

## Avis du Comité économique et social européen sur le thème «Croissance et dette souveraine dans l'UE: deux propositions novatrices» (avis d'initiative)

(2012/C 143/03)

Rapporteur: **M. CEDRONE**

Le 14 juillet 2011, le Comité économique et social européen a décidé, conformément à l'article 29, paragraphe 2, de son règlement intérieur, d'élaborer un avis d'initiative sur le thème:

"Croissance et dette souveraine dans l'UE: deux propositions novatrices" (avis d'initiative).

La section spécialisée "Union économique et monétaire, cohésion économique et sociale", chargée de préparer les travaux du Comité en la matière, a adopté son avis le 2 février 2012.

Lors de sa 478<sup>e</sup> session plénière des 22 et 23 février 2012 (séance du 23 février 2012), le Comité économique et social européen a adopté le présent avis par 121 voix pour, 46 voix contre et 11 abstentions.

### 1. Recommandations principales

Jean Monnet: "J'ai toujours pensé que l'Europe se ferait dans les crises, et qu'elle serait la somme des solutions qu'on apporterait à ces crises".

1.1 Le CESE estime que le principal problème de l'euro est avant tout un problème politique, davantage qu'un problème économique. En effet, sa crédibilité est affaiblie car les agences de notation ont perdu confiance en la capacité des gouvernements à prendre des mesures décisives pour empêcher le défaut de paiement des États fortement touchés par la dette. Les réponses proposées récemment, telles que celle formulée par la Commission d'émettre des obligations de stabilité, sont focalisées sur le problème de la stabilité <sup>(1)</sup> davantage que sur celui de la croissance, alors même que le projet de traité sur la coordination et la gouvernance proposé par le Conseil <sup>(2)</sup> souffre d'un large "déficit démocratique", dans la mesure où il court-circuite le Parlement et les autres institutions européennes.

1.2 Le CESE estime en outre que la voie pour sortir de la crise, qui est une crise systémique de la zone euro, ne passe pas par un retour aux égoïsmes nationaux ou par la réduction des droits, mais plutôt par un changement des politiques économiques, la relance de la compétitivité, la consolidation de l'égalité, de la solidarité et de la cohésion. Cela permettrait de rétablir la confiance des citoyens envers le projet européen et la possibilité d'un redressement du modèle social européen, face aux risques que comporterait pour tous une impossibilité de résoudre la crise, qui pourrait mener à une rupture et à l'échec de l'idée même d'Europe.

1.3 De l'avis du CESE, les institutions européennes n'ont pas à répondre aux seules agences de notation – ce qui constitue une sorte de piège, même si elles décèlent parfois les faiblesses du marché. Les institutions ont le devoir de proposer à leurs propres citoyens une sortie de crise efficace, assortie dans le

même temps d'un projet pour l'avenir de l'Europe qui soit en mesure de nourrir la confiance et l'optimisme, de renforcer le sentiment d'appartenance et de participation à la réalisation d'un idéal commun fondé sur le progrès social et un niveau élevé d'emploi. En particulier, les électeurs doivent comprendre que la stabilité dépend davantage de la croissance que de la seule austérité, et qu'une croissance économique solide pourrait rétablir la confiance envers la zone euro et la crédibilité de celle-ci sur les marchés financiers.

1.4 Dans cette perspective, le CESE accueille favorablement les initiatives prises par les institutions européennes en faveur d'une politique budgétaire et fiscale commune, même si les mesures adoptées jusqu'ici n'ont qu'un caractère partiel et limité. Il estime toutefois, sans préjudice de l'activation immédiate et de l'utilisation du Fonds européen de stabilisation financière (FESF) puis du mécanisme européen de stabilité (MES), qu'il est nécessaire de parvenir rapidement à deux propositions concrètes et décisives pour faire face à la question de la croissance (*Eurobonds*) et stabiliser la dette (*Union Bonds*) <sup>(3)</sup>. Ces propositions éviteraient à certains pays et à l'UE de devoir recourir à la seule austérité pour défendre l'euro, ce qui aggrave leurs conditions sociales, affaiblit la croissance et risque de provoquer la récession.

1.5 En particulier, pour stimuler promptement la croissance, il est indispensable de mettre en place un plan de relance économique, sociale et culturelle, une sorte de "nouveau pacte européen" comparable à ce qu'a été le New Deal aux États-Unis, afin de permettre aux États membres de profiter d'un

<sup>(1)</sup> Commission européenne, Livre vert sur la faisabilité de l'introduction d'obligations de stabilité, COM (2011) 818 fin, 23 novembre 2011.

<sup>(2)</sup> Conseil de l'Union européenne, projet de traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire, 10 janvier 2012.

<sup>(3)</sup> Il convient de noter que la définition d'"Eurobonds" adoptée dans le présent avis ne correspond pas exactement à celle qui apparaît dans d'autres sources. Le livre vert de la Commission européenne analyse la faisabilité de l'introduction d'"obligations de stabilité", concept assimilable à celui des *Union Bonds* décrits dans le présent avis, à cette différence près que ce type d'obligations exigerait des garanties conjointes ou solidaires. D'autres propositions, par exemple celle de Lorenzo Bini Smaghi, utilisent le terme d'*Eurobonds* avec cette même idée de restauration de la stabilité, alors qu'il est question, dans le présent avis, d'émissions nettes d'obligations destinées à rétablir et à soutenir la croissance économique. Voir aussi: Von Weizsäcker, J. et Delpla, J. (2010). *The Blue Bond Proposal*, Institut Bruegel, document politique 2010:3. Schmidt, C. M et al, (2011). *Proposal for a European Redemption Pact*, 9 novembre.

développement solide et durable, fondé sur la compétitivité, la productivité, l'emploi, le bien-être, la prospérité et, surtout, le consensus démocratique. Cela serait également de nature à créer les conditions de la mise en place effective d'une gouvernance économique et budgétaire commune.

1.6 Différents types d'obligations ont été proposés comme des solutions possibles à la crise actuelle, parallèlement aux réformes structurelles indispensables<sup>(4)</sup> que les États membres devraient être encouragés et motivés à adopter. Or, ces propositions, y compris celles du livre vert de la Commission, présentent une faiblesse sur le plan politique, à savoir qu'elles prévoient des garanties conjointes ou des garanties solidaires de la part des États membres, ce qui les rend inacceptables pour les gouvernements des grands pays, à commencer par l'Allemagne.

1.7 Le CESE, en revanche, fait observer que les garanties et transferts de cette nature ne sont nécessaires ni pour convertir une partie des obligations nationales en obligations de l'UE, ni pour effectuer des émissions nettes d'*Eurobonds*. En outre, il fait valoir que le financement par l'intermédiaire d'obligations n'est pas de nature à encourager le laxisme dans la gestion des finances publiques, à condition que la conversion de la dette nationale en dette de l'Union alimente un compte de débit plutôt qu'un compte de crédit. Les émissions nettes d'obligations ne serviraient pas à financer le déficit, mais plutôt à transformer l'épargne – y compris les excédents internationaux – en investissements destinés à favoriser la cohésion et la compétitivité.

1.8 Le CESE propose par conséquent l'introduction de deux types d'obligations (*bonds*) de l'Union européenne, qui sont complémentaires mais distincts: les **Union Bonds** destinés à stabiliser la dette, et les **Eurobonds** destinés à stimuler la reprise et la croissance. Il recommande aussi d'utiliser une partie du flux net des *Eurobonds* pour financer un **fonds européen de capital-risque**, ce qui était l'un des objectifs originels du Fonds européen d'investissement (FEI)<sup>(5)</sup>.

1.9 *Union bonds* - La dette nationale, convertie, même de manière graduelle, en *Union bonds* jusqu'à hauteur de 60 % du PIB, pourrait être détenue dans un compte de débit consolidé mais non soumis à négociations<sup>(6)</sup>. Ces titres, puisque non soumis à négociations, seraient protégés contre l'activité spéculative liée aux jugements des agences de notation. Mais les transferts budgétaires ne seraient pas nécessaires pour les mettre en place. Les États membres dont la dette serait ainsi libellée en *Union bonds* serviraient leur quote-part de la dette convertie en obligations de l'Union. Cette conversion aurait aussi pour effet de réduire la dette de la plupart des États, qui rentreraient ainsi dans les critères de Maastricht. La situation financière de la Grèce continuerait sans doute d'être un problème spécifique, mais limité et donc gérable.

(4) À commencer par l'achèvement du marché unique, comme le suggère le rapport Monti.

(5) Holland, Stuart (1993). *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s* ("Un impératif européen: la cohésion économique et sociale dans les années 1990"). Préface de Jacques Delors. Nottingham: Spokesman Press

(6) Les détenteurs privés de titres bénéficieraient ainsi d'avantages considérables concernant le risque de faillite car les titres nationaux seraient convertis à parité avec les *Union bonds*, au taux d'intérêt préexistant.

1.10 Pour atteindre ces objectifs, le pacte de stabilité et de croissance n'aurait pas besoin d'être révisé, tandis qu'il gagnerait la crédibilité qui lui fait actuellement défaut auprès des marchés et des électeurs, puisque l'objectif de stabilité pourrait être atteint sans recours à des mesures d'austérité. De plus, la conversion d'une quote-part importante (jusqu'à 60 %) de la dette des États membres en dette de l'Union pourrait se faire suivant une procédure de "coopération renforcée". Les États membres préférant conserver leurs obligations nationales seraient libres de le faire<sup>(7)</sup>.

1.11 Contrairement aux *Union bonds*, les **Eurobonds** émis pour financer la reprise et la croissance seraient négociés et pourraient ainsi attirer des fonds dans l'UE. Les pays BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) ont à nouveau confirmé en septembre 2011 qu'ils souhaitent détenir des réserves d'euros pour aider à stabiliser la zone euro. Détenir de telles réserves sous la forme d'*Eurobonds* plutôt qu'en obligations nationales permettrait de renforcer l'euro en tant que monnaie de réserve internationale tout en aidant les économies émergentes à réaliser leur ambition de créer un système mondial de réserves de change plus varié.

1.12 Les *Eurobonds* ne doivent pas intégrer la dette nationale de l'Allemagne ou de tout autre État membre, et n'ont pas besoin de garanties souveraines conjointes ou solidaires. Depuis plus de 50 ans, la Banque européenne d'investissement a émis avec succès des titres de dette souveraine, sans qu'il soit besoin de recourir à des garanties nationales. Sa réussite a été telle que son volume est aujourd'hui déjà deux fois supérieur à celui de la Banque mondiale.

1.13 L'afflux d'excédents de liquidités de pays tiers achetant des *Eurobonds* permettrait de rétablir la croissance, qui est le moyen le plus efficace de réduire la dette et les déficits, comme l'a prouvé l'administration Clinton au cours de son second mandat, où le budget fédéral américain a été chaque année excédentaire. Les *Eurobonds* pourraient contribuer à financer les investissements de la BEI, dans le cadre de laquelle le service de la dette correspondant à ces investissements est assuré par les recettes des États membres qui en bénéficient, à la place des transferts budgétaires entre États membres.

(7) Les États membres qui souhaitent instaurer entre eux une coopération renforcée dans le cadre des compétences non exclusives de l'Union peuvent recourir aux institutions de celle-ci et exercer ces compétences en appliquant les dispositions appropriées des traités, dans les limites et selon les modalités prévues à l'article 20 du traité sur l'Union européenne, ainsi qu'aux articles 326 à 334 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Les coopérations renforcées visent à favoriser la réalisation des objectifs de l'Union, à préserver ses intérêts et à renforcer son processus d'intégration. Elles sont ouvertes à tout moment à tous les États membres, conformément à l'article 328 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. La décision autorisant une coopération renforcée est adoptée par le Conseil en dernier ressort, lorsqu'il établit que les objectifs recherchés par cette coopération ne peuvent être atteints dans un délai raisonnable par l'Union dans son ensemble, et à condition qu'au moins neuf États membres y participent. Les actes adoptés dans le cadre d'une coopération renforcée ne lient que les États membres participants. Ils ne sont pas considérés comme un acquis devant être accepté par les États candidats à l'adhésion à l'Union (article 20 TUE). Tous les membres du Conseil peuvent participer aux délibérations concernant une coopération renforcée, mais seuls les membres du Conseil représentant les États membres participant à cette coopération prennent part au vote (article 330 TFUE).

1.14 Dans le cadre de la mission de convergence et de cohésion du Groupe BEI, qui lui incombe au titre du Programme d'action spécial d'Amsterdam de 1997, une croissance financée par ces obligations et tirée par les investissements permettrait d'atteindre le niveau macroéconomique de transferts budgétaires.

1.15 La **cohésion** serait renforcée – Les *Eurobonds* permettraient de cofinancer les projets d'investissement de la BEI, que cette dernière est déjà chargée depuis 1997 de réaliser pour promouvoir la cohésion et la convergence dans les secteurs suivants: santé, éducation, rénovation urbaine, environnement, technologies vertes et soutien aux petites et moyennes entreprises et aux jeunes pousses du secteur des technologies de pointe.

1.16 La compétitivité serait améliorée, une partie des afflux de capitaux canalisés par l'émission d'*Eurobonds* servant à financer un fonds de capital-risque pour les petites et moyennes entreprises. Cela permettrait une *Mittelstandspolitik* (politique de soutien aux PME) européenne, qui était l'un des objectifs originels du Fonds européen d'investissement, désormais fusionné avec le Groupe BEI.

1.17 Si la Banque centrale européenne est la gardienne de la stabilité, le Groupe BEI peut quant à lui sauvegarder la croissance, dès lors que ses projets d'investissements sont cofinancés par des *Eurobonds*. Après la crise financière de 2008, il a été demandé à la BEI si elle détiendrait et émettrait des obligations en vue de stabiliser la dette. Elle a étudié la question, ce qui était compréhensible à l'époque. Mais parallèlement, le Fonds européen d'investissement avait pour mission originelle de procéder aux émissions nettes d'*Eurobonds* tels que proposés en 1993 par Delors dans le livre blanc de la Commission intitulé "Croissance, compétitivité, emploi". Il conviendrait que le Fonds européen d'investissement, en tant que membre du Groupe BEI et en s'appuyant sur l'expérience fructueuse d'émissions d'obligations par la BEI, procède à des émissions nettes d'*Eurobonds* (voir infra, les paragraphes 5.2 à 5.8 du présent avis).

1.18 Partant, les *Eurobonds* pourraient servir à cofinancer un plan européen pour la croissance ainsi qu'un "Pacte européen pour la croissance", qui associerait les meilleures forces de l'UE: entreprises, syndicats, associations; un pacte qui servirait de moteur pour apporter des réponses concrètes à la crise actuelle. Il s'agirait d'une sorte de "New Deal", inspiré par celui des États-Unis, à même de rétablir la croissance et l'emploi, de réduire la dette, de restaurer la confiance et l'espérance en l'avenir de l'UE, et en particulier de réduire le chômage des jeunes.

1.19 Il faudra lancer simultanément un processus qui s'attaque sans délai aux questions fondamentales de l'UE: **la dimension économique** et budgétaire, comme l'a fait le sommet de Bruxelles des 8 et 9 décembre 2011, en prévoyant également de renforcer la BCE, en tant que garante de la stabilité financière; **la dimension sociale** et **la dimension politique**, pour combler le déficit démocratique actuel et accélérer le processus décisionnel. En pratique, il s'agit de lever toutes les barrières (et en particulier les limites liées au processus décisionnel et à la faiblesse politique) qui ont empêché et empêchent encore l'UE d'agir rapidement et efficacement, non seulement pour soutenir l'euro, mais aussi pour éviter de mettre en danger l'existence même de l'UE et sa raison d'être, en accentuant son déclin.

## 2. Préambule

2.1 L'objectif prioritaire du présent avis est donc de proposer un programme d'action applicable dès maintenant, sans nécessité de créer de nouvelles institutions ou de réviser les traités, et qui puisse jeter les bases d'une gestion commune de la dette de la zone euro. En reconnaissant la nécessité de réduire les niveaux insupportables des dettes nationales, cet avis vient compléter d'autres avis déjà élaborés par le CESE, ou en cours d'élaboration, qui ont trait à la problématique de la croissance, de la politique industrielle et financière, de la productivité et de la compétitivité.

2.2 Après 2007-2008, l'on espérait que le pire était passé. Les mesures prises pour mettre un terme à cette crise ont eu un coût sévère pour les citoyens européens et provoqué une hausse de la dette publique. Mais deux ans après, alors même que la dette nationale a augmenté sur le court terme en raison du sauvetage des banques, ce n'est plus la dette privée mais la dette publique qui a été incriminée.

2.3 L'attaque portée aux pays jugés les plus vulnérables a montré toute la fragilité de la zone euro, alors que sa dette nationale cumulée, même si elle doit être réduite et maîtrisée, est inférieure à la dette américaine. Les mesures adoptées, bien qu'elles aient été mises en place tardivement, représentent un grand pas en avant, qui est toutefois insuffisant, étant donné qu'il s'agit d'une crise systémique, qui ne dépend donc pas de la dette de tel ou tel pays.

2.4 Cela a clairement mis en évidence un problème essentiel qui se pose pour la survie de la zone euro et du projet européen lui-même, à savoir: "Qui dicte les lois et qui a le dernier mot?" En effet, la société civile européenne a déjà clairement compris que ce ne sont plus les gouvernements élus qui ont le contrôle de la situation, mais des entités non élues qui se sont substituées à eux. Ainsi, il existe un risque non seulement pour la légitimité des gouvernements nationaux, mais aussi pour la survie du processus démocratique au niveau européen.

2.5 Jusqu'en 2008, l'euro n'avait pas ressenti de turbulences monétaires, et s'était apprécié par rapport au dollar, en devenant la deuxième monnaie de réserve mondiale. Une des raisons expliquant ce revirement de situation et les attaques spéculatives qui ont touché l'euro est que, jusqu'à la crise grecque, les agences de notation partageaient du principe que l'Union ne laisserait jamais un État membre faire faillite. Or, comme aucune solution rapide n'est apparue face à la crise grecque, les spreads des nouvelles obligations ont monté en flèche. C'est le manque de volonté politique et l'incapacité, pendant deux ans, à s'accorder sur une solution pour résoudre la crise de la dette souveraine en Europe qui a encouragé les agences de notation à dégrader la note de la dette de toute une série d'États membres de la zone euro, cette dégradation touchant désormais autant les pays centraux que la périphérie de la zone.

2.6 Sans perdre de vue la nécessité d'assainir la dette (progressivement, pour éviter que le malade "coupable" ne meure guéri), l'UE doit agir avec une forte détermination. En effet, les États, et pas seulement les plus endettés, tétanisés par la nécessité de ne pas aggraver leurs comptes publics et épuisés par une croissance lente, sont inertes, de même que

l'UE, ou du moins lents à prendre des décisions. De leur côté, les marchés obligataires n'ont pas été non plus rassurés par la réponse politique apportée - à savoir la rigueur, l'austérité et les coupes budgétaires -, qui risque de ralentir la croissance ou de la rendre négative.

2.7 Un aspect de la réponse à apporter est d'en finir avec l'idée que les excédents d'un pays correspondent aux déficits d'un autre. Il faut également en finir avec "l'hypothèse de l'éviction financière" ("crowding out") et, parallèlement, avec cette conception erronée que faire des coupes dans les investissements et les dépenses publics va fatalement "créer de l'activité" ("crowding in") pour les investissements et dépenses du secteur privé. Un autre phénomène n'a pas été suffisamment pris en considération, à savoir que, lorsque des programmes d'austérité menés dans de petits États membres de l'UE ont par le passé provoqué une reprise économique, cela était dû dans certains cas au fait que l'UE dans son ensemble connaissait une hausse de la demande d'exportations, et dans plusieurs cas au fait que ces mesures s'accompagnaient d'une dévaluation de la monnaie nationale, ce qui est hors de question aujourd'hui pour les États de la zone euro.

2.8 L'UE a besoin de regagner la confiance de la population européenne envers la monnaie unique, en lui montrant qu'elle représente un avantage mutuel. À cette fin, il faut mettre en place un programme d'action économique, mais aussi social et culturel, ainsi qu'un "nouveau pacte européen", sur le modèle du "New Deal" américain, dont la réussite a encouragé le Président Truman à avaliser le Plan Marshall. Ce dernier a non seulement favorisé la reconstruction dans l'après-guerre, mais a aussi permis à tous les pays européens de connaître un développement dans la durée, fondé sur la compétitivité, la productivité, l'emploi, le bien-être social, la prospérité, et surtout, le consensus (participation et partenariat social).

2.9 Une telle perspective, associant stabilité et croissance, ferait naître le consensus politique nécessaire pour mettre en place de nouveaux instruments communs de gouvernance économique et budgétaire. Il est parfaitement irrationnel d'avoir une monnaie unique et 17 politiques distinctes de gestion de la dette. Or, une politique budgétaire reposant sur l'austérité ne peut suffire à redresser la situation. Ce qu'il faut, ce sont à la fois des stratégies de gestion de la dette cohérentes et des instruments financiers communs, capables de financer la croissance européenne au moment où les niveaux excessifs de la dette nationale seront réduits.

2.10 La réponse de l'UE à la crise ne peut se résumer aux mots "rigueur, austérité, coupes budgétaires, sacrifices, etc." indépendamment des conséquences. Sans parler des problèmes d'évaluation et de la distinction entre "pays vertueux" et "mauvais élèves", qui bien souvent fait peu de cas de la vérité et des responsabilités réelles. Une telle approche fait naître des ressentiments, des égoïsmes, de la rancœur et de l'amertume, y compris sur le plan culturel, ce qui dégenère en rivalités mesquines, voire en un populisme dangereux pour l'Europe. En amont, il y a une erreur de diagnostic, une vision moralisatrice de la crise qui dissuade les pays dits "vertueux" d'aider les autres.

2.11 Le binôme austérité-croissance est un dilemme que l'UE doit dépasser, avec l'assentiment de ses citoyens, en agissant sur un double plan, simultanément, comme indiqué dans les deux paragraphes suivants.

2.12 D'une part, il convient de formuler une nouvelle proposition, plus élaborée, sur la dette souveraine, qui consisterait à prévoir, sur la base d'une solidarité mutuelle et conformément aux principes du traité, la réduction des niveaux d'endettement et le maintien de la responsabilité des États membres, en décourageant les attaques spéculatives. La défense de l'euro, qui est avant toute une question politique, serait bénéfique pour tous les pays, notamment les plus riches, et permettrait de sortir de cette situation paradoxale où le rêve originel d'une monnaie unique est devenu un cauchemar pour les citoyens européens.

2.13 La deuxième proposition doit viser à regagner la confiance des populations européennes. À cette fin, il faut mettre en place un programme d'action économique, sociale et culturelle, capable de concrétiser les ambitions du programme européen de relance économique 2020, en prévoyant les moyens financiers nécessaires. Il faut de plus une grande idée, une sorte de "Nouveau pacte européen", par exemple sur le modèle du "New Deal" américain. Il est bien connu que le plan Marshall lui-même a non seulement favorisé la reconstruction dans l'après-guerre, mais a aussi permis à tous les pays européens de connaître un développement dans la durée, fondé sur la compétitivité, la productivité, l'emploi, le bien-être social, la prospérité, et surtout, le consensus (participation et partenariat social).

2.14 L'UE doit donc tout mettre en œuvre pour répondre d'une seule voix aux interrogations des marchés, lesquels ont montré leur limite ultime en agissant hors de toute règle et de tout contrôle. Or, cela ne nécessite pas l'adhésion unanime de tous les États membres à l'idée de créer de nouveaux instruments financiers. Il est possible en la matière de recourir au principe de la coopération renforcée. Plutôt que de réduire la zone euro à un "noyau dur" de pays qui pourraient en subir un préjudice, il conviendrait de permettre aux pays soumis à des attaques spéculatives de transférer une quote-part importante de leur dette nationale vers un compte de débit de l'UE, à l'avantage de tous les États membres.

### 3. Union bonds destinés à stabiliser la dette nationale

3.1 En Europe, la dette souveraine ne peut plus se définir comme telle. Les limites et les erreurs tant des États membres que de l'UE, doublées de l'absence d'un cadre efficace pour la supervision et la surveillance des institutions financières, ont facilité le comportement prédateur à l'encontre des monnaies nationales<sup>(8)</sup>. La mauvaise gestion des finances publiques aidant, la souveraineté de certains États membres vulnérables s'est détériorée.

3.2 Le CESE estime qu'il est indispensable d'assurer une discipline des comptes publics dans certains pays, y compris par des réformes structurelles équitables et communes. À long terme, il est possible d'envisager une union budgétaire dotée d'un ministre de l'économie et du Trésor de la zone euro. Il semble parfaitement contradictoire d'avoir une politique monétaire (et budgétaire) unique et 17 politiques distinctes de gestion de la dette. Mais dans l'immédiat, il convient de

<sup>(8)</sup> Voir l'avis du CESE sur la "Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit", JO C 54 du 19.2.2011, p. 37.



prendre des mesures rapides pour endiguer les phénomènes spéculatifs, et assurer une gestion commune des budgets des États membres sous le contrôle de l'UE.

3.3 Il faudrait également accorder une importance politique plus élevée au fait que, si certains États membres sont profondément endettés, l'Union elle-même a une dette quasi nulle. Jusqu'en mai 2010, avec le début des rachats de dettes nationales, elle n'avait aucune dette. Même après ces opérations de rachat de dettes et de sauvetage des banques, la dette de l'Union représente à peine plus d'1 % de son PIB. C'est moins d'un dixième du rapport dette/PIB que présentaient les États-Unis dans les années 1930, quand l'administration Roosevelt commença à transformer l'épargne en investissements au moyen de l'expansion des bons du Trésor américain<sup>(9)</sup>. **Contrairement aux États-Unis de cette époque, l'UE a l'avantage de bénéficier des expériences du passé en matière d'obligations.**

3.4 C'est l'Union qui pourra restaurer la souveraineté, en permettant aux gouvernements, et non plus aux marchés financiers, d'exercer la gouvernance; il est possible d'appuyer ce mouvement en renforçant la surveillance et l'évaluation de la responsabilité des acteurs des marchés financiers, et notamment des agences de notation de crédit. Cela peut toutefois se faire sans opérations de rachat de la dette ou de garanties souveraines conjointes ou de transferts budgétaires. À titre d'exemple, lorsqu'elle a financé le New Deal, l'administration Roosevelt n'a pas racheté la dette des États membres de l'Union américaine et ne leur a pas demandé de garantir les bons du Trésor américain ni exigé de transferts budgétaires de leur part. Les États-Unis d'Amérique financent leurs bons du Trésor avec les taxes fédérales, alors que l'Europe n'a pas de politique budgétaire commune. Toutefois, les États membres peuvent financer leur quote-part des obligations nationales converties en *Union bonds*, sans nécessité de transferts budgétaires entre eux.

3.5 Le plan européen pour la relance économique (PERE) a été évincé au profit d'une stratégie d'austérité adoptée pour répondre aux marchés financiers. Les électeurs ignorent complètement pour la plupart que l'Union est engagée dans ce plan, mais sont bien conscients en revanche qu'on leur demande des sacrifices pour sauver les banques et les fonds de pension. Le grand public ignore généralement qu'il existe un plan européen pour la relance économique.

3.6 La conversion d'une partie de la dette nationale en dette de l'Union pourrait s'effectuer également sur la base d'une coopération renforcée entre des États membres de premier plan, dont l'Allemagne, lesquels conserveraient leurs propres obligations. Selon le traité de Lisbonne, une coopération renforcée s'effectue entre une minorité d'États membres. Toutefois, l'introduction même de l'euro a *de facto* consisté en une coopération renforcée entre une majorité d'États. L'Institut Bruegel a proposé la création d'une nouvelle institution qui détiendrait les obligations provenant de la conversion des dettes souveraines nationales en dette de l'Union<sup>(10)</sup>. Toutefois, il n'est pas nécessaire de créer une nouvelle instance.

<sup>(9)</sup> Les États-Unis ne choisirent de faire marcher la planche à billets qu'au deuxième mandat de Roosevelt. Mais le principal moteur de la reprise, après la Grande Dépression, sous les deux administrations Roosevelt, fut l'émission d'obligations pour financer les investissements sociaux et environnementaux - démarche dont l'Europe pourrait désormais s'inspirer pour relancer son économie.

<sup>(10)</sup> Von Weizsäcker, J. et Delpla, J. (2010), *The Blue Bond Proposal*, Institut Bruegel, document politique 2010:3.

3.7 La partie de la dette nationale convertie en *Union bonds* pourrait être détenue par le FESF (puis par le MES) sur un compte spécial de conversion, sans faire l'objet de négociations<sup>(11)</sup>. Cela permettrait aux obligations converties d'être à l'abri de la spéculation. Les investisseurs conserveraient leurs actifs jusqu'à l'échéance des obligations à leur taux d'intérêt en vigueur. Cela permettrait aussi d'éviter l'aléa moral, puisque les obligations détenues dans un compte de débit ne pourraient pas être utilisées pour la création de crédit net. Le risque de défaut de paiement de certains États membres serait ainsi considérablement réduit, au bénéfice tant des gouvernements que des détenteurs d'obligations.

#### 4. Eurobonds destinés à rétablir la reprise et la croissance durable

4.1 Les évolutions récentes ont mis en évidence la nécessité pour l'Union de parvenir à une gouvernance économique et sociale commune pour parachever l'unité créée par la monnaie unique, afin de mieux répondre aux déséquilibres macroéconomiques croissants. Toutefois, jusqu'à présent, la Commission et le Conseil ne se sont préoccupés que de la stabilité, en éludant la nécessité de faire redémarrer la croissance.

4.2 Cette approche fait abstraction de deux aspects: d'abord, le fait de prolonger les mesures d'austérité dans le temps a une dimension sociale et des implications internationales, les économies émergentes ayant besoin d'une demande européenne soutenue pour pouvoir exporter; ensuite, le fait de financer la reprise de la croissance n'exige pas nécessairement des transferts budgétaires entre États membres, mais plutôt un "recyclage" des excédents des économies émergentes.

4.3 Par exemple, un des arguments adoptés avec force dans diverses propositions publiées dans la presse, en écho à la proposition de l'Institut Bruegel et à celle présentée antérieurement à Jacques Delors, en 1993, en matière d'*Union bonds*, est que procéder à des émissions nettes d'*Eurobonds* permettrait d'attirer des excédents des banques centrales de pays émergents ainsi que des fonds souverains, en produisant un effet multiplicateur.

4.4 Ces rentrées financières sous forme d'*Eurobonds* pourraient permettre de concrétiser l'engagement pris depuis 2008 par les États membres et le Parlement européen en faveur d'un plan européen pour la relance économique. L'introduction des obligations en bourse se ferait par étapes, mais l'afflux cumulé d'une part des excédents des banques centrales des économies émergentes et des fonds souverains, lesquels représentent près de 3 000 milliards de dollars américains, serait substantiel.

4.5 Ces rentrées pourraient égaler voire dépasser les ressources propres de la Commission, sans qu'il soit besoin des transferts budgétaires auxquels l'Allemagne et d'autres États membres s'opposent. Elles permettraient aussi de cofinancer les investissements du Groupe BEI dans les secteurs relevant de la politique de cohésion, à savoir la santé, l'éducation, la rénovation urbaine et l'environnement.

<sup>(11)</sup> Les détenteurs privés de titres non négociables sur le marché pourraient vendre ceux-ci au MES, le cas échéant, à la valeur nominale, jusqu'à ce qu'ils atteignent le plafond fixé.

4.6 Depuis que la BEI s'est vu confier la mission relative aux objectifs de cohésion et de convergence, dans le cadre du "Programme d'action spécial d'Amsterdam" de 1997, elle a réussi à quadrupler le volume des prêts qu'elle a octroyés pour financer des investissements. Un nouveau quadruplement des investissements de la BEI serait équivalent au Plan Marshall d'après-guerre<sup>(12)</sup>. Toutefois, contrairement au Plan Marshall et aux Fonds structurels, son mode de financement ne serait pas fondé sur des subventions, mais sur la conversion de l'épargne en investissements. Grâce aux multiplicateurs économiques, ces investissements créeraient une demande soutenue dans le secteur privé, ainsi que des emplois. Cela permettrait de rétablir la confiance des marchés et du grand public quant à la possibilité de remplacer les mesures d'austérité par une hausse du niveau de vie et de bien-être. La croissance et le niveau élevé d'emploi généreraient à leur tour des rentrées budgétaires directes et indirectes contribuant à réduire la dette et les déficits.

## 5. Contexte juridique et institutionnel de la proposition

### 5.1 *Les Union bonds et le Fonds européen de stabilité financière.*

5.1.1 Le Fonds européen de stabilité financière (FESF) pourrait détenir la part de dette nationale convertie en *Union bonds* sur un compte spécial de conversion. Cela serait conforme à sa mission de stabilisation. Il pourrait le faire, même s'il doit être remplacé en juillet 2012 par le mécanisme européen de stabilité (MES). C'est alors le MES qui prendrait en charge la dette convertie.

5.1.2 Le principe suivant lequel la dette convertie en *Union bonds* ne serait pas négociée sur les marchés aurait permis de protéger le FESF contre la dégradation par les agences financières et les marchés obligataires. Le fait que les obligations soient détenues sur un compte de débit est de nature à rassurer l'Allemagne et les autres États membres quant à l'impossibilité d'utiliser les obligations nationales converties en *Union bonds* pour créer du crédit.

### 5.2 *Le rôle du FEI et les Eurobonds*

5.2.1 La BCE n'a pas besoin de participer à l'émission nette d'obligations. Il était prévu à l'origine que l'émission d'obligations de l'Union européenne devrait être assurée par le Fonds européen d'investissement, qui a été institué en 1994 et fait partie du Groupe BEI depuis 2000. Le premier rôle défini pour le FEI était d'émettre des obligations communes en contrepartie de la monnaie commune. Sa mission secondaire était de soutenir financièrement les petites et moyennes entreprises et les jeunes entreprises de haute technologie à développement rapide. De fait, c'est cette mission qui a été son unique rôle depuis 1994<sup>(13)</sup>.

5.2.2 Le projet originel de FEI reconnaissait qu'une monnaie unique empêcherait les États membres de pouvoir utiliser la

dévaluation comme moyen d'ajuster la balance des paiements, et que le pouvoir politique n'était pas favorable aux transferts budgétaires à l'échelle recommandée par le rapport MacDougall<sup>(14)</sup>. Toutefois, en s'appuyant sur le précédent du New Deal, il reconnaissait aussi que des obligations européennes pourraient financer les politiques structurelles, sociales et régionales, comme c'était l'intention du rapport Spaak sur le marché commun, en 1956<sup>(15)</sup>. C'était également conforme aux objectifs du rapport MacDougall sur l'emploi structurel et conjoncturel et les politiques régionales destinées à réduire les disparités inter-régionales en matière de capital et de productivité.

### 5.3 *La conception du FEI concernant le fonds de capital-risque*

5.3.1 La recommandation de 1993 établissant que le FEI devrait soutenir les PME n'envisageait pas seulement les garanties de capital ou les prêts aux PME, mais aussi la création d'un Fonds européen de capital-risque doté d'un budget de jusqu'à 60 milliards d'ECU et la mission spécifique de financer la création d'entreprises de haute technologie.

5.3.2 Financé par des obligations de l'UE, ce fonds aurait réalisé des investissements sur plusieurs années, mais aurait présenté des possibilités macroéconomiques. Une saine gestion du fonds, en coopération avec les agences nationales de crédit et les agences de développement régional ayant une connaissance des PME locales, devait garantir la possibilité de financer les obligations par les rendements des capitaux propres des PME, quand la réussite de ces entreprises le permettait.

5.3.3 L'objectif était de compenser le manque de capital-risque privé en Europe, par rapport aux États-Unis, de réduire la dépendance des PME vis-à-vis de prêts à taux fixe qui pénalisait les entreprises nouvellement créées avant qu'elles aient un bon accès au marché, et ainsi de renforcer l'innovation et la compétitivité microéconomiques, avec des retombées positives sur le plan social et macroéconomique.

5.3.4 Au moment de sa création en 1994, le FEI a vu son rôle de capital-risque négligé au profit de son rôle de garantie d'emprunts, le résultat étant qu'il n'avait garanti qu'un milliard d'ECU pour les PME lorsqu'il est entré dans le Groupe BEI en 2000. Il n'a retrouvé sa vocation initiale d'instrument microéconomique destiné à avoir des effets macroéconomiques que lors du Conseil Ecofin de septembre 2008 à Nice, lequel a prévu des aides aux PME à hauteur de 30 milliards d'euros, toutefois sous la forme de prêts et non de capitaux propres.

5.3.5 Il convient de réenvisager la possibilité pour le FEI d'avoir un rôle de financement du capital-risque plutôt qu'un rôle exclusif de prêteur, dans le cadre des émissions nettes d'*Eurobonds* destinées à compléter la conversion d'une partie de la dette nationale en dette de l'Union.

<sup>(12)</sup> Un sondage d'opinion fut réalisé au milieu des années 1950 auprès de 2 000 personnes en France, en Norvège, au Danemark, aux Pays-Bas, en Autriche et en Italie. Dans tous ces pays, 80 % des gens connaissaient le Programme européen de reconstruction et entre 25 et 40 % d'entre eux en comprenaient le fonctionnement.

<sup>(13)</sup> Stuart Holland (1993), *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s* ("Un impératif européen: la cohésion économique et sociale dans les années 1990"). Op. Cit..

<sup>(14)</sup> De 5 % à 7 % du PIB – Commission européenne (1977). Rapport du groupe d'étude sur le rôle des finances publiques dans l'intégration européenne.

<sup>(15)</sup> Comité intergouvernemental sur l'intégration européenne (1956), "Rapport sur le marché commun général" (Rapport Spaak).

#### 5.4 La BEI

5.4.1 La BEI a toujours émis ses propres obligations et a exprimé une nette préférence pour le maintien de leur identité, distincte de celle des obligations de l'UE. Cela est justifié. D'abord, la BEI émet ses propres obligations principalement pour le financement de projets, spécificité qu'elle souhaite préserver. Deuxièmement, le fait de servir les *Eurobonds* était supposé nécessiter des transferts budgétaires, alors que la BEI sert sa propre dette par les revenus du financement de projets. Troisièmement, les transferts budgétaires pourraient nécessiter une augmentation des ressources propres de la Commission, ce qui est improbable. La BEI craint par ailleurs une dégradation de sa propre note de crédit, si elle devait participer à la stabilisation de la dette.

#### 5.5 Les rôles complémentaires de la BEI et du FEI

5.5.1 Toutefois, ces réserves n'ont pas lieu d'être s'agissant de l'émission nette d'*Eurobonds* par le Fonds européen d'investissement. Bien qu'ils fassent partie du même groupe, la BEI et le FEI sont des institutions distinctes. Partant, les *Eurobonds* du FEI seraient distincts des obligations émises par la BEI et des Union bonds destinés à stabiliser la dette, détenus par le FESF.

5.5.2 Les émissions d'*Eurobonds* par le FEI pourraient venir compléter les obligations émises par la BEI dans le cadre du financement de projets conjoints. Le service des obligations serait effectué par les recettes tirées de projets d'investissement plutôt que par des transferts budgétaires. La BEI garderait le contrôle, en soumettant les projets à son approbation et à sa gestion, et conserverait ainsi la maîtrise totale de la gestion des projets.

5.5.3 Si elle a besoin de l'engagement de partenaires locaux, ce qui est important pour elle, la BEI pourrait l'obtenir par une coopération en gestion de projets avec des institutions nationales de crédit comme la Caisse des Dépôts et Consignations, la *Cassa Depositi e Prestiti* et le *Kreditanstalt für Wiederaufbau*.

#### 5.6 Gestion des obligations du FEI

5.6.1 Pour gérer la question du marché ouvert des obligations, ce qui était son objectif initial, le FEI aurait besoin d'un nouveau plan d'entreprise. Il aurait besoin à cette fin d'une équipe dotée d'une grande compétence professionnelle, qu'il pourrait recruter auprès de la BEI et en concertation avec des agences nationales de gestion de la dette. Comme l'émission d'*Eurobonds* se ferait par paliers, il pourrait également construire son équipe au fil du temps.

5.6.2 Le Conseil Ecofin est l'organe de gouvernance du Groupe BEI. Pour décider de l'émission des *Eurobonds* par le FEI, **il ne requiert pas forcément de révision du traité**, pas davantage qu'au moment de la création du FEI en 1994.

5.7 Les critères pour lancer un plan européen de relance économique ne doivent pas être fixés par le Conseil Ecofin ou via une proposition de la Commission. Depuis le Programme d'action spécial d'Amsterdam et les Conseils européens de Luxembourg (1997) et de Lisbonne (2000), la BEI s'est vu attribuer des missions de cohésion et de convergence, pour investir dans la santé, l'éducation, la rénovation urbaine, la technologie verte, le soutien financier aux petites et moyennes entreprises et les jeunes entreprises de nouvelle technologie à développement

5.8 Depuis, 1997, la BEI a réussi à quadrupler ses financements annuels d'investissement, les faisant passer à l'équivalent des deux tiers des ressources propres de la Commission. Un nouveau quadruplement de ces financements d'ici à 2020, au moyen d'un cofinancement provenant de l'achat d'*Eurobonds* par les banques centrales et les fonds souverains d'économies excédentaires permettrait de concrétiser le plan européen pour la relance économique. C'est d'autant plus vrai qu'il est prouvé que les multiplicateurs d'investissements atteignent un facteur de trois, et sont donc potentiellement deux à trois fois plus puissants que les multiplicateurs budgétaires<sup>(16)</sup>.

Bruxelles, le 23 février 2012.

Le président  
du Comité économique et social européen  
Staffan NILSSON

---

<sup>(16)</sup> J. Creel, P. Monperrus-Veroni & F. Saraceno (2007), *Has the Golden Rule of public finance made a difference in the United Kingdom?* ("La règle d'or sur les finances publiques a-t-elle eu des effets au Royaume-Uni?"), Observatoire Français des Conjonctures Économiques, Working Papers 2007-13.