

« La BCE devrait, dès maintenant, annuler une partie des dettes publiques qu'elle détient »

TRIBUNE collective.

Dans une tribune au « Monde », une députée européenne, Aurore Lalucq, et six économistes, parmi lesquels Laurence Scialom et Jezabel Couppey-Soubeyran, saluent le projet bruxellois d'une mutualisation de la dette des Etats membres mais estiment qu'il faut aller plus loin, sans attendre l'avènement d'un hypothétique fédéralisme budgétaire.

La dépression économique dans laquelle les économies de la zone euro sont en train de sombrer promet d'être au moins aussi grave que celle des années 1930. Les plans d'aide se font progressivement plus ambitieux, et c'est tant mieux. Mais reste la question des dettes : pourront-elles s'ajouter sans limite à celles du passé tant que la Banque centrale européenne (BCE) les rachète ? Probablement pas en l'absence d'une dette mutualisée. C'est pour cela que la BCE devrait, dès maintenant, annuler une partie des dettes publiques qu'elle détient.

Le plan de relance proposé par la Commission européenne, tient moins à son montant (750 milliards d'euros) qu'à son schéma de financement. La Commission propose en effet d'émettre une dette au nom de l'Union européenne (UE). Est-ce un tout premier pas vers une mutualisation budgétaire qui réduirait le risque des dettes publiques de chaque Etat-membre en le partageant ? Il faut l'espérer, car sans partage du risque souverain, certaines dettes nationales seront jugées insoutenables. Reste que le chemin vers l'union budgétaire sera d'autant plus long et tortueux qu'il exige aussi une Union politique et fiscale...

En attendant, les Etats membres doivent trouver des marges de manœuvre financières qui leur permettent d'investir. C'est à cela que servirait une annulation de tout ou partie des dettes détenues par la BCE. Cela soutiendrait nos économies et faciliterait leur reconversion écologique et sociale qui, elle, ne peut attendre l'avènement d'un hypothétique fédéralisme budgétaire. Nous sommes de ceux qui ont porté, dans le débat public, des propositions en ce sens. Précisons d'emblée qu'il est ici question de l'annulation des dettes publiques rachetées depuis 2015 par la BCE, soit 2 320 milliards d'euros pour l'ensemble de l'UE, dont 457 milliards d'euros pour la France, à fin mai 2020. Et

non pas d'annuler les titres de dette publique détenus par les banques, les assurances ou les fonds de pension, ce qui déstabiliserait le système financier et appauvrirait les épargnants.

Réalité comptable

Une banque centrale, rappelons-le, n'est ni un créancier ordinaire ni un débiteur ordinaire. Si elle annulait une créance qu'elle détient, aucun fardeau ne serait transféré sur quiconque puisque son passif n'est exigible par personne (ce qui n'est évidemment pas le cas d'une banque commerciale). Il n'y a pas ici de « mystification » ni de « tour de magie monétaire », seulement une réalité monétaire et comptable qu'aucun spécialiste ne conteste. En cas d'annulation, les Etats n'auraient plus à rembourser le principal (une dette ne se réduit pas à sa charge d'intérêts, surtout lorsque ceux-ci sont nuls !). Ils pourraient alors se réendetter pour un même montant afin d'investir dans des activités socialement et écologiquement utiles, au lieu de faire « rouler » la dette ad nauseam. Techniquement, si la banque centrale s'engage à maintenir les taux d'intérêt à zéro, alors le ratio dette publique/produit intérieur brut (PIB) n'a pas de limite préétablie. Mais notre proposition vise justement à éviter que l'augmentation de ce ratio serve ensuite à justifier une austérité budgétaire qui ne ferait qu'aggraver la déflation. Le gouverneur de la Banque de France ne vient-il pas, une nouvelle fois, de mettre en garde contre le fait de dépasser un ratio de 120 % sur une chaîne de radio publique ? En outre, à en juger par les difficultés juridiques que cela entraîne, avec la publication de l'avis négatif de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe, et l'imprécision des traités à ce sujet, il n'est pas garanti que la BCE puisse continuer son programme d'achat d'actifs ad libitum. S'il venait à s'interrompre et que les taux remontaient, les Etats seraient exposés à l'augmentation du coût du simple renouvellement de leur dette.

Effet libérateur

Au final, l'annulation de la dette publique détenue par la BCE non seulement ne léserait personne, mais libérerait les acteurs économiques de la crainte d'une future augmentation d'impôts, tout en les encourageant à investir. La monétisation sans contrepartie des dépenses publiques aurait le même effet libérateur. L'annulation n'entraînerait aucune inflation, puisqu'elle n'induit aucune création monétaire : elle ne ferait qu'empêcher la destruction monétaire associée au remboursement. La monnaie resterait disponible pour être investie et circuler dans l'économie réelle. Certes, cela ferait diminuer les

fonds propres de la Banque centrale mais ne l'empêcherait en aucun cas de fonctionner, comme l'a souvent expliqué la Banque des règlements internationaux. La BCE pourrait même, si besoin était, recapitaliser elle-même les banques centrales nationales, comme cela est prévu, en cas de pertes exceptionnelles, à l'article 32.4 du protocole n° 4 annexé au Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Article réservé à nos abonnés Lire aussi Le plan de relance européen de 750 milliards d'euros est très loin de faire l'unanimité Ce que nous proposons ne relève pas de l'« économie vaudoue », mais d'une vision de la monnaie libre, aux antipodes de la morale sacrificielle du « demain, il faudra bien payer », faite pour justifier des politiques d'austérité aussi injustes qu'inefficaces.

Baptiste Bridonneau, doctorant à l'université Paris-Nanterre, EconomiX ; Jézabel CouppeySoubeyran, maîtresse de conférences à l'université Paris-I-Panthéon-Sorbonne ; Nicolas Dufrêne, haut fonctionnaire et directeur de l'Institut Rousseau ; Gaël Giraud, directeur de recherche au CNRS, professeur à l'Ecole des Ponts ParisTech ; Alain Grandjean, président de la Fondation Nicolas-Hulot ; Aurore Lalucq, députée européenne (S&D) ; Laurence Scialom, professeure à l'université Paris-Nanterre, EconomiX. Qui va payer la relance européenne ?