

Qui va payer les dettes de la crise ?

 alternatives-economiques.fr/va-payer-dettes-de-crise/00092287



Selon les données de la Commission européenne, la dette publique des pays de la zone euro devait atteindre, avant le coronavirus, 10 400 milliards d'euros en 2020, soit 85 % du PIB de la zone. Un niveau qui va progresser très rapidement en conséquence du creusement des déficits budgétaires du fait des mesures de soutien aux économies.

Qui va payer pour ces déficits et l'augmentation conséquente des dettes publiques ? Avec l'Italie et sa dette approchant les 140 % du PIB, le Portugal les 120 %, la France et la Belgique les 100 %... les pays européens vont-ils pouvoir continuer à emprunter sans limite sans affoler les investisseurs ? C'est-à-dire, sans voir leur taux d'intérêt grimper ce qui, compte tenu de leur niveau de dette, représenterait une lourde contrainte budgétaire.

La BCE en soutien

Depuis la crise de la zone euro et le fameux « *Whatever it takes* » de Mario Draghi, la Banque centrale européenne (BCE) est à la manœuvre pour contenir la hausse des taux d'intérêt d'emprunt des Etats. Christine Lagarde poursuit la même politique, même si elle a commencé par cafouiller en disant que l'institution n'était pas là pour « *fermer les écarts de taux* » d'emprunt entre les différents pays de la zone – laissant supposer qu'elle n'aiderait pas l'Italie alors que la crise éclatait dans le pays. Elle a dû rétro-pédaler sur la forme mais cela n'a rien changé sur le fond : la BCE intervient.

La dette officielle de la France a beau être à 100 % du PIB, celle qui lui coûte réellement de l'argent est de l'ordre de 80 % du PIB

La banque centrale achetait déjà pour 20 milliards d'euros de titres financiers par mois, auxquels elle a ajouté 120 milliards en plus d'ici la fin de l'année le 12 mars, puis 750 milliards le 18 mars, soit environ 1 100 milliards sur l'année. Si environ 100 milliards vont à l'achat de dettes d'entreprises, ce qui « *semble une gageure* », indique Stéphane Déo stratégeste à La Banque Postale Asset Management, il reste 1 000 milliards pour les dettes d'Etat, soit l'équivalent d'un déficit public de 8-9 % du PIB de la zone euro. On reste dans l'épure des déficits estimés pour les pays européens en 2020, de l'ordre de 5-6 % du PIB selon les sources.

Concrètement, à chaque fois que la Banque de France va acheter 1 milliard d'euros de dette française au nom de la BCE, Bercy lui paiera les intérêts correspondants, ce qui accroîtra ses profits... qu'elle reversera à Bercy ! « *De facto, la dette a été annulée* », résume Stéphane Déo !

« *Au lieu de regarder la dette brute des Etats, il serait en fait beaucoup plus judicieux de regarder leur dette "consolidée", c'est-à-dire en prenant en compte la cote part détenue par la banque centrale* », poursuit le stratégeste. Pour la France, c'est près de 20 % : notre dette officielle a beau être à 100 % du PIB, celle qui nous coûte réellement de l'argent aujourd'hui est de l'ordre de 80 % du PIB. Grâce à la BCE, les pays européens monétisent de fait l'accroissement de leur dette liée à la pandémie. La banque centrale paie.

Le refus des « Coronabonds »

Et heureusement que la BCE est là ! Car la solidarité budgétaire entre Etats européens a du mal à se mettre en place, c'est un euphémisme. Si tous les pays sont touchés, ils ne le sont pas de la même façon. L'Italie paye à ce stade un plus lourd tribut dû, notamment, à une population plus âgée, une zone d'origine de la pandémie très polluée accentuant la fragilité de la population et un système de santé mal adapté à une pandémie respiratoire. Le choc frappe toute la zone, mais de manière asymétrique selon les pays. Ce qui justifie d'autant plus d'aider les plus touchés.

L'idéal serait que la zone euro emprunte elle-même auprès des marchés la partie de la dette liée au financement de la réponse au virus

L'idéal serait que la zone euro emprunte elle-même auprès des marchés la partie de la dette liée au financement de la réponse au virus, avant de redistribuer l'argent à chaque pays en fonction de ses besoins. L'occasion de créer des « Coronabonds », des obligations émises au niveau européen pour lesquels chaque pays de la zone paierait de quoi rembourser – les fonds étant prioritairement destinés aux pays qui en ont le plus besoin, l'Italie au premier chef.

Mais il n'existe pas d'institution permettant d'avancer vers cette voie, il faudrait la créer de manière ad hoc. Surtout, il n'y a pas non plus d'accord politique pour aller dans ce sens. Si l'Allemagne s'est dite ouverte à examiner l'idée, le 24 mars dernier, Peter Altmaier, son ministre de l'Economie, a déclaré au quotidien *Handelsblatt* que cela appartenait au rayon « *des idées rejetées depuis longtemps qui reviennent du monde des*

morts ». L'Allemagne reste l'Allemagne...

Certains pays tentent tout de même de faire progresser l'idée. Le 25 mars, neuf Etats de la zone euro (Belgique, Espagne, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Portugal et Slovénie) ont envoyé une lettre commune à Charles Michel, le président du Conseil européen pour proposer la création d'instruments de dette commune pour financer les dépenses budgétaires liées à la pandémie. On ne voit pas d'accord politique se dessiner sur le sujet.

Et le Mécanisme européen de stabilité ?

Le Mécanisme européen de stabilité (MES), doté aujourd'hui de 410 milliards de ressources, peut les prêter à chaque pays selon des conditionnalités précises instaurant des politiques d'austérité. Pas du tout adapté à la situation. Peut-on envisager de renforcer sa force de frappe financière ? C'est prévu dans ses statuts. Peut-on revenir sur les conditionnalités qui accompagnent les prêts ? Il faut un accord des pays européens.

Or, dès le 23 mars, le gouvernement néerlandais a réclamé l'application de toute la conditionnalité austéritaire aux pays qui auraient recours aux fonds du MES. Zéro solidarité européenne, crise sanitaire et humanitaire ou pas. Les ministres des Finances de l'Eurogroupe ont évoqué une ligne de crédit possible avec conditionnalité allégée pour aider au financement des pays de la zone, mais rien de concret n'est en place pour l'instant.

Dès le 23 mars, le gouvernement néerlandais a réclamé l'application de toute la conditionnalité austéritaire aux pays qui auraient recours aux fonds du MES

Une douzaine d'économistes pro-européens tentent de sauver les meubles, en inventant de nouvelles façons de prêter qui n'ont pas plus de chance de recevoir d'accord politique. Resterait la possibilité que des pays européens s'entendent pour effectuer un ensemble de prêts bilatéraux, sans conditions, aux pays dans le besoin, avance Eric Dor, directeur des études économiques à l'Isseg. Bref, à se passer de l'Europe pour être européen...

Qui d'autre devra payer ?

En étant incapable d'accoucher d'une solution collective, les Européens vont se retrouver à tous devoir gérer un débat politique sur la répartition du fardeau de la crise.

Puisque « *nous sommes en guerre* », a déclaré le président de la République, il faut se rappeler que lors des deux conflits du XX^e siècle, la France a introduit dès 1916 un impôt sur les profits exceptionnels liés à la guerre et sur les profits « illicites » en 1944. Si de nombreux secteurs sont touchés, d'autres se retrouvent à bénéficier de la crise : les télécoms, l'informatique, les entreprises du numérique, etc. Devront-ils contribuer à sauver les autres ?

Les guerres ont été l'occasion de demander aux plus riches de contribuer à l'effort national de financement

Les guerres ont également été l'occasion de demander aux plus riches de contribuer à l'effort national de financement. Une étude historique montre que les Etats ont régulièrement donné la priorité à un accroissement des impôts sur les plus aisés pour financer les conflits. Dans la mesure où la pandémie est censée être temporaire, un prélèvement unique de solidarité sur le patrimoine au-delà d'un certain niveau de richesse pourrait être instauré.

Par exemple, un tiers des 15 000 milliards d'euros de patrimoine des ménages français est détenu par les 5 % les plus riches, les taxer à 2 % rapporterait 100 milliards. Après que les « soutiers » (caissières, transporteurs, petits commerces, éboueurs, etc.) aient tenu leur place pour faire fonctionner l'économie, sans même parler des personnels de santé, les plus riches doivent prendre leur part.

Sans même souligner qu'en période de pandémie, les paradis fiscaux et les pratiques d'évitement de l'impôt sont encore plus inacceptables. Cela devrait conduire les 137 pays qui négocient des mesures pour remettre en cause les comportements d'optimisation fiscale agressive des entreprises, à aller plus loin dans les contraintes imposées.

Le quasi-arrêt des économies lié aux confinements nécessite d'abord des dépenses de soutien et réclamera, demain, des plans de relance. Autant d'argent qui va fortement pousser à la hausse les déficits budgétaires et les dettes publiques. Face à des Etats européens en panne de solidarité, deux voies s'ouvrent pour les financer : un équilibrage du fardeau au sein des économies et, surtout, une monétisation des dettes par la BCE.

Cette dernière est-elle sans limite ? La création de monnaie par la BCE s'approche des 30 % du PIB de la zone. Si le Japon peut servir de point de comparaison, les plus de 100 % du PIB de la Banque du Japon nous laisse a priori de grosses marges de manœuvre !