

Les Echos  
evenement, mercredi 18 mars 2020

Les économistes plaident pour un soutien plus direct de la BCE aux Etats européens

GUILLAUME DE CALIGNON

***Les Etats engagent des plans d'urgence pour soutenir l'économie, ce qui va faire grimper la dette publique.***

***Des économistes militent à seule fin que les banques centrales se portent à la rescousse des Etats en assurant leur solvabilité.***

La crise du coronavirus remet l'Etat sur le devant de la scène. Devant l'effondrement de pans entiers de l'économie, la plupart des gouvernements occidentaux ont annoncé des plans de soutien massifs à l'économie. Le cocktail de base est fait de chômage partiel, de report voire d'annulation de charges et d'impôts, et de garanties publiques des prêts bancaires accordés aux PME. Plusieurs économistes français, dont Jean Pisani-Ferry et Laurence Boone, ont envoyé à Emmanuel Macron une note faisant le point le week-end dernier. Des nationalisations d'entreprises stratégiques sont aussi envisagées un peu partout.

On ne sait pas encore combien de temps durera la crise mais, pour beaucoup d'économistes, l'ampleur de la récession qui vient n'a pas d'antécédent. « *Il y aura une chute vertigineuse du PIB avec l'absentéisme dans les entreprises et l'arrêt de la demande* », prévoit Xavier Ragot, président de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE). Pour le Portugais Vitor Constâncio, ancien vice-président de la BCE, la crise sera plus violente qu'en 2008. Toutes les prévisions économiques actuelles seront à jeter à la poubelle dans deux semaines.

Et dans ce moment grave, seul l'Etat a les capacités d'agir pour sauvegarder l'économie. « *L'Etat, c'est l'institution dont le but est de garantir la survie de la société* », estime Xavier Ragot. D'où cette forme de « socialisation » de l'économie à court terme. L'Etat paie en partie les salaires via le chômage partiel, nationalise et interdit les licenciements. Il s'agit de « *garder les lumières allumées* », comme l'écrit l'économiste Richard Baldwin. « *Dans une période de confinement de la population, la faillite d'une entreprise n'a aucun sens économique. L'Etat 'gèle' donc temporairement l'économie pour la sauvegarder* », explique le président de l'OFCE.

### ***Assurer la solvabilité***

D'autres comme les économistes français installés aux Etats-Unis, Gabriel Zucmann et Emmanuel Saez, vont plus loin et jugent que l'Etat devrait agir comme « *acheteur en dernier ressort* », c'est-à-dire qu'il devrait acheter tous les biens et services non vendus par ces entreprises pour assurer leur survie.

Même sans aller aussi loin, il est certain que les dépenses publiques vont exploser, entraînant mécaniquement une progression de la dette publique. C'est là où le problème se corse. Cotés sur les marchés, les emprunts d'Etat pourraient très bien voir leurs taux d'intérêt grimper, les investisseurs les jugeant de plus en plus risqués. C'est la dernière chose dont des Etats qui affrontent une récession ont besoin. C'est pourtant ce qui commence à se dessiner en pointillé sur les marchés, notamment pour l'Italie, très endettée.

D'où l'idée de beaucoup d'appeler à la rescousse la banque centrale. Philip Lane, membre du directoire de la BCE, a déjà indiqué qu'il ne laisserait pas les taux grimper. « *Le risque n'est pas d'en faire trop* » , juge Philippe Martin, directeur délégué du Conseil d'analyse économique (CAE). « *La Banque centrale européenne devra racheter massivement les dettes publiques et surtout empêcher que le coût de l'endettement pour l'Italie n'augmente* » , poursuit cet économiste. Une sorte de monétisation de la dette publique, qui ne dit pas son nom, puisque le mandat de la BCE l'interdit. Mais il va bien falloir assurer la solvabilité des Etats.

Quel instrument utiliser ? Si les Etats membres se mettent d'accord, il est possible d'utiliser le programme des opérations monétaires sur titres (OMT) mis en place en cas de risque extrême pour la zone euro. Cela donnerait accès aux pays qui l'utiliseraient aux fonds du Mécanisme européen de stabilité (MES). Pour Jean Pisani-Ferry, « *pour régler le cas italien, l'OMT est la bonne solution. Cela permet à la BCE de racheter de la dette italienne autant que nécessaire* » .

Normalement, ce programme est soumis à des conditions. L'ancien chef économiste du FMI, Olivier Blanchard, estime que, dans le cas du coronavirus, il faut que les conditions d'accès soient peu contraignantes. D'autres, comme le professeur à Berkeley Pierre-Olivier Gourinchas, militent pour des « Covid-bonds », des obligations européennes émises pour financer la réponse à l'épidémie, que la BCE rachèterait.

On imagine les difficultés des discussions entre les 18 Etats membres de la zone euro. Mais, comme le rappelle Jean Pisani-Ferry, « *pendant la Seconde Guerre mondiale, aux Etats-Unis, il existait un accord explicite en ce qui concerne les taux d'intérêt entre la Fed qui finançait l'Etat et le Trésor* » . On n'en est pas là. Mais « *nous sommes en guerre* » , a tout de même dit Emmanuel Macron, lundi soir.

Guillaume de Calignon