



Un débat citoyen ; la crise de la dette

23.10.13

Malgré les efforts de chacun ; la dette augmente

Selon les chiffres [d'Eurostat publiés mercredi](#), représentait, au troisième trimestre, 93,4 % du produit intérieur brut, contre 92,3 % au deuxième trimestre.

Le Monde a demandé à **Xavier Timbeau**, directeur du [département analyse et prévision de l'ofce](#), sa position ce mercredi 23 octobre 2013 qui, *a répondu aux questions des internautes sur l'ampleur de la dette dans la zone euro*,

[Perspectives économiques 2013/2014 le 23.10.13](#)

[Pour une augmentation de l'imposition lire FMI avec C Lagarde](#)

[Pour une annulation des créances \(Bruxelles et Gaspard Koenig\)](#)

Q par Visiteur : Les deux seuls remèdes à cette crise de la dette sont soit une relance par l'inflation, soit une remise en question totale de notre modèle social (beaucoup trop de gaspillage partout, trop de profiteurs du système, trop de situations de rentes, concurrence imparfaite etc.). Vers quelles solutions pensez-vous que nous évoluerons ?

Xavier Timbeau : Ce sont évidemment deux choix possibles, mais il faut espérer qu'il en existe d'autres. D'une part, le démantèlement de notre système de protection sociale aurait des conséquences sur la cohésion de la société que nous ne maîtrisons pas. D'autre part, la fuite dans l'inflation ne se commande pas, et surtout ne se contrôle pas.

On peut considérer au moins deux autres pistes. L'une, peu réjouissante, ressemble à la voie du Japon dans les années 1990, à savoir une faible croissance, une déflation, des dettes publiques de plus en plus élevées, peu de réformes en profondeur, mais une société qui reste solidaire malgré tout. En fait, le Japon nous montre que l'on peut survivre avec des problèmes de dettes sur le long terme.

La seconde, qui est probablement la plus souhaitable, est que l'Europe parvienne à jouer un rôle dans la crise, que cela permette aux Etats membres de s'engager dans l'assainissement de leurs finances publiques comme de leur système de protection

sociale, sans pour autant être obligés de recourir à la rigueur, qui tue la croissance, ou à la décomposition des systèmes sociaux.

Cette Europe-là, c'est une Europe qui est capable à la fois d'assurer la discipline budgétaire à moyen terme et, par sa Banque centrale, d'assurer une politique monétaire qui aide à absorber les dettes publique et privée.

François Turcy : Pensez-vous qu'une progressive dévaluation de l'euro soit envisageable ?

Une dévaluation de l'euro serait un moyen assez commode de regagner en compétitivité et serait assez logique dans la situation actuelle d'excédents courants de la zone euro. Donc, oui, indéniablement, ce serait un facteur positif, et le coût en termes d'inflation importée ou de perte de pouvoir d'achat serait moindre que le gain attendu pour les exportations.

Malheureusement, aujourd'hui, le chaos politico-budgétaire aux Etats-Unis rend l'euro extrêmement attractif et fait de l'Europe une zone de stabilité relative qui conduit à l'appréciation de l'euro.

Nans : Que pensez-vous de la politique du gouvernement français pour réduire la dette ? Vous semble-t-elle adaptée ou n'est-ce qu'un recyclage des méthodes du passé ?

Cela serait très cruel d'accuser le gouvernement d'adopter, face à la question de la dette, un recyclage des méthodes du passé. Cruel parce que, quoi qu'on en pense, le gouvernement français, que ce soit celui de François Fillon ou celui de Jean-Marc Ayrault, s'est engagé dans une politique de rigueur budgétaire sans précédent depuis la seconde guerre mondiale.

A l'inverse, et contrairement aux espoirs que l'arrivée de François Hollande à l'Elysée avait suscités en particulier en Europe du Sud, le gouvernement français n'a pas suffisamment infléchi la politique européenne dans le sens de la pleine utilisation de la construction européenne pour résoudre le problème des dettes hérité de la crise.

En particulier, la discipline budgétaire par les marchés, qui a été la règle jusqu'à l'été 2012, a échoué, sans que, pour autant, ait été mise en place une autre forme de discipline budgétaire à l'intérieur de la zone euro. Disons que c'est là ce qu'il reste à faire.

Arthur : Le Fonds monétaire international (FMI) a proposé que, dans les pays où l'endettement public est trop élevé, on puisse le ramener à un niveau normal par une taxation exceptionnelle (*one shot*) des patrimoines financiers et immobiliers des ménages. Qu'en pensez-vous ?

C'est une proposition intéressante, qui pourrait surprendre venant du FMI mais qu'en fait on retrouve chez un certain nombre de libéraux extrêmes, qui avancent cette solution pour apurer une bonne fois pour toutes la question de la dette.

Il existe des options assez différentes ; par exemple, celle, proposée par l'économiste Thomas Piketty, qui vise à instaurer un impôt sur le capital, récurrent et non exceptionnel.

Les deux propositions se rejoignent sur un point : la détention des patrimoines est aujourd'hui extrêmement inégalitaire, puisque, par exemple, en France, les 10 % les plus riches détiendraient 70 % du patrimoine de la France.

De ce point de vue, partant de ces inégalités, la taxation exceptionnelle ou récurrente du capital apparaît au fond comme un moyen assez juste de contribuer à la réduction des dettes publiques.

Cela dit, ça ne peut probablement pas être le seul moyen pour résoudre le problème, sans compter les difficultés non négligeables à collecter l'impôt sur le patrimoine, qui fuit dès qu'on invoque l'impôt. Si tous les pays développés le faisaient en même temps - et c'est aussi ce que propose le FMI -, alors la proposition aurait plus de chance d'aboutir.

Vik : Compte tenu des prévisions de croissance pour 2014 sans cesse revues à la baisse, avec un taux de chômage en forte augmentation dans les pays en difficulté, peut-on déjà anticiper une nouvelle dégradation de la situation à court terme avec comme conséquence une explosion sociale sans précédent ?

Effectivement, nous venons de publier nos prévisions, et l'année 2014 ne sera pas une année de reprise. Le chômage va rester élevé, voire continuer à augmenter dans quelques pays. Et la persistance d'un taux de chômage élevé accroît bien évidemment les dégâts qu'il produit, tout comme le risque soit d'explosion sociale, soit de basculement politique. Je rejoins le constat qui est dans la question : garder le chômage à un niveau élevé, c'est jouer avec le feu.

Carlo : En quoi la pleine utilisation de la construction européenne permettrait de résoudre la crise de la dette ? Pensez-vous aux euro-obligations ?

Je ne pense pas spécifiquement aux euro-obligations, mais je pense à une remarque qui a été faite de longue date, par exemple par Keynes, qui est qu'il existe dans les économies développées beaucoup de gens qui ont beaucoup d'argent et qui souhaitent le placer en sécurité.

Pour ces épargnants, la dette publique, lorsqu'elle est associée à la promesse de ne jamais faire défaut, est le support qui offre la sécurité. On est sûr de retrouver son argent tant qu'il existe un Etat pour tenir la promesse et une banque centrale pour en fabriquer la monnaie.

La zone euro constitue un espace économique de très grande taille et beaucoup de gens souhaitent placer leur épargne en euros en sécurité. Si la zone euro se présente comme un seul emprunteur, qui promet de ne jamais faire défaut, alors les épargnants, les marchés financiers, n'auront pas d'autre choix que de lui prêter, et de lui prêter à un taux d'intérêt qui restera bas tant que l'on restera en crise. C'est cette faculté-là qu'il faut utiliser pour sortir de la crise.

Visiteur : Pourquoi l'Europe ou les Etats ne font pas front contre le système financier en déclarant une partie de la dette illégitime, un peu à l'instar de l'Islande ?

C'est une option. Elle a des conséquences extrêmement brutales, puisqu'elle empêchera tout recours ultérieur à la dette. L'Islande était dans une situation particulière, où l'illégitimité de la dette était assez pertinente. Les épargnants irlandais et anglais qui avaient placé de l'argent en Islande n'étaient pas couverts par la garantie de dépôt de leur pays d'origine, mais par celle de l'Islande, conduisant à ce que chaque Islandais devait, au titre de la garantie des dépôts, plusieurs centaines de milliers d'euros aux Irlandais ou aux Anglais.

Par ailleurs, en renonçant à payer cette dette, l'Islande a accepté une profonde récession, avec pour conséquence, entre autres, une chute du niveau de vie de plus de 20 %.

Anais : Dans l'histoire, a-t-on déjà été plus endetté qu'aujourd'hui ? D'après vous, quelles sont les causes de l'endettement en Europe ? Est-ce grave ?

Oui, on a été plus endetté dans l'histoire. L'Angleterre a, par exemple, un passé de dettes tout à fait considérable ; les dettes de certains pays après la première ou la seconde guerre mondiale étaient bien plus élevées que les niveaux que l'on observe aujourd'hui.

Les dettes sont importantes. Elles sont lourdes, mais elles ne sont pas aujourd'hui, pour un pays comme la France, de nature à étrangler notre économie. Et il est envisageable, à l'horizon de dix ou vingt années, de ramener la dette publique française à 60 % du PIB.

Une grande partie de l'augmentation de la dette aujourd'hui est liée aux conséquences de la crise et donc on peut interpréter cette dette publique comme la socialisation de dettes privées, qui, elles-mêmes, sont apparues insoutenables.

Carlo : Le risque de votre solution (l'utilisation de la construction européenne) est qu'elle entraîne une augmentation de la dette, celle-ci étant alors émise au niveau européen, et qu'à terme de nouvelles mesures d'austérité soient imposées aux Etats afin de désendetter l'Europe. Le remède serait pire que le mal...

On entend souvent, de façon un peu moqueuse, qu'on ne soigne pas une gueule de bois avec un whisky au réveil, mais on ne soigne pas une entorse par un footing non plus. Recourir à l'Europe, cela n'est pas résoudre la dette par plus de dettes, mais se donner le temps qu'il est nécessaire de se donner pour réduire la dette.

Visiteur : La plupart des décisionnaires européens ne comprennent absolument rien aux produits traités en salles des marchés, et encore moins à ce qu'elles ont en portefeuille (parfois même des dirigeants de banques). Ne trouvez-vous problématique le fait qu'il y a des banques *too big too fail*, et qui

ne peuvent ainsi pas faire faillite ? Qu'est ce qui peut empêcher la crise de recommencer ?

C'est effectivement au cœur du problème. L'extrême difficulté qu'il y a à réguler le système bancaire, son opacité, sa capacité à échapper à la taxation, sa capacité à organiser la fuite devant l'impôt pour les patrimoines le plus élevés, ou simplement la complexité des opérations qui sont menées, et l'incompréhension des régulateurs, des politiques ou même des économistes.

Alors il existe un risque que nos économies modernes soient prises en otage par les banques, et quelques solutions ont été mises sur la table, qui me paraissent au moins intéressantes, si ce n'est pertinentes.

On peut citer la séparation des banques d'affaires et de détail, même si cela n'est pas le cœur du problème, l'obligation faite aux banques d'avoir des "testaments" qui les obligent à organiser les conditions de leur mise en faillite potentielle, les échanges d'informations sur les opérations bancaires entrées tard afin de lutter contre l'évasion fiscale et la finance de l'ombre (*shadow banking*) ou encore l'interdiction de pratiques, bancaire ou financière, dont on maîtrise mal les conséquences systémiques.

Donner un rôle plus important aux banques centrales avec plus de pouvoir pour la régulation des activités financière et bancaire est également une piste essentielle. Elle est d'ailleurs au centre de la discorde entre l'Europe continentale et le Royaume-Uni pour le fonctionnement de l'Union européenne. La crise a ouvert une fenêtre d'actions et de réflexions sur les questions financières et bancaires qu'il ne faut surtout pas laisser se refermer.

Visiteur : La dette est un poids quand on doit se désendetter (efforts structurels pour réduire le déficit), mais est-il vraiment nécessaire de le faire ? Ce seuil de dette à 60 % a-t-il une réalité économique ?

La dette doit avant tout apparaître comme soutenable. Et son niveau apparaît peu déterminant. Il n'existe pas de seuil à 60 % ou à 100 %. C'est une idée qui est encore, aujourd'hui, très difficile à faire accepter, et, concernant cette question, on est vraiment dans la situation que déjà Keynes décrivait, qu'il n'est pas difficile d'imposer de nouvelles idées, mais que le problème est de faire abandonner de vieilles idées.

Antoine Duval : Hier, la Commission européenne a publié une étude qui, d'une part, confirme l'impact très négatif de l'austérité imposée aux pays touchés par la crise et, d'autre part, montre qu'une politique de relance dans les pays en excédent commercial (comme l'Allemagne) serait susceptible de renforcer considérablement la reprise européenne. Est-ce le début d'un tournant salvateur dans la gestion de la crise de l'euro ?

C'est un tournant important. Il est important parce que, pour la première fois, on voit les instances européennes prendre conscience que les déséquilibres de balance courante sont symétriques. S'il y a des pays en déficit, alors nécessairement il y a

des pays en excédent. Et la solution au déséquilibre passe autant par la réduction du déficit de balance courante que par celle de l'excédent de balance courante.

Une relance budgétaire ou une relance par les salaires, avec par exemple l'instauration d'un salaire minimal dans les pays qui ont des excédents courants, aiderait grandement les pays en déficit à exporter et donc à résoudre leur crise.

Eric : Les prix immobiliers très élevés ne sont-ils pas un facteur de crise au sens où ils immobilisent des capitaux qui ne sont pas investis dans les entreprises, par exemple ? Que peut-on faire pour faire baisser les prix ?

Le niveau élevé des prix immobiliers - je pense qu'il fait surtout référence à la France, notamment à Paris - a beaucoup de conséquences négatives. L'une d'entre elles étant effectivement l'immobilisation des capitaux, l'autre étant un transfert intergénérationnel et la création d'inégalités de patrimoines qui n'ont aucune justification.

Pour faire baisser les prix de l'immobilier, la véritable solution est d'augmenter l'offre de mètres carrés là où on en a besoin, c'est-à-dire là où les prix sont élevés.

Greg : Une restructuration de la dette publique de l'ensemble des Etats de la zone euro, à l'exemple de la Grèce, est-elle envisageable à terme ?

On a appris pendant la crise à ne considérer aucune solution comme inenvisageable. Il y a quelques jours encore, on réfléchissait à la possibilité d'un défaut du Trésor américain sur la dette publique américaine. Donc, savoir si c'est envisageable, la réponse est oui. Cela dit, ce serait un sacré remède de cheval, car il faut bien comprendre que la caractéristique des économies, aujourd'hui, est d'être extrêmement financiarisée et qu'à chaque dette correspond une créance qui est détenue par celui qui a un portefeuille d'assurance-vie, celui qui a une assurance-retraite ou encore qui a toute sa retraite dans un fonds de pension.

Si on restructure les dettes, on restructure aussi les créances. Et il sera très difficile de faire la part des choses entre les bonnes et les mauvaises créances. En fait, la taxation du patrimoine est un instrument beaucoup plus intelligent et beaucoup plus juste que la restructuration des dettes. Tout en conduisant, au final, au même résultat.