

« D'autres solutions que l'annulation de la dette existent pour garantir un financement stable et pérenne »

[lemonde.fr/idees/article/2021/02/27/d-autres-solutions-que-l-annulation-de-la-dette-existent-pour-garantir-un-financement-stable-et-perenne_6071390_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/02/27/d-autres-solutions-que-l-annulation-de-la-dette-existent-pour-garantir-un-financement-stable-et-perenne_6071390_3232.html)



Tribune. Alors que la sortie de la crise sanitaire n'est pas en vue, la petite musique de l'austérité commence à se faire entendre. L'Etat s'est porté au chevet d'une économie entravée par les restrictions sanitaires, mais, selon certains, il faudrait déjà rembourser la dette nouvellement contractée par des coupes dans les retraites et les services publics, ainsi que par des hausses d'impôts pour le plus grand nombre.

Rien ne serait plus mortifère. La dégradation de la situation sociale, la reconstruction de nos services publics et la nécessité urgente d'une bifurcation écologique exigent que soit lancé sans attendre un grand plan d'investissement public. Plus généralement, l'Etat doit se doter de la capacité de répondre aux besoins sociaux, écologiques et sanitaires, et cela demande des moyens.

Illusion technique

Dans cette situation, certains de nos collègues, avec qui nous partageons par ailleurs beaucoup, proposent la solution suivante : il suffirait que la Banque centrale européenne (BCE) annule les titres de dette publique qu'elle détient. Selon eux, cela permettrait de recouvrer des marges de manœuvre budgétaire, et ce, sans léser personne.

Même si cette contribution a permis d'alimenter le débat, nous ne partageons pas leur analyse.

Cette proposition revient à fétichiser le ratio dette/produit intérieur brut (PIB) alors que la signature française n'est pas menacée. Elle vide même le message d'une annulation de sa force subversive. Elle ne donne aucune marge de manœuvre nouvelle, bien au contraire. Derrière l'illusion technique, sa radicalité n'est que de façade : on n'annule pas les rapports de force d'un trait comptable. Pourquoi donc perdre du capital politique sur une telle proposition, qui détourne des enjeux de la période ?

Le terme « annulation par la BCE » frappe les imaginaires mais ne correspond pas à la réalité. Cette dette n'est pas détenue directement par la BCE, mais par les banques centrales nationales (à travers l'Eurosystème). Cela signifierait, par exemple, que la Banque de France renoncerait à sa créance sur l'Etat français. Or, le capital de la Banque de France est détenu à 100 % par l'Etat : il s'agirait donc d'annuler une dette... que nous avons envers nous-mêmes. Comment croire qu'une telle opération puisse avoir un impact réel, positif et durable sur les finances publiques ?

Pas de seuil critique

L'Etat, dont la durée de vie est illimitée, fait « rouler sa dette » : il réemprunte afin de rembourser les titres arrivant à échéance. La question centrale est donc celle du refinancement, c'est-à-dire les conditions des nouveaux emprunts, et en particulier des taux d'intérêt qui peuvent varier pour des raisons institutionnelles, économiques et politiques. Or, les taux sur la dette souveraine française sont négatifs pour les durées d'emprunt en dessous de vingt ans, et proches de zéro au-delà.

Le niveau de la dette publique n'est jamais un problème en soi pour une économie avancée telle que la France. Les études empiriques n'ont pas permis de mettre en évidence un seuil critique d'endettement. Dans ces conditions, procéder à une annulation pour retrouver un niveau supposé soutenable n'a aucun sens.

Et quand bien même, une dette à 60 % du PIB dans les années 2000 n'a jamais empêché les partisans de l'austérité de mener leurs politiques destructrices, dont la crise sanitaire est une des conséquences. Même si elle a montré son inefficacité, l'austérité est une politique économique « *per se* ».

Pour neutraliser le chantage à la dette publique qui nous est fait en zone euro, il est nécessaire de sortir des logiques de financement de l'Etat par les marchés. Or, la proposition d'annulation de la dette détenue par l'Eurosystème opère précisément l'inverse : elle consiste à supprimer la dette détenue hors marché, pour la remplacer ensuite par une nouvelle dette, certes « verdie », mais recontractée sur les marchés financiers. Cela ne pourrait que renforcer le rôle déjà trop central de ces derniers.

Un bénéfice au mieux douteux

Les promoteurs de cette annulation avancent un autre argument : ce ne serait certes pas la panacée, mais elle aurait le mérite d'être politiquement aisée à mettre en œuvre en ne « lésant personne ». Le pari est que les créanciers privés ne sauraient qu'approuver cette réduction du stock détenu par le créancier public. Mais il n'y a pas étanchéité entre ces deux catégories : l'histoire des restructurations des dettes souveraines, et plus récemment le cas de la crise grecque, montrent à quel point les intérêts et les pratiques entre technocratie et finance sont enchevêtrés.

Finalement, la supposée bouffée d'oxygène d'une annulation serait très vite annulée par la prime de risque que les marchés ne manqueraient pas d'imputer sur la signature des Etats membres de la zone euro. Pour une proposition dont le bénéfice est au mieux douteux, le jeu n'en vaut pas la chandelle.

D'autres solutions existent pourtant afin de garantir un financement stable et pérenne ainsi que notre souveraineté économique : rétablir une marge fiscale en taxant les hauts patrimoines et les multinationales qui ont vu leur impôt baisser depuis quarante ans ; imposer les bénéfices extraordinaires réalisés grâce à la pandémie par certaines activités ; mettre en place une réelle coordination entre les politiques budgétaire et monétaire ; supprimer les règles budgétaires empêchant l'investissement public à hauteur des enjeux sociaux et climatiques ; consacrer dans les traités le rôle d'acheteur en dernier ressort des titres des Etats pour la BCE ; transformer ces titres en dette dite perpétuelle à taux faible ; réguler sérieusement la finance, voire créer un pôle public bancaire ; inventer un circuit du trésor du XXI^e siècle s'inspirant de celui qui a déjà existé en France avec notamment l'imposition aux banques d'un plancher de détention de titres publics et l'introduction d'une facilité de découvert pour les Trésors nationaux (voire pour un éventuel Trésor européen) auprès de la banque centrale.

Nul doute que ces propositions rencontreront une opposition féroce de la part des défenseurs du statu quo ; mais au moins renferment-elles un réel potentiel émancipateur.

Liste des signataires : Bruno Amable (université de Genève), **Philippe Askenazy** (CNRS École normale supérieure), **Eric Berr** (université de Bordeaux), **Jérôme Bourdieu** (INRA-PSE et EHESS), **Benjamin Braun** (Center for European Studies, Harvard), **David Cayla** (université d'Angers), **Laurent Cordonnier** (université Lille 1), **Nicolas Delalande** (Sciences Po), **Anne-Laure Delatte** (CNRS-Dauphine PSL), **Daniela Gabor** (UWE Bristol), **Jacques Généreux** (Sciences Po), **Pierre-Cyrille Hautcoeur** (EHESS), **Eric Heyer** (OFCE-Sciences Po), **Élise Huilery** (université Dauphine PSL), **Michel Husson** (IRES), **Marc Lavoie** (université Sorbonne Paris Nord), **Philippe Légé** (université de Picardie), **Benjamin Lemoine** (CNRS-Dauphine PSL), **Eric Monnet** (EHESS-PSE), **Thomas Porcher** (Paris School of Business), **Jenny Preunkert** (université Duisburg-Essen), **Christophe Ramaux** (université Paris-I), **Charlotte Rommerskirchen** (université d'Edimbourg), **Raul Sampognaro** (OFCE-Sciences Po), **Henri Sterdyniak** (OFCE-Sciences Po), **Bruno Tinel** (université Paris-I), **Adam Tooze** (université de Columbia), **Shahin Vallée** (DGAP), **Antoine Vauchez** (université Paris-I), **Sébastien Villemot** (Cepremap).