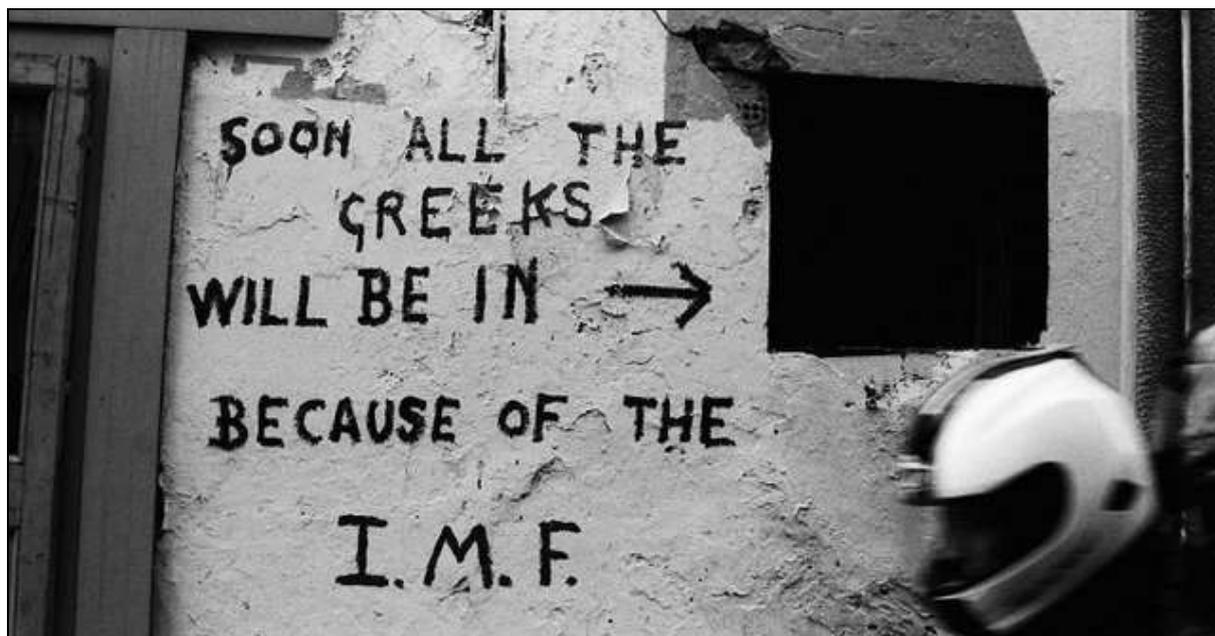


Grèce : les « erreurs » du FMI*

Michel Husson, CADTM, 29 août 2016

Le FMI vient de publier un rapport d'évaluation de sa politique dans trois pays dont la Grèce. A l'heure où ce pays est toujours plongé dans la régression, il est utile de mettre ce bilan autocritique en perspective : le FMI a-t-il commis des « erreurs » ? A-t-il raison de renvoyer une partie de la responsabilité de l'échec sur la Commission européenne ?



Le rapport du « Bureau indépendant d'évaluation » du FMI (IEO, *Independent Evaluation Office*)¹ et le document associé sur la Grèce² portent notamment sur le premier accord de prêt (*Stand-By Arrangement*) de 2010, qui a conduit au premier mémorandum. C'est pourquoi il est éclairant de revenir sur la genèse de cet accord et sur le premier bilan dont il a déjà fait l'objet en 2013, avant d'analyser les relations entre le FMI et les institutions européennes au sein de la Troïka.



2010 : le premier mémorandum

Tout commence en 2010 : la Grèce ne peut plus emprunter sur les « marchés » parce que les taux d'intérêt qu'on lui demande ont explosé. Elle demande alors une aide exceptionnelle du FMI de 30 milliards d'euros qui, ajoutés aux 80 milliards des institutions européennes, lui permettrait de faire face à ses besoins de financement public durant les trois ans du programme d'ajustement.

* Cet article est une version remaniée de : « [Grèce : les mea culpa du FMI](#) », *A l'encontre*, 22 août 2016.

¹ Independent Evaluation Office, [The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal](#), July 2016.

² Charles Wyplosz et Silvia Sgherri, [The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement](#), IEO background paper, February 2016.

Le 9 mai 2010, le Conseil exécutif (*Executive Board*) du FMI se réunit pour discuter de cette demande de la Grèce : c'est la première venant d'un pays appartenant à la zone euro, et le montant est considérable par rapport au quota de la Grèce auprès du FMI. Les minutes de cette réunion ont fuité et sont aujourd'hui disponibles³. Leur lecture est passionnante et fait apparaître deux camps parmi les directeurs exécutifs : d'un côté, la plupart des européens et les Etats-Unis, de l'autre les pays du Sud et ... le représentant de la Suisse.

La discussion tourne autour de deux points essentiels. Le premier porte sur le caractère exagérément optimiste des prévisions économiques associées à la mise en oeuvre d'un programme drastique de coupes budgétaires. Le second concerne la nécessité d'une restructuration de la dette comme condition préalable à l'acceptation du programme en conformité avec les statuts du FMI.

Les réticences des directeurs

Sur le premier point, de nombreux directeurs ont exprimé le plus profond scepticisme et il est intéressant de rapporter leurs commentaires, tant ils apparaissent prémonitoires. Pablo Pereira, le représentant argentin, développe une critique en règle qui renvoie à l'échec cuisant du programme du FMI en Argentine : « Les dures leçons de nos propres crises passées sont difficiles à oublier. En 2001, des politiques similaires ont été proposées par le Fonds en Argentine. Ses conséquences catastrophiques sont bien connues (...) Il y a une réalité incontestable qui ne peut être contestée: une dette qui ne peut pas être payée ne sera pas payée sans une croissance soutenue (...) Nous savons trop bien quelles sont les effets des "réformes structurelles" ou des politiques d'ajustement qui finissent par déprimer la demande globale et, par conséquent, les perspectives de reprise économique (...) Il est très probable que la Grèce finisse plus mal en point après la mise en oeuvre de ce programme. Les mesures d'ajustement recommandées par le Fonds vont réduire le bien-être de sa population et la capacité réelle de remboursement de la Grèce ».

Mais il n'est pas le seul. Ainsi, le représentant de l'Inde, Arvind Virmani, redoute que les coupes budgétaires pourraient être un « fardeau gigantesque » risquant d'enclencher « une spirale déflationniste de baisse des prix, de l'emploi et des recettes fiscales qui pourrait finalement mettre en cause le programme lui-même » et rendre « inévitable » un défaut ou une restructuration de la dette.



La salle de réunion du Conseil d'administration du FMI

³ Le verbatim : « [Minutes of IMF Executive Board Meeting](#) », May 9, 2010 ; le compte-rendu et le relevé de décisions : « [Board meeting on Greece's request for an SBA](#) », Office memorandum, May 10, 2010 ; le récit de Paul Blustein, « [Behind the scenes at the IMF on a fateful day in the Greek crisis](#) », *cigionline*, July 7, 2015.

Le représentant suisse, René Weber, émet à son tour des doutes sur « les hypothèses de croissance, qui semblent être exagérément optimistes. Même un petit écart négatif par rapport au scénario de référence conduirait à une dette insoutenable à long terme ». Paulo Nogueira Batista, le représentant brésilien ira jusqu'à railler le caractère « panglossien » [d'un optimiste naïf] du rapport quand il espère que « la croissance va suivre un modèle en forme de V. Nous craignons que la croissance suive un modèle en forme de L, avec une très forte contraction du PIB en 2010 et 2011 et une reprise négligeable par la suite ».

Toutes ces réserves correspondent point par point à ce qui devait se passer. Or, n'importe quel être doué de raison aurait pu les faire : qui en effet pouvait soutenir qu'un programme aussi brutal pouvait déboucher sur autre chose qu'une profonde récession ? Cela n'a pas empêché que le programme soit voté à l'unanimité des directeurs. Et le président de séance, John Lipsky (qui remplaçait Dominique Strauss-Kahn) a « synthétisé » le débat par cette admirable formule dont la signification sera explicitée plus loin : « La dette [de la Grèce] est globalement soutenable à moyen terme, mais, compte tenu des incertitudes significatives à cet égard, il est difficile d'affirmer catégoriquement que tel est le cas avec une forte probabilité. Cependant, le soutien du Fonds, à hauteur du montant proposé, est justifié en raison du risque élevé d'effets en retour systémiques au niveau international ».

Une dette soutenable ?

Il existait en 2010 un consensus néo-libéral autour de l'idée selon laquelle l'austérité budgétaire (la « consolidation ») n'aurait pas d'effet trop défavorable sur la croissance. En juillet 2010, par exemple, Christine Lagarde, alors ministre française de l'économie, inventait le concept de « rilance », un mélange improbable de rigueur et de relance, tandis que Jean-Claude Trichet affirmait que « c'est une erreur que de croire que la rigueur budgétaire s'oppose à la croissance et à la création d'emplois⁴ ». Le même Trichet, à la tête de la BCE, récusait tout défaut sur la dette : « Les pays industrialisés n'ont jamais fait défaut depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale et mon hypothèse est qu'ils ne feront pas défaut. Cela suppose qu'ils s'engagent dans des programmes d'ajustement budgétaire qui leur redonnent la maîtrise de leur dette ».

Dominique Strauss Kahn, alors directeur du FMI, s'était fait remplacer à la réunion sur la Grèce de mai 2010, mais, comme le racontera plus tard Philippe Legrain⁵, un ancien conseiller de Barroso, il avait auparavant « mis en minorité les décideurs du FMI. Bien décidé à se présenter aux élections présidentielles françaises de 2012, DSK « ne voulait pas infliger de pertes aux banques françaises » et c'est pourquoi il s'opposait à toute restructuration de la dette grecque⁶. En septembre 2010, il suscitera une note de position du *staff*, cosignée par le chef du Département des finances publiques du FMI, qui décrète que le défaut sur la dette des pays avancés serait « inutile, indésirable et improbable »⁷.

⁴ Jean-Claude Trichet, « [La BCE n'est en aucun cas là pour réparer les erreurs des gouvernements](#) », interview par Jean Quatremer, *blogs.liberation.fr*, 13 juillet 2010.

⁵ Voir son interview de juillet 2014 dans le documentaire de Harald Schumann, [Puissante et incontrôlée, la troïka](#) (13').

⁶ DSK retournera sa veste un peu plus tard. Dans sa prestation (principalement extra-économique) sur TF1 le 18 septembre 2011, DSK reviendra sur cette position : « La dette de la Grèce (...) il faut la réduire à tout prix. À tout prix, sauf, au prix de la stagnation, voire de la récession (...) On peut dire : les Grecs paieront tout seuls. Mais ils ne peuvent pas. Ou on peut dire, parce que nous sommes dans une Union, que nous allons partager cela (...) Le problème c'est que pour ça, il faut accepter de reconnaître qu'il faut prendre sa perte. Il y a une perte, il faut la prendre (...) Pour prendre la perte, tout le monde doit la prendre. Les États, vous avez raison, et les banques ». Voir : « [Dominique Strauss-Kahn sur la dette grecque](#) », Samuel Laurent, *Le Monde.fr*, 27 octobre 2011.

⁷ Carlo Cottarelli *et al.*, « [Default in Today's Advanced Economies: Unnecessary, Undesirable, and Unlikely](#) », *IMF Staff Position Note*, September 1, 2010.

La violation des statuts

La fameuse formule de mai 2010 (« La dette est globalement soutenable mais il est difficile d'affirmer catégoriquement que tel est le cas avec une forte probabilité. Cependant, le soutien du Fonds, à hauteur du montant proposé, est justifié en raison du risque élevé d'effets en retour systémiques au niveau international ») figurait déjà dans le document préparatoire⁸ sur lequel devaient plancher les directeurs. Or, c'est la phrase-clé, qui fait passer en douce une violation des statuts du FMI.

Après son expérience désastreuse en Argentine, le FMI s'était en effet fixé comme règle de n'accorder des prêts importants qu'à des pays dont la dette était jugée soutenable « avec une forte probabilité ». La clause citée ci-dessus, selon laquelle « il est difficile d'affirmer catégoriquement que tel est le cas avec une forte probabilité » aurait donc dû conduire à refuser le programme d'aide à la Grèce.

Il s'agissait donc de subrepticement modifier les règles du FMI. Plusieurs directeurs avaient soulevé le lièvre, notamment le suisse René Meyer qui avait posé la vraie question : « Pourquoi la restructuration de la dette et la "participation du secteur privé" [PSI, *Private sector involvement*] n'ont-elles pas été prises en considération ? ». Et d'insister : « un examen sérieux devrait être accordé à la restructuration de la dette comme moyen d'assurer la viabilité budgétaire et de faire assumer une partie du fardeau de l'ajustement aux créanciers privés ».

Mais le changement sera acté avec l'aval de la représentante des Etats-Unis qui avoue même n'avoir pas relevé ce point lors de sa « lecture rapide » du document. La réunion était donc jouée d'avance, en dépit des avis discordants qui s'y étaient exprimés. Les décisions avaient été prises en amont, lors de tractations de couloir. C'est ce que confirmera plus tard à la Commission pour la vérité sur la dette grecque le directeur grec de l'époque, Panagiotis Roumeliotis : « Il y a eu des rencontres secrètes, dans des hôtels, entre des représentants du FMI et des représentants français et allemands pour discuter de la participation des banques à une éventuelle restructuration. Ces discussions ont eu lieu avant la décision du premier mémorandum et elles ont abouti au choix de ne pas restructurer⁹ ».

Il faut y voir aussi la pression des pays européens, dignes mandataires de leurs banques. Ce changement de règle était en effet motivé par les possibles « effets en retour systémiques au niveau international », autrement dit par la volonté d'empêcher toute contagion d'une restructuration de la dette grecque à d'autres pays en difficulté, comme le Portugal, l'Espagne, l'Irlande, voire l'Italie. Cette règle *ad hoc*, dite de l'« exemption systémique », ainsi introduite par la bande, sera abrogée en 2016.

⁸ IMF, [Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement](#), May 2010.

⁹ Emilie Paumard, « [Audition de Panagiotis Roumeliotis du 15 juin 2015](#) », CADTM, 17 juin 2015. Ce témoignage de Roumeliotis est certes précieux, mais cela ne doit pas faire oublier ce qu'il écrivait en 2010 en tant que représentant de la Grèce : « Le programme comprend des mesures destinées à protéger les secteurs les plus vulnérables de la population. Mes autorités sont déterminées à répartir le fardeau de l'ajustement de manière équitable et juste. La pression fiscale va augmenter pour les riches, tandis que les pensions et les allocations familiales minimales seront préservées (...) La forte implication des autorités dans la mise en oeuvre du programme est soutenue par la grande majorité du peuple grec ». Source : « Statement by Panagiotis Roumeliotis, Alternate Executive Director for Greece » en annexe du [document du staff du 9 mai 2010](#) cité dans la note 7.

L'hypocrisie et le cynisme

Pour justifier cette décision, Poul Thomsen, alors chef de la mission du FMI en Grèce, s'était prévalu de la position du gouvernement grec qui, « était, depuis le début, que la restructuration de la dette n'était pas à l'agenda ». Cet argument était cynique et hypocrite. Cynique, parce que le gouvernement grec n'avait pas vraiment son mot à dire et hypocrite, parce que la vraie réponse était ailleurs : le refus de toute restructuration de la dette était en réalité fondé sur le fait qu'elle mettrait en danger les banques allemandes, française et hollandaises, particulièrement exposées à la dette publique grecque et qu'elle risquait d'enclencher un phénomène de contagion à d'autres pays. La réponse était donc dans la question de Meyer : il était exclu *a priori* que les créanciers privés (les banques) assument « une partie du fardeau de l'ajustement ».

Il n'est donc pas surprenant de constater que le programme ait reçu le ferme soutien des principaux représentants européens : Klaus Stein (Allemagne), Willy Kiekens (Belgique), Ramón Guzmán (Espagne), Ambroise Fayolle (France), Age Bakker (Pays-Bas) et Per Callesen (Suède), convaincus que les mesures proposées « sont appropriées pour stabiliser la position budgétaire et relever les défis de l'économie grecque d'une manière décisive (...) Nous sommes pleinement conscients que ce programme est très exigeant et qu'il n'est pas exempt de risques. Cependant, la situation actuelle rend ces difficultés inévitables et ce programme est la seule alternative si l'on veut éviter un scénario bien pire ».

Mais le sommet du cynisme est alors atteint lorsque les représentants des trois pays les plus exposés ont assuré, la main sur le cœur, que leurs banques ne lâcheraient pas la Grèce. Le plus prudent est l'allemand, Klaus Stein : « Je n'ai pas encore d'information définitive. Ce que je sais, c'est que les banques [allemandes] ont l'intention de maintenir une certaine exposition aux banques grecques, ce qui signifie qu'elles ne vendront pas d'obligations grecques et maintiendront des lignes de crédit à la Grèce. Quand celles-ci arriveront à échéance, elles seront renouvelées, au moins en partie ». Le représentant hollandais, Age Bakker, est plus affirmatif : « Les banques hollandaises, ont eu des discussions avec notre ministre des Finances et ont publiquement annoncé qu'elles joueraient leur rôle pour soutenir le gouvernement et les banques grecques ».

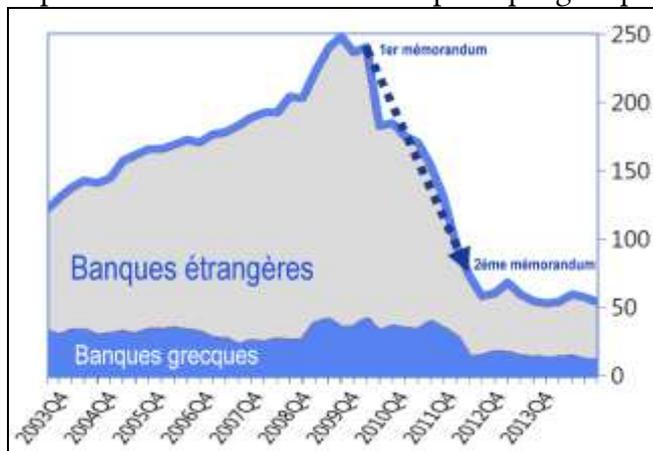
La palme revient cependant au français, Ambroise Fayolle : « Il y a eu une réunion plus tôt cette semaine entre les grandes banques françaises et mon ministre, Mme Lagarde. Je voudrais insister sur la déclaration publiée à l'issue de cette réunion, selon laquelle les banques françaises s'engagent à maintenir leur exposition à la Grèce durant toute la durée du programme ». Bref, « les banques françaises, qui sont parmi les plus exposées en Grèce, feront le job ».

Ces assurances étaient évidemment des mensonges : la restructuration de la dette grecque aurait supposé une « participation du secteur privé », autrement dit des prises de pertes par les banques. Son refus était la condition pour que les banques françaises, allemandes, etc. se débarrassent des titres de la dette grecque sans enregistrer de pertes. Philippe Legrain a confirmé cette analyse lors de son audition par la Commission pour la vérité sur la dette grecque. Selon lui, « le choix de ne pas restructurer en 2010 a laissé le temps aux grandes banques européennes de se dégager du "risque grec", et la BCE les y a aidées » en achetant des titres grecs sur le marché secondaire, si bien que les grandes banques n'ont essuyé que peu de pertes et que certaines ont même ont réussi à dégager de beaux profits de cette opération¹⁰.

¹⁰ Philippe Legrain, [audition au Parlement grec](#) par la Commission pour la vérité sur la dette grecque, 11 juin 2015.

Comme le montre le graphique ci-dessous, cette réduction de l'exposition des banques s'est enclenchée avant même la conclusion du premier mémorandum. Quant la dette grecque a été partiellement restructurée au printemps 2012, cette exposition avait été divisée par trois, passant de 240 à 80 milliards d'euros.

Répartition des titres de la dette publique grecque

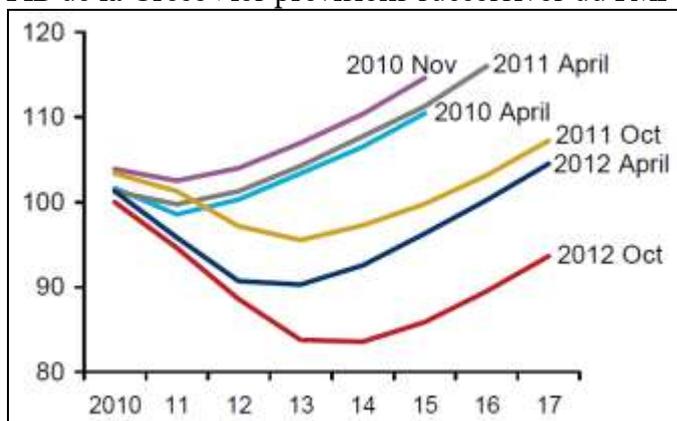


Source : Wyplosz et Sgherri (voir note 2)

2013, ou les économistes comme « idiots utiles »

On trouve un peu partout des graphiques comme celui qui est reproduit ci-dessous montrant comment les prévisions du FMI du PIB grec ont été constamment révisées à la baisse. L'erreur est grandiose - un véritable record - mais s'agit-il vraiment d'une erreur ?

PIB de la Grèce : les prévisions successives du FMI

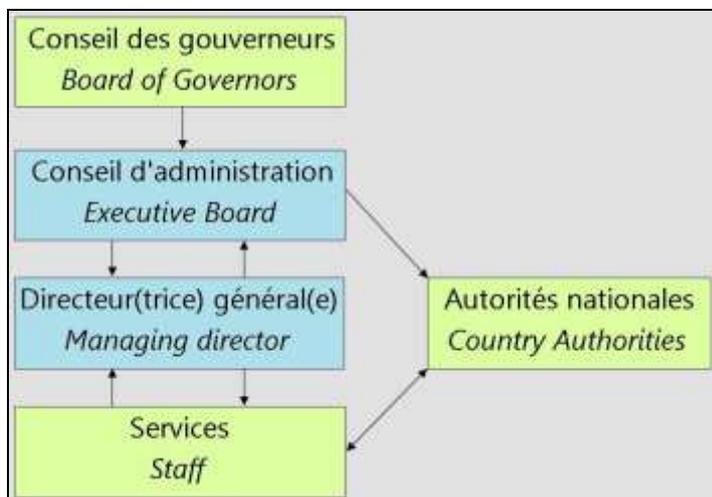


Source : Sterne¹¹

Ce débat avait parcouru les travaux de la Commission pour la vérité sur la dette grecque. Pour trancher cette question, il faut sans doute préciser le fonctionnement du FMI à partir de l'organigramme simplifié ci-dessous. Une décision comme le plan d'aide à la Grèce est prise par le Conseil d'administration, sur la base d'études préparatoires commandées par la direction générale aux services compétents. Le *staff* emploie 2400 personnes, dont la moitié d'économistes.

¹¹ Gabriel Sterne, « [The IMF crisis and how to solve it](#) », *Oxford Economics*, August 2014.

Entre les économistes du *staff* et la direction générale, il existe des interactions variables ou plutôt des liens plus ou moins distendus qui ne concernent pas de la même manière l'ensemble des économistes payés par le FMI. Dans certains cas, la bride est relâchée et l'on obtient des études qui frisent l'hétérodoxie.¹² Mais quand on passe aux affaires sérieuses, la courroie de transmission fonctionne à l'envers et les économistes ont alors pour fonction d'assurer la défense et l'illustration des orientations politiques.



Source : FMI, [Comment les décisions sont prises au FMI](#), avril 2016

Ce mécanisme peut parfois se détraquer, comme le montre l'affaire des « multiplicateurs¹³ ». En 2010, un groupe de neuf économistes dirigé par Daniel Leigh étudie cette question et montre qu'une « consolidation budgétaire » d'un point de PIB conduit à une baisse du PIB de 0,5 %, pouvant même aller jusqu'à 1 % si cette politique est étendue à plusieurs pays¹⁴. Quelques années plus tard, Olivier Blanchard, l'économiste en chef du FMI, publiera avec le même Daniel Leigh un document de travail qui constitue une forme d'autocritique¹⁵. Il admet que la consolidation budgétaire a conduit à une croissance plus faible que prévu : « une interprétation naturelle est que les multiplicateurs budgétaires étaient sensiblement plus élevés que les hypothèses implicites des prévisionnistes ». Pour résumer, les prévisions étaient faites avec des multiplicateurs voisins de 1/2 alors qu'ils étaient supérieurs à 1.

Quelques mois après ce mea culpa technique, le FMI publie, en juin 2013, un document qui fait le bilan du premier mémorandum de 2010¹⁶. Le FMI constate que « la crise et la récession ont eu des conséquences terribles pour la Grèce ». Pour expliquer ce résultat catastrophique, le FMI reprend l'argument technique sur la sous-estimation des multiplicateurs mais, pour l'essentiel mobilise des arguments plus politiques. Il déplore que la possibilité d'un Grexit ait été « évoquée dans le débat public par les partenaires de la zone

¹² Certains se demandent par exemple si le néo-libéralisme est « survenu » et d'autres montrent que « les baisses de salaire minimum accroissent les inégalités ». Voir Michel Husson, « [Si c'est le FMI qui le dit !](#) », *Le progrès social*, 18 juin 2016 ; et : « [Les "danseuses" du FMI](#) », *note hussonet* n°95, 21 mars 2016.

¹³ Si le multiplicateur budgétaire est égal à 1, cela veut dire qu'une réduction des dépenses publiques de 1 point de PIB va faire baisser le PIB d'un point. Et comme les recettes publiques sont plus ou moins indexées sur le PIB, elles vont baisser dans la même proportion, de sorte que le déficit public ne sera pas vraiment réduit. Le fameux ratio dette/PIB peut même augmenter et on aura provoqué une récession pour rien.

¹⁴ IMF, « [Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation](#) », *World Economic Outlook*, octobre 2010, chapitre 3.

¹⁵ Olivier Blanchard and Daniel Leigh, « [Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers](#) », IMF, January 2013.

¹⁶ IMF, [Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By](#), June 2013.

euro », que le programme n'ait pas prévu plus de privatisations et une lutte plus résolue contre l'évasion fiscale. Bref, il renvoie à toute une série de facteurs plus ou moins exogènes qui auraient entravé la bonne marche du programme. Le FMI cherche enfin à se dégager de sa propre responsabilité en affirmant que « ni les gouvernements [européens], ni la Commission européenne, ni la BCE n'avaient l'expérience requise ».

Parmi les leçons à retenir, le FMI souligne la nécessité d'éviter « des retards injustifiés dans la restructuration de la dette ». Dans ce paragraphe, on apprend que la restructuration de la dette ne pouvait être réalisée d'emblée mais que le Fonds a commencé à la mettre en avant à partir du moment où « le programme a déraillé au début de 2011 ». Une restructuration intervenue plus tôt « aurait allégé le fardeau de l'ajustement sur la Grèce et conduit à un recul moins dramatique de la production ».

Et le FMI charge ses partenaires européens : « La restructuration de la dette avait été envisagée par les parties à la négociation, mais elle avait été écartée par la zone euro ». Cela lui vaudra cette réplique cinglante d'Olli Rehn, alors commissaire européen aux affaires économiques et monétaires : « je ne pense pas qu'il soit juste et équitable pour le FMI de se laver les mains et de lancer l'eau sale sur les Européens¹⁷ » et il enfonce le clou : « Dominique Strauss-Kahn n'a jamais proposé une restructuration de la dette grecque au début du programme » et Christine Lagarde s'y est constamment opposée en tant que ministre française de l'économie.

Enfin, le FMI souligne dans son rapport que le retard dans la restructuration de la dette a été mis à profit par les créanciers privés « pour réduire leur exposition et transférer la dette aux institutions publiques », et cela « à une échelle significative ». On retrouve ici l'une des principales conclusions du premier rapport de la Commission pour la vérité sur la dette grecque¹⁸ : « le premier accord de prêt de 2010 visait en premier lieu à sauver les banques privées grecques et européennes et à permettre aux banques de réduire leur exposition aux titres publics grecs ».

Les limites du mea culpa de 2016

Le FMI soumet périodiquement son action au jugement de son « Bureau indépendant d'évaluation » (*Independent Evaluation Office*). Cette pratique pourrait après tout être salubre, même s'il s'agit d'un contrôle *a posteriori*, mais toute la question est de savoir si les leçons de telles autocritiques sont vraiment tirées et s'il s'agit d'autre chose qu'une stratégie de communication. Comme on l'a vu, ce n'est pas le premier mea culpa du FMI, et celui-ci n'échappe pas au commentaire de Yanis Varoufakis, pour qui il s'agit de « confesser un péché pour fauter à nouveau¹⁹ ».

Rappelons en effet que le FMI s'est associé en 2015 au troisième mémorandum. Or, la Commission pour la vérité sur la dette grecque, lors de sa dernière réunion officielle en septembre 2015, avait clairement établi que ce troisième mémorandum était « aussi insoutenable que les deux précédents », notamment parce qu'il reposait sur les mêmes postulats invalidés par l'expérience²⁰.

¹⁷ Peter Spiegel and Kerin Hope, « [EU's Olli Rehn lashes out at IMF criticism of Greek bailout](#) », *Financial Times*, June 7, 2016

¹⁸ Commission pour la vérité sur la dette publique grecque, [Rapport préliminaire](#), juillet 2015.

¹⁹ Yanis Varoufakis, « [IMF: Confessing to the sin in order to repeat it](#) », July 31, 2016.

²⁰ Michel Husson, « [Le troisième mémorandum est aussi insoutenable que les deux précédents](#) », document de la Commission pour la vérité sur la dette grecque, 25 Septembre 2015.

Le document annexe consacré à la Grèce n'apporte donc rien de neuf. C'est un récit évidemment bien documenté qui s'abrite derrière les éléments autocritiques déjà produits par le Fonds. Les auteurs tentent même de le dédouaner pour ses erreurs de prévision : après tout, disent-ils, il s'agissait d'un programme qui devait conduire à un ajustement « particulièrement ambitieux » (*challenging*). L'évaluation est donc « compliquée » et ne saurait être « fondée sur une comparaison entre les prévisions et les résultats ». Mais on ne voit pas très bien sur quoi d'autre on pourrait la fonder.

Pour justifier cette tactique d'évitement, les auteurs invoquent, sans dire lesquels, des « développements imprévus dans l'environnement de la zone euro ». Ils soutiennent qu'il est « impossible de construire un scénario alternatif » comparant l'évolution constatée de l'économie grecque avec les résultats éventuels d'une autre stratégie. Cette affirmation est déroutante, car de telles études existent²¹. En outre, les modèles de prévision du FMI peuvent être mobilisés pour mener des tests de sensibilité²² et pourraient donc l'être pour examiner des scénarios rétrospectifs.

Il ne reste, pour expliquer cet énorme écart entre prévisions et réalisations, qu'à invoquer la perte de « confiance » des marchés, l'erreur technique sur les multiplicateurs, et un dernier argument qui va conduire à éveiller un terrible soupçon. Le FMI aurait négligé le fait que l'économie grecque est une petite économie fermée, dont une petite partie seulement des exportations est sensible à la compétitivité. Il aurait donc surestimé la contribution potentielle des exportations à la croissance. Mais, en principe, les paramètres des modèles servant à faire les prévisions intègrent ce type de caractéristique, en l'occurrence avec une faible valeur de l'élasticité-prix des exportations.

Tout cela n'explique pas pourquoi chaque vague de prévisions est seulement décalée par rapport à la précédente, comme le montre le fameux graphique reproduit plus haut. Cela veut dire que le modèle utilisé par le FMI pour la Grèce n'a pas été corrigé entre deux exercices. On peut même se demander si le FMI fondait ses prévisions sur un modèle correctement spécifié et « bouclé ». Seul un transfuge pourrait répondre à cette question, mais l'examen de ces prévisions successives révèle qu'il n'y a pas seulement eu défaillance technique : ces supposées « erreurs » sont plutôt le reflet de choix *a priori* cherchant à bâtir un scénario produisant les résultats désirés, quitte à tordre le modèle, autrement dit à le faire tourner à l'envers.

Cette « persistance dans l'erreur » renvoie donc à des enjeux politiques qui sont seulement effleurés dans l'évaluation proposée. Le manque de confiance des marchés est présenté comme un facteur subjectif imprévisible alors que le brusque retrait des capitaux s'explique simplement par la volonté tout à fait objective des investisseurs de retirer leurs billes. Les auteurs soulignent correctement « l'interaction toxique » qui se noue entre la dette souveraine et le bilan des banques : le risque d'un défaut aurait mis en péril « la solidité du système bancaire européen ». Cet argument du « risque systémique », comme on l'a vu, a pesé dans la volonté proprement politique du FMI de faire abstraction de la non-soutenabilité de la dette grecque dans la production de ses scénarios.

²¹ Voir par exemple : Sebastian Gechert, Ansgar Rannenberg « [The costs of Greece's fiscal consolidation](#) », *IMK Policy Brief*, March 2015.

²² Voir par exemple l'exercice mené par la Troïka : [Greece: Preliminary Debt Sustainability Analysis](#), February 15, 2012.

Le sale boulot de l'Eurogroupe

L'intervention du FMI en Grèce (ainsi qu'en Irlande et au Portugal) était à bien des égards une nouveauté : elle concernait pour la première fois des pays membres de la zone euro, et donc sans possibilité de dévaluer leur monnaie. En outre, le programme était établi conjointement avec les institutions européennes. En temps normal, le FMI aurait organisé une restructuration de la dette, ordonné une dévaluation, et imposé un programme d'ajustement drastique. Mais ce n'était pas possible : la restructuration de la dette était exclue et la dévaluation impossible. Le FMI a donc dû enfreindre ses principes.

Sans pour autant prendre pour argent comptant les récriminations du FMI vis-à-vis des institutions européennes, il faut souligner la terrible responsabilité de ces dernières dans la tragédie grecque. En ce qui concerne la BCE, les choses sont assez simples : elle n'aura été que le « bras armé des créanciers²³ ». Elle a coupé le robinet des liquidités quand il fallait faire pression sur le gouvernement grec, et elle l'a ouvert à nouveau quand ce dernier a fait allégeance. Quant à la Commission européenne, elle a servi de façade institutionnelle : c'est l'Eurogroupe qui est le véritable lieu de décision, alors même qu'il « n'a pas d'existence légale²⁴ ». Son rôle peut être précisé à partir des discussions du printemps dernier, caractérisé par un nouveau bras de fer avec le FMI.

Cet épisode peut être reconstitué rétrospectivement à partir de deux éléments. Le premier est une lettre de Christine Lagarde en date du 5 mai 2016 adressée aux ministres des finances de la zone euro (annexe 1). Elle y critique l'objectif extravagant d'un excédent primaire de 3,5 % et propose d'en rester à 1,5 %, et de discuter immédiatement d'une nouvelle restructuration de la dette grecque, qu'elle juge insoutenable depuis plusieurs mois²⁵.

Le second élément est la conception par le FMI d'un plan de restructuration de la dette grecque prévoyant, selon le *Wall Street Journal*²⁶, un moratoire des remboursements jusqu'en 2040, un plafonnement à 1,5 % du taux d'intérêt de la Grèce sur ses emprunts, puis l'étalement jusqu'en 2080 des remboursements. Il se trouve que le détail de ce plan est désormais connu, puisqu'il a fait l'objet d'un document préparé par le *staff*²⁷ et distribué à la réunion du Conseil d'administration du 23 mai 2016. Cependant, comme il le mentionne lui-même, ce document « n'a pas été discuté, ni approuvé ».

Cette non-prise en considération du plan élaboré par le *staff* est le symptôme d'une crise au sein du FMI. Elle ne peut s'expliquer autrement que par les pressions exercées sur sa direction générale par les Européens et leurs alliés, qui, avec le soutien de fait des Etats-Unis, disposent de la majorité des voix au Conseil d'administration (voir annexe 2). Mieux valait ne pas perdre la face et ne pas présenter le document. Il n'empêche que la direction générale du FMI a été ainsi désavouée.



« Dnc Schäuble » et Christine Lagarde

²³ Romaric Godin, « [La BCE, bras armé des créanciers](#) », *La Tribune*, 2 juin 2016.

²⁴ Comme son secrétaire l'a expliqué à Varoufakis quand ce dernier a été exclu de la réunion du 27 juin 2015 : « il s'agit d'un groupe informel et, en conséquence, aucune loi écrite ne limite l'action de son président. Voir le récit de Varoufakis : « [Leur seul objectif était de nous humilier](#) », *Le Monde diplomatique*, août 2015.

²⁵ « [Statement by Christine Lagarde on Greece](#) », *IMF Press Release* No. 15/381, August 14, 2015.

²⁶ Marcus Walker, « [IMF Proposal on Greece Sets Up Battle With Germany](#) », *The Wall Street Journal*, May 17, 2016.

²⁷ IMF, « [Preliminary Debt Sustainability Analysis. Updated Estimates and Further Considerations](#) », May 2016.

La raison pour laquelle les représentants européens refusent toute restructuration de la dette grecque est d'ailleurs assez simple à comprendre : 73 % de cette dette est détenue par les institutions européennes, contre seulement 5 % par le FMI (tableau 1).

Tableau 1
Composition de la dette publique grecque fin 2015

FMI	5 %
Institutions européennes	73 %
• BCE	7 %
• GLF (Greek Loan Facility)	17 %
• Fonds européen de stabilité financière + Mécanisme européen de stabilité	49 %
Autres	22 %

Source : FMI²⁸

Reste cette question : pourquoi le gouvernement grec n'a-t-il pas repris à son compte les réserves du FMI et ses appels du pied en faveur d'une restructuration ? Tsipras a même souhaité à un moment que le FMI ne participe plus aux négociations, alors même que ses propositions étaient plus favorables que celles de l'Eurogroupe. A travers ce dernier, c'est l'Allemagne, suivie par la France²⁹, qui a exigé des gouvernements grecs successifs qu'ils avalisent les prévisions ultra-optimistes associées aux différents programmes. Comme l'explique le *staff* du FMI dans son document non discuté, ce fut déjà le cas en 2012 : « le gouvernement grec, soutenus par ses partenaires européens [sic], avait insisté pour maintenir les objectifs très ambitieux en matière de croissance, d'excédent budgétaire et de privatisations, en faisant valoir qu'il disposait d'un large soutien politique pour le programme en cours ». Même chose en juin 2015, toujours selon le FMI : « le nouveau gouvernement a soutenu, comme son prédécesseur, qu'il était en mesure d'obtenir un soutien politique pour les réformes en cours ».



La troïka a donc été le théâtre d'un face-à-face entre le FMI et l'Eurogroupe que l'on peut résumer ainsi. Sous la pression des Européens, le FMI a choisi en 2010 de violer ses statuts et d'avaliser un programme tout en sachant pertinemment qu'il n'était pas viable. Sous le prétexte du « risque systémique », il y avait le lobby des banques européennes, relayé à la tête même du FMI et au sein de son Conseil d'administration. A partir de 2012-2013, les mea culpa successifs du FMI, visaient à rattraper le coup et de ce point de vue le dernier rapport n'apporte rien. Sa fonction est plutôt interne et vise en fait à légitimer les réticences de la direction du FMI et son positionnement actuel³⁰.

²⁸ IMF, [Greece: Preliminary Debt Sustainability Analysis](#), May 2016.

²⁹ « Seul le ministre des Finances français [Michel Sapin] émettait des bruits différents de la ligne allemande, et ces bruits étaient très subtils. On sentait qu'il choisissait ses mots de manière à ne pas paraître en opposition. Et au moment de la synthèse, quand Doc Schäuble concluait et fixait la ligne officielle, le ministre français finissait toujours par se soumettre et accepter ». Voir : Yanis Varoufakis, « [Our battle to save Greece](#) », *New Statesman*, 13 July, 2015.

³⁰ Romaric Godin, « [Grèce : la responsabilité du FMI mise au jour, mais tout continue comme avant](#) », 29 juillet 2016.

Le gouvernement Tsipras n'avait donc rien à attendre du FMI qui est dorénavant (avec 5 % seulement de la dette) un partenaire mineur, sinon des exigences encore plus dures en matière de réformes structurelles. C'est ce que montre la fameuse lettre de Christine Lagarde qui ose déplorer que les réformes, notamment des retraites, ont été « trop longtemps reportées ». La capitulation de Tsipras impliquait son alignement sur l'Eurogroupe qui dispose, avec la BCE, de tous les outils pour étrangler l'économie grecque, et qui s'en est déjà servi.



Le sort de la Grèce n'était évidemment pas l'enjeu des controverses entre le FMI et l'Eurogroupe, et, pour elle, c'était Charybde et Scylla. Dans cette cacophonie, chacun a joué sa partition, avec un mélange de brutalité ouverte, de cynisme, de soumission, de contrition feinte et de mea culpa hypocrites.

Annexe 1

Lettre du 5 mai 2016 de la directrice générale du FMI aux ministres des finances de la zone euro³¹

Monsieur le ministre,

Les discussions du programme entre la Grèce et les institutions ont avancé au cours des dernières semaines, mais des lacunes importantes restent à combler avant qu'un accord puisse être atteint qui inclurait le FMI. Je pense qu'il est temps pour moi de clarifier notre position, et d'expliquer les raisons pour lesquelles nous croyons que des mesures spécifiques, la restructuration de la dette et le financement doivent maintenant être examinés simultanément.

En particulier, une clarification est nécessaire afin de réfuter des allégations sans fondement selon lesquelles le FMI serait inflexible et exigerait de nouvelles mesures budgétaires inutiles, ce qui aurait pour conséquence un retard dans les négociations et le décaissement des fonds nécessaires en urgence.

Premièrement, c'est en collaboration avec les autres institutions que nous avons négocié de bonne foi avec nos partenaires grecs un ensemble de mesures budgétaires équivalant à 2,5 points de PIB, qui sont en voie d'être acceptées et qui devraient à notre avis être suffisantes pour obtenir un excédent primaire de 1,5 % du PIB en 2018. Notre évaluation est fondée sur des hypothèses réalistes établies en tenant compte des résultats antérieurs enregistrés en Grèce, de l'environnement international, et des dernières données publiées par Eurostat.

Deuxièmement, cet objectif est très éloigné de ce que la Grèce a promis à ses partenaires européens en juillet dernier, à savoir qu'elle réaliserait un excédent primaire de 3,5 % du PIB en 2018. Si l'Eurogroupe décidait de maintenir cet objectif pour la Grèce, nous pourrions consentir un effort supplémentaire pour atteindre temporairement ce niveau, bien qu'il soit plus élevé que ce que nous considérons économiquement et socialement viable à long terme (voir ci-dessous).

³¹ Le texte en anglais est [ici](#). Source : Peter Spiegel, « [Leaked: The annotated Lagarde letter on Greece](#) », *Financial Times, Brussels Blog*, May 06, 2016.

Cependant, il doit être clair que cet objectif plus élevé serait non seulement très difficile à atteindre, mais peut-être même contre-productif. Dans le passé, l'ajustement budgétaire de la Grèce est resté en deçà de ce qui était nécessaire en raison de l'absence de réformes structurelles venant soutenir l'effort d'ajustement. Nous ne pensons pas qu'il sera possible d'atteindre un excédent primaire de 3,5 % du PIB en augmentant des impôts déjà élevés perçus sur une base fiscale étroite, en réduisant des dépenses discrétionnaires excessives, ou en comptant sur des mesures ponctuelles comme cela a été proposé au cours des semaines récentes. L'effort d'ajustement supplémentaire de 2 % du PIB ne serait crédible que s'il était fondé sur des réformes du secteur public, notamment du régime de retraites et de la fiscalité, qui ont été trop longtemps reportées.

Malheureusement, le mécanisme d'urgence que propose la Grèce ne prévoit pas de telles réformes. Au lieu de cela, les autorités ont proposé de faire à court terme de larges coupes dans les dépenses discrétionnaires - qui ont été déjà réduites au point que la fourniture des services publics est gravement compromise - ou des baisses transitoires des pensions et des salaires sans que soient mises en oeuvre des réformes de fond paramétriques. Sur la base des performances passées, ces mesures ad hoc ne sont pas très crédibles, mais elles sont en outre indésirables car elles ajoutent à l'incertitude et ne parviennent pas à résoudre les déséquilibres sous-jacents. Je dois aussi ajouter que la Grèce a légiféré dans le passé sur une douzaine de mécanismes d'urgence qui n'ont pas, et de loin, fonctionné.

Troisièmement, pour aller plus au fond, nous ne prévoyons pas que la Grèce soit en mesure de maintenir un excédent primaire de 3,5 % du PIB dans les décennies à venir. Seuls quelques pays européens ont réussi à le faire, porté par un fort consensus social qui ne semble pas exister à Athènes. Si l'on raisonne à plus long terme, il serait irréaliste d'attendre des futurs gouvernements, qu'ils résistent, au gré des cycles politiques, à la pression pour un assouplissement de la politique budgétaire.

L'expérience récente - où un gouvernement de centre-droit, puis un autre de centre-gauche, ont rapidement succombé aux pressions dès qu'un petit excédent primaire a été atteint - devrait nous faire comprendre que des hypothèses aussi inhabituelles ne peuvent s'appliquer à la Grèce.

A notre avis, le maintien d'un excédent primaire de 1,5 % du PIB dans un avenir prévisible peut être réalisable dans le cadre d'un programme couronné de succès et d'une étroite surveillance du budget par l'Europe pour de nombreuses années à venir.

Je comprends l'urgence de la situation dans le cas de la Grèce et de l'Europe dans son ensemble, et notre objectif commun est de trouver rapidement un accord sur la voie à suivre. Cela suppose que toutes les parties fassent des compromis, et, en ce qui nous concerne, nous y avons contribué en centrant la conditionnalité sur ce que nous considérons comme le minimum absolu, et en renvoyant d'importantes réformes structurelles à une étape ultérieure.

Cependant, pour que nous puissions soutenir la Grèce par un nouvel accord avec le FMI, il est essentiel que le financement et l'allègement de la dette des partenaires européens de la Grèce soient fondés sur des objectifs budgétaires réalistes, parce que s'appuyant sur des mesures crédibles permettant de les atteindre. Nous insistons dans tous nos programmes sur de telles garanties, et nous ne pouvons pas dévier de ce principe de base dans le cas de la Grèce. Le FMI doit appliquer à la Grèce la même norme qu'à d'autres membres de notre institution.

*Cordialement,
Christine Lagarde*

Annexe 2

Droits de votes au FMI en pourcentage

Etats-Unis*	16,58	France*	4,05	Afrique du Sud, etc. (23 pays)	2,98
Japon*	6,17	Royaume-Uni*	4,05	Emirats Arabes Unis, etc. (13 pays)	2,96
Chine*	6,11	Corée, etc. (15 pays)	3,88	Suisse, etc. (8 pays)	2,74
Belgique, etc. (15 pays)	5,44	Canada, etc. (12 pays)	3,39	Russie*	2,60
Allemagne*	5,34	Suède, etc. (8 pays)	3,30	Iran, etc. (7 pays)	2,21
Espagne, etc. (8 pays)	5,33	Turquie, etc. (8 pays)	3,24	Arabie saoudite*	2,02
Indonésie, etc. (13 pays)	4,36	Inde, etc. (4 pays)	3,06	Congo, etc. (23 pays)	1,59
Italie, etc. (6 pays)	4,15	Brésil, etc. (11 pays)	3,06	Argentine, etc. (6 pays)	1,37

* à l'exception des pays ainsi signalés, les autres sont répartis en groupes.

Source : [IMF Executive Directors and Voting Power](#), 25 août 2016.