Eurobonds:
Pourquoi sont-ils improbables?

Une proposition du programme de François Hollande est l'idée des Eurobonds: faire emprunter les Etats auprès d'une instance européenne qui lèverait sur les marchés des obligations dont l'ensemble de l'eurozone serait solidaire. Toutes les nations emprunteraient à un taux unique, plus élevé qu'actuellement pour les "meilleurs élèves", principalement, l'Allemagne, et très nettement inférieur aux exigences du marché pour les pays dont les budgets ont totalement dérapé. Ces divergences d'intérêts sont le principal obstacle à la mesure. L'Allemagne refuse d'alourdir la charge de ses intérêts pour aider ses voisins. Cependant, la crise européenne de la dette a aussi un coût pour nos voisins d'outre-Rhin, tant parce qu'ils participent aux multiples plans d'aides que du fait que la croissance ralentie du continent plombe leur propre prospérité. Aussi n'est-il pas, a priori, si clair qu'il soit dans leur intérêt de refuser le principe d'obligations communes, si cela permettait de sortir de la crise.

Hypothèses afin de calculer le coût et les gains pouvant être attendus des Eurobonds.

L'impact budgétaire dans les États de la zone euro

La problématique centrale est celle du taux d'intérêt qui serait associé aux obligations communes. Une petite régression linéaire sur les principaux déterminants du taux d'intérêt (dette/PIB, déficit, …) aboutit un taux d'intérêt à 10 ans de 2.7%, légèrement meilleur que celui payé par la France (2.9%) ou l'Autriche (2.8%), deux pays notés AA+ par l'agence S&P.
L'hypothèse d'une note de crédit d'AA+ est celle retenue par plusieurs études sommaires ayant essayé d'évaluer le coût budgétaire de la mesure. C'est aussi la note du Fonds Européen de Stabilité Financière. En supposant le taux à 10 ans représentatif de la charge de la dette, on peut calculer assez facilement le coût budgétaire de la mesure pour chaque pays à long terme, c'est-à-dire, lorsque l'essentiel de sa dette aura été converti. Il suffit de soustraire au taux actuellement exigé le taux hypothétique de l'Eurobond, puis de multiplier cette différence par

Impact des Eurobonds sur les budgets annuels à long terme (Mds €)

	Dette	Tx à 10 ans	Taux de l'Eurobond: Note 2.30%	2.50%	AA+ 2.70%	2.90%	3.10%	3.30%	3.50%	AA 3.70%	3.90%	4.10%
Grèce	276	21.48%	53	52	52	51	51	50	50	49	49	48
Portugal	156	12.01%	15	15	15	14	14	14	13	13	13	12
Chypre	11	7.00%	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Irlande	150	6.88%	7	7	6	6	6	5	5	5	4	4
Espagne	679	5.79%	24	22	21	20	18	17	16	14	13	11
Italie	1,894	5.65%	63	60	56	52	48	45	41	37	33	29
Slovénie	14	5.27%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Slovaquie	31	4.81%	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
Malte	5	4.26%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Belgique	374	3.52%	5	4	3	2	2	1	0	-1	-1	-2
France	1,733	2.99%	12	8	5	2	-2	-5	-9	-12	-16	-19
Autriche	235	2.83%	1	1	0	-0	-1	-1	-2	-2	-3	-3
Pays-Bas	396	2.29%	-0	-1	-2	-2	-3	-4	-5	-6	-6	-7
Finlande	100	2.15%	-0	-0	-1	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-2
Luxembourg	9	1.97%	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Allemagne	2,308	1.62%	-16	-20	-25	-30	-34	-39	-43	-48	-53	-57
Eurozone	8,369		166	149	132	116	99	82	65	49	32	15

Retenons pour l'instant le taux de 2.7%.

http://theoreme-du-bien-etre.net/

Impact des Eurobonds sur la valeur de la dette (Mds €)

	Dette	Tx à 10 ans	Taux de l'Eurobond: Note 2.30%	2.50%	AA+ 2.70%	2.90%	3.10%	3.30%	3.50%	AA 3.70%	3.90%	4.10%
Grèce	276	21.48%	268	262	256	251	245	240	234	229	224	219
Portugal	156	12.01%	100	97	94	91	88	85	82	79	77	74
Chypre	11	7.00%	4	4	4	3	3	3	3	3	2	2
Irlande	150	6.88%	56	53	50	47	44	41	39	36	33	31
Espagne	679	5.79%	196	183	170	157	145	133	121	109	98	87
Italie	1,894	5.65%	532	495	459	423	388	354	321	288	256	224
Slovénie	14	5.27%	4	3	3	3	3	2	2	2	2	1
Slovaquie	31	4.81%	7	6	6	5	5	4	3	3	2	2
Malte	5	4.26%	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
Belgique	374	3.52%	42	35	27	21	14	7	1	-6	-12	-18
France	1,733	2.99%	111	78	46	14	-17	-47	-77	-106	-135	-163
Autriche	235	2.83%	12	7	3	-1	-6	-10	-14	-18	-22	-26
Pays-Bas	396	2.29%	-0	-8	-15	-22	-29	-36	-43	-50	-56	-63
Finlande	100	2.15%	-1	-3	-5	-7	-9	-11	-12	-14	-16	-17
Luxembourg	9	1.97%	-0	-0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-2
Allemagne	2,308	1.62%	-154	-198	-240	-282	-323	-363	-402	-440	-478	-515
Eurozone	8,369		1175	1014	856	702	550	402	256	113	-26	-163

http://theoreme-du-bien-etre.net/

la dette publique. Le tableau suivant propose cette estimation pour les pays de la zone euro, pour différentes hypothèses de taux de l'Eurobond.

On voit qu'à l'échelle européenne, la mesure permettrait des gains budgétaires conséquents, mais au détriment des pays les plus vertueux, en particulier, de l'Allemagne. A long terme, le fait de devoir emprunter à un taux de 1% supérieur coûterait 25 mds euros par an à ses contribuables. Ce coût ne serait atteint que progressivement, le temps que l'Allemagne doit refinancer son ancienne dette au nouveau taux. Le Ministre des Finances allemand avait fourni à la presse une estimation semblable. A titre de comparaison, ce coût pour l'Allemagne dépasse le chiffrage du programme présidentiel de M. Hollande (20 mds euros).
Concernant les autres pays, la mesure serait très salutaire à l'Italie, et, rapportée à la taille du pays, encore davantage à la Grèce. Pour cette dernière, l'économie réalisée est virtuelle vu que personne ne s'attend à ce que le pays puisse honorer sa dette. On ne fait pas d'économies sur ce que l'on ne peut pas payer. En revanche, les Eurobonds n'apporteraient pas grand-chose à l'Espagne et ne constituent donc pas une réponse à la profonde crise que traverse ce pays et à ses 25% de chômage. On aurait donc tort de voir dans les Eurobonds la réponse à tous les problèmes économiques de l'Europe.

Les détenteurs de dette

Une conséquence des Eurobonds qui ne semble pas intéresser les commentateurs est leur impact sur les créanciers actuels des pays européens, à savoir, principalement, le système bancaire des différentes nations et les épargnants: les porteurs d'assurances vie, par exemple. Concrètement, deux obligations d'un même Etat ayant le même horizon temporel doivent avoir le même rendement, soit, en gros, un ratio (paiement annuel/valeur boursière) identique. Sans cela, les investisseurs vendraient instantanément l'obligation chère pour acheter l'obligation "bon marché", donnant droit aux mêmes paiements pour un même risque. Ces transactions égaliseraient en quelques secondes les prix des deux obligations. En conséquence, les anciennes obligations allemandes verraient leur valeur baisser jusqu'à ce que leur rendement atteigne 2.7%. Les obligations grecques profiteraient, quant à elles, d'une appréciation vertigineuse. Logique pour un pays insolvable dont le trésor allemand deviendrait soudainement caution.

Plus précisément, à l'hypothèse de 2.7%, on peut s'attendre au triplement de la valeur des obligations grecques et à une chute de 10% des allemandes. Une multiplication par le montant des dettes nationales estime les gains et pertes de détenteurs d'obligations de chaque nation.
Au coût annuel pour le contribuable allemand, s'ajouterait alors une perte de valeur dépassant 200 mds euros pour les

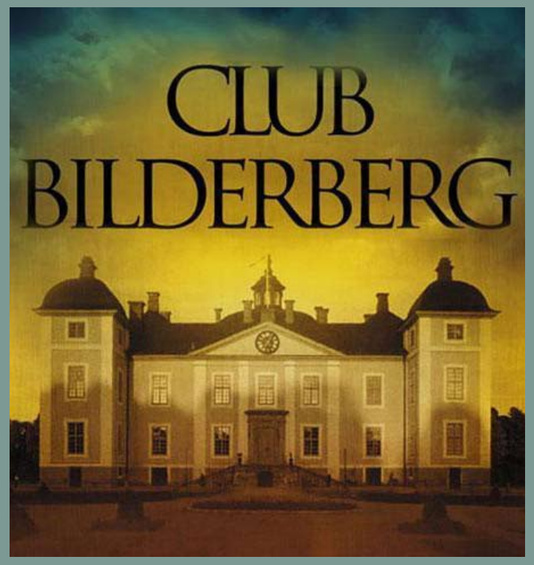
créanciers de l'Allemagne, principalement, les épargnants allemands. Pas sûr que les retraités allemands apprécient!

Le scénario « AA »

Le scénario AA+ est fondé sur les perspectives actuelles d'évolution de la dette européenne. Elles-mêmes dépendent de la volonté des Etats membres de limiter leurs déficits. Or leur incitation la plus forte vient de la crise de la dette faisant exploser le coût de financement des pays aux politiques budgétaires laxistes. Avec l'instauration des Eurobonds, cette "motivation" risque de disparaître dans la mesure où un Etat ne verra plus sa politique budgétaire être significativement sanctionnée par les marchés. Déresponsabilisé, chaque pays serait, alors, moins attentif, et l'ensemble de la zone verrait sa dette s'accroître bien au-delà des perspectives actuelles.
En évoquant le cas de l'Espagne l'apparition des Eurobonds ne résoudrait pas l'essentiel des problèmes de la zone euro. Libéré par l'Allemagne de la contrainte des marchés, les gouvernements connaissant de fortes difficultés et mettant actuellement en place des mesures d'austérité drastiques (Espagne, Italie, Portugal, Grèce… bientôt la France?) seront tentés par des politiques beaucoup plus populaires et dépensières, leurs effets pervers étant dilués à travers le continent. Rappelons que dans son scénario actuel, la Commission européenne prévoit un retour à l'équilibre budgétaire de l'Italie dès 2013… Est-ce crédible sans la pression des marchés financiers? Pour cette raison, l'Allemagne exige comme pré-requis impératif aux Eurobonds des règles budgétaires extrêmement strictes et engageantes, par exemple, l'inscription contraignante dans les Constitutions. Or, Hollande lui-même refuse la fameuse règle d'or…
Le scénario de la Commission européenne table sur un déficit de la zone euro de 3% et une dette publique égale à 93% du PIB en 2013, soit exactement les mêmes chiffres que ceux attendus pour la France notée AA+. La Belgique, notée AA, prévoit pour 2013 un déficit de 2.6% et une dette de 100%. Le

taux d'intérêt à 10 ans sur les obligations belges est de 3.5%. Ces chiffres illustrent le fait que tout dérapage budgétaire de la part de pays jouant les passagers clandestins mènerait en deux ou trois ans à une dégradation de la note européenne. Cette dégradation impliquerait un taux plus proche de 3.7% (ce qui reste 2 pts de moins que les taux actuels de l'Espagne ou de l'Italie).

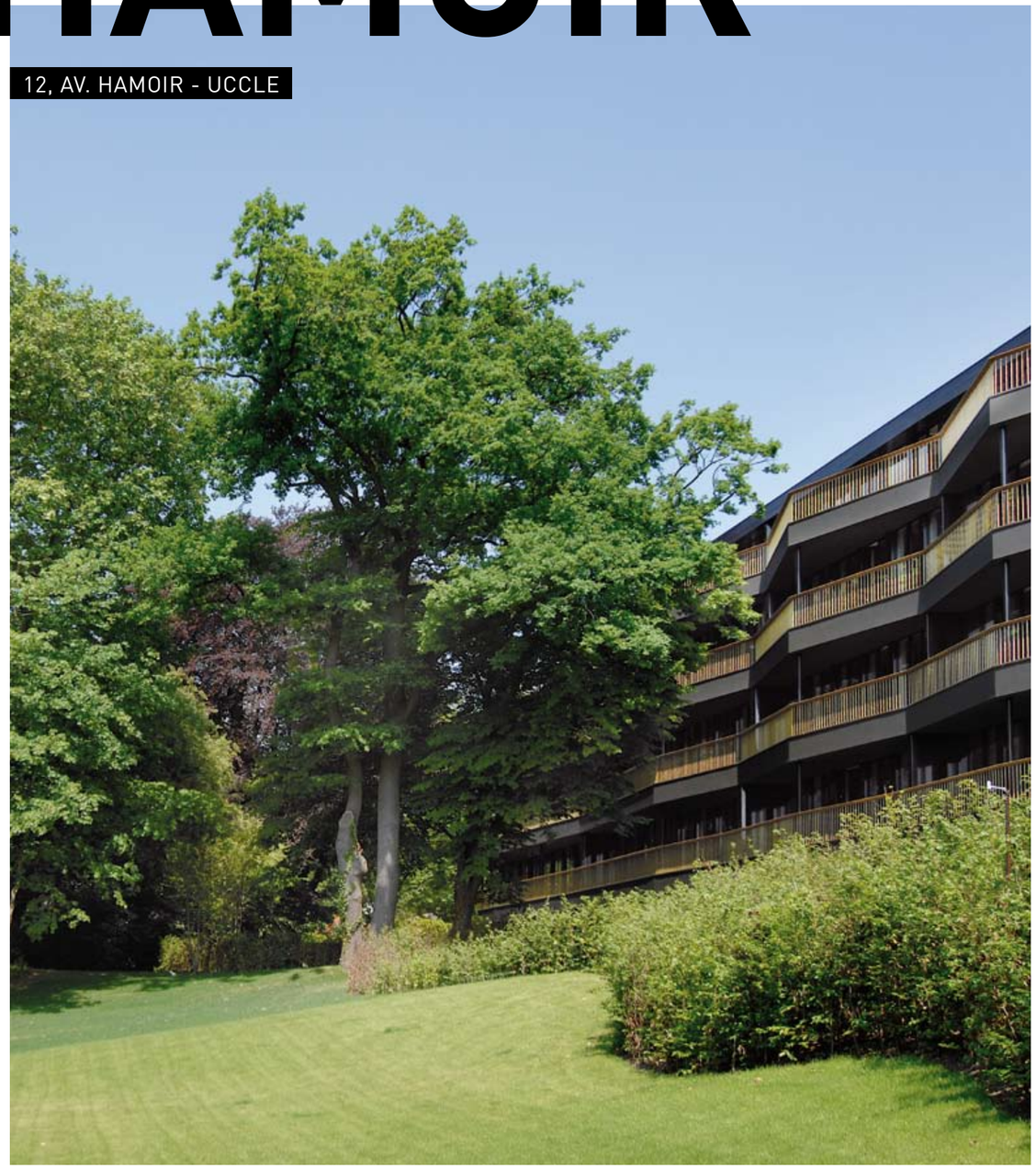
On remarque qu'à de tels taux, la France deviendra aussi perdante, tandis que les pertes de l'Allemagne deviendraient totalement inacceptables (50 mds euros par an pour le contribuable, 400 mds euros pour les porteurs d'obligations allemandes). Un tel scénario n'ayant rien d'invraisemblable, on comprend alors l'hostilité farouche d'un certain nombre de pays vertueux aux Eurobonds dans un futur proche, sauf à annihiler.



If the euro is proven to be a failure, the prospect of achieving the ultimate goal of a global currency is dead for, at least, the next 100 years.
In addition, Bilderberg cherishes the single currency, because it's their baby. Bilderberg Chairman Étienne Davignon bragged that Bilderberg helped create the euro by first introducing the policy agenda for a single currency in the early 1990's, which was later formalized into the 1992 Maastricht Treaty.
However, the very first discussions about creating a single currency took place decades beforehand at the 1955 Bilderberg meeting in Garmisch-Partenkirchen, West Germany.
Leaked documents divulge how Bilderberg elitists discussed "*the necessity to bring the German people into a common European market as quickly as possible*", adding that the future was in danger without a "United Europe".
This agenda included "*the need to achieve a common currency*", as well as the creation of a "*central political authority*".
Given the fact that the euro was, at least, five decades in the making, don't expect the global elite to give up on it without a fight. The euro crisis will take center stage at Bilderberg 2012 as members attempt to manufacture consensus for a committed effort to redeem the single currency once again.

HAMOIR by Diener & Diener

12, AV. HAMOIR - UCCLE



PROJECT²
PASSION + ARCHITECTURE

INFO +
VISITES
TEL 02 502 07 45 WWW.PARCDUHAMOIR.BE