens.⁶

Le déficit public

Le déficit public belge, bien que persistant, n'en est pas moins plus faible qu'ailleurs. Il n'était que de 4,1 % en 2010. C'est mieux que la France, les Pays-Bas ou le Royaume-Uni. La situation, de ce point de vue, n'est pas mauvaise, et ne semble pas particulièrement pâtir de l'absence de gouvernement. Les finances publiques récoltent en outre les fruits d'un excellent taux de croissance compte tenu de la conjoncture actuelle. La Belgique affiche, pour 2010, un taux de 2,2 % (la moyenne européenne n'étant que 1,8 %) et table sur une croissance similaire pour les années à venir.

Notre compétitivité

Bien que cela puisse sembler étonnant, tant on nous met en garde contre les risques économiques pour les années à venir, la compétitivité de la Belgique reste globalement stable depuis plusieurs années. Notre pays se démarque en cela de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne qui ont vu leur compétitivité décroître fortement par suite d'une inflation provoquée par leur entrée dans la zone euro.

4 *Fourniture des données de déficit et de dette pour 2010 - 1ère notification*, Communiqué de presse EUROSTAT, 26 avril 2011. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/FR/2-26042011-AP-FR.PDF

5 Dominique Berns, « Le scénario « grec » est exclu, pour le moment », *Le Soir*, 28 avril 2010. http://archives.lesoir.be/le-scenario-grec-est-exclu-pour-le-moment_t-20100428-00W6C4.html

6 « Avec la crise, le spectre d'un scénario à la grecque ? », *Mon argent*, 27 avril 2010. http://monargent.lecho.be/epargner_et_investir/investir/Avec_la_crise_-le_spectre_d-un_scenario_a_la_grecque-.8906705-2222.art

Des réformes nécessaires

On pourrait s'interroger, au vu de ces données plutôt optimistes, sur les raisons qui font de la Belgique un État à risque et qui pourraient conduire les spéculateurs à se tourner vers nous. Ces raisons ne sont pas liées aux problèmes actuels, mais touchent davantage aux réformes nécessaires pour garder le cap. Celles-ci portent, évidemment, sur nos points faibles : l'emploi, la réforme attendue des retraites et, bien sûr, la stabilisation politique.

Au niveau de l'emploi tout d'abord, si le taux de chômage belge est — hé oui ! — globalement inférieur à la moyenne européenne, notre taux d'emploi⁷, au contraire, est relativement pauvre. Cette faiblesse de la Belgique a des conséquences à la fois sur ses finances publiques — les actifs contribuant davantage aux rentrées de l'État — et sur la compétitivité générale du pays.

La seconde difficulté qui se profile lentement à l'horizon est la nécessité de réformer les retraites. Même si le système actuel est peu favorable à certaines catégories de personnes âgées qui peinent à s'en sortir, les retraites coûtent une somme énorme, et chaque année plus importante, à l'État belge. Plusieurs pays européens ont déjà mis en œuvre différentes réformes et la Belgique devra y venir elle aussi.

Enfin et surtout, les marchés financiers pourraient se tourner vers nous s'ils estiment que l'instabilité politique leur offre des opportunités. Si nos élus ne se montrent pas disposés à former un gouvernement, le marché ne le percevra pas autrement que comme un signe de faiblesse et il pourrait, alors, s'en prendre à la Belgique.

Conclusion

Quand l'engrenage des notations et des taux se met en branle, il est difficile de l'arrêter. Si un pays fait montrer de faiblesse, les agences de notation ne manquent pas de dégrader sa note. Cette dépréciation conduit naturellement à une hausse du taux de ses obligations et, ainsi, fatallement à des difficultés financières croissantes pour le pays émetteur. Ce processus peut déjà difficilement être interrompu, mais si en plus, les spéculateurs jouent sur les obligations et leurs produits dérivés, tablant sur une hausse du taux d'intérêt de la dette, on peut sérieusement se demander ce qui serait en mesure d'inverser le mouvement.

Outre le phénomène particulièrement préoccupant de la spéculation intensive, il est un fait interpellant qu'il convient de mettre en lumière pour expliquer la crise européenne de la dette. Cela n'a pas fait les gros titres, mais il faut admettre la large part de responsabilité des gouvernements nationaux tout autant que de la Commission européenne dans la crise actuelle. Tous ont sous-estimé les implications et la rigueur nécessaires à la constitution d'une monnaie européenne. En outre, une fois entrés dans la zone euro, certains pays, en renonçant à une politique monétaire souveraine (nationale) ont relâché leur vigilance en matière de gestion (rigueur) budgétaire. Ainsi, la Grèce et l'Espagne, par exemple, ont vu, entre 1995 et 2005, leur consommation et leur inflation augmenter considérablement alors même que leurs exportations diminuaient⁸. Pour qu'une monnaie européenne fonctionne, il ne suffit pas de mener une politique monétaire coordonnée, c'est toute la politique économique qui doit être pensée en euros.

Quant à savoir si vraiment la Belgique doit redouter les spéculateurs, c'est, encore une fois, très difficile à déterminer, vu l'impulsivité des marchés financiers. Il est en tout cas plus que

⁷ Alors que le taux de chômage est difficile à calculer, car il recouvre des réalités des différentes suivant les pays, le taux d'emploi est la proportion de travailleurs dans la population de 15 à 64 ans. Il permet de mieux percevoir la réalité du marché de l'emploi dans notre pays et de le comparer plus aisément à celui de nos voisins européens.

⁸ Ahearne Alan - Pisani-Ferry Jean, *Euro, only for the Agile*, Bruegel Policy Brief 2006/1, p. 02. <http://www.pisani-ferry.net/base/papiers/re-06-bpb-euroagile.pdf>

probable que si nous avions un gouvernement de plein exercice œuvrant à la stabilité économique et, éventuellement, à une réforme des retraites, la question ne se poserait même pas.

Jérémie Nelis,
septembre 2011

Le Réseau Financement Alternatif est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.



Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financement Alternatif pour développer et promouvoir la finance éthique et solidaire.

