

# Europe : « Les pays de la zone euro devraient émettre 1 000 milliards d'euros d'obligations communautaires »

Sept économistes allemands plaident pour l'émission de « corona bonds » afin de garantir la solidarité des Etats européens face aux marchés pour affronter les inévitables dépenses budgétaires

**Tribune, Le Monde, 23 Mars 2020**

La pandémie du coronavirus frappe durement l'Europe en termes humains et économiques. Les effets de la crise soumettent nos systèmes de santé à une épreuve extrême. Les mesures de politique sanitaire de grande envergure sont essentielles, mais elles réduisent l'activité économique et mettent en danger l'existence des entreprises et des emplois.

L'Etat est tenu d'amortir autant que possible les graves effets économiques par des aides à la liquidité et des transferts directs. Cela nécessitera des niveaux de financement public très élevés. Tous les pays doivent pouvoir prendre les mesures nécessaires pour protéger la population, stabiliser l'économie et relancer cette dernière rapidement après la crise.

Pour que cela soit possible pour tous les Etats membres indépendamment de leur situation budgétaire, l'Europe doit être financièrement solidaire dans cette crise. Les forts doivent aider les moins forts. C'est le moment de vérité pour une Europe qui s'affirme si souvent être une communauté de destin.

Article réservé à nos abonnés Lire aussi [Coronavirus : « Ce puits sans fond affole les analystes financiers »](#)

Les marchés financiers doutent actuellement de la volonté et de la capacité de réaction des Etats européens. Le rendement des obligations italiennes à dix ans a déjà sensiblement augmenté. Même si les réformes du système bancaire entamées depuis la crise de 2008 ont eu leur effet et que les banques sont plus stables, la durée imprévisible de la crise et la perte massive de revenus déjà entamée créent d'énormes risques pour l'avenir.

## L'emprunt de la crise pétrolière de 1974

Une leçon clé de la dernière crise est que des mesures rapides et proactives sont nécessaires pour éviter que des doutes sur la stabilité du système bancaire émergent, et pour étouffer dans leur germe les attaques spéculatives. Comment accomplir cette tâche herculéenne ? La solidarité européenne et le partage des risques peuvent et doivent désormais apporter une contribution décisive.

L'histoire montre que les pays se sont soutenus à maintes reprises dans les crises économiques graves. Par exemple, la Communauté européenne a émis un emprunt communautaire pour lutter contre les conséquences de la crise pétrolière de 1974. Les pays de la zone euro sont confrontés à la fois à un choc de l'offre et de la demande. Récession industrielle et baisse de la consommation se conjuguent.

Article réservé à nos abonnés Lire aussi [Face à l'épidémie de Covid-19, « les agents économiques peinent à adopter un comportement rationnel »](#)

Des entreprises saines risquent de ne pas survivre à de graves problèmes de liquidité. Sans aides gouvernementales massives, une augmentation rapide du chômage, une contraction massive de la consommation et une intensification de la crise seraient irrémédiables. Le soutien à la liquidité par le biais de prêts, de garanties et de reports d'impôts ainsi que la réduction des coûts de main-d'œuvre grâce au chômage partiel sont des mesures importantes pour stabiliser la situation, mais elles ne seront pas suffisantes.

Des aides publiques significatives sont nécessaires, en particulier pour les nombreuses petites entreprises (autoentrepreneurs, indépendants, petites entreprises...), mais aussi pour les moyennes et grandes entreprises. Les sociétés multinationales ont de meilleures possibilités pour équilibrer leur situation financière, mais à mesure que la crise se poursuit, leur situation risque de devenir précaire.

## **Une politique budgétaire européenne**

Les mesures budgétaires nécessaires « quoi qu'il en coûte » exigeront des moyens budgétaires très élevés dans tous les pays. Mais les Etats européens ont des marges de manœuvre différentes dans les budgets publics. Il faut éviter que la crise sanitaire ne se transforme en une deuxième crise de la dette souveraine.

La crise actuelle nécessite donc un signal commun puissant montrant aux marchés financiers que parier contre la zone euro ou certains de ses Etats membres n'a aucun sens. La politique budgétaire est soumise à des conditions fondamentalement différentes que lors de la crise de l'euro. En particulier, les aides ne peuvent être soumises à une exigence de conditionnalité, qui était justifiée dans les années 2010.

Article réservé à nos abonnés Lire aussi [« La crise du coronavirus doit permettre d'avancer vers une Europe unie », selon le gouverneur de la Banque d'Italie](#)

La stratégie que nous proposons est basée sur des obligations de crise communautaires et vise à faire prendre ses responsabilités à une politique budgétaire européenne. Une telle stratégie comprend un rôle fort mais complémentaire dévolu à la Banque centrale européenne (BCE) en tant que garante de la stabilité des marchés et de la transmission de la politique monétaire.

La BCE a déjà réagi à l'augmentation des primes de risque pour les obligations d'Etat italiennes. Il est désormais impératif que les États-membres agissent collectivement et sans ambiguïté. Les obligations communautaires sont désormais nécessaires pour répartir le coût de la crise sur plusieurs épaules. Cela peut aider les pays les plus touchés et les empêcher de tomber dans une crise de solvabilité dont ils ne sont pas responsables.

## **Les obligations communautaires**

À cette fin, les pays de la zone euro devraient émettre des obligations communautaires d'un montant de 1 000 milliards d'euros (environ 8 % du produit intérieur brut de la zone euro) limités à la durée de cette crise. Cette réserve peut être utilisée pour soutenir les États membres s'ils risquent de perdre l'accès au marché des capitaux.

En raison de la responsabilité conjointe, la dette des États les plus touchés augmenterait relativement peu. Il s'agit d'un fonds d'urgence pour la gestion de crise, c'est-à-dire d'une mesure ponctuelle et temporaire, telle que les obligations conjointes émises lors de la crise pétrolière de 1974. L'échéance de ces obligations doit être aussi longue que possible. Les parts d'intérêt et de remboursement devraient être basées sur les parts détenues par les États membres dans le capital de la BCE.

Les obligations ainsi émises créeraient également des « actifs sûrs » pour les banques de la zone euro. Cela réduirait le risque d'un cercle vicieux (« doom loop ») entre les banques en difficulté et les finances publiques. Ces titres devraient obtenir sur le marché des capitaux des conditions de financement favorables. A défaut, il faudrait vérifier si les banques commerciales doivent être prioritairement servies lors de la souscription pour leur permettre de soumettre par la suite ces obligations à la BCE pour refinancement.

Ces obligations communautaires seraient un signe clair que l'Europe est solidaire face à la crise. Aucun État n'apparaît en tant que quémandeur. Les Européens affrontent ensemble la crise. Il n'y a pas de stigmatisation par l'endettement.

## **Des fonds pour recapitaliser les banques**

Le Mécanisme européen de stabilité (MES), institution créée à une autre époque (en 2012), ne devrait pas intervenir en amont. Cependant, il pourrait être chargé d'émettre ces obligations de solidarité et diriger le financement dans les États membres pour une mise en œuvre rapide et fiable et éviter ainsi tout retard que pourraient occasionner des mécanismes d'approbation au niveau national.

En outre, comme elle l'a commencé avec son nouveau programme d'achat d'urgence de 750 milliards d'euros, la BCE devrait être en mesure de stabiliser les marchés obligataires, afin d'empêcher toute spéculation immédiate sur la stabilité des finances publiques et donc le refinancement des anciennes dettes. À cette fin, les exigences relatives aux programmes du MES doivent être temporairement remplacées. Cela est essentiel à la liquidité et à la stabilité des marchés obligataires en même temps qu'une mesure contre la spéculation.

À terme, des ressources plus importantes seront nécessaires pour établir un filet de sécurité pour les banques de la zone euro. Les institutions existantes telles que le MES et leur expertise peuvent être utilisées. L'objectif est de disposer de fonds suffisants pour recapitaliser les banques.

## **Pour un Europe solidaire**

Les fonds du MES disponibles à cet effet devraient passer de 60 à 200 milliards d'euros, ce qui correspond à environ 50 % de la capitalisation boursière des banques de la zone euro, afin de dissiper tout doute sur la solidité des banques. Ce mécanisme doit être utilisé avec souplesse, et pas seulement après que les ressources de l'Etat membre concerné soient épuisées. Il s'agit d'empêcher la spirale de l'affaiblissement des banques et la perte de confiance des marchés dans la stabilité des finances publiques.

Cette crise est marquée par une forte et imprévisible dynamique. Il y a par conséquent besoin de signaux forts sur la capacité politique à agir. Le récent programme d'achat d'obligations de la BCE montre qu'elle fait ce qu'elle peut pour stabiliser les marchés. Mais la volonté politique d'agir ne doit pas faiblir maintenant. Lors de la crise de l'euro, chaque intervention de la BCE a été suivie d'un déclin des efforts politiques. Cela nous a coûté cher...

Il n'y a pas de temps à perdre. Plus la crise actuelle persiste, plus les différences de situation budgétaire en Europe deviendront apparentes. Au risque de désunir l'Europe au moment où elle doit être solidaire.

les signataires de cette tribune sont : **Peter Bofinger**, professeur émérité d'économie à l'université de Würzburg et ancien membre du Conseil allemand d'analyse économique : **Sebastian Dullien** est directeur de l'Institut de recherche en macroéconomie et conjoncture à Dusseldorf : **Gabriel Felbermayr**, professeur d'économie à l'université de Kiel et président de l'Institut de Kiel pour l'économie mondiale : **Michael Hüther**, président de l'Institut d'économie allemande à Cologne : **Moritz Schularick**, professeur d'économie à l'université de Bonn et membre de l'Académie des Sciences de Berlin : **Jens Südekum**, professeur d'économie à l'université de Dusseldorf et membre du Conseil scientifique du ministère fédéral de l'économie : **Christoph Trebesch**, professeur d'économie à l'Institut de Kiel pour l'économie mondiale et membre du Conseil scientifique du ministère fédéral des finances

[Cette tribune a été publiée en allemand dans la *Frankfurter Allgemeine Zeitung* samedi 21 mars]