

« Après avoir encouragé un fort endettement public, la Banque centrale européenne étrangle aujourd'hui des finances publiques déjà dégradées »

Tribune

Nicolas Dufrêne

Directeur de l'Institut Rousseau

L'économiste Nicolas Dufrêne constate, dans une tribune au « Monde », que le coût pour l'Etat français du resserrement de la politique monétaire mené entre juillet 2022 et juin 2026 aura été de près de 90 milliards d'euros. Il plaide pour une démocratisation des choix de la BCE.

Comme à chaque échéance électorale, la question de la dette publique va à nouveau monopoliser le débat politique pour l'année à venir. Comme à chaque fois, il y a fort à parier qu'il passera à côté de l'essentiel. Et pour cause : la clé du problème de la dette se trouve dans la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE), bien plus que dans la seule politique budgétaire et fiscale. Or, la politique monétaire a été érigée en tabou de notre vie démocratique, ce que presque aucun responsable politique n'ose affronter. Ceux qui s'y sont risqués, comme le premier ministre grec Alexis Tsipras, en 2015, ont fait marche arrière dès qu'ils se sont heurtés à l'intransigeance de la BCE.

N'est-il pas absurde, pourtant, de débattre chaque année de coupes douloureuses sur l'écologie, l'emploi ou la recherche, qui ont un lourd impact, pour à peine quelques milliards d'euros d'économies, alors que les effets des décisions de politique monétaire sur nos finances publiques se chiffrent en dizaines de milliards, sans jamais faire l'objet du moindre débat démocratique ? Qu'on en juge. En juillet 2022, le taux d'intérêt moyen sur l'encours de la dette de l'Etat s'établissait à 1,25 %, et le taux directeur de la BCE était nul. Face au retour de l'inflation – dont les causes sont extérieures à une politique monétaire trop souple –, la BCE a engagé un resserrement d'une ampleur inédite, portant ses taux jusqu'à 4 % en 2023, avant de les ramener à 2 % en 2025, puis de les relever à nouveau à 2,25 %, le 11 juin.

Le coût de ce resserrement, entre juillet 2022 et juin 2026, aura été de près de 90 milliards d'euros pour l'Etat français, soit sensiblement plus que les budgets cumulés de la défense et de l'enseignement supérieur. Sans cette remontée des taux, la charge annuelle de la dette de l'Etat serait restée proche de 43 milliards d'euros, alors qu'il est désormais prévu qu'elle atteigne 74 milliards en 2027. La seule « petite » hausse de 25 points de base décidée le 11 juin ajoutera un coût cumulé de près de 11 milliards sur la période 2026-2030. Ainsi, en quelques années, les décisions d'une institution non élue peuvent peser sur nos finances publiques pour plus de 100 milliards d'euros.

Double anomalie

Ce resserrement de la politique monétaire a-t-il seulement été débattu ? Non. Est-il permis de s'interroger sur sa légitimité pour combattre une inflation qui, par son origine (guerre en Ukraine, choc énergétique, tensions au Moyen-Orient), échappe largement aux leviers de la politique monétaire ? La logique actuelle du financement des Etats atteint ici ses limites : après avoir encouragé un fort endettement public, en abaissant ses taux pendant la pandémie de Covid-19, la BCE étrangle

aujourd'hui des finances publiques déjà dégradées, au moment où il faudrait, au contraire, investir dans la transition écologique et dans l'innovation.

Cette double anomalie – augmentation des taux sans distinction en cas d'inflation et absence de tout débat démocratique – trouve son origine dans une doctrine que l'on appelle le monétarisme, dont le Prix Nobel américain Milton Friedman [1912-2006] fut le plus éminent théoricien, et que l'Union européenne a fait sien, pour notre plus grand malheur. Cette doctrine visait à soustraire la monnaie au débat démocratique, au motif qu'une question aussi sérieuse ne pouvait être laissée à l'arbitrage des citoyens. Elle a, sur ce point, parfaitement réussi : la plupart des responsables politiques ne comprennent plus les mécanismes monétaires, et s'en désintéressent, faute d'avoir la moindre prise sur des décisions qui les engagent pourtant directement. Cela est vrai partout, mais nulle part autant qu'en Europe.

Lire aussi | Article réservé à nos abonnés [« L'indépendance des banques centrales n'est pas un caprice technocratique »](#)

Lire plus tard

L'indépendance des banques centrales, leurs instruments insuffisants, leur mandat trop étroit et leur proximité avec le secteur financier (l'immense majorité des gouverneurs de banque centrale est issue des banques privées) appellent une remise à plat. L'idée même d'un taux directeur unique appliqué à l'ensemble des acteurs économiques est absurde, comme le faisait déjà remarquer l'économiste britannique John Maynard Keynes [1883-1946], en 1936. Des taux différenciés, à tous les étages de la politique monétaire, seraient une première solution pour ne pas pénaliser l'ensemble des acteurs économiques, à commencer par ceux qui investissent et innovent en faveur de la reconstruction écologique (et qui, donc, réduisent l'inflation importée par le truchement des prix de l'énergie).

Réforme indispensable et urgente

Il est également urgent de mettre fin à la rémunération sans risque et sans contrepartie des réserves excédentaires que les banques commerciales détiennent dans les livres de la BCE. Dans ce cadre, plus de 200 milliards d'euros ont été créés ex nihilo par l'institution de Francfort (Allemagne) au cours des dernières années. Où sont ceux qui dénoncent l'« argent magique », alors que ces gigantesques sommes ont été créées puis accordées sans aucune contrepartie ? N'aurait-il pas été plus intelligent de mobiliser ce pouvoir de création monétaire au profit de l'indépendance énergétique de l'Europe et du soutien à l'innovation ?

Une telle réforme suppose de repenser l'architecture monétaire de la zone euro. Elle est indispensable et urgente : indispensable, car ni l'austérité ni la réforme fiscale ne suffiront à rétablir l'équilibre des comptes publics et à investir pour l'avenir sans mobiliser l'arme monétaire ; urgente, car la zone euro s'enlise depuis bientôt vingt ans dans une croissance atone – à peine 1,1 % par an en moyenne entre 2005 et 2024.

Il est temps qu'émerge une politique monétaire nouvelle – ciblée, démocratique, capable de différencier les taux et de concourir directement au financement de l'intérêt général. Une conception de la monnaie comme moyen d'émancipation économique qui remplacerait enfin les vieilles antennes monétaristes, lesquelles ont échoué sur tout, sauf sur un point : nous avoir empêchés, quarante ans durant, de tenir ce débat essentiel.

Nicolas Dufrêne est directeur de l'Institut Rousseau et auteur de l'ouvrage « La Dette au XXI^e siècle. Comment s'en libérer » (Odile Jacob, 2023).