

Annuler la dette publique : neuf questions pour comprendre

Un quart de la dette publique de la zone euro est aux mains de la Banque centrale européenne (BCE). Celle-ci pourrait-elle l'effacer et ainsi offrir la marge de manœuvre budgétaire dont les Etats ont besoin, tant pour sortir de la crise du covid que pour financer la transition écologique ?

DOSSIER

DOMINIQUE BERNS

Pourrait-on réduire, massivement et d'un trait de plume, la dette publique en zone euro, et ainsi dégager des marges de manœuvre budgétaires ? La proposition n'est pas farfelue. L'Eurosystème – le système européen des banques centrales, qui réunit la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales – détient aujourd'hui plus d'un quart de la dette publique de la zone euro.

C'est la conséquence de la politique dite d'assouplissement quantitatif, par laquelle l'Eurosystème a racheté massivement des obligations émises par les Etats membres de la zone euro depuis le printemps 2015. En mars de l'an passé, face à la crise, il a décidé d'encore doper ses achats – via un programme additionnel nommé PEPP, le *Pandemic emergency purchase programme*, doté pour deux ans d'une enveloppe de 1.850 milliards d'euros.

La BCE et les banques centrales nationales ne pourraient-elles pas effacer ces obligations publiques (ou les transformer en obligations perpétuelles), éventuellement en échange d'un engagement des Etats à investir les mêmes montants dans la reconstruction écologique et sociale, comme l'ont suggéré récemment une centaine d'économistes, essentiellement français ?

La proposition a relancé un débat houleux, où arguments et contre-arguments volent en tous sens, au point que le citoyen a bien du mal à s'y retrouver. D'autant que la ligne de fracture entre opposants et partisans de l'annulation n'épouse pas les divisions habituelles entre droite et gauche ; ou entre économistes orthodoxes et hétérodoxes.

1 Une dette, cela se rembourse. Mais est-ce toujours le cas ?

Une dette, direz-vous, ça se rembourse. Pas toujours. Régulièrement, des entreprises en difficulté négocient avec leurs créanciers « un plan de restructuration » de leurs dettes, au travers duquel ceux-ci acceptent, sous certaines conditions, de faire une croix sur une partie de ce qui leur est dû.

Et pourquoi donc ? Parce que l'opération, si elle permet d'éviter la faillite, est bénéfique pour l'entreprise et ses travailleurs, mais aussi pour les créanciers, qui récupéreront une partie de ce qui leur est dû – au lieu de perdre (probablement) la totalité. Dans des situations de crise grave, des Etats peuvent également négocier l'annulation d'une partie de leur dette (extérieure), soit avec l'ensemble de leurs créanciers, soit avec leurs créanciers publics (lisez : les autres Etats). Il s'agit souvent des pays les plus pauvres ou en développement, mais pas seulement.

En 1953, la jeune République fédérale allemande a ainsi obtenu de ses créanciers internationaux, privés et publics, l'effacement de près de la moitié de sa dette extérieure, lui permettant de financer sa reconstruction et de connaître son « miracle économique » d'après-guerre.

La restructuration ou l'annulation partielle de la dette peut donc dégager l'horizon, ou non (comme l'a montré le cas de la Grèce, en 2012) – selon les conditions imposées au débiteur, son potentiel économique et, dans le cas d'un débiteur souverain, des politiques économiques et industrielles mises en œuvre. D. B.

2 Annuler la dette publique appauvrirait-il les épargnants ?

La médaille a un revers, direz-vous : annuler une dette, c'est en transférer le fardeau à d'autres, étant sous-entendu que ce serait injuste, immoral. L'argument ne tient pas. Il suppose que le débiteur choisisse de renier un engagement qu'il pourrait tenir – ce serait du vol.

La vie économique ne peut être jaugée à l'aune d'une morale aussi simpliste. On envisage une restructuration de dette quand le débiteur n'a pas les moyens de l'assumer – l'entreprise ferait faillite, tout serait perdu et tous seraient perdants ; le pays s'enfoncerait dans la pauvreté et le mal-développement.

A rebours, le partage du fardeau, s'il est équitable, peut être mutuellement bénéfique ou justifié par l'intérêt du plus grand nombre (ou, dans le cas de l'Allemagne, en 1953, par la nécessité d'arrimer fermement un pays prospère au camp occidental).

Surtout, s'agissant de la dette détenue par la BCE (nous visons ici, comme dans la suite du texte, l'Eurosystème), personne – aucun acteur économique privé, qu'il s'agisse d'un épargnant, d'un fonds de pension ou d'une banque – n'y perdrait un centime. La banque centrale est une institution publique, qui, bien qu'elle soit aujourd'hui « indépendante », constitue l'un des bras de l'Etat – et cela veut aussi pour l'union économique et monétaire (UEM), même si c'est un peu plus compliqué.

L'annulation des titres de la dette publique que la BCE a acquis massivement depuis 2015 resterait donc une « affaire de famille ». D. B.

3 Ça ne rendrait les Etats ni plus riches ni moins riche. Est-ce vrai ? (1)

Mais voilà : selon les opposants à l'annulation, les Etats n'y gagneraient rien.

Dans sa première version, le raisonnement était le suivant. Supposons que vous soyez l'actionnaire unique (pour faire simple) d'une banque, que celle-ci vous a accordé un prêt et que vous lui demandiez d'annuler votre dette. L'opération (en supposant qu'elle soit légale) serait sans intérêt : ce que vous gagnez d'un côté, vous le perdez de l'autre. Vous avez moins de dette, mais la valeur de votre banque, qui constitue votre patrimoine, a baissé d'autant. Et vous serez (peut-être) obligé d'injecter des capitaux frais pour renforcer les fonds propres de la banque. Le même raisonnement vaut-il pour les Etats et leur banque centrale ? Imaginons que la BCE efface 3.000 milliards d'euros de titres souverains. La perte serait colossale, de très loin supérieure aux fonds propres de l'Eurosystème, dont le capital et les réserves se montaient, au 31 décembre, à 108,8 milliards d'euros.

Pour autant, la BCE risquerait-elle la faillite ? Et, pour l'éviter, ses « actionnaires » – les Etats – devraient-ils « recapitaliser » la BCE proprement dite et les banques centrales nationales ? Autrement dit : injecter des capitaux frais pour combler la perte ?

Non. Une banque centrale ne peut pas faire faillite, puisqu'elle crée la monnaie *ex nihilo*. Elle n'a pas d'exigence de fonds propres. Elle peut même continuer à fonctionner avec des fonds propres négatifs. Car elle peut créer de la monnaie pour rembourser ses « dettes » – ce que ne peuvent pas faire les banques commerciales. Les opposants à l'annulation l'admettent, et offrent désormais une version 2.0 du même argument. D. B.



La Banque centrale européenne, présidée par Christine Lagarde, rachète massivement, depuis 2015, des obligations émises par les Etats membres de la zone euro. © PHOTO NEWS.