

Des obligations envers l'Euro

Posted by [admin](#) in [Comité de pilotage](#) | [News](#)

Les Echos, 21 juillet 2011. Versions disponible [IEN - The Financial Times](#) | [IDE - Handelsblatt](#)



Par Sylvie Goulard, députée européenne, et Mario Monti, ancien Commissaire européen – Un consensus émerge peu à peu sur le fait qu'il serait difficile de concevoir une solution durable à la crise sans avoir recours aux euro-obligations. Le sommet de la zone euro pourrait au moins donner le signal politique clair que cette proposition doit être considérée instantanément.

Les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro qui se réunissent aujourd'hui à Bruxelles sont placés devant un choix fondamental. Ou bien, une fois de plus, ils font des grandes déclarations assurant qu'ils feront "tout ce qui est nécessaire" pour surmonter la crise de la zone euro ou bien ils se décident vraiment à agir. Dans le premier cas, les marchés continueront à faire monter les enchères et à mettre les autorités publiques en difficulté. Ils s'attaqueront à des pays plus grands, tels que l'Italie ou l'Espagne, rendant le « tout ce qui est nécessaire » de plus en plus coûteux et de moins en moins crédible.

La seconde branche de l'alternative consiste à agir en hommes d'Etat. Jusqu'à présent les marchés ont gagné en jouant sur les divisions de pays qui ont préféré agir séparément, ce qui n'était pas à la hauteur de l'intégration monétaire. Les gouvernements ont cherché à assurer la "stabilité financière" en engageant l'argent des contribuables pour des montants astronomiques. Ces sommes peuvent aussi être vues comme le coût ultime que les gouvernants seraient prêts à imputer aux citoyens pour continuer à se comporter comme si les souverainetés nationales existaient encore.

Une stratégie plus efficace consisterait à surprendre les marchés en optant pour une politique résolument commune au lieu de masquer les divisions à coup d'argent public. Ceci suppose que le gouvernement du pays le plus important d'Europe, l'Allemagne, agisse avec hauteur de vues à la fois vis-à-vis des autres Etats membres et de sa propre opinion publique. Il appartient au gouvernement fédéral d'expliquer aux Allemands qu'ils tirent un bénéfice considérable de l'Europe, de son marché intérieur et de l'euro ; que, grâce à ces réalisations, la culture de stabilité germanique s'est répandue dans toute l'Europe et que l'Allemagne serait le grand perdant d'une implosion de la zone euro, en raison de l'instabilité qui en découlerait, particulièrement nocive vue sa position concurrentielle, sans compter les coûts sonnants et rébuchants que cela impliquerait.

Le gouvernement allemand éviterait plus sûrement le gaspillage d'argent public en s'engageant à promouvoir des politiques de long terme qu'en cherchant à protéger les contribuables par des mesures de court terme qui ne rassurent ni les marchés ni les citoyens. C'est le manque de crédibilité des solutions actuelles qui pourrait, au bout du compte, générer des transferts financiers désordonnés ("Transferunion"), créant ainsi du ressentiment à l'intérieur de l'Allemagne et entre partenaires européens.

Heureusement pour la Chancelière Merkel et pour l'Europe, les deux principaux partis d'opposition en Allemagne, les sociaux-démocrates (SPD) et les Verts, sont sur des lignes pro-européennes. Bien que le SPD ait à l'origine été hostile à l'introduction de l'euro et qu'en 2003 le gouvernement SPD-Verts conduit par Gerhard Schröder ait joint ses forces à celles de la France pour s'exonérer du respect du pacte de stabilité et de croissance, nuisant par là même à sa crédibilité, les dirigeants du SPD ont soutenu cette semaine le principe de mesures a priori impopulaires pour apporter une solution à la crise de la zone euro.

Cette situation offre à Angela Merkel et au ministre des finances Wolfgang Schäuble l'opportunité de soutenir une initiative qui marquerait ... nos obligations envers l'euro : l'émission d'euro-obligations. Nous faisons ici allusion à l'émission en commun de titres en euro comme instruments de gestion de la dette et non pour le financement de nouvelles dépenses.

La proposition, conçue notamment par les économistes Jacques Delpla et Jakob von Weizsäcker du think tank Bruegel en mai 2010, a été déjà faite au Président de la Commission par l'un des auteurs de cet article (Une nouvelle stratégie pour le marché unique, Mario Monti, mai 2010) et a été introduite, par l'autre auteur, dans les négociations sur le paquet gouvernance économique du Parlement européen, via son rapport sur le renforcement de la surveillance budgétaire effective dans la zone euro en décembre 2010.

Le 22 juin, le commissaire Olli Rehn a déclaré au Parlement européen que, dans le cadre d'un accord sur la gouvernance économique et avant la fin de l'année 2011, la Commission produira un rapport sur la mise en place d'un système d'émission d'euro-obligations assorties d'une garantie conjointe et solidaire (joint and several) visant à accroître la discipline budgétaire et la stabilité de l'euro à travers le jeu du marché, en assurant que les Etats membres dotés des meilleures notations ne souffriraient pas de taux plus élevés. Si nécessaire, le rapport sera accompagné de propositions législatives.

De nombreuses options sont possible, y compris celle de conférer de nouveaux pouvoirs au fonds européen de stabilisation financière EFSF. Nous ne pouvons pas entrer dans les détails ici mais ces obligations donneraient à l'euro une assise globale et renforceraient la discipline en fournissant – enfin ! – une pression des marchés pour mieux respecter la discipline prévue par les traités. Il n'est pas évident que le coût de financement des Etats AAA serait accru, que ce soit en termes absolus ou relatifs, vu la liquidité qu'offrirait ce grand marché des euro-obligations et les turbulences qui existent actuellement sur le marché de la dette souveraine. Enfin, en libérant la BCE du rôle qu'elle a été forcée de jouer, les euro-obligations serviraient l'intérêt général, tout en confortant la banque centrale dans la meilleure tradition allemande.

Un consensus émerge peu à peu sur le fait qu'il serait difficile de concevoir une solution durable à la crise sans avoir recours aux euro-obligations. Le sommet de la zone euro pourrait au moins donner le signal politique clair que cette proposition doit être considérée instantanément, notamment dans ses aspects techniques et juridiques. Une vision européenne fondée sur la création d'un instrument européen, adossée à un calendrier précis, pourrait offrir le moyen de restaurer la confiance et la stabilité.