

Coronavirus

Obligations_souveraines

L'idée d'annuler les dettes d'Etat détenues par la BCE fait débat

GUILLAUME BENOIT

Face à la montée spectaculaire des dettes d'Etat, certains économistes et politiciens réclament l'annulation des 2.000 milliards d'euros de titres détenus par la BCE.

Une proposition dans laquelle certains voient une « mystification » .

C'est un débat inédit qui agite la sphère des économistes, mais aussi des politiques, depuis quelques jours. Un combat, même, où l'on voit l'ancien économiste en chef de l'Agence française de développement, Gaël Giraud, accuser la nouvelle économiste en chef du Trésor, Agnès Benassy-Quéré, de faire « *de l'intox* ». Où Jean-Luc Mélenchon et Alain Minc affichent des positions similaires. Où un membre des économistes atterrés, Henri Sterdyniak - peu soupçonné de libéralisme - se retrouve sur la même ligne que Jean Pisani-Ferry, l'un des inspirateurs du programme économique du candidat Macron en 2017.

Objet de cet affrontement hors norme ? Le rôle de la Banque centrale européenne (BCE) face au spectaculaire accroissement de la dette des Etats européens pour lutter contre le coronavirus. Le montant que ces derniers emprunteront cette année sur les marchés devrait être supérieur à 1.000 milliards d'euros. Du jamais-vu. En Italie, la dette publique devrait atteindre 165 % du produit intérieur brut (PIB), contre 140 % l'an dernier.

Pour la France, cette proportion devrait dépasser le chiffre de 115 % du PIB qui avait été estimé en avril, a confirmé dimanche le ministre des Comptes publics, Gérard Darmanin. Tout en assurant que l'hypothèse d'une hausse des impôts pour rembourser le surplus de dette était exclue. L'autre solution, une politique de rigueur budgétaire accrue, paraît difficilement applicable.

Annulation partielle de la dette d'Etat

« *Regardons la vérité en face : les dettes souveraines accumulées ne seront jamais remboursées. Nous devons trouver le moyen de les annuler de manière rationnelle, pacifique et civilisée* », préconise Jean-Luc Mélenchon dans une tribune collective publiée par « Les Echos ». Et il n'est pas seul à défendre cette solution iconoclaste.

Plusieurs économistes, comme Laurence Scialom, membre de Terra Nova, ou Gaël Giraud, estiment qu'il suffirait que la BCE annule tout ou partie de la dette d'Etat acquise depuis 2015 dans le cadre de son grand plan de relance de l'inflation et de soutien à l'économie européenne (QE). Elle dispose ainsi en portefeuille de plus de 2.000 euros d'obligations émises par les Etats de la zone euro, dont un peu plus de 400 milliards de dette française. Si la BCE rayait d'un trait de plume comptable cette créance sur les Etats, cela les soulagerait immédiatement et leur donnerait de nouvelles marges d'action.

Bien sûr, ce faisant, la BCE enregistrerait des pertes. Mais pour les partisans de cette théorie, cela n'aurait aucune conséquence. « *La BCE, comme toute banque centrale, peut supporter les pertes induites car sa structure de passif n'est pas celle d'une banque ordinaire* », explique Laurence Scialom. Autrement dit, la

banque centrale peut tout à fait enregistrer des pertes, voire afficher un capital négatif, puisqu'elle ne peut pas faire faillite. Elle émet en effet librement sa monnaie et n'est endettée auprès de personne. Une telle manoeuvre serait donc indolore.

D'autres, comme Alain Minc ou le leader de La France insoumise, préconisent plutôt que la dette détenue par la BCE soit remplacée par un emprunt avec des taux d'intérêt très bas ou nuls et une durée très longue - 50 ou 100 ans - ou, mieux, perpétuelle. Autrement dit, qui pourrait ne jamais être remboursée.

Un « tour de magie monétaire »

Une proposition que l'économiste Jean Pisani-Ferry a récemment dénoncée dans une tribune, fustigeant la « *mystification* » de l'argent magique, qu'il s'agisse d'un effacement de la dette ou de son remplacement par des titres perpétuels. « *Les avocats de l'annulation présentent l'affaire comme un tour de magie monétaire qui ne coûterait rien à personne* », écrit-il, avant d'ajouter : « *Annuler la dette, c'est toujours en transférer le fardeau à d'autres.* » Au premier chef, les Etats qui, en tant qu'actionnaires de la BCE, en perçoivent chaque année des dividendes. « *Si la BCE affiche des fonds propres négatifs, tous les revenus du QE serviront à combler ces fonds propres négatifs* », avertit l'économiste Jacques Delpla, qui s'interroge sur la légitimité d'une solution qui dépouillerait les générations futures.

Une annulation, pour ses détracteurs, risquerait également de générer de l'inflation. Dans le bilan de la banque centrale, il n'y aurait plus assez d'actifs face au passif de la monnaie créée lors de l'achat de ces dettes. Ce qui reviendrait à baisser la valeur des euros ainsi émis. Pour les partisans de l'effacement, ce serait en revanche le moyen de faire enfin repartir cette inflation tant attendue. Mais beaucoup craignent qu'elle soit incontrôlée. Ce qui reviendrait, in fine, à taxer les épargnants.

Réinvestissements

Pour Stéphane Déo, chez LBPAM, il faudrait donc plutôt s'inspirer de la situation actuelle. « *La BCE et les banques centrales qui participent aux achats de dette d'Etat réinvestissent intégralement les montants perçus lors de l'arrivée à échéance d'une obligation dans de nouveaux titres. Et les intérêts qu'elles perçoivent sont reversés aux Etats. Economiquement, le poids de cette dette est nul.* »

Mais que se passera-t-il si la BCE arrête d'acheter de la dette ? « *Les gouvernements devront refinancer leur dette à des taux plus élevés, et arrêteront de payer des intérêts à eux-mêmes* », souligne Gilles Moëc. *Mais cet impact peut être réduit si la banque centrale s'engage à réinvestir ses obligations sur un très long horizon de temps.* » Une solution beaucoup plus facile à faire accepter politiquement.

Guillaume Benoit