

# EUROBONDS ET CITOYENNETÉ EUROPÉENNE

Andrea Boitani et Roberto Tamborini  
Avril 2020

FRIEDRICH  
EBERT   
STIFTUNG

## L'URGENCE

La pandémie de coronavirus aura un impact négatif très fort sur les économies de l'Union européenne. Le niveau de cet impact dépendra à n'en pas douter de la durée de la pandémie et des mesures de restriction en train d'être progressivement appliquées par les différents pays européens aux activités de production et à la circulation des personnes, ces Etats faisant ainsi preuve de leur incapacité à apprendre de l'expérience des premiers pays touchés par le virus. Les retombées économiques du coronavirus dépendront également du niveau et de la rapidité des mesures adoptées pour soutenir l'économie. Ce ne sont pas des mois que nous avons devant nous mais seulement quelques semaines. Une décision doit absolument être prise avant Pâques.

Les États-Unis ont approuvé au niveau fédéral des mesures de soutien à la hauteur de deux milliards de dollars, à laquelle s'ajoute une injection de liquidités illimitée de la FED. En Europe, après quelques hésitations, la BCE a adopté le « *Programme d'achat d'urgence en cas de pandémie* » (PEPP) dont l'enveloppe globale s'élevait au départ à 750 milliards d'euros en 2020. Cependant, elle a ensuite relativisé ce montant en déclarant que les achats seraient effectués « dans la mesure nécessaire » et qu'ils seraient « proportionnés » afin d'atteindre les « objectifs du mandat ». Par ailleurs, la BCE a temporairement assoupli les normes de supervision des banques afin de réduire l'impact d'un resserrement du crédit. En revanche, les décisions de la Commission en matière de dépenses publiques se sont limitées à la suspension du pacte de stabilité (c'est-à-dire les normes qui imposent des contraintes en matière de déficit et de dette publique des États membres, notamment ceux de la zone euro) et à la mobilisation de 37 milliards d'euros afin d'apporter un soutien en liquidités aux petites entreprises et au secteur de la santé. Un tel montant est, à l'évidence, tout à fait insuffisant, même pour ne faire face qu'exclusivement à la situation d'urgence actuelle, dans

Ce printemps, l'Europe va changer  
*Pino Daniele, « Questa primavera »*

la mesure où celle-ci affecte non seulement le secteur de la santé, mais également les revenus de millions de travailleurs indépendants ou précaires, et, entre autres, de salariés de petites et très petites entreprises, qui ont connu un arrêt brutal en raison de la pandémie.

## CE QUE NOUS NE VOULONS PAS

Pour sortir de cette impasse, des instruments plus puissants ont été proposés afin de protéger l'Union européenne, ou du moins la zone euro, d'une nouvelle crise potentiellement beaucoup plus grave que celles de 2008-2009 et de 2011-2012. Certains commentateurs ont affirmé la nécessité de recourir aux eurobonds ou *coronabonds*, des titres de dette européenne garantis par une nouvelle « capacité fiscale » de l'UE. Nous pensons que c'est le chemin à suivre. Néanmoins, cette proposition suscite de nombreuses objections, en particulier de la part des pays d'Europe du Nord, ce qui pourrait freiner, voire même empêcher l'adoption d'une bonne solution dans les délais nécessairement courts qu'impose la crise sanitaire et économique.

Sans volonté affichée de porter un regard critique sur la légitimité politique et éthique de ces objections, nous pensons que celles-ci sont imputables, d'une part, à la sous-estimation de la portée et des coûts de la pandémie, et, d'autre part, à la surévaluation de la capacité fiscale nationale pour y faire face. Le résultat est un lourd cas d'aléa moral qui risque d'affecter à la fois les citoyens nationaux et ceux de l'Europe dans son ensemble, car tout pays qui ne sera pas en mesure de faire face par tous les moyens possibles à la crise sanitaire et économique représentera une lourde menace pour lui-même et pour les autres.

En vue de dépasser ces objections, nous avons conçu une proposition relative à l'émission d'eurobonds permettant

d'affronter efficacement l'urgence sanitaire et économique dans tous les pays, et d'amorcer la reprise, tout en créant des actifs sûrs dont l'Europe et son système financier ont dramatiquement besoin. A cet égard, il est d'abord nécessaire de préciser ce que les eurobonds que nous proposons *ne sont pas* et *ne font pas*.

- (i) Ce ne sont pas de nouveaux titres de dette émis individuellement par les États.
- (ii) Ce ne sont même pas des prêts octroyés par le MES en cas de crises financières auxquelles tel ou tel État serait confronté, ou de choc collectif, à l'instar de la pandémie de coronavirus. Les fonds du MES doivent rester disponibles dans le cadre de leur finalité, avec les conditionnalités prévues, et ce, surtout dans la période suivant le pic épidémique, lorsque les dettes des États auront augmenté.
- (iii) Les eurobonds que nous proposons ne mutualisent pas les dettes des différents États: s'agissant de la dette préexistante, ils n'impliquent aucune garantie de la part des États « vertueux » au profit de ceux qui le sont moins.
- (iv) Les flux financiers issus de l'émission des eurobonds que nous proposons ne sont pas des transferts temporaires ou permanents d'un pays à l'autre, la population adulte étant, comme nous allons le voir, la clé du calcul des dépenses et du niveau de soutien nécessaire.

---

## NOTRE PROPOSITION

Dans un souci de brièveté, nous présenterons notre proposition point par point. Nous souhaitons que cette plus grande clarté puisse compenser le prix de cette approche nécessairement schématique.

- a. Toute émission d'eurobonds doit être accompagnée d'une garantie. Cette garantie doit être *nouvelle* et *collective*. Elle ne doit pas entamer le capital des États – un capital qui garantit aujourd'hui leurs dettes publiques nationales – et doit être fournie par l'Union européenne moyennant une capacité fiscale dédiée. À cet effet, un fonds *ad hoc* pourrait être créé dans le cadre du budget communautaire.
- b. Ce fonds sera alimenté par une contribution annuelle calculée au prorata des citoyens adultes de l'Union et, de ce fait, elle pèsera sur chaque pays de manière absolument proportionnelle à sa population adulte.
- c. Cette contribution sera calculée en multipliant la somme de 50 euros par le nombre de citoyens adultes (>18 ans). À supposer que le nombre de citoyens adultes représente environ les 5/6ème de la population totale de l'Union européenne, les recettes pour l'UE devraient se chiffrer à environ 18,5 milliards d'euros par an. L'Italie, par exemple, devrait apporter une contribution d'un montant de 2,5 milliards, l'Allemagne de 3,46 milliards, la France de 2,8 milliards, l'Espagne de 1,9 milliards.

- d. Cette capacité fiscale sera entièrement utilisée pour garantir le paiement des intérêts sur des eurobonds à taux fixe et sans date d'échéance (obligations perpétuelles à revenu fixe ou *consols*), ou avec une date d'échéance très lointaine et en tout état de cause intergénérationnelle (100 ans).
- e. Concernant les obligations perpétuelles, il serait possible d'émettre, au taux d'intérêt de 1 %, jusqu'à 1,850 milliards de ces eurobonds, y compris dans différentes tranches. Au taux d'intérêt de 2 %, il serait possible d'émettre jusqu'à 925 milliards d'euros [mld 18.5/0.01 = mld 1,850; mld 18.5/0.02 = mld 925].
- f. Les taux d'intérêt et les contributions pourraient être indexés si le taux d'inflation dépassait les 2 %, de manière à garantir un rendement réel toujours positif.
- g. Les recettes obtenues grâce à l'émission d'eurobonds seraient dépensées sur la base d'un programme défini et contrôlé par la Commission, en proportion de la population adulte de chaque pays. Il s'agirait d'environ 125 milliards pour l'Italie, 165 pour l'Allemagne, 139,5 pour la France et plus de 97 milliards pour l'Espagne, pour une émission de 925 milliards et deux fois plus pour une émission de 1,850 milliards.
- h. La contribution initiale de chaque citoyen européen serait multipliée par 50 ou 100 (en fonction du taux d'intérêt), ce qui rendrait aussitôt possible une dépense « par tête » de 2500. Un multiplicateur très élevé qui fait du petit effort fiscal initial un investissement extraordinairement rentable.

---

## DISCUSSION

1. Grâce à la garantie fiscale et au rendement réel garanti, ces eurobonds sont des actifs sûrs, à la fois attractifs pour les banques et les investisseurs institutionnels (assurances, banques, fonds de retraite) et achetables par la BCE sur le marché secondaire dans le plein respect de son mandat.
2. La garantie serait encore plus solide si les pays européens s'accordaient pour donner à la Commission une véritable souveraineté fiscale, de manière à transformer ces contributions en « recettes propres » de l'Union européenne.
3. Cette initiative constituerait un pas vers le processus d'harmonisation fiscale qui marquerait, du moins pour la zone euro, le parachèvement nécessaire de l'Union monétaire. Pour autant, il n'est pas nécessaire de lancer immédiatement une véritable union fiscale.
4. La garantie fiscale permet d'utiliser les eurobonds pour financer les dépenses courantes – et non pas seulement des investissements rentables – au bénéfice de la population et pour entamer le redressement de l'économie.

5. Le fait que la contribution de chaque pays soit calculée en multipliant un montant fixe (50 euros) par le nombre de sa population adulte n'implique pas nécessairement qu'elle prenne la forme d'un impôt par tête (*poll tax*) dont l'équité soulève des doutes légitimes. La population adulte n'est que la « clé » de ce schéma qui permet de dissiper les doutes sur des transferts possibles entre États.
6. Le coût fiscal annuel s'élèverait à 0,11 % du PIB de l'UE en 2019, à 0,13 % en Italie, 0,10 % en Allemagne, 0,11 % en France et 0,15 % en Espagne.
7. Il s'agit d'un coût négligeable et décroissant dans le temps si le PIB réel augmente au cours des années à venir, une fois passée la récession liée à la pandémie.
8. Du point de vue des dépenses, le bénéfice de ce schéma (à un taux de 2 %) serait de l'ordre de 6,64 % du PIB de l'UE en 2019, de 7 % en Italie, de 4,80 % en Allemagne, de 5,77 % en France et de 7,8 % en Espagne. Deux fois plus si le taux était de 1 %.
9. Le coût fiscal de ce schéma pour chaque pays est infiniment inférieur à celui qu'entraînerait un plan purement national de la même taille. Côté financement, les externalités positives sont évidentes, tout comme celles qui concernent – à une plus grande échelle – les possibilités de dépense.
10. Lorsqu'on regarde le rapport coût-avantage par rapport au PIB, les différences entre les pays s'expliquent à l'évidence par la différence de PIB par tête existant entre les différents pays de l'UE. Ce qui confirme que la « clé » de ce schéma est la population et non pas le revenu. Par ailleurs, la pandémie frappe, à moyen terme, un pays en proportion de sa population. Ce schéma n'a pas été conçu pour aider les pays individuellement, mais bien les Européens.
11. L'émission de ces eurobonds peut être techniquement confiée à la BEI ou au MESF (il existe encore!), qui est une institution pleinement communautaire. Le recours au MES est plus problématique. Le MES est une institution intergouvernementale à l'égard de laquelle les parlementaires de chaque État disposent d'un droit de veto. Dès lors, toute mobilisation de fonds par le MES ferait l'objet d'un processus décisionnel complexe et potentiellement paralysant. En outre, il serait dans tous les cas nécessaire d'effectuer des modifications profondes des modalités d'émission et des conditionnalités actuellement prévues. A chacune de ces modifications, un ou plusieurs États pourraient ainsi opposer leur droit de veto.

### LES AUTEURS

**Andrea Boitani** est professeur d'économie à l'Université catholique de Milan.

**Roberto Tamborini** est professeur d'économie à l'Université de Trente.

### CONTACT

#### Fondation Friedrich-Ebert

41 bis, bd. de la Tour-Maubourg 75007 | Paris | France

[www.fesparis.org](http://www.fesparis.org)

[fes@fesparis.org](mailto:fes@fesparis.org)

L'opinion exprimée dans cette analyse n'engage pas nécessairement la position de la FES.

L'utilisation commerciale des publications de la Friedrich-Ebert-Stiftung n'est autorisée qu'avec l'accord préalable de la FES.