

L'annulation de la dette divise à gauche

 alternatives-economiques.fr/lannulation-de-dette-divise-a-gauche/00098478

[Vive la dette ! 4/5] Le débat sur l'annulation de la dette française détenue par la BCE s'amplifie. A gauche, deux appels publics ont été lancés, l'un « pour », l'autre « contre ». Le point sur leurs arguments.

D'abord discrète, la petite musique en faveur de l'annulation d'une partie de notre dette publique se fait entendre de plus en plus fort depuis quelques mois. Précisons d'emblée qu'il s'agit d'annuler la portion détenue par la Banque centrale européenne (BCE). Cela représente un quart de la dette française, soit un peu plus de 600 milliards d'euros. Depuis la crise financière en effet, et encore davantage depuis la crise sanitaire, la BCE rachète de nombreux titres de dette publique en zone euro pour faire baisser les taux d'intérêt et ainsi assurer aux Etats des conditions de financement favorables. Pour l'ensemble de la zone euro – c'est à cette échelle que doit être pensée la proposition d'annulation car elle concerne les dettes détenues par une institution monétaire commune –, les titres détenus par la BCE avoisinent 3 000 milliards d'euros.

Deux stratégies politiques

L'idée a été introduite dans le débat par Laurence Scialom et Baptiste Bridonneau, respectivement professeure des universités et doctorant à l'université Paris Nanterre, à partir desquels s'est créé un groupe d'une dizaine d'économistes en faveur de l'annulation ¹. Une tribune parue début février dans les colonnes du *Monde* et signée par 150 économistes européens dont Thomas Piketty a donné une nouvelle dimension à leur combat. La proposition comporte un double volet : dans un premier temps, la BCE annule toutes les créances qu'elle détient. Dans un second temps, les montants annulés sont réinvestis dans la transition écologique. Simple à première vue, ce mécanisme soulève un certain nombre de questions juridiques ou comptables.

Sans grande surprise, la proposition est rejetée par les partisans d'une stricte orthodoxie monétaire : le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, y voit « *une illusion séduisante, mais pas une solution* ». Auditionné au Sénat en février, le président de l'Agence France Trésor, Anthony Requin, l'a quant à lui qualifiée « *d'inutile, dangereuse et malhonnête* ».

Loin de se restreindre à une opposition binaire entre ces deux camps, le débat lié à l'annulation divise au sein même des hétérodoxes, dont font partie les instigateurs de la proposition. Il révèle des lignes de fracture fortes entre des économistes qui partagent d'habitude des positions semblables. Et poursuivent, encore aujourd'hui, un objectif commun : éviter la mise en place de politiques d'austérité, investir dans la transition écologique et promouvoir la justice sociale. « *Même si la proposition d'annulation de nos collègues a permis d'alimenter le débat, nous ne partageons pas leur analyse* », ont ainsi prévenu en substance 80 économistes dans une tribune parue dans le *Monde* en réponse à celle de leurs collègues « annulationnistes ».

25 %, c'est la part de la dette publique française détenue par la Banque de France, soit un peu plus de 600 milliards d'euros

L'objectif des annulationnistes est double, explique l'un d'eux, le directeur de l'Institut Rousseau, Nicolas Dufrêne : « *Dégager des marges de manœuvre budgétaires pour réaliser un grand plan d'investissement et couper l'herbe sous le pied aux néolibéraux qui considèrent que notre niveau d'endettement justifie des mesures d'austérité.* » D'autres à gauche ne l'entendent pas de cette oreille : « *Plaider pour une annulation de dette laisse entendre, même si ce n'est pas l'objectif poursuivi, que les néolibéraux ont raison de dire que la dette publique représente un problème* », résume Eric Berr, membre des Economistes atterrés et coauteur d'un ouvrage récent sur la dette ². On touche ici à une différence notoire de stratégie politique : là où les premiers souhaitent profiter de l'annulation pour dissiper les craintes sur notre niveau d'endettement, les seconds considèrent que cette proposition ne fait que les justifier en laissant penser que notre niveau d'endettement est problématique.

Divergences économiques

Derrière ces deux stratégies se cachent des vues différentes sur certains fondamentaux économiques. Les anti-annulation considèrent ainsi que la France a encore, dans les conditions de marché actuelles, des marges d'endettement que l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) estime à 5 points de produit intérieur brut (PIB). L'impératif actuel consisterait donc plutôt à profiter des taux bas pour investir davantage, au lieu de risquer de perdre la confiance des marchés financiers, à qui l'on emprunte également et qui pourraient exiger une prime de risque plus élevée suite à une annulation de la dette détenue par la BCE. Pour les pro-annulation, aucune solution ne permet de dégager autant d'argent que l'annulation des créances par la BCE. Pas même l'impôt. « *L'annulation permet un plan d'investissement gratuit !* », insiste Nicolas Dufrêne. Parce qu'elle permettrait de réaliser des investissements essentiels pour l'avenir, l'annulation peut aussi être vue comme une manière de rassurer les marchés financiers.

Cela pointe une autre divergence qui existe entre les annulationnistes et la frange hétérodoxe de leurs opposants. Elle est liée à une vision différente de l'équilibre nécessaire entre la politique monétaire et la politique budgétaire (donc la fiscalité). « *Annuler la dette au bilan de la BCE est tentant mais risque (...) d'éloigner les hausses d'impôts sur le profit des multinationales et des plus riches* », estime l'économiste Anne-Laure Delatte dans une tribune parue dans *Libération* intitulée « Etre de gauche et ne pas soutenir l'annulation de la dette ». « *Certains à gauche considèrent que le budget est l'alpha et l'oméga de toute politique économique. Mais la politique monétaire pourrait et devrait la soutenir davantage* », répond Nicolas Dufrêne.

Tous pour une réforme de la BCE

Les deux camps semblent néanmoins d'accord sur un point s'agissant de la politique monétaire : une réforme du fonctionnement de la BCE s'impose. Plusieurs moyens existent pour y parvenir. Raul Sampognaro, économiste à l'OFCE, préconise par exemple

de « sécuriser » les politiques actuelles de la BCE en définissant juridiquement son rôle de « prêteur en dernier ressort » de la zone euro 3, comme c'est le cas aux Etats-Unis, au Japon ou au Royaume-Uni. Une telle évolution impliquerait plutôt d'augmenter les montants de dette des Etats détenus par la BCE que de les réduire via une annulation. « *Dans une optique de réduction de notre dépendance aux marchés financiers, il semble inopportun d'annuler justement la part qui n'est pas dans leurs mains* », explique Eric Berr. A travers leur proposition, les annulationnistes vont plus loin et remettent en cause l'indépendance même de la BCE et l'interdiction de financement monétaire inscrite dans les traités européens. « *Si les traités n'étouffaient pas toute possibilité de financement monétaire direct, on n'aurait pas besoin d'en recourir à ce type de propositions [l'annulation des dettes, NDLR]* », expliquait Nicolas Dufrêne sur Twitter.

Focaliser l'attention médiatique sur la proposition d'annulation nuit, pour ses opposants, à l'accomplissement d'autres objectifs importants, à savoir la réforme du fonctionnement de la BCE, qui est justement en train de travailler à une révision de ses outils de politique monétaire. On citera également le verdissement et la régulation de la finance privée qui permettrait de dégager des fonds pour la transition (tout comme le fléchage de l'épargne privée) ou encore la refonte des règles budgétaires européennes. Qu'on soit finalement d'accord ou non avec l'idée de l'annulation, elle a le mérite de faire réfléchir à des questions économiques fondamentales.

Retrouvez l'intégralité des articles du dossier « Vive la dette ! » en [cliquant ici](#).

Annuler : est-ce légal ?

« *Le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) interdit explicitement la monétisation des dettes publiques, c'est-à-dire leur rachat direct par la Banque centrale européenne (BCE), mais pas l'annulation* », affirme Nicolas Dufrêne, directeur de l'Institut Rousseau. « *Juridiquement, je ne vois pas du tout comment justifier une annulation dans le cadre des traités actuels*, répond Stanislas Jourdan, directeur de l'ONG Positive Money¹. *S'il est interdit à la BCE de prêter directement à un Etat, la Cour de justice de l'Union européenne conclurait sans aucun doute qu'il lui est a fortiori interdit aussi d'annuler ses dettes.* » Christine Lagarde, la présidente de la BCE, a plaidé en ce sens : pour elle, une annulation de dette constituerait « *une violation des traités européens* ».

« *Sans être nommément interdite, on peut dire que l'annulation est contraire à l'esprit des traités. Mais les politiques monétaires qui ont été mises en place depuis la crise financière le sont aussi, et elles sont malgré tout aujourd'hui largement défendues* », admet toutefois Eric Berr, membre des Economistes atterrés, pourtant opposé à une mesure d'annulation de dette. « *L'histoire nous a montré que les difficultés juridiques s'effacent devant les accords politiques* », veulent croire les pro-annulation. En résumé, il est encore difficile de trancher avec certitude sur la possibilité de voir l'annulation passer à travers les mailles du filet des traités européens, et de la Cour de justice européenne.

Annuler : est-ce légal ?

« Le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) interdit explicitement la monétisation des dettes publiques, c'est-à-dire leur rachat direct par la Banque centrale européenne (BCE), mais pas l'annulation », affirme Nicolas Dufrêne, directeur de l'Institut Rousseau. « Juridiquement, je ne vois pas du tout comment justifier une annulation dans le cadre des traités actuels, répond Stanislas Jourdan, directeur de l'ONG Positive Money¹. S'il est interdit à la BCE de prêter directement à un Etat, la Cour de justice de l'Union européenne conclurait sans aucun doute qu'il lui est a fortiori interdit aussi d'annuler ses dettes. » Christine Lagarde, la présidente de la BCE, a plaidé en ce sens : pour elle, une annulation de dette constituerait « une violation des traités européens ».

« Sans être nommément interdite, on peut dire que l'annulation est contraire à l'esprit des traités. Mais les politiques monétaires qui ont été mises en place depuis la crise financière le sont aussi, et elles sont malgré tout aujourd'hui largement défendues », admet toutefois Eric Berr, membre des Economistes atterrés, pourtant opposé à une mesure d'annulation de dette. « L'histoire nous a montré que les difficultés juridiques s'effacent devant les accords politiques », veulent croire les pro-annulation. En résumé, il est encore difficile de trancher avec certitude sur la possibilité de voir l'annulation passer à travers les mailles du filet des traités européens, et de la Cour de justice européenne.

Un simple jeu d'écritures ?

Imaginons que la Banque centrale européenne (BCE) renonce à une partie de ses créances. Elle se retrouverait avec des fonds propres négatifs, c'est-à-dire avec davantage de dettes que de ressources. Pour une entreprise, c'est impossible. Mais pour une banque centrale ? Techniquement, cela ne l'empêcherait pas de fonctionner, puisque la BCE a le pouvoir de créer la monnaie ¹. C'est la Banque des règlements internationaux, la banque centrale des banques centrales, qui le dit. Certains économistes anticipent toutefois des effets adverses à long terme, comme une perte de confiance dans la monnaie de la part des citoyens. « Mais l'hypothèse selon laquelle la qualité du bilan de la banque centrale déterminerait la confiance en la monnaie reste à démontrer. Et si cette hypothèse était vérifiée, il ne tiendrait qu'aux banques centrales de faire preuve de pédagogie pour renverser cet effet psychologique », estime Stanislas Jourdan, de l'ONG Positive Money.

L'annulation soulève une autre question d'ordre comptable, car les dettes achetées par l'intermédiaire de la BCE sont en réalité détenues par les banques centrales nationales de la zone euro (qui font partie, avec la BCE, d'un tout appelé « Eurosysteme »). Résultat, si un titre de dette publique française est annulé par la BCE, l'Etat français est exonéré des intérêts qu'il versait sur cette dette à la Banque de France, son créancier. Mais l'Etat étant l'unique actionnaire de la Banque de France, la somme qu'il économise en paiement d'intérêts à l'institution monétaire sera autant d'argent que cette dernière ne lui reversera plus sous forme de dividendes ou, comme toute entreprise, d'impôts sur les sociétés. L'opération serait donc blanche, comme l'explique par exemple la cheffe économiste du Trésor, Agnès Bénassy-Quéré. Pour les « annulationnistes », cette discussion technique

omet le fait que le gain essentiel d'une annulation ne réside pas dans la réduction de la charge d'intérêts, faible aujourd'hui, mais dans la possibilité de réinvestir le montant initialement emprunté.

Un simple jeu d'écritures ?

Imaginons que la Banque centrale européenne (BCE) renonce à une partie de ses créances. Elle se retrouverait avec des fonds propres négatifs, c'est-à-dire avec davantage de dettes que de ressources. Pour une entreprise, c'est impossible. Mais pour une banque centrale ? Techniquement, cela ne l'empêcherait pas de fonctionner, puisque la BCE a le pouvoir de créer la monnaie 1. C'est la Banque des règlements internationaux, la banque centrale des banques centrales, qui le dit. Certains économistes anticipent toutefois des effets adverses à long terme, comme une perte de confiance dans la monnaie de la part des citoyens. « *Mais l'hypothèse selon laquelle la qualité du bilan de la banque centrale déterminerait la confiance en la monnaie reste à démontrer. Et si cette hypothèse était vérifiée, il ne tiendrait qu'aux banques centrales de faire preuve de pédagogie pour renverser cet effet psychologique* », estime Stanislas Jourdan, de l'ONG Positive Money.

L'annulation soulève une autre question d'ordre comptable, car les dettes achetées par l'intermédiaire de la BCE sont en réalité détenues par les banques centrales nationales de la zone euro (qui font partie, avec la BCE, d'un tout appelé « Eurosysteme »). Résultat, si un titre de dette publique française est annulé par la BCE, l'Etat français est exonéré des intérêts qu'il versait sur cette dette à la Banque de France, son créancier. Mais l'Etat étant l'unique actionnaire de la Banque de France, la somme qu'il économise en paiement d'intérêts à l'institution monétaire sera autant d'argent que cette dernière ne lui reversera plus sous forme de dividendes ou, comme toute entreprise, d'impôts sur les sociétés. L'opération serait donc blanche, comme l'explique par exemple la cheffe économiste du Trésor, Agnès Bénassy-Quéré. Pour les « annulationnistes », cette discussion technique omet le fait que le gain essentiel d'une annulation ne réside pas dans la réduction de la charge d'intérêts, faible aujourd'hui, mais dans la possibilité de réinvestir le montant initialement emprunté.

- 1. Il est composé de Jézabel Couppey-Soubeyran (économiste et maîtresse de conférences), Nicolas Dufrêne (directeur de l'Institut Rousseau), Gaël Giraud (directeur de recherche au CNRS, professeur à l'école des Ponts ParisTech), Alain Grandjean (président de la Fondation Nicolas-Hulot) et de l'eurodéputée Aurore Lalucq.
- 2. *La dette publique. Précis d'économie citoyenne*, par Eric Berr, Léo Charles, Arthur Jatteau, Jonathan Marie et Alban Pellegris, Les économistes atterrés, Le Seuil, 2021.

Alternatives Economiques n°411 - 04/2021

