«La BCE devrait annuler la dette des Etats»

mediapart.fr/journal/economie/170420/la-bce-devrait-annuler-la-dette-des-etats

Laurence Scialom et Baptiste Bridonneau, *Mediapart*, 17 avril 2020

Les premières prévisions ne laissent aucune illusion : la pandémie de Covid-19 est en train de provoquer une crise sanitaire, sociale et économique d'une ampleur inédite. *« L'économie mondiale risque de connaître cette année sa pire récession depuis la Grande Dépression »*, prévient le FMI.

Alors qu'ils avaient été priés de se tenir à l'écart, les États apparaissent désormais comme le recours pour essayer d'endiguer les effets de cette crise. Confrontés à l'arrêt de leur économie, à un double choc de l'offre et de la demande, ceux-ci dépensent sans compter. Toutes les normes, les règles ont explosé. Les milliards volent. Mais, derrière, des montagnes de dettes publiques sont en train de s'ériger.

Comment faire face par la suite à cet endettement qui risque de provoquer de nouvelles crises de dettes souveraines ?

Pas question de renouer avec les politiques d'austérité qui se sont révélées mortifères pour la zone euro, comme le révèle la faillite des systèmes publics hospitaliers et de santé en Europe du Sud, plaident de plus en plus d'économistes et de responsables politiques.
Et si la solution venait de la Banque centrale européenne (BCE) ? Et si celle-ci acceptait d'annuler la dette des États qu'elle a rachetée dans le cadre de sa politique de soutien à la zone euro depuis 2015, afin de redonner aux États des marges de manœuvre et de les aider à financer la transition écologique, indispensable pour le monde d'après ? C'est cette proposition de « rupture » que Laurence Scialom, professeure d'économie à l'université Paris-Nanterre, et Baptiste Bridonneau, doctorant à Paris-Nanterre, ont avancée dans une note publiée par Terra Nova. Entretien.

Cette crise sanitaire et économique est en train de bouleverser tous les repères, toutes les règles jusque-là admises. Que vous inspirent ces changements ?

Laurence Scialom : On sentait avant la crise du Covid qu'un certain nombre de choses bougeaient et que bien des convictions sur notre modèle de développement s'ébranlaient. Pour autant, il faut rester prudent. Lors de la crise de 2007-2008, on a eu ce discours-là : rien ne serait plus jamais pareil ! Cependant, aujourd'hui, la prise de conscience des vulnérabilités de nos économies me semble plus forte, car la crise n'est pas purement financière mais est partie de l'économie réelle. Elle donne plus d'acuité à des débats qui animaient déjà la société, comme la nécessité de transformer profondément nos modes de production et de consommation face à l'urgence climatique ou l'impératif de lutter contre les inégalités. Cette crise réactive aussi les forces centrifuges en Europe, car les pays les plus touchés par la crise sanitaire sont aussi les plus fragiles économiquement et en termes d'endettement public.

Cette accumulation d'événements fait système. Le néolibéralisme a conduit à une mondialisation à outrance qui non seulement crée des ruptures d'approvisionnement de produits stratégiques (masques ou médicaments), qui nous pénalisent dans la lutte sanitaire, mais a également contribué à accélérer la crise écologique, dont les effets sont énormes et perceptibles par chacun : sécheresses à répétition, incendies gigantesques en Australie ou en Amazonie, fonte des glaciers, réchauffement des océans, perte de biodiversité, etc.
Cette accumulation de faits, qui peuvent paraître disjoints, ce sont autant de signaux qui nourrissent le sentiment diffus que l'on est arrivés au bout des contradictions d'une organisation économique destructrice des conditions de la vie humaine et de la planète. Cette crise du Covid est peut-être le point de bascule. En tout cas, j'ai espoir que cette fois on n'en reste pas au niveau du discours, parce qu'il y a une prise de conscience de l'urgence. Que ce soit sur la fiscalité des multinationales, l'évasion fiscale, la fiscalité sur le patrimoine…, on ne peut plus nous servir le même discours. Ce n'est plus audible.

Aujourd'hui, ceux qui sont *« au front »*, pour reprendre les termes du président (infirmiers, personnels dans les Ehpad, caissiers, livreurs, etc.), ceux qui assurent notre vie dans ses aspects les plus vitaux, ce ne sont pas les premiers de cordée mais ceux que le système néolibéral a « invisibilisés ». Ces salariés, qui ont été les plus pénalisés par le

néolibéralisme et par le nouveau management public qui en est la traduction dans la sphère de la gestion des affaires publiques, sont ceux qui se révèlent être les rouages indispensables de l'économie. C'est donc le moment de pousser de nouvelles idées. Les sociétés sont peut-être mûres pour l'entendre et les dirigeants aussi, s'ils comprennent que c'est leur intérêt de l'entendre.

Vous venez de publier chez Terra Nova une note qui reprend vos travaux, proposant l'annulation des dettes des États de la zone euro par la Banque centrale européenne (BCE), afin de leur redonner des marges de manœuvre. Comment en êtes-vous arrivés à cette réflexion ? Quel pourrait être le processus ?

Baptiste Bridonneau : L'idée est venue du constat que les niveaux de dette publique sont tellement importants qu'ils deviennent plus que problématiques et contraignent les investissements pour l'avenir. D'où l'idée de travailler sur les questions de restructuration de dette publique. L'histoire nous offre beaucoup d'exemples, en Amérique latine dans les années 1980-1990, ou en 2001 en Argentine. Puis est arrivée la Grèce. Voir un pays européen restructurer sa dette, et dans de telles proportions, n'était pas imaginable dans ces dernières décennies. Malheureusement, les restructurations, avec leur impact désordonné sur le système bancaire, peuvent engendrer plus de problèmes qu'elles n'en résolvent.

Il se trouve que la BCE prête aussi aux États en rachetant leur dette. Cela permet de faire baisser les taux d'emprunts souverains. La BCE

rétrocède désormais les intérêts aux États, mais les États doivent toujours rembourser à la BCE le principal de leur dette ! Que se passerait-il si la BCE renonçait à l'argent que les États lui doivent et leur disait de l'utiliser pour investir ? Cela permettrait de répondre à un double problème. À la fois, il faut financer les services publics et la transition

écologique. Et en plus, cela répondrait à l'atonie économique : le seul moyen pour faire repartir l'économie est de jouer sur la demande publique, puisque la demande privée est affaiblie.
La politique monétaire a des difficultés monstres à relancer la demande, alors que la borne des taux zéro est franchie et qu'il est difficile de faire baisser les taux réels. On a des récessions de bilan car les entreprises veulent se désendetter dans beaucoup de pays européens. Alors si l'État s'y met aussi… Face à la trappe dans laquelle se trouve la politique monétaire, la dépense publique est nécessaire, et c'est une bonne chose, tant on a besoin d'investir dans certains secteurs. Cela permettrait de répondre à la fois à un problème économique et à un problème écologique et social.

En quoi cette annulation des dettes de la part de la BCE serait-elle plus efficace qu'une monétisation ou des rachats de titres dans le cadre de sa politique d'assouplissement quantitatif ?

B. B. : Il serait possible pour la BCE de renouveler constamment la quantité de créances qu'elle détient à l'encontre des États. Pour faire simple : octroyer de nouveaux prêts quand les anciens arrivent à maturité. Cela repousse le remboursement dans le temps, et ne charge pas d'intérêts. C'est bien. Mais conditionner des annulations de dettes à des investissements publics, c'est mieux. C'est un moyen imparable pour relancer la demande publique. Quel gouvernement n'aurait pas envie d'investir contre une annulation de dette d'un même montant ?

Bien sûr, cela peut prendre d'autres formes : on peut imaginer que la BCE n'annule pas les dettes souveraines mais fasse des chèques aux Trésors publics en échange. Ce serait un peu comme si elle achetait des dettes sur le marché primaire et qu'elle les annulait immédiatement. Mais l'inconvénient de cette solution, outre le fait que l'achat sur les marchés primaires soit interdit, est qu'elle appelle à une nouvelle création monétaire de la part de la BCE. Cela reviendrait à réinjecter encore plus de liquidités dans l'économie.

Au lieu de créer de la nouvelle monnaie banque centrale, il vaut mieux que la monnaie banque centrale déjà injectée soit rendue perpétuelle, c'est-à-dire jamais remboursée par les États à la BCE. L'idée derrière est que l'annulation de la dette soit liée à des investissements nouveaux ; or, pour réinvestir, les États doivent se réendetter auprès de créanciers privés. Ce dispositif permettrait de faire dériver progressivement des liquidités qui sont investies dans des bulles financières vers des dépenses publiques.

La règle de l'égalité entre les pays membres, dans votre esprit, devrait-elle s'appliquer ?

B. B. : Pas forcément. Car cette annulation pourrait être utilisée pour résoudre un deuxième problème de la zone euro : les chocs asymétriques. Nous sommes aujourd'hui dans une situation où, face à une zone euro hétérogène, il y a une politique monétaire unique. Le mécanisme de l'annulation permettrait d'avoir une politique monétaire différenciée selon les pays. Tous n'en bénéficieraient pas forcément dans les mêmes proportions.

Christine Lagarde, lors de la dernière conférence de la BCE, le 12 mars. © Sven Simon/ AFP

Il pourrait y avoir davantage d'investissements conditionnés à des annulations de dette dans certains pays, ceux qui en ont le plus besoin, en fonction des niveaux d'inflation respectifs, de manière à faire converger la zone euro. La BCE a déjà accepté de traiter les États de manière différenciée dans le cadre du SMP et de l'OMT [pour *« Outright Monetary Transactions »*, achat monétaire direct. Ce programme permet à la BCE d'acheter directement des titres à un pays de la zone euro placé sous assistance financière – ndlr], donc ce ne serait pas une nouveauté.

On devine les réticences des uns et des autres. Si on prend l'exemple de l'Allemagne, quel pourrait être son avantage à ce que sa dette ne soit pas annulée, mais que celle de l'Italie le soit ? Si les États peuvent investir grâce à un « don » d'une banque centrale commune à tous, il va de soi que le Parlement européen pourrait être chargé de planifier les secteurs où il serait intéressant d'investir, au bénéfice de tous également. On pourrait imaginer que cette planification se fasse vers des biens publics globaux, qui, même s'ils ne sont produits que dans les pays bénéficiant d'annulation de dette, ont des effets positifs qui dépassent leurs frontières. Typiquement : l'investissement dans des énergies renouvelables permettant de lutter contre le réchauffement climatique, la recherche publique d'un vaccin pour lutter contre la propagation d'un virus…

Politiquement cela redonnerait une vision, sans passer par le fédéralisme budgétaire. Cela permettrait de contourner l'absence d'un vrai budget commun, qui mine complètement l'union monétaire depuis le début. Ce serait un moyen de nature à redonner une vision européenne, avec des secteurs prioritaires et des politiques concrètes.

Mais des pays de la zone euro risquent de s'opposer à ce principe de l'annulation, contraire aux traités européens, puisque l'annulation revient à financer directement les États…

B. B. : C'est assurément une question politique. Si on s'en tient à un point de vue téléologique, le but de l'interdiction du financement des États par la Banque centrale est d'éviter une dérive inflationniste. Dans les circonstances présentes, alors que l'économie européenne est menacée de déflation, ces règles n'ont plus lieu d'être. Au contraire, faire de l'annulation de dettes publiques contre de l'investissement permettrait d'aller dans le sens de ce que veut la BCE, à savoir de l'inflation. Il faut être capable d'avoir une discussion sérieuse sur ces sujets, quitte à revenir sur les traités. Peut-être même qu'il n'est pas nécessaire de modifier les traités, car ceux-ci interdisent les découverts et crédits, mais pas les dons…

Ensuite, c'est une question de rapports de force. Au niveau du Conseil européen, c'est l'unanimité qui prévaut. Il faut que tous les pays européens soient d'accord pour accepter des changements. Les discussions sur la création des eurobonds, des *« coronabonds »* le prouvent, cette unanimité est impossible à trouver. Il y aura toujours un pays européen contributeur net qui mettra son veto.

Mais les décisions de la BCE, elles, se prennent à la majorité qualifiée des deux tiers. Et en plus, on a un système de rotation des voix qui fait que chaque mois, quatre pays n'ont pas de droit de vote. Au moins deux mois dans l'année, le gouverneur allemand n'a pas la possibilité de voter. Donc cela peut permettre de faire passer une mesure délicate non conventionnelle.

Mario Draghi a déjà su utiliser ce système de décision sans consensus. En 2012, la BCE a pris ses responsabilités au moment de la mise en place de l'OMT. Le président de la Bundesbank était contre cette mesure, mais le mécanisme a quand même été adopté, même s'il n'a jamais été concrètement utilisé. C'est à ce moment-là que la BCE a vraiment donné le signal selon lequel elle était prête à tout pour sauver la zone euro. Est-ce que cela ne vaudrait pas le coup d'utiliser ce rapport de force une nouvelle fois, pour mener une politique sans consensus, mais qui permettrait potentiellement de sauver à nouveau la zone euro ?

Jusqu'où serait-il possible à la BCE, institution non démocratique, d'assumer une politique européenne que les États ne veulent pas conduire ?

L. S. : C'est vrai que c'est un paradoxe incroyable. La BCE est une institution non démocratique. Si elle acceptait d'annuler les dettes, ce serait la deuxième fois que, dans une période assez courte, cette institution pallierait l'incurie des gouvernements et leur manque de vision politique sur un avenir commun, et sauverait la zone euro.

La contrepartie de l'annulation, c'est le financement de la reconversion écologique des économies. C'est en cela que le moment est important. On va se poser la question du redémarrage des économies, et de leur réorientation. Notre idée est que, si la BCE

annule une partie des dettes publiques, les décisions sur les projets à soutenir, les secteurs jugés prioritaires soient prises en revanche non pas au niveau intergouvernemental – parce qu'il n'y a pas grand-chose à attendre à ce niveau-là – mais au niveau du Parlement européen. Il en va de la légitimité démocratique de notre proposition.

La question écologique, parce qu'elle transcende les intérêts partisans et que les États y ont un intérêt commun, a ce potentiel de redynamiser le projet européen. Pour cela, il faut arriver à faire comprendre aux populations qu'il y a un lien étroit entre cette pandémie et la destruction des écosystèmes, la déforestation, l'artificialisation des sols et la baisse de la biodiversité. De très nombreuses maladies infectieuses apparues au cours des dernières décennies sont d'origine animale et ont été transmises aux hommes du fait de notre mode de développement et de nos modes de vie. Toutes ne se sont pas transformées en pandémie mais il demeure que la crise du Covid-19 et le dérèglement climatique ont une origine commune, la dégradation par l'homme de notre environnement naturel. C'est ce que montrent de nombreux travaux scientifiques.

Notre proposition, qui redonne des marges de manœuvre budgétaires et qui remet le Parlement européen au cœur des décisions en matière de transition écologique, donnerait un avenir et un cap au projet européen.

Cela reviendrait malgré tout à remettre en cause l'indépendance de la BCE.

L. S. : Il y a une cohérence entre le régime du néolibéralisme qui promeut l'auto-régulation des marchés et l'indépendance des banques centrales. Se retourner et regarder l'histoire longue appelle à l'humilité quant au caractère définitif de ce régime. Il n'est qu'un moment historique.

L'indépendance des banques centrales est légitime dans le corpus doctrinal du néolibéralisme inspiré par l'école de Chicago. Les valeurs portées par ce néolibéralisme sont que l'action publique gêne le bon fonctionnement des marchés et qu'il faut absolument neutraliser tout ce qui est lié au cycle électoral comme élément perturbateur des marchés. D'où l'indépendance des banques centrales, censée préserver la gestion monétaire des turpitudes politiques.

Mais cette doctrine ou plutôt ce dogme n'a pas toujours existé. Quand on regarde l'histoire longue des relations entre les États et les banques centrales, il y a eu des périodes assez longues où les banques centrales ont été dans une position vassalisée, d'une certaine manière, par rapport aux États. C'est ce qui s'est passé à partir de la fin de la Seconde Guerre mondiale jusqu'au moment de l'avènement de néolibéralisme. Aux USA, le Trésor a gardé la haute main sur la FED jusqu'en 1951.

L'indépendance des banques centrales n'est qu'une période de l'histoire. Ma conviction est que nous sommes dans un moment de basculement de l'histoire des banques centrales comme il y en a eu d'autres. Un certain nombre de tabous tombent. Ainsi la Banque d'Angleterre a franchi le Rubicon du financement monétaire assumé du déficit

budgétaire. La BCE se montre incapable depuis la crise de faire repartir l'inflation et d'atteindre sa cible. La déflation rôde depuis la crise de la dette souveraine. De plus, être l'institution qui permet d'ouvrir les horizons, de financer ce nouveau monde plus écologique, n'est pas de nature à se traduire par une perte de légitimité. Je pense au contraire que ce qui fait la confiance dans une monnaie fiduciaire, c'est la croyance de la collectivité dans laquelle elle circule quant à sa propre pérennité. Si la BCE par ses actions renforce la zone euro et lui offre les moyens de financer un avenir soutenable et désirable, elle assoit par là même sa légitimité.

Imaginons que la BCE accepte d'annuler la dette des États qu' elle détient. Dans quelle mesure les États, à la sortie de cette crise, ne préfèreraient-ils pas financer l'existant plutôt que la transition écologique, ne serait-ce qu'au nom de la préservation de l'emploi ?

L. S. : C'est une vraie question, derrière laquelle se cache le problème de l'échouage des actifs, c'est-à-dire de la dévalorisation de certains actifs adossés à des secteurs très carbonés appelés à disparaître ou à très fortement s'atrophier. L'État ne peut pas laisser Air France faire faillite, car derrière la casse sociale serait énorme. Pourtant, on sait que pour réussir la transition écologique, il va falloir réduire le trafic aérien. La nationalisation d'Air France pourrait donc se faire en contrepartie de compensations et d'engagements forts à réduire la voilure, à abandonner certaines dessertes et à reconvertir les personnels sur des emplois en ligne avec la reconversion écologique. Il s'agit d'accompagner dans le temps l'échouage des actifs et l'État est le mieux armé pour cela. La même logique prévaut pour les chantiers navals qui construisent ces paquebots de croisière géants – une calamité écologique –, qui vont sans doute connaître de grandes difficultés à l'avenir.

© Patrick Pleul/ AFP

Une reconversion écologique de nos économies, ce n'est pas seulement investir dans le vert, c'est également organiser l'échouage du brun, la perte de valeur des actifs liés à ces activités, et atténuer les coûts sociaux qui en résulteront. On ne peut pas abandonner les gens, accepter une casse sociale pareille. Donc il faudrait que l'État s'engage à recapitaliser en ayant un plan de reconversion des secteurs aidés, en ayant intégré qu'il fera des pertes dessus. C'est la contrepartie inéluctable d'une politique écologique alignée sur les Accords de Paris. Ces pertes pourraient d'ailleurs être compensées par les annulations de dettes par la BCE.

L'annulation servirait donc à la reconversion écologique de l'économie, avec, par exemple, des initiatives ambitieuses sur le mix énergétique et un programme contraignant de rénovation énergétique des bâtiments, qui est un des moyens les plus efficaces et les plus générateurs d'emplois. Mais elle permettrait également d'absorber les pertes liées à l'échouage de certaines activités très nocives pour le climat. Il s'agirait donc de renouer avec un État stratège et planificateur, un État qui donne un cap et qui imprime le rythme de la transformation de nos économies pour que l'avenir reste vivable. Cela passera évidemment également par un grand plan de formation aux métiers et compétences indispensables à cette reconversion écologique, à la fois en formation initiale pour les jeunes et en reconversion professionnelle pour les salariés des secteurs très carbonés.

En 2008, beaucoup avaient dit aussi que tout allait changer. Mais rien n'a changé. Comment éviter, selon vous, après cette crise de se faire voler le monde d'après ?

L. S. : En participant au débat public, en poussant des idées nouvelles. Je crois beaucoup aux contre-pouvoirs citoyens, aux ONG, aux réunions de la société civile. L'outil numérique permet l'organisation horizontale et efficace de ces contre-pouvoirs, comme l'ont illustrée les « leaks », qui ont fait bouger les lignes. C'est vraiment le moment pour que la société civile se fasse entendre et crée un rapport de force. La mise sous cloche de nos économies, cette pause forcée dans l'agitation de nos vies doivent nous aider à penser le monde d'après et à nous organiser pour qu'il se concrétise.