

Jéco Lyon 13/10/2015

**DESENDETTTER ETATS ZONE EURO :
OUI, MAIS COMMENT ?**

André GRJEBINE

Sciences Po Paris, Centre de Recherches Internationales
dernier ouvrage :

« La dette publique et comment s'en débarrasser », PUF, 2015

Trois conditions + une

L'endettement public nous condamne à l'austérité. Il est donc urgent de désendetter les Etats les plus endettés.

1. Pas de mutualisation dettes (transferts Etats surendettés vers Etats peu endettés, jugés inacceptables par ces derniers)
 2. Ne pas léser les détenteurs de titres publics
 3. Eviter un effet inflationniste excessif
- + 4. privilégier les modalités les plus simples, les plus proches de celles qui existent déjà et donc les plus acceptables politiquement.

Modalités du désendettement

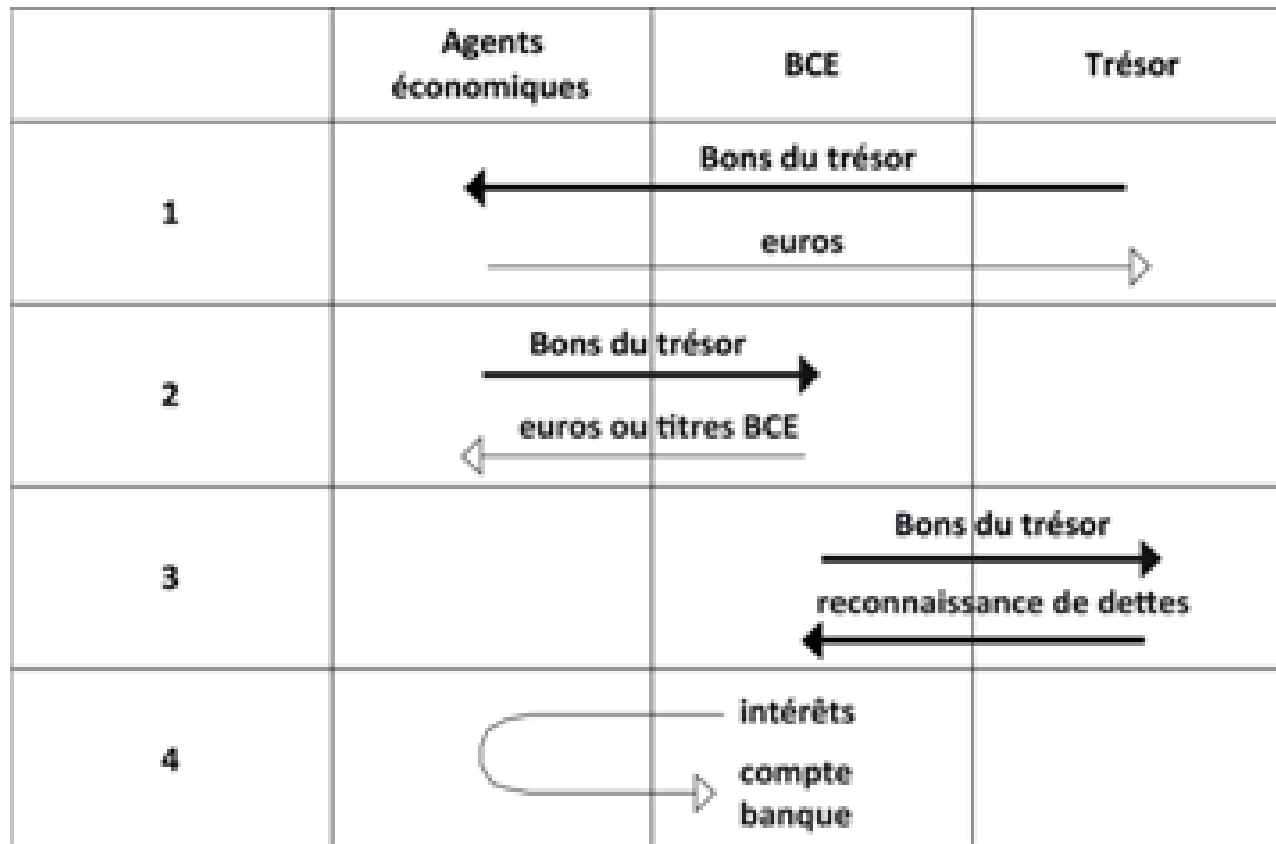
2 temps

- Rachat de titres publics par la BCE
- Utilisation des titres publics acquis par la BCE (destruction dette publique)

À chaque temps, 2 questions

- Comment le faire ?
- Comment le financer ?

Étapes désendettement: schéma



Comment organiser achats titres publics par BCE ?

1. DEVELOPPER PROGRAMME Q.E.

- Le plus simple
- Le moins coûteux pour Etats: 80 % pris en charge par BCN = intérêts que Trésor versent à BCN, celle-ci les lui reverse sous forme de bénéfices = « mouvement circulaire »

Objections

- Ce n'est pas l'objectif déclaré du Q.E.
- BCE ne peut pas détenir plus d'un tiers des dettes d'un Etat
- BCE ne peut pas acheter dettes trop mal notées
- Détenteurs titres peuvent être réticents
- Pas de « stérilisation prévue » = politique créatrice monnaie limitée par quantité euros BCE peut émettre.

2. BCE ACHETE POURCENTAGE FIXE DETTE DE CHAQUE ETAT

(cf. J.Galbraith, S.Holland, Y.Varoufakis)

Priorité aux Etats les + endettés, Mal vu par Etats « vertueux »

3. BCE ACHETE TITRES SUR LA BASE DE LA POPULATION

Privilégie Etats à fort endettement et bas revenus

4. BCE ACHETE TITRES PRORATA CAPITAL BCE

Privilégie Etats les plus puissants (Allemagne: 25,7; France 20,26, Italie: 17,5)

Comment BCE peut financer achats titres publics ?

1. BCE émet euros (monétisation titres publics)

- En cas de déflation: MM augmente
- En cas d'inflation: stérilisation

2. BCE emprunte sur le marché (Wyplosz-Pâris)

Si d'un coup = forte contraction MM

Donc, étalement = désendettement peu crédible

3. BCE émet obligations sur elle-même

Pas de monétisation

Que peut faire BCE des titres acquis ?

1. Échanger contre reconnaissances de dettes perpétuelles, sans intérêt, émises par Etats
2. titres restent au bilan BCE, avec extension maturité ou transformation en dettes perpétuelles
 - éventuellement avec intérêts (retournés à BCN de l'Etat émetteur)

= pertes de la BCE ?

Comment financer pertes BCE ?

1. Une banque centrale peut avoir un bilan négatif:
Elle peut toujours rembourser une dette parce qu'elle peut toujours créer de la monnaie
2. Etats remboursent avances de la BCE à terme (indéfini ?) avec leurs bénéfices (Wyplosz-Pâris)
3. Remboursement à partir d'un certain seuil de croissance

Aléa moral et amorce d'une politique budgétaire européenne