

La dette est-elle un faux problème ?

100% nouvelobs.com/debat/20200607.OBS29801/la-dette-est-elle-un-faux-probleme.html

Les Etats s'endettent comme jamais pour soutenir leurs économies, stoppées net par le Covid et le confinement. Les déficits se creusent, avec l'assentiment de la Commission et de la Banque centrale européenne. Devrons-nous un jour rembourser la dette ainsi générée ? Pour Patrick Artus, nous n'avons pas à nous en préoccuper car elle est de facto annulée par la Banque centrale, qui la rachète massivement. Pour Agnès Bénassy-Quéré, nous devons être prudents, car elle ne disparaît pas pour autant. Si l'inflation revient, la Banque centrale pourrait bien en remettre une partie sur le marché, auquel cas les Etats, dont la France, devraient la rembourser aux investisseurs privés.

Qui va payer les centaines de milliards de dollars que les Etats débloquent contre la récession ?

Pour clarifier le débat, d'autres économistes, comme Jézabel Couppéy-Soubeyran, Gaël Giraud ou Laurence Scialom, proposent d'annuler purement et simplement cette dette ou de la transformer en dette perpétuelle. Cela ferait disparaître l'épée de Damoclès. Ce faisant, les Etats prendraient le risque de perdre la confiance des investisseurs et de déclencher une crise financière. Mais ils auraient peut-être enfin les moyens de financer la transition énergétique. Si cette option de l'annulation fait l'objet d'un débat animé entre économistes français, la discussion semble impossible au niveau européen. Les Etats « frugaux » du nord de l'Europe et la Cour constitutionnelle allemande sont là pour rappeler que l'on ne peut pas prendre trop de libertés avec une dette publique émise en euro, monnaie commune.

Patrick Artus : « A l'échéance, l'Etat ne remboursera pas la dette »



Patrick Artus est économiste en chef de la banque Natixis. Il a été professeur d'économie à l'Ecole polytechnique. Il vient de publier « Quarante Ans d'austérité salariale. Comment en sortir ? » (Odile Jacob). (MARTIN BUREAU / AFP)

Pourquoi dites-vous que la dette du coronavirus n'est pas un problème ?

Parce qu'elle peut être irréversiblement achetée par une Banque centrale. C'est le cas de la dette qui est émise pour financer le chômage partiel : elle est achetée par la Banque de France pour le compte de la Banque centrale européenne (BCE). A l'échéance, l'Etat ne la remboursera pas. Il émettra une nouvelle dette pour la refinancer, que la Banque de France achètera aussi.

Oui, mais le taux d'intérêt sera peut-être plus élevé ?

Cela n'a pas d'importance car si l'Etat paie plus d'intérêts à la Banque de France, celle-ci lui verse ensuite un dividende plus élevé. La seule dette qui compte, c'est celle qui est détenue par les investisseurs privés. Aujourd'hui, la Banque centrale européenne, via les Banques centrales nationales, détient 25 % des dettes publiques.

Il faut bien comprendre qu'en achetant la dette des Etats c'est comme si la Banque centrale faisait déjà ce que l'on appelle de la « monnaie hélicoptère » [*distribution d'argent créé ex nihilo, NDLR*]. L'Etat émet une dette pour payer du chômage partiel que la Banque centrale rachète inconditionnellement. C'est comme si la Banque centrale payait les salariés.

TRIBUNE. La « monnaie hélicoptère » ou le désastre

Pourquoi ne pas annuler les dettes ? Ce serait plus clair...

Les dettes détenues par les banques centrales le sont de facto. Il ne faut donc surtout pas le demander explicitement. Car parler d'annulation ou de restructuration créerait une panique sur les marchés. Cela aurait comme conséquence de rompre la confiance des investisseurs dans la dette française. Inutile de prendre ce risque.

Il suffit que Christine Lagarde, la présidente de la BCE, dise : « Je vous garantis que nous ne réduirons pas la taille de notre bilan », ce qui signifierait qu'elle ne remettra jamais cette dette sur le marché, et tous les économistes comprendront que la dette est de fait annulée. A ce moment-là, on saura que c'est vraiment de la monnaie hélicoptère.

Donc on peut émettre autant de dette qu'on veut ?

Oui, mais le débat doit porter sur le coût du financement des politiques publiques par la création monétaire. Qu'est-ce que cela engendre ? Cela peut entraîner une perte de valeur de la monnaie. Avant, on le voyait, car le prix du pain augmentait, il y avait de l'inflation. Aujourd'hui, il faut plus de monnaie pour acheter un logement ou des actifs financiers. C'est là qu'est l'inflation. On fabrique des bulles immobilières, c'est une taxe pour les jeunes.

Les Allemands, eux, ajoutent que si l'on ne fixe pas de limite aux Etats, ils feront du « mauvais » déficit. Il faudrait donc se donner une nouvelle règle : par exemple, financer par la création de monnaie les déficits liés à l'évolution conjoncturelle (en l'occurrence, l'arrêt de l'économie lié au Covid), mais pas le déficit structurel (comme les salaires des agents de l'Etat).

Agnès Bénassy-Quéré : « On risque de rendre les finances publiques insoutenables »



Agnès Bénassy-Quéré est professeur à l'université Paris-I Panthéon-Sorbonne et à l'Ecole d'Economie de Paris. Elle a présidé le Conseil d'Analyse économique auprès du Premier ministre de 2012 à 2017. (ALAIN JOCARD / AFP)

Les Banques centrales achètent la dette des Etats. Les taux d'intérêt restent bas. C'est comme si la dette disparaissait...

C'est ce que disent certains économistes, mais c'est inexact : cela ne fait que transformer une forme de passif (la dette) en un autre : la monnaie créée par la Banque centrale. Comme celle-ci appartient à l'Etat, cela revient au même comptablement, mais cela permet, à long terme, de transformer des dettes en liquidités.

La dette achetée par les Banques centrales pour financer le chômage partiel devra donc être remboursée un jour ?

En général, l'Etat rembourse une dette en s'endettant de nouveau, à condition de trouver des acheteurs pour la nouvelle dette. La Banque centrale peut être cet acheteur. Tout dépend de la situation sur le front de l'inflation. La Banque centrale doit pouvoir, si l'inflation revient un jour, revendre la dette des Etats [*pour diminuer la quantité de monnaie en circulation, NDLR*]. Cela ne sera pas possible si la dette a été « annulée » ou bien si c'est une dette perpétuelle à taux d'intérêt nul, dont personne ne voudra sur le marché.

Il n'y a pourtant pas d'inflation en vue.

Certes, mais elle peut resurgir. Il faut que la BCE garde son indépendance et puisse agir, le cas échéant. Qui saurait prédire l'inflation en 2030 ou en 2050 ? Si la BCE s'engage à garder pour toujours son bilan gonflé pendant la crise, elle s'interdit de revendre les emprunts d'Etat qu'elle possède pour réduire la liquidité dont disposent les banques et ainsi limiter les hausses de prix. De toute façon, l'annulation de la dette est exclue par le traité européen actuel.

« Face à la pire crise depuis 1945, l'Allemagne opère un changement fondamental vis-à-vis de l'Europe »

Les Etats européens devraient donc être plus prudents dans leurs plans de soutien ou de relance pour limiter l'explosion de la dette ?

Pas forcément. Les Etats ne sont pas comme les ménages. Nous sommes mortels, nous devons rembourser nos dettes. Pas les Etats, qui peuvent toujours réémettre de la dette pour remplacer celle qui arrive à échéance. Mais il faut être vigilant : la dette doit pouvoir être stabilisée dans le temps. Il y a une grosse différence entre un déficit élevé mais temporaire, le temps de la crise, et un déficit permanent qui, en période de croissance faible, peut rendre les finances publiques insoutenables.

Supprimer les cotisations sociales pour aider un secteur à passer la période de confinement, c'est une mesure temporaire ; les réduire définitivement sans baisser les dépenses du même montant, cela produit du déficit structurel. On peut aussi faire du déficit pour l'investissement, si cela permet d'augmenter le rythme de la croissance et donc des recettes fiscales futures. Mais pas pour les dépenses courantes.

Donc pas de dette pour augmenter les infirmiers ?

C'est un bon exemple. On peut payer la recherche et développement, l'investissement dans le matériel à l'hôpital par la dette. Mais les personnels doivent être payés par l'impôt et les cotisations sociales. Ou bien en prenant l'argent sur d'autres budgets.