

INTERVIEW

Gaël Giraud, économiste : « Sans annulation des dettes de la BCE, on ne peut pas financer la reconstruction écologique »

Ancien chef économiste de l'Agence française pour le développement, il est un des « experts » les plus en vue sur les questions économiques depuis le début du confinement. Ce prêtre jésuite, professeur d'économie à Georgetown à Washington, défend des idées en vogue pour construire « le monde de demain » : l'annulation des dettes de la BCE et la planification écologique.

PROPOS RECUEILLIS PAR MAURICE MIDENA

À l'heure où nous parlons, vendredi 26 août, le Premier ministre Jean Castex vient d'annoncer de nouvelles aides pour les entreprises face au Medef, notamment 10 milliards d'euros de réduction d'impôts de la production. Une telle politique de l'offre vous paraît-elle adéquate en cette période de crise ?

GAËL GIRAUD : J'ai deux éléments de réponse. Le premier, c'est oui, il faut évidemment une politique de l'offre parce qu'on a besoin de se réindustrialiser et de reconstruire un tissu industriel vert en France. Il faut notamment investir beaucoup plus dans les énergies vertes. Il faut par exemple aider Engie à accélérer sa transition du gaz vers les énergies renouvelables. Il faut aider Air liquide à développer le potentiel de l'hydrogène. L'Allemagne est en train d'investir des milliards dans l'hydrogène et nous sommes déjà en retard par rapport à Berlin. Il faut également développer les porte-conteneurs propulsés à l'hydrogène et l'ammoniac. CMA CGM est la troisième compagnie au monde du secteur des porte-conteneurs ; elle est aujourd'hui en difficulté financière. L'État pourrait monter au capital de CMA CGM, en interdisant l'accès aux Chinois qui lorgnent dessus, et aider notre entreprise à devenir la première compagnie mondiale du porte-conteneur à hydrogène-ammoniac. Tout ça, c'est une politique de l'offre que ne fait pas le gouvernement. La politique de l'offre, telle qu'elle est conçue par ce gouvernement, consiste essentiellement, une fois de plus, à alléger le coût du travail davantage qu'à initier le « monde de demain ». Qui plus est, la politique de l'offre du gouvernement n'est accompagnée d'aucune conditionnalité verte. En revanche, Paris a mis à disposition 15 milliards payés par le contribuable français pour sauver l'aéronautique et la voiture thermique qui sont des secteurs sinistrés dans un monde bas-carbone. C'est un contre-sens total du point de vue de la reconstruction écologique. On est en train de reconduire le monde d'hier avec l'argent public.

Une politique d'offre peut-elle se faire sans une politique de la demande ?

G.G. : Voilà mon deuxième point. Il faut aussi une nouvelle politique de la demande. Revitaliser uniquement l'offre, c'est se tromper de diagnostic dans la mesure où l'économie française, comme celle du reste de l'Europe de l'Ouest, est en train de glisser sur la pente de la déflation. Le Japon patauge dans la trappe déflationniste depuis vingt-cinq ans sans avoir jamais trouvé le moyen de s'en sortir.



De fait, il y a énormément « d'énergie grise » dans nos importations, de Chine ou d'Allemagne, par exemple.

Le Premier ministre démissionnaire Shinzo Abe, qui affiche la plus grande longévité au poste de Premier ministre du Japon, va prendre sa retraite sans avoir réussi à résoudre le problème majeur de l'économie nipponne depuis une génération, en dépit d'une dette publique à 250 % du PIB. Si nous, Européens, tombons dans la même trappe à liquidités que les Japonais, nous en avons pour une génération de marasme économique. Il faut tout faire pour éviter ça. Et cela passe par la revalorisation du pouvoir d'achat des classes moyennes françaises. Ça, c'est une politique de la demande.

Comment se fait-il que les politiques d'offre mises en place depuis des décennies en France ne nous ont pas fait sortir de la déflation ?

G.G. : Parce que la déflation n'est pas un problème d'offre mais de demande. C'est ce que les économistes de l'offre n'ont pas compris. Je ne dis pas qu'il n'y a pas de problème d'offre en France. Mais, de mon point de vue, ce problème renvoie à la reconstruction écologique, d'une industrie verte, low tech, construite autour de produits manufacturés durables, faciles à réparer et à recycler. On est par ailleurs dans une conjoncture macroéconomique déflationniste à cause de l'excès d'endettement privé et de wvla crise des subprimes de 2008 qu'on n'a toujours pas digérée. Et maintenant, à cause du confinement qui vient donner un coup de massue à une économie déjà chancelante. Le verdissement de l'offre sera notre problème pour au moins cinquante ans. La déflation, c'est un problème de demande depuis dix ans. Et ça va le rester si nous persistons dans l'austérité budgétaire (même maquillée en plan de relance).

Vous proposez notamment d'augmenter le coût de l'énergie : n'est-ce pas problématique ?

G.G. : Une taxe carbone d'un montant plus élevé est déjà une manière de renchérir les énergies fossiles. La commission Stern-Stiglitz à laquelle

j'ai participé et la commission Quinet préconisent une taxe à 300 € la tonne en 2030. Mais l'enjeu est de rendre l'usage de tout type d'énergie et des matières premières plus coûteux, de sorte que les plans d'investissement des entreprises misent davantage sur des technologies intensives en main-d'œuvre et nettement moins intensives en ressources naturelles. Sobriété dans notre empreinte matérielle et abondance de travail...

Et en augmentant le prix de l'énergie, on ne va pas pénaliser les particuliers qui payent le carburant, par exemple ?

G.G. : Si c'est le prix à payer pour retrouver un emploi décent, beaucoup y sont prêts. Déjà avant le confinement, le taux d'emploi en équivalent-temps-plein n'était que de 70 % en France. Mon expérience, c'est que la plupart des citoyens français, y compris dans les quartiers populaires, sont d'accord pour manger mieux, une nourriture plus respectueuse de l'environnement, même si c'est un peu plus cher, pourvu que cela leur permette de trouver un travail.

Quels sont, pour vous, les principaux axes qui permettraient de donner un cap à cette transition écologique ?

G.G. : Une taxe carbone, a minima, aux frontières de l'Union européenne et, pourquoi pas, aux frontières de la France, inciterait les entreprises à importer moins et les ménages à consommer local. Car de fait, il y a énormément « d'énergie grise » dans nos importations (de Chine, d'Allemagne...), dont nous ne sommes pas responsables sur notre territoire, mais à laquelle nous participons parce qu'elle a permis de produire des produits manufacturés que nous consommons. Une fois que l'on tient compte de ces émissions « grises » importées, la quantité de carbone émise par un Français moyen passe de 8 tonnes à 12 tonnes par an.

Ensuite, il faut financer la rénovation thermique des bâtiments sur l'ensemble du territoire. Alain Grandjean et moi en avons parlé à Emmanuel Macron quand il était secrétaire général adjoint de l'Élysée en 2014, en lui expliquant qu'il pouvait lancer la rénovation thermique des bâtiments publics : cela réduit la facture énergétique des ménages, réhabilite nos centre-ville, améliore notre balance commerciale, réduit notre dépendance aux fossiles russes que Poutine monnaie contre notre complaisance politique (notamment au Moyen-Orient), crée des emplois, réduit nos émissions... Cela créerait tellement d'emplois (entre 500 000 et 1 million en 2-3 ans) qu'on



n'aurait pas assez de main-d'œuvre qualifiée pour faire la rénovation. Donc, il faut mettre en place des filières d'apprentissage. De ce point de vue, le coup de pouce du plan de relance du gouvernement en faveur de la formation professionnelle est très insuffisant. Sachant qu'on va perdre 1 million d'emplois cette année à cause du confinement et que des secteurs industriels entiers doivent se reconverter : l'aéronautique, la voiture thermique...

Le ferroviaire doit aussi jouer un rôle central selon vous...

G.G. : La transition écologique doit s'appuyer sur la réhabilitation du train comme moyen privilégié de transport à la fois des marchandises et des hommes. En France, on a fait le pari du tout-TGV. Nous avons des lignes de TGV très performantes, mais nous avons abandonné les petites lignes jugées non rentables comme celles qui, en 1945, irriguaient toute la Creuse et pas uniquement La Souterraine. Aujourd'hui, au lieu de chercher à la privatiser, il faut à mon avis que l'État aide la SNCF à réhabiliter notre extraordinaire réseau de chemin de fer de manière à ce que nos villes soient reliées entre elles par du rail, le long duquel sera acheminée la

nourriture, issue de circuits agricoles courts et de la poly-agriculture raisonnée autour des centres urbains. Le fret ferroviaire ira vers les centres commerciaux, à proximité des gares. C'est le seul moyen de réduire vraiment de manière drastique notre dissipation d'énergie fossile en France. Il faut également en finir avec les banlieues pavillonnaires de type californien. Car en vérité, cela condamne tout le monde à la voiture et interdit les économies d'énergie que rend possibles un tissu urbain dense où votre voisin vous chauffe partiellement (et vice versa). L'optimisation urbaine permet de diviser par dix la dissipation énergétique d'une ville.

Comment finance-t-on la transition écologique ?

G.G. : Prétendre : « Y a pas d'argent, circulez » est une fausse réponse. Vous voyez que l'État a mis 300 milliards de garanties publiques pendant le confinement. Le premier moyen de financement, c'est justement la garantie publique du crédit bancaire fléché vers les investissements verts. Si jamais l'emprunteur ne peut pas rembourser, c'est l'État qui s'en charge, de sorte que les banques créancières ne courent aucun risque.

Deuxièmement, la BPI, la Banque publique d'investissement en France, et la BEI, la Banque européenne d'investissement, pourraient prêter beaucoup plus qu'elles ne le font à l'heure actuelle, surtout si, par exemple, la BCE (Banque centrale européenne) s'engageait à racheter les titres de créance de ces banques publiques comme elle le fait massivement auprès du secteur bancaire privé. Aujourd'hui, par exemple, la BPI finance un plan pour le climat de 2 milliards d'euros. Qu'est-ce qui empêche de le multiplier par dix ?

Votre autre cheval de bataille, c'est l'annulation des dettes publiques détenues par la BCE...

G.G. : Je milite pour cela depuis mon livre, *Illusion financière*, de 2013. Cette idée est revenue à l'agenda depuis deux ou trois mois. On peut en effet annuler les dettes publiques qui sont inscrites au bilan de la BCE. Depuis 2009, mais de manière massive et systématique depuis 2015, Francfort rachète des titres de dette publique sur le marché secondaire. Par exemple, si l'État français émet une adjudication du Trésor, une banque, admettons BNP Paribas, l'achète. Dans la journée elle la revend, moyennant une commission, à la BCE, qui s'est engagée à la racheter. Ici, BNP Paribas ne court aucun risque, et empoche une commission. On appelle ça un « déjeuner gratuit », un « *free lunch* ».

Aujourd'hui, la BCE détient plus de 2 200 milliards d'euros de titres de dette publique de la zone euro dont 420 pour la France. Les autres pays de la zone euro aussi doivent de l'argent à la BCE. Tous les autres. Nous sommes tous endettés les uns vis-à-vis des autres. Donc, on pourrait décider collectivement d'annuler tout ou partie de cette dette que nous avons déjà payée (au moment où la BCE l'a rachetée).

Si on fait ça, que se passe-t-il ?

G.G. : La BCE perd ses fonds propres, qui sont de 10 milliards d'euros actuellement, ce qui est ridiculement faible (0,08 % du PIB de la zone euro). Simplement, tout le monde sait que la légitimité et la crédibilité de l'euro ne dépendent pas des fonds propres de la BCE. Tout simplement parce qu'en tant que banque centrale, la BCE peut créer de la monnaie pour se sauver elle-même, ce qu'une banque privée n'a pas le droit de faire. La monnaie, pour l'essentiel, ce sont des lignes de code informatique. En conséquence, par une simple opération d'écriture informatique, la BCE peut créer 2 390 milliards pour compenser ses pertes. La BRI à Bâle, « la banque centrale des banques centrales », a publié un rapport pour rappeler qu'une banque centrale peut avoir des fonds propres négatifs et continuer d'opérer. Le 1^{er} septembre, dans une allocution publique à La Haye, le banquier central néerlandais Klaas Knot a souligné qu'en dehors d'un effacement partiel des dettes publiques, les pays du sud de la zone euro ne pourront pas assainir leurs finances publiques : la survie de la zone euro est en jeu. Il ose même envisager la restructuration ou l'effacement des dettes publiques détenues par des banques privées. Ce que je propose est beaucoup moins dangereux et ne coûtera pas un centime aux banques privées.

Le refus des États de la zone euro d'annuler la dette ne reposerait que sur le refus de certains de payer pour les autres ?

G.G. : Même pas : lorsque nous annulerons cette dette – car je suis convaincu que nous finirons par nous y résoudre –, personne ne paiera pour personne. C'est une opération où il n'y a pas de perdant. Que des gagnants. Le problème est exclusivement politique. Les « faucons du Nord », Pays-Bas, Autriche, Finlande, Allemagne, diront : « Attention, si on commence à annuler les dettes au bilan de la BCE, demain, on va recommencer et les États s'engageront dans des dépenses inconsidérées en étant certains



L'alternative serait de la création monétaire par la BCE fléchée directement en faveur des ménages et des entreprises : une « monnaie hélicoptère verte ». Solution tenue pour hérétique, elle aussi, par les gardiens du Temple.

que leurs dettes seront annulées ! » L'enjeu est d'ordre psychologique pour eux. Premièrement, j'enregistre que ce n'est pas un problème technique, qu'on peut le faire, contrairement à ce qui a été prétendu par certains collègues économistes. Ensuite, on peut toujours fantasmer que cette annulation de dette constituerait un précédent et qu'on risquerait d'annuler des dettes tous les quatre matins, mais aucun État ne peut le faire seul. C'est une décision collective dont les conditions de possibilité politiques ne se présenteront pas souvent. Troisièmement, quand bien même on pratiquerait régulièrement des jubilés à la manière biblique, le postulat de nos contradicteurs est que l'État, quand il dispose du pouvoir de création monétaire, en fait *ipso facto* un mauvais usage à des fins électoralistes. Pourtant, c'est avec le crédit public et dirigé que nous avons reconstruit l'Europe en une génération après 1945. Aujourd'hui, les règles de la zone euro rendraient cet exploit impossible. Par ailleurs, les banques privées, à qui Maastricht a octroyé le monopole de création monétaire dans l'économie réelle, font-elles un usage très raisonnable de ce monopole ? Nous avons une crise financière tous les quatre ans en moyenne depuis quatre décennies. Le *track record* des banques est plutôt très mauvais, sans compter

qu'en dépit de leur pouvoir exorbitant et trop peu régulé, beaucoup d'entre elles sont encore au bord de la faillite, d'où les politiques monétaires ultra accommodantes des banques centrales pour les maintenir en vie.

Peut-on financer la reconstruction écologique sans annulation de la dette ?

G.G. : Sans annulation des dettes, il sera très difficile de financer la reconstruction écologique. L'alternative serait de la création monétaire par la BCE fléchée directement en faveur des ménages et des entreprises : une « monnaie hélicoptère verte ». Solution tenue pour hérétique, elle aussi, par les gardiens du Temple. Or ce qui est en jeu, c'est de trouver des solutions à la catastrophe écologique à venir. C'est donc la survie de l'humanité au prochain siècle. L'Europe a un pouvoir d'entraînement et d'exemplarité majeur sur la totalité de la planète. Nous sommes les seuls à pouvoir faire une réindustrialisation verte au pas de charge. Les États-Unis ont perdu tout leadership et ont une population sous-éduquée. La Chine tient un quadruple langage sur la question écologique. La seule région riche avec les meilleurs ingénieurs du monde et une population éduquée capable de montrer le chemin d'un monde bas-carbone, c'est l'Europe. *

