

Chronique n°5 - Les banques centrales pourraient-elles effacer les créances qu'elles détiennent sur les États ?

La BCE et les autres banques centrales de la zone euro détiennent environ 3500 milliards de dettes publiques. Et si un accord était trouvé pour les effacer conditionnellement au réinvestissement de ces sommes par les États de la zone euro dans la transition écologique, la santé, l'éducation ? La proposition a fait des étincelles !

Avez-vous déjà entendu les économistes se disputer à propos de l'annulation de la dette ? L'objet de la dispute est une proposition d'annulation des créances que la BCE et les banques centrales nationales de la zone euro détiennent sur les États. Du fait de leurs achats massifs de titres de dette publique, les banques centrales portent, en effet, à leur bilan environ le tiers de la dette publique des pays de la zone euro, soit à peu près 3500 milliards d'euros. Cette annulation serait *conditionnelle*. Conditionnelle à quoi ? Au réinvestissement public des montants annulés, là où sont les besoins : dans la transition écologique, la santé, l'éducation, le numérique. Décidé comment et par qui ? Ni par les États dans leur coin, ni par la BCE toute seule, mais au moyen d'un accord politique de haut niveau, rassemblant États, banques centrales, parlementaires européens et nationaux et Commission européenne. Le but : rendre possible des masses d'investissements publics sans faire augmenter la dette.

Cette proposition d'annulation a fait des étincelles. Christine Lagarde, présidente de la BCE, l'a qualifiée d'« inenvisageable », mettant en doute sa légalité et sa faisabilité (février 2021). Et les économistes de tous bords se sont écharpés à coup de tribunes et contre tribunes entre mai 2020 et février 2021. Les contempteurs de l'annulation la jugeaient inutile et dangereuse. Ses défenseurs, dont je suis, prévenaient, au contraire, que, sans une opération de ce type, les investissements nécessaires à la transformation écologique et sociale de nos économies ne se feraient pas, car après « le quoi qu'il en coûte » en France et ailleurs, reviendrait au galop l'austérité budgétaire dont la zone euro est coutumière, au nom de la soutenabilité de la dette.

Alors ... **illégal** l'annulation ? Peu en phase certes avec l'esprit des traités européens qui interdisent aux banques centrales d'apporter leur assistance financière aux États, mais guère plus « border line » que les achats d'actifs des banques centrales qui, eux aussi, facilitent le financement des États et sont pourtant devenus le principal instrument de la BCE. Et puis surtout, aucun traité n'interdit à un créancier de renoncer à ses créances !

Infaisable l'annulation au motif qu'elle entraînerait une perte pour la BCE ? Une perte, ce n'est pas un problème pour une banque centrale, car ça ne l'empêche nullement de faire face à ses engagements en monnaie centrale qu'elle a l'entier pouvoir de créer.

Inutile l'annulation au motif que les États sont actionnaires des banques centrales ? États et banques centrales ne font pas qu'un pour autant, ni institutionnellement, ni comptablement. Ce que l'Etat doit à la banque centrale, il ne se le doit pas à lui-même. Réduire la créance de la banque centrale sur l'Etat, c'est bien réduire le montant des remboursements que l'Etat doit à la banque centrale.

Contreproductive l'annulation au motif qu'elle réduirait les recettes que la banque centrale reverse aux États ? En réalité, les banques centrales ne reverseraient plus des intérêts que les États ne lui paieraient plus : cela est neutre ! En revanche, il est vrai que cette annulation rendrait permanente la monnaie initialement créée par la banque centrale pour acheter ces titres. La masse de réserves correspondantes sur le compte des banques à la banque centrale pourrait coûter cher si les taux remontent, car la banque centrale les rémunère, mais c'est elle qui a la main sur ce taux !

Et enfin, dangereuse l'annulation, au motif qu'elle affolerait les marchés ? Pourquoi donc les marchés seraient-ils malheureux d'une annulation qui viendrait booster l'investissement public sans faire perdre un centime aux investisseurs privés, puisque seule la dette détenue par la banque centrale serait annulée ? Ce serait bien irrationnel de leur part. Ceux qui le craignent devraient trembler que l'on soumette à tant d'irrationalité le financement de la dépense publique !

Références

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, octobre 2021.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *L'économie en BD*, Ed. Casterman, août 2020.

Économie mondiale 2022, Edition La Découverte & CEPII, septembre 2021.

« L'annulation des dettes publiques que la BCE détient constituerait un premier signal fort de la reconquête par l'Europe de son destin », *Le Monde*, 5 février 2021. Tribune collective. <https://annulation-dette-publique-bce.com>