

"Cette obsession de la dette publique est une erreur majeure"

T trends.levif.be /economie/banque-et-finance/cette-obsession-de-la-dette-publique-est-une-erreur-majeure/article-normal-704071.html

Pierre-Henri Thomas
Journaliste

14/08/2017



© AFD/ERIC THAUVIN

Difficile de définir Gaël Giraud, tout à la fois jésuite, conseiller de la Fondation Hulot et de *Finance Watch*, spécialiste de la théorie des jeux, économiste en chef de l'Agence française de développement (AFD), etc. Son esprit d'analyse est souvent mis à contribution, par le Parlement européen par exemple (pour lequel il a réalisé en 2015 un rapport très critique sur l'Union bancaire) ou par la Commission internationale pilotée par Nicholas Stern et Joseph Stiglitz sur la tarification carbone.

Il s'est penché avec nous sur les dix années qui se sont écoulées depuis le début de la crise financière, en 2007. Et il reste amer face à tant d'occasions manquées.

TRENDS TENDANCES. Selon vous, la crise n'est pas terminée ?

GAËL GIRAUD. Nous n'avons toujours pas tourné la page des *subprimes*. Une partie des institutions bancaires n'a pas nettoyé les bilans de ses actifs " pourris " (*non performing loans*, " créances non performantes "), qui sont en quantité considérable dans le secteur bancaire européen (350 milliards d'euros pour les 700 banques italiennes) et qui empêchent les banques de faire leur métier : prêter à l'économie réelle. Nous en avons la manifestation en Italie où plusieurs banques, dont Monte dei Paschi di Siena, ont été nationalisées à bas bruit par le gouvernement, ou sauvées *in extremis* comme la banque vénitienne Intesa Sanpaolo, aux frais du contribuable et en contradiction complète avec les promesses des autorités européennes. L'Union bancaire ne protège pas les citoyens d'une nouvelle crise importante : nous aurons à nouveau une explosion des dettes publiques liée à la nécessité impérieuse des Etats de venir au secours des banques.

PROFIL

- **Naissance** le 24 janvier 1970. Français.
- **Diplômé** de l'École normale supérieure, de l'École nationale de la statistique et de l'administration économique, docteur en mathématique appliquée.
- Entre chez les jésuites en 2004, ordonné **prêtre** en 2013.
- **Membre** de Finance Watch et du think tank The Shift Project, conseiller de la Fondation de Nicolas Hulot.
- **Chercheur** au CNRS, professeur (théorie des jeux) à la Sorbonne, **économiste en chef** (depuis 2015) de l'Agence française de développement (AFD).
- A **publié** de nombreux ouvrages, dont l'Illusion financière (Les Editions de l'Atelier, 2013).

Pourquoi les banques européennes restent-elles fragiles à ce point ?

C'est le résultat à la fois de l'héritage non soldé de la crise de 2008 et de la pente déflationniste sur laquelle glisse une bonne partie de l'économie occidentale à cause de la crise financière (pas d'inflation, trop de dettes privées, peu ou pas de croissance, des taux d'intérêt nuls, voire négatifs). L'Europe n'a retrouvé que l'an dernier le niveau de PIB qui était le sien en 2007. Le secteur bancaire européen se porte donc très mal car il n'y a pas assez d'activités économiques pour permettre aux banques de faire des affaires saines. C'est un cercle vicieux : les banques sont trop fragiles pour prêter, l'économie ralentit, ce qui fragilise encore davantage les banques.

A cela est venu se greffer le problème des dettes publiques.

Là non plus, l'héritage de la crise n'a pas été soldé. Une croissance et une inflation insuffisantes ne permettent pas aux Etats de diminuer le poids de la dette publique. La caricature, c'est la Grèce : plus on met en oeuvre de programmes d'austérité, plus le poids de la dette publique par rapport au PIB augmente. On obtient exactement le contraire de ce qui était visé. Cependant, contrairement à ce qui nous est répété, l'excès d'endettement public n'est pas le problème majeur des économies occidentales aujourd'hui. Il n'a jamais empêché le secteur privé d'investir. La dette publique japonaise s'élève à 250 % du PIB, et les Japonais ne sont pas morts.

Quel est alors le problème majeur ?

Le sous-investissement chronique dans les économies occidentales depuis au moins dix ans, qui fait qu'aujourd'hui la prospérité n'est pas au rendez-vous. Sous-investissement qui s'explique par l'incapacité du secteur bancaire, encore trop fragile, à prêter à l'économie réelle...

Pourtant, on parle d'une reprise de l'économie européenne ?

Certains médias assurent en effet régulièrement que l'économie va mieux. Ce regain n'est pas durable, comme l'a reconnu Benoît Coeuré (membre du directoire de la BCE). Il s'agit plutôt d'un battage médiatique destiné à "ne pas désespérer Billancourt". Car l'obsession de la dette publique est une erreur majeure. L'Etat est aujourd'hui le seul acteur qui puisse freiner la glissade déflationniste. C'est là qu'intervient l'immense enjeu de la transition écologique, qui exige un effort d'investissement public colossal si nous voulons mettre en oeuvre l'accord de Paris (l'accord international sur le climat, Ndlr). Donner la priorité aux coupes budgétaires est exactement le contraire de ce qu'il faut faire pour, à court terme, créer des emplois et, à long terme, éviter la catastrophe climatique.

Mais les Etats ont-ils encore les moyens d'investir ?

Il faut entre 50.000 et 90.000 milliards de dollars d'investissements ces 15 prochaines années pour viser la neutralité carbone de l'économie mondiale avant 2070 et minimiser le réchauffement (éviter une augmentation de plus de 2 degrés d'ici la fin du siècle est, malheureusement, déjà quasiment impossible). Qui va financer tout

cela ? Le secteur privé est trop endetté. En zone euro, la dette privée des entreprises non financières s'élève à 130 % du PIB, loin devant la dette publique (100 %). Les entreprises ont d'autant plus de mal à investir que les infrastructures vertes sont peu rentables à court terme.

Quelle solution alors ?

Il y a un moyen très simple de les rendre rentables : la taxe carbone. Le rapport Stern-Stiglitz préconise un corridor de prix du carbone compris entre 40 et 80 dollars la tonne de CO₂ en 2020, qui augmenterait à 50-100 dollars en 2030. Nos simulations, à l'AFD, montrent que ce prix reste trop bas si on veut atteindre l'objectif des 2 °C, mais une taxe plus élevée serait politiquement difficile à mettre en oeuvre aujourd'hui. En outre, même si une taxe carbone facilite l'investissement privé, les autorités publiques devront être mobilisées, et elles auront aussi du mal à financer l'équivalent du PIB mondial, ou davantage. Il faut mobiliser la création monétaire. Et il y a deux sources de création monétaire. Les banques commerciales (qui émettent de la monnaie quand elles font du crédit) et les banques centrales. Mais beaucoup de banques commerciales sont paralysées, on l'a dit. Et les banques centrales ne créent de la monnaie que pour sauver les banques, parce qu'on s'est convaincu qu'une banque centrale qui créerait de la monnaie pour sauver un Etat (la Grèce, par exemple) ferait mal son travail.

La banque centrale au service de la politique économique ne serait plus indépendante.

Il faut faire un sort au mythe de l'indépendance de la banque centrale. Celui-ci aurait un fondement si la création monétaire n'avait pas d'impact sur l'économie réelle. L'indépendance pourrait alors se justifier puisque le pouvoir monétaire n'interagirait pas avec la politique budgétaire. Mais toutes les études empiriques montrent que la monnaie n'est pas neutre. L'origine historique de cette fascination pour l'indépendance de la banque centrale vient du succès allemand après 1945. Or les Alliés avaient imposé une Bundesbank indépendante pour une raison profondément anti-démocratique : ils se méfiaient du pouvoir politique allemand au sortir de la Seconde Guerre mondiale.

Alors comment mobiliseriez-vous la BCE ?

La BCE pourrait soutenir un marché de la titrisation verte. Elle rachèterait des titres adossés à des crédits verts octroyés par les banques. Elle dirait aux banques : " accordez des crédits verts, je m'engage à vous les racheter et à les sortir ainsi de vos bilans". Nous pourrions aussi inciter les banques à le faire à l'occasion de la réécriture des accords de Bâle III, c'est-à-dire des textes qui encadrent notamment les exigences en capital des banques. Nous pourrions assouplir ces exigences pour l'octroi de crédits verts. On pourrait faire le même exercice pour les compagnies d'assurances qui peinent à investir intelligemment les milliards d'épargne qu'elles gèrent parce que la réglementation actuelle des assureurs, Solvabilité II, ne favorise pas les investissements verts de long terme.

La crise de 2007 a mis en exergue l'instabilité du secteur financier, mais aussi la montée des inégalités. Comment l'expliquer ?

Le sujet est complexe parce que la situation est très différente selon les pays. L'explosion des inégalités au Mexique n'a pas les mêmes causes qu'aux Etats-Unis.

Dans les pays occidentaux, cette explosion provient essentiellement de la constitution de deux rentes, devenues deux énormes bulles : les rentes immobilière et financière. Deux activités qui ne créent pas de valeur économique (ou très peu dans le cas financier) et dans lesquelles le surcroît d'épargne est investi. Ces bulles font exploser les inégalités : la gentrification des centres-villes des métropoles occidentales est typiquement liée à la bulle immobilière. Celle-ci a chassé vers les banlieues les classes moyennes et défavorisées. Or ces catégories favorisées qui ont investi dans l'immobilier n'ont aucun intérêt aujourd'hui à ce que la bulle crève. La bulle financière, constituée notamment par les produits financiers dérivés (80.000 milliards de notionnels pour les seuls dérivés libellés en euros) procède de la même histoire. Cette bulle crée des inégalités importantes

entre ceux qui ont les moyens de jouer sur les marchés et les autres. Cette inégalité s'accompagne d'une série d'autres, liées à la localisation de la population. Si vous ne faites pas partie de ceux qui ont les moyens de s'acheter un appartement dans le centre de Paris ou de Lyon, vous n'avez plus accès à une série de services publics. Dans le merveilleux département de la Creuse (à l'Est de Limoges, en France, Ndlr), vous devez parfois faire 35 km pour trouver un médecin. Et une autre fracture, mise notamment en avant par le démographe Emmanuel Todd, est la fracture éducative.

C'est la panne de l'ascenseur social ?

En France, un tiers de la population passe un bac généraliste et accède à des études supérieures généralistes. Un autre tiers, environ, décroche un bac technique ou professionnel. Et un tiers n'a pas le bac. Les membres du premier tiers détiennent le pouvoir politique, financier, économique, médiatique. Les médias ne parlent d'ailleurs qu'à ce tiers " éduqué supérieur ". Il y a quelques décennies, on rencontrait forcément lors d'un repas de famille quelqu'un qui n'avait pas fait d'études. Mais cette " élite de masse " vit désormais dans son entre-soi. Les représentants de ce premier tiers se marient entre eux, et n'ont plus l'occasion de rencontrer les " autres ". Cette évolution explique l'incompréhension profonde des élites à l'égard des deux autres tiers : les premières qualifient de populisme ce qu'elles ne comprennent plus et sont tentées par un autoritarisme " technocratique ". Une partie des deux tiers est tentée par la sortie de route anti-démocratique pour tenter de se faire, enfin, entendre.

La situation est différente dans les pays " émergents ".

Ce qui me frappe là, c'est l'absence, dans la discussion publique, de l'exemple des pays " bolivariens " (Bolivie, Venezuela, Nicaragua, Equateur, etc. Ndlr). Ces pays ont réussi entre 2000 et 2014 ce qu'aucun plan d'ajustement structurel du FMI des années 1980-1990 n'était parvenu à faire : tout à la fois créer de la croissance et réduire les inégalités.

La Chine l'a fait aussi.

Vous avez raison. Le fait que 800 millions de personnes soient sorties de la pauvreté ces 20 dernières années repose essentiellement sur les Chinois. Mais l'exploit chinois est tellement massif qu'il n'est pas nié, alors que ce qui se passe en Amérique latine est occulté. Parce que c'est politiquement gênant ? Bien sûr, on peut dire que le Brésil ou le Venezuela ont commis des erreurs. Ils n'ont pas profité de la manne pétrolière pour diversifier leurs exportations. Mais ils ont réussi à réduire les inégalités et à accélérer la croissance. L'Europe a fait exactement le contraire.

Comment ont-ils fait ?

Le contraire de ce que prône le mythe du ruissellement (théorie qui veut que les revenus des plus riches vont finalement ruisseler sur la pyramide sociale et alimenter la prospérité générale). Le FMI a reconnu que nous n'avons aucune évidence empirique du bien-fondé de cette fiction, supposée reposer sur l'argument que les riches ont une propension marginale à consommer inférieure à celle des plus pauvres et que l'épargne qu'ils constituent est l'investissement et la croissance de demain. Oui, les plus riches épargnent davantage, mais ce surcroît d'épargne ne s'investit pas dans l'économie réelle. Il alimente les bulles immobilière et financière dont nous parlions plus haut.

En outre, l'investissement n'a pas besoin d'épargne. Cela renvoie à un autre mythe : il faudrait des dépôts pour octroyer des crédits. Ce n'est pas vrai : lorsqu'une entreprise a besoin d'un investissement, elle va voir sa banque qui lui accorde un crédit en créant de la monnaie. Enfin, les investissements ne créent pas nécessairement de la richesse (regardez les investissements immobiliers qui ont créé des villages fantômes en Andalousie et des bureaux vides à Dublin). Si nous voulons créer de la richesse, il faut distribuer de l'argent aux plus pauvres qui ont une propension à consommer supérieure à celle des riches. Cette augmentation de la consommation va remplir les carnets d'ordres des entreprises, qui seront incitées à investir pour répondre à cette demande. La véritable réponse pour concilier prospérité et réduction des inégalités est que les banques centrales fassent du *quantitative easing* (créer de la monnaie), non pour les banques, mais pour les ménages,

soit en accordant un chèque pour donner un coup d'accélérateur (comme l'a fait l'Australie), soit en instaurant un revenu universel, etc.

Nous n'avons pas tiré les leçons de la crise financière. Les pouvoirs publics se sont contentés de colmater les brèches du secteur bancaire

Le revenu universel ? Beaucoup disent : c'est impayable.

Oui, c'est l'argument d'économistes comme Thomas Piketty. Mais le bouclage macro-économique d'un revenu universel n'a pas encore été réalisé pour la France. Quelles seraient les retombées macro-économiques d'un tel revenu ? Le grand économiste britannique Tony Atkinson avait fait le travail sur une idée similaire, celle que l'Etat s'engage à accorder un emploi payé au Smic pour tous. Et il avait montré que c'était faisable pour l'économie britannique.

Les dix années qui viennent de s'écouler vous laissent un goût amer ?

Nous n'avons pas tiré les leçons de la crise financière. Les pouvoirs publics se sont contentés - et se contentent encore - de colmater les brèches du secteur bancaire sur le dos des contribuables. Pourtant, contrairement à ce que l'on dit, la puissance publique n'est pas dépourvue de moyens. Elle peut obliger le secteur bancaire à accorder des crédits dans les secteurs d'activité qui en ont besoin, comme elle le faisait du temps du " crédit dirigé ", jusque dans les années 1970. Mais elle ne l'a pas fait. En Irlande, en Espagne, en Italie, au Portugal, les dettes colossales que les banques avaient accumulées en 2007 ont été transférées dans les comptes publics. A une exception près -- la vertueuse Islande --, on a partout transformé un problème bancaire en un problème de politique publique. Et nous nous sommes infligés une double peine : non seulement la crise a affaibli durablement les économies réelles, mais elle a servi de prétexte pour réduire les dépenses et les services publics.

Si vous aviez un souhait à formuler pour les six mois à venir ?

Que les élites européennes et américaines prennent conscience de l'urgence de mettre en oeuvre la transition écologique du fait de la gravité extrême du dérèglement climatique. Et qu'elles libèrent leurs esprits d'une série de dogmes sans fondement comme celui de la règle (arbitraire) des 3 % de déficit public. Il faut revenir à un bon sens élémentaire sans lequel nous allons probablement provoquer un véritable génocide planétaire dans les années qui viennent.

Génocide ?

Les climatologues estiment que nous sommes sur la trajectoire (RCP8.5 dans le jargon du GIEC) d'un scénario qui nous envoie à une augmentation de la température de 6°C à la fin du siècle. Environ 75 % de la population humaine se trouverait toute l'année dans des situations caniculaires impropres à la vie humaine. Je ne peux pas être plus clair...