

# Non, la sortie de l'euro ne fera pas mécaniquement exploser la dette

On entend souvent dans les débats politiques, et mêmes économiques, que si la France sortait de la zone euro, sa dette publique exploserait inéluctablement.

Ainsi, Benoist Apparu (ancien secrétaire d'Etat, ancien Député, ancien Ministre et actuellement Maire de Châlons-en-Champagne) a pu déclarer : « Demain matin nous sortons de l'euro. [...] Ça fait du jour au lendemain 400 milliards d'euros de dette ! ». Du jour au lendemain ? Vraiment ? Eh bien non, ce constat est tout simplement faux. Il est fondé sur un argument économique bancal : la dette publique française est détenue en majorité par des étrangers et la dévaluation de la nouvelle monnaie ferait automatiquement augmenter la dette. Afin de simplifier les choses, je ne vais m'intéresser qu'à la dette de l'Etat, qui représente 80 % de la dette publique totale (2 000 milliards d'euros), et étudier l'impact d'une dévaluation sur cette dernière ceteris paribus.

Quel est le schéma de pensée qui fait dire qu'une sortie de la zone euro ferait obligatoirement croître la dette ?

En France, les 2/3 de la dette de l'Etat sont détenus par des non-résidents. Or, si on abandonnait l'euro, la nouvelle monnaie (disons le nouveau franc, noté nfr) serait dévaluée afin de rendre les entreprises françaises plus compétitives, d'accroître le volume des exportations et in fine de relancer la croissance économique. Mais comme la dette est détenue à 2/3 par des non-résidents, une dévaluation entraînerait une hausse importante de la dette. En effet, 2/3 de 1 600 milliards font 1 067 milliards (= montant de la dette détenu par les non-résidents). Une dévaluation de 20 % ferait augmenter la dette sur ces 1 067 milliards de 213 milliards. En conclusion, si on dévaluait le nouveau franc de 20 %, la dette augmenterait de 13 %, ce qui est, il est vrai, relativement élevé.

Mais ce raisonnement est inexact. Pourquoi ?

En fait, que la dette soit détenue par des Français ou des étrangers, la dévaluation n'a pas d'effets directs sur elle. Lorsque l'Etat français s'endette, il le fait en euro via l'Agence France Trésor, qui émet différents titres en fonction de la maturité de l'emprunt : les BTF pour le court terme (inférieur à un an), les OAT pour les moyens et longs termes (2, 5 et 10 ans ou plus). Prenons un exemple concret : imaginons que l'Etat émette une obligation sur 10 ans à hauteur de 1 000 €, avec un coupon annuel de 1 %. Que ce soit un Américain ou un Français qui l'achète, l'Etat français doit verser à son créancier 10 €, chaque année pendant 10 ans (et la 10ème année rembourser en plus le capital de 1 000 €).

Or, d'après le principe de la *lex monetae*, chaque Etat est souverain pour définir sa propre monnaie, la changer et déterminer ses taux de conversion entre l'ancienne et la nouvelle monnaie. Ainsi, sa dette, qui est libellée dans l'ancienne monnaie (€), devient convertible en la nouvelle monnaie (nfr)

au taux fixé par la loi.

De plus, 97 % de la dette française est émise en contrat de droit français. Cela signifie qu'en cas de conflit entre l'État et ses créanciers, ce conflit se réglerait devant les tribunaux français. Un tel litige pourrait avoir lieu principalement si l'euro continuait d'exister malgré la sortie de la France de la zone euro, car la monnaie dans laquelle elle aurait émis sa dette existerait toujours. Mais d'une part, si la France sort de la zone euro, il est très probable que cette dernière explose et d'autre part, si ce n'est pas le cas, l'Etat français a de grandes chances de remporter ses procès devant les tribunaux français (situation comparable au sketch de Coluche « le Flic » où des policiers frappent des manifestants qui pour porter plainte doivent se rendre au commissariat). Concernant les 3 % de dette émise en contrat de droit international, on trouve, après calcul, une hausse finale de 2,4 % de la dette.

Donc, après avoir renoncé à l'euro, si on prend comme taux de conversion  $1 \text{ â,} \rightarrow = 1 \text{ nfr}$ , en reprenant l'exemple plus haut, l'Etat devra payer à son créancier Américain ou Français 10 nfr chaque année (et en plus le capital de 1 000 nfr la 10ème année). Par conséquent, qu'on ait  $1 \$ = 1 \text{ nfr}$  ou  $1 \$ = 100 \text{ nfr}$  (après dévaluation), cela importe peu. En fait, une dévaluation aurait même un effet positif sur la dette : comme elle renchérit le prix des importations et provoque une inflation importée, la dette devient plus facile à rembourser.

Dernier exemple afin d'illustrer mon propos : avant l'introduction de l'euro en 1999, la France avait une dette libellée en franc qui était détenue à 25 % par des non-résidents. Le passage à l'euro au taux de conversion  $1 \text{ â,} \rightarrow = 6,55957 \text{ frs}$  (qui correspond donc à une hausse de la valeur de la monnaie nationale) a-t-il fait baisser la dette ? Absolument pas : au 4ème trimestre 1998, la dette de l'Etat était de 631 milliards d'euros et au 1er trim 1999, de 645 milliards, soit une hausse de 2,30 % (cette hausse est même au-dessus de l'évolution moyenne trimestrielle entre 1996 et 2002). La seule différence ici est qu'au lieu d'avoir fixé  $1 \text{ fr} = 1 \text{ â,} \rightarrow$  pour ensuite réévaluer l'euro, la hausse de la monnaie a été directement incorporée dans le taux de conversion, ce qui ne change fondamentalement pas grand chose. En voici la preuve avec une dévaluation :

Dans un souci de simplicité, imaginons un pays A dont la monnaie actuelle est l'â,→, dont la dette est de 1 000 â,→ et le PIB de 1 000 â,→. Soit également un boulanger habitant A dont le salaire mensuel est de 100 â,→ et qui vend ses baguettes 1 â,→ l'unité. Le taux de change actuel est donné à  $1 \text{ â,} \rightarrow = 1 \$$ . Un Américain importe donc des baguettes au prix de 1 \$ l'unité. Soit enfin abc la nouvelle monnaie de A. A décide de changer de monnaie et de dévaluer sa nouvelle monnaie de 100 % par rapport à l'ancienne ( $1 \text{ â,} \rightarrow = 2 \text{ abc}$ ).

Voici un tableau récapitulatif de l'impact d'un changement de monnaie sur le niveau de la dette et la compétitivité d'un pays selon qu'il dévalue ex ante (incorporée dans le taux de change : cas 1) ou ex post (après avoir posé  $1 \text{ â,} \rightarrow = 1 \text{ abc}$  : cas 2) :

Données

Cas 1

Cas 2

Dette Etat

2 000 abc

1 000 abc

PIB

2 000 abc

1 000 abc

Dette/PIB

100%

100%

Salaire du boulanger

200 abc

100 abc

Prix baguette à l'unité

2 abc

1 abc

Taux change abc/\$

2 = 1

2 = 1

Prix d'1 baguette pour l'acheteur américain

1 \$

0,5 \$

Effets sur la dette ? Sur les exportations ?

Non/Non

Non/Oui (positif)

En conclusion, quand une dette est en grande majorité émise en contrat de droit national et qu'un pays dévalue sa nouvelle monnaie, on n'a pas, en vertu de la *lex monetae* et toutes choses égales par ailleurs, d'effet négatif sur la dette (on observe au mieux une amélioration de la compétitivité du pays).