

Dette publique : la tentation du grand soir

E lesechos.fr/idees-debats/editos-analyses/dette-publique-la-tentation-du-grand-soir-1279200

8 janvier 2021



Par Guillaume de Calignon

Publié le 8 janv. 2021 à 7:02

Du passé faisons table rase. Comme dans « L'Internationale », ce chant de la Commune de Paris, mais aussi comme dans la Bible, qui préconisait de tout remettre à plat tous les sept ans, des voix s'élèvent pour demander une annulation des dettes publiques que les Etats ont émises pour lutter contre les conséquences économiques du Covid-19 et qui sont détenues par les banques centrales.

Divergence des économies européennes

Le débat est, on s'en doute, plus prégnant dans la zone euro, celle-ci étant mal outillée pour répondre aux chocs économiques provoqués par une pandémie qui ne touche pas tous les pays avec la même intensité et dont la réponse sanitaire est aussi très variable d'un Etat membre à l'autre. Le PIB espagnol, dépendant du tourisme, a chuté l'an passé de l'ordre de 12 %, tandis que celui de la Finlande n'a baissé que d'environ 4 %. Le plan de relance européen tente de répondre à la probable divergence des économies européennes, mais il arrivera tard. Et les Etats les plus endettés - comme l'Italie, dont la dette publique devrait atteindre 160 % du PIB en 2022, soit deux fois et demie le niveau de l'Allemagne - craignent que ce boulet ne leste la croissance à terme.

La BCE, au travers des banques centrales nationales, détient désormais 2.800 milliards d'euros de titres d'Etat, soit près d'un tiers de la dette publique européenne. Et les achats vont continuer pour permettre aux Etats d'être solvables. Cette année, le montant des

obligations d'Etat négociables sur les marchés va même chuter de l'ordre de 3 % alors que les Etats vont de nouveau émettre des centaines de milliards d'euros d'obligations. C'est le seul moyen que les économies développées ont trouvé pour financer les mesures de soutien à l'économie face à la pandémie. Pour la France, la hausse de la dette atteint 400 milliards d'euros entre 2019 et 2021.

Un risque politique

Pour ceux qui sont favorables à l'annulation de la dette, l'opération permettrait aux Etats de regagner des marges de manoeuvre. Les créanciers privés ne seraient pas lésés puisque seule la dette détenue par la Banque centrale européenne serait rayée. Et ils rappellent que les gigantesques programmes de rachat de la BCE ont des conséquences néfastes sur l'économie en créant des bulles financières et en augmentant de ce fait les inégalités de patrimoine.

Si cette dernière raison est en effet un véritable problème, les deux premières sont discutables. D'abord parce que rien ne dit que les investisseurs seront prêts à acheter des titres d'Etat si ces derniers, même détenus par la BCE, sont annulés. Or, comme disait Céline, « *on ne meurt pas de dettes, on meurt de ne plus pouvoir en faire* ». Ensuite, annuler des dettes dans le bilan de la BCE, c'est faire une opération risquée - faire croire que l'on peut dépenser l'argent public sans compter - et sans grand intérêt pour le pays. Aujourd'hui, l'Etat français paie des intérêts à la Banque de France, qui détient la dette publique, mais elle-même les reverse à son propriétaire, l'Etat, par le biais de dividende. Sans compter qu'il y a un risque politique dans le simple fait de débattre de l'annulation de la dette : braquer les contribuables d'Europe du Nord.

Tensions sociales

L'autre solution, c'est de reconduire la dette quand elle arrive à échéance, année après année, et de la garder autant de temps qu'il le faudra au bilan de la BCE. A la japonaise . C'est probablement vers cela qu'on se dirige. Avec un objectif : que la dette publique soumise aux marchés financiers, qui jouent le rôle de surveillants des politiques économiques nationales en vendant ou achetant les dettes d'un Etat, reste d'une taille relativement modeste. Sans quoi les tensions arriveront sur les taux. En 2020, cette politique a permis à la France de se financer à taux négatifs . A priori, il n'y a donc pas besoin d'annuler la dette publique aujourd'hui, qui dormira tranquillement à Rome, Paris ou Madrid. « *Tant que le risque inflationniste ne réapparaît pas, le mandat de la BCE est protecteur du financement de la dette publique* », indique un rapport de l'Assemblée nationale . En clair, tant que l'inflation est faible, la BCE n'augmentera pas ses taux. Sauf qu'il n'est pas certain non plus que le contribuable allemand accepte des taux d'intérêt négatifs, qui rognent son épargne, pendant les vingt prochaines années. Et la capacité de l'économie française à absorber de nouveaux chocs sera de toute façon singulièrement affaiblie avec une dette de 2.800 milliards d'euros attendue fin 2021.

Alors comment la réduire, cette dette ? Au XIXe siècle, l'Angleterre a purgé sa dette issue des guerres napoléoniennes , qui atteignait 250 % du PIB en 1819, en utilisant le cocktail suivant : hausses d'impôts, restructuration et, surtout, de la croissance. Bruno Le Maire

ne cesse de le clamer : « *Nous rembourserons la dette par la croissance.* » En fait, la croissance fait baisser le sacro-saint ratio de dette publique sur PIB. La dette ne baissera pas, c'est le PIB qui grimpera. Mais un vrai risque pointe déjà : que la croissance reparte dans les pays du Nord, en meilleure santé économique, et tombe en panne dans les pays du Sud, déjà plombés depuis la crise de 2008.

L'arrivée tardive du plan de relance européen renforce cette probabilité. De nouvelles divergences entre les économies de la zone euro créeraient des tensions sociales dans les pays en difficulté qui ne manqueront pas de se traduire sur le plan politique. C'est la question qui va occuper les capitales européennes pendant les cinq prochaines années - et non l'annulation de la dette publique - puisque l'Europe du Nord ne voudra de toute façon pas en entendre parler.

Guillaume de Calignon