

# Pandémie de Covid-19 : « Il faut percer le mur de la dette »

## TRIBUNE

**Laurence Scialom**

Economiste

**Baptiste Bridonneau**

Economiste

La Banque centrale européenne doit annuler une partie de la dette souveraine qu'elle va être amenée à détenir, estiment les économistes Laurence Scialom et Baptiste Bridonneau dans une tribune au « Monde ».

Publié aujourd'hui à 15h00 Temps de Lecture 4 min.

Article réservé aux abonnés

**Tribune.** Le président de la République affirme que, face à la pandémie de Covid-19, « *nous sommes en guerre* ». Logiquement, au lendemain de celle-ci, nous nous retrouverons avec une dette de guerre, d'autant plus lourde que le combat aura été long et d'autant plus douloureuse que l'endettement public est déjà fort. Que nous dit l'histoire sur le jour d'après ?

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni se retrouvèrent plombés par des dettes publiques comprises entre 200 % et 300 % de leur produit intérieur brut (PIB), à un moment où l'ardente nécessité était à la reconstruction. Ces dettes de guerre furent progressivement absorbées par un mélange d'annulations pures et simples, de croissance, d'inflation (permettant une dépréciation de leur valeur réelle) et de prélèvements exceptionnels sur la propriété privée, en Allemagne et au Japon notamment.

Inflation et croissance ne peuvent aujourd'hui constituer des solutions de court terme. Avant même la pandémie, le risque de déflation et l'affaissement de la croissance potentielle étaient les symptômes d'une stagnation séculaire. Il nous faudra donc imaginer d'autres solutions.

Mais, comble de l'infortune, la zone euro connaît une difficulté additionnelle : nous partageons une monnaie commune sans dette publique fédérale. Ce qui implique que les marchés financiers pénalisent davantage les Etats déjà les plus endettés.

Article réservé à nos abonnés **Lire aussi** [Coronavirus : ce qui a déjà été fait et reste à faire pour soutenir l'économie européenne](#)

D'où l'idée défendue par certains pays membres d'émettre des « coronabonds », soit des emprunts émis et remboursés en commun, afin d'empêcher la spéculation sur la dette des Etats

en difficulté, un poison qui avait déjà failli faire éclater la zone euro lors de la crise des dettes souveraines de 2010-2012.

## « Cigales » et « fourmis »

A l'époque, la France et l'Italie avaient défendu une idée proche, mais l'Allemagne et les Pays-Bas s'y étaient alors fermement opposés au nom du risque d'aléa moral. Mais, face à la crise sanitaire et à la mise à l'arrêt simultanée des économies, cet argument ne tient pas : le choc ne frappe pas de manière différenciée les « cigales » et les « fourmis ». Pourtant, la même fracture politique se retrouve aujourd'hui, jetant une lumière crue sur le manque de solidarité des pays du Nord.

Le recours au Mécanisme européen de stabilité (MES), créé en 2012 pour aider les pays que les marchés ne voulaient plus financer, est présenté comme la solution alternative aux eurobonds. Le MES peut lever des fonds sur les marchés à des taux inférieurs à ceux auxquels les pays les plus en difficulté s'endettent ; il peut ensuite réallouer ces fonds sous forme de crédits à taux très bas aux pays qui en ont besoin. Mais cette forme de mutualisation est conditionnelle, et l'Italie refuse tout ce qui, en contrepartie d'un accès au MES, pourrait s'apparenter à une mise sous tutelle comme l'a connue la Grèce lors de la crise de la zone euro. L'accord survenu le 9 avril entre les ministres européens des finances limite le recours au MES à seulement 2 % du PIB et aux seules dépenses de santé.

La fracture qui scinde l'Eurogroupe sur ces questions de mutualisation européenne du financement de la crise sanitaire et de ses conséquences économiques est mortifère pour la zone euro. Les négociations ont abouti à une réponse minimale, à un replâtrage sans ambition, qui permettra d'acheter du temps.

**Article réservé à nos abonnés Lire aussi [Coronavirus : l'Europe échoue à trouver un accord sur sa riposte économique](#)**

Mais au-delà de cette incurie politique de l'Europe, il demeure que quels que soient les types de dettes – émises par les Etats, dette jointe sous forme d'eurobonds ou dette mutualisée avec conditionnalité par le biais du MES – tous ces engagements se cumulent en un mur de dettes qui au sortir de la crise agitera le spectre d'un remboursement et paralysera l'action publique.

## Reconversion écologique

Or, si sauver à court terme des centaines de milliers de personnes du Covid-19 est essentiel, investir pour sauver notre maison commune et les conditions de la vie humaine l'est au moins autant. C'est pourquoi nous proposons une annulation partielle des dettes publiques détenues par la Banque centrale européenne (BCE), conditionnée au fait que les marges de manœuvre ainsi retrouvées soient dirigées vers la reconversion écologique de nos économies ([« Osons des décisions de rupture »](#), Terra Nova, 2 avril 2020). Cette option serait bonne à court terme pour l'économie en soutenant l'activité économique et l'emploi de chaque pays de la zone, et bonne à moyen long terme pour tous, car la préservation du climat est un bien public mondial.

La solution est politiquement possible, car la BCE est l'institution où la possibilité qu'un gouvernement y oppose un veto est la plus faible. Contrairement à l'instauration de bons européens communs, qui exige l'unanimité, des annulations de dette souveraine de la part de la

BCE relèvent d'un arbitrage de politique monétaire pris à la majorité des deux tiers. Cela, dans un système de rotation des voix qui contraint parfois les gouverneurs des pays les plus réticents à n'être que des témoins du vote. Ce ne serait pas la première fois que son Conseil des gouverneurs prendrait une décision sans consensus : les « opérations monétaires sur titres » de 2012 étaient passées outre l'assentiment de Jens Weidmann, président de la Bundesbank. L'annonce de ce programme avait pourtant immédiatement calmé les marchés de dette souveraine et participé à sauver la zone euro. Aujourd'hui, face à la crise économique et écologique, il peut être à nouveau nécessaire de faire pencher le rapport de force en faveur des partisans du changement politique plutôt que de ceux du statu quo. La BCE sauverait une fois de plus la zone euro de ses démons.

**Baptiste Bridonneau** est économiste, doctorant à l'université Paris-Nanterre.

**Laurence Scialom** est économiste, professeure à l'université Paris-Nanterre.