

La Belgique nettement bénéficiaire de son aide à la Grèce

C'est un chiffre qui suscite la polémique depuis quelques semaines. Ne faut-il pas s'indigner du fait que l'Allemagne ait gagné plus d'un milliard d'euros sur le dos de la Grèce grâce aux dizaines de milliards prêtés depuis l'éclatement de la crise en 2009? Interpellé par cette question, Eric Dor, directeur des études économiques à l'IESEG School of Management (Paris) s'est demandé ce qui pouvait en être pour la Belgique. Sa réponse est nuancée.

La Belgique prête à la Grèce par deux canaux bien distincts. D'un côté, elle a participé au premier programme de soutien à la Grèce, commencé en 2010, qui était une combinaison de prêts bilatéraux octroyés par les pays de la zone euro et les crédits apportés par le FMI. Montant total du "Greek Loan Facility": 52,9 milliards d'euros dont 1,94 milliard par la Belgique.

Deux hypothèses

Les conditions de départ pour un prêt à cinq ans sont : Euribor à trois mois plus 300 points de base. "C'est vrai que c'est cher mais on a revu les taux à la baisse à 50 points de base et la durée a été rallongée à 30 ans. Aujourd'hui, il s'agit d'un emprunt très bon marché pour une telle durée, nous explique Jean Deboutte, directeur de l'Agence de la dette.

De 2010 à 2016, la Grèce a payé un total de 142,1 millions d'euros d'intérêts à la Belgique, selon l'étude d'Eric Dor. Pour déterminer le gain éventuel, il faut connaître exactement le coût de financement de la Belgique. Première hypothèse d'Eric Dor : la Belgique s'est financée à court terme. D'où un coût limité à 10,9 millions d'euros depuis 2010.

324

Gain en millions d'euros

Jusqu'à présent la Belgique a gagné environ 324 millions d'euros sur les obligations grecques détenues par la BNB.

Autre hypothèse : un refinancement à long terme où il faut prendre en compte les taux des obligations à dix ans. Dans ce cas de figure, Eric Dor arrive à un coût net de 284,5 millions d'euros. Mais pour lui, cette hypothèse comme la première est totalement "arbitraire". Il juge plus logique de prendre en compte un taux d'intérêt moyen avec lequel il arrive quand même à un coût de refinancement supérieur aux intérêts reçus. La Belgique aurait donc pu perdre de l'argent via les prêts bilatéraux.

15 milliards

Prêts accordés par l'Allemagne

Les prêts bilatéraux octroyés à la Grèce par l'Allemagne dans le cadre du programme de soutien décidé en 2010 s'élèvent à 15,165 milliards d'euros sur un total de 52,9 milliards (soit 28,67 %). Elle devance la France (11,4 milliards d'euros).

Pour Jean Deboutte, il est "vraiment très difficile de déterminer le coût de financement. Le montant prêté, inférieur à 2 milliards, ne nécessite pas un financement spécifique. Contrairement à une banque, l'Agence de la dette n'a pas de raison de calculer les gains éventuels."

Rachat d'obligations

Deuxième canal de financement de la Grèce par la Belgique : les obligations détenues par la Banque nationale de Belgique (BNB). Petit retour en arrière. En 2010, la Banque nationale

participe, comme les autres banques centrales de l'Eurosystème, au programme du rachat d'obligations grecques. Cela s'inscrit dans le cadre du SMP (Security Market Programme) décidé par la BCE pour baisser les taux longs sur le papier des pays de la zone euro dit "en détresse". Ces obligations génèrent des intérêts. Pour les banques centrales, c'est tout bénéfice dans la mesure où leur coût de financement est quasi nul. De 2010 à 2012, les bénéfices engrangés par la BNB devraient s'élever à environ 175 millions. A partir de 2013, les bénéfices engrangés devaient être reversés à la Grèce conformément à la décision prise lors de l'Eurogroupe du 26 novembre 2012.

Moyen de pression

Mais ce programme est stoppé net quand en 2015 le gouvernement grec conteste l'application du plan d'austérité. En guise de représailles, l'Eurogroupe décide le 27 juin 2015 de suspendre le dispositif de versement. Depuis, la confiance avec certains pays créanciers "a été érodée". La question du versement à la Grèce est "utilisée par l'Eurogroupe comme un moyen de pression sur la Grèce pour l'obliger à appliquer les réformes censées", souligne Eric Dor. La Belgique a donc pu garder les revenus produits en 2015 et 2016, soit près de 148,8 millions. Jusqu'à présent, elle a donc gagné environ 323,8 millions d'euros sur les obligations grecques détenues par la BNB en application du SMP.

Eric Dor n'y voit pas de "préjudice pour la Grèce, qui aurait dû de toute manière payer les intérêts sur ces obligations, quels qu'en soient les détenteurs". Il rappelle également que ces intérêts reçus "servent normalement à compenser le risque de défaut de l'émetteur". Toutefois, les pays de la zone euro s'étaient accordés sur un principe d'un reversement à

la Grèce. D'où sa conclusion qu'il serait "évidemment utile pour la Grèce que les reversements reprennent". Reste à convaincre les Allemands.

"La question est de savoir ce que la Grèce doit et peut payer."

Jean Deboutte

Le directeur de l'Agence de la dette, Jean Deboutte, reconnaît que les conditions de départ des prêts bilatéraux accordés à la Grèce étaient "assez chères" mais elles ont été, fait-il remarquer, largement revues à la baisse vu la difficulté de la Grèce à sortir de la crise. Maintenant, il s'agit d'un "emprunt très bon marché", qui rapporte très peu au Trésor belge, selon lui.

Zone euro

- L'Allemagne a réalisé 1,3 milliard d'euros de bénéfices depuis 2009 en retour des prêts accordés à la Grèce.
 - Un chiffre qui suscite la polémique.
 - L'économiste Eric Dor a cherché à calculer les gains engrangés par la Belgique. Son étude est nuancée.
-