



PAR FRANÇOIS ECALLE, ancien rapporteur général de la Cour des comptes, président de Fipeco*.

LA LEÇON D'ÉCO

Annuler la dette publique est une mauvaise solution

Penser que les dettes publiques seront toujours «soutenables» vu leur faible taux d'intérêt est un tort. Il faudra en rembourser le principal, qui est bien plus important.

Dans un pays comme la France, ce principal est certes remboursé en réempruntant le même montant, mais il n'est pas certain que nous puissions continuer ainsi indéfiniment. Pour y parvenir, il faut garder la confiance des créanciers de l'Etat en montrant au moins que la dette pourra être stabilisée en pourcentage du PIB une fois la croissance durablement repartie. Or nous ne pourrions pas y arriver si les dépenses publiques augmentent toujours plus vite que le PIB, sauf à augmenter indéfiniment les impôts, ce qui pourrait bien être le cas. Il y a donc un vrai problème de soutenabilité de l'endettement public.

CE PROBLÈME SERAIT RÉGLÉ si la Banque centrale pouvait prêter sans limite à l'Etat et toujours lui reprendre les montants nécessaires au remboursement de ses créances. Si l'inflation redevient trop forte, elle sera toutefois obligée de réduire ses actifs, y compris ses créances sur l'Etat, et de relever ses taux d'intérêt. Le financement de l'Etat par la Banque centrale n'est pas illimité.

L'annulation des dettes publiques détenues par la Banque centrale est une solution tentante pour résoudre ce problème sans effort. Elle ne léserait apparemment pas les autres créanciers de l'Etat et celui-ci n'aurait pas besoin d'autres financeurs pour rembourser cette partie de sa dette si l'inflation empêchait la Banque centrale de continuer à lui prêter.

Pour les partisans de cette annulation, ce serait une opération exceptionnelle portant sur la seule dette due au Covid-19 et permettant de financer des investissements. Il serait cependant tellement facile pour l'Etat d'emprunter à la Banque centrale et de

lui faire aussitôt annuler cette dette dès que la pression sociale serait devenue irrésistible, et de financer ainsi beaucoup d'autres dépenses publiques et (pourquoi pas ?) de supprimer la plupart des impôts.

LA LIMITE EST DE NOUVEAU L'INFLATION et il serait bien plus difficile de l'arrêter après avoir pris l'habitude de financer les dépenses publiques «en faisant marcher la planche à billets». Les Banques centrales ont été rendues indépendantes avec pour mandat de lutter contre l'inflation, parce que des préoccupations électorales ont souvent conduit les gouvernements à leur imposer une politique monétaire inflationniste.

Dans la zone euro, l'annulation des créances des Banques centrales sur leur Etat n'est pas expressément interdite par le traité de stabilité (Maastricht), car ses rédacteurs ne l'avaient pas imaginée, mais elle est manifestement contraire à son esprit. Les politiques non conventionnelles de la Banque centrale européenne BCE ont souvent été adoptées malgré l'opposition des Banques centrales d'Allemagne et des pays frugaux, et la zone euro finira par éclater si nous tirons trop sur la corde.

Afin d'assurer la soutenabilité de la dette publique, il faudra la stabiliser en pourcentage du PIB à un niveau qui devrait être supérieur à 60%. Ce seuil peut être modifié sans avoir besoin de réviser le traité mais à condition de recueillir l'unanimité des pays européens. C'est le principal enjeu des prochains mois et attention à ne pas engager cette difficile négociation en mettant en avant des propositions dangereuses susceptibles d'irriter certains de nos partenaires. ■

*Site d'information sur les finances publiques (Fipeco.fr).