

## Indispensables eurobonds

*di Jézabel Couppey-Soubeyran*

Emmanuel Macron devra attendre la prochaine session du Conseil européen, prévue les 19 et 20 mars, pour remettre sur la table des discussions le sujet des eurobonds, ces titres d'emprunt que les Etats de la zone euro pourraient émettre en commun pour financer leurs investissements d'avenir. Malgré l'appel qu'il a lancé dans la presse européenne à ses homologues, le sujet n'a pas percé lors du séminaire informel du 12 février au château belge d'Alden Beisen, où le président du Conseil européen, Antonio Costa, les avait tous conviés pour discuter de compétitivité et de résilience.

Le consensus n'a pas été difficile à obtenir sur « *l'ambitieux programme de simplification* » que mène la Commission européenne à coups de textes législatifs dits « omnibus », sur « *l'accélération de l'union de l'épargne et des investissements* », ou encore sur le constat alarmant du « *manque d'investissements en Europe* ». En revanche, les chefs d'Etat et de gouvernement de l'Union peinent toujours autant à s'entendre sur la part nécessaire d'investissements publics et sur les instruments de financement pour les réaliser.

Ce manque de consensus est un manque de cohérence, car on voit mal comment la fragmentation des marchés de capitaux européens pourra se réduire tant qu'il n'existera pas un actif financier souverain européen commun, l'eurobond. A ne jurer que par les marchés de la dette privée, nos dirigeants européens en oublient que si ces marchés-là sont autant fragmentés en Europe, c'est parce que ceux de la dette publique le sont aussi. Chacun des 20 pays qui partagent l'euro émet sa propre dette : ces 20 courbes des taux sont comme autant de lignes de fragmentation. L'eurobond est la clé de voûte de l'unification des marchés européens. En fournissant aux investisseurs un actif sûr de référence commun, un collatéral homogène et une courbe des taux unique, il élargirait et approfondirait les marchés de la dette européenne, comme l'a souligné dans une interview à *Politico* Joachim Nagel, le président de la Bundesbank, la banque

centrale allemande, apportant un soutien inattendu à l'appel lancé par Emmanuel Macron et sans craindre le désaccord sur le sujet avec le chancelier, Friedrich Merz.

### **Manque d'audace**

Il en va également de la souveraineté financière de l'Europe. Depuis que les rapports Letta (avril 2024) puis Draghi (septembre 2024) l'ont mis en évidence, on ne cesse de déplorer qu'environ 300 milliards d'euros d'épargne européenne « *fuient* » chaque année vers l'économie américaine, et on exhorte les investisseurs européens à vendre leurs actifs américains. Mais comment répondre à l'injonction « *Sell America* » sans disposer de l'alternative « *Buy Europa* » ? Très concrètement, pour gagner en autonomie financière vis-à-vis des Etats-Unis, les financiers européens devraient réduire leur détention d'actifs américains, mais comment le faire s'ils n'ont en remplacement que le *Bund*, le bon du Trésor allemand, dont le marché reste étroit ? L'eurobond contribuerait à combler ce manque.

Il ne réglerait pas entièrement le problème, qui tient aussi à une évolution structurelle du capitalisme financier : celle de la montée en puissance des « *investisseurs pour autrui* », comme les nomme la sociologue Marlène Benquet dans son livre *La Finance aux extrêmes* (La Découverte, 256 p., 22 euros). Ceux-ci rassemblent les gestionnaires d'actifs (comme BlackRock, Vanguard ou Fidelity) auxquels les banques, les assureurs et les fonds de pension de la finance « *traditionnelle* » délèguent la gestion d'une partie de leurs actifs.

Or ceux-ci sont largement dominés par des acteurs américains, qui privilégient les investissements américains ! Les ménages européens n'ont jamais eu la main sur leur épargne en la plaçant auprès des acteurs de la « première finance » [*banques, assurances...*], lesquels la perdent à leur tour en la cédant aux acteurs de la « seconde finance » [*les gestionnaires d'actifs*]. Néanmoins, l'existence d'eurobonds renforcerait l'attractivité de l'euro comme monnaie de réserve et d'investissement, de quoi lui permettre peut-être d'accéder au statut de devise clé envié au dollar, sans y parvenir jusqu'ici.

En émettant une dette commune, les Etats de la zone euro réduiraient le coût de leurs emprunts et mutualiseraient le risque d'insoutenabilité de leur dette. L'expérience du plan de relance NextGenerationEU – décidé en 2020 et financé par un emprunt de la

Commission européenne au nom de l'Union – montre que cette dette a gagné en crédibilité auprès des investisseurs, avec des volumes importants et des taux désormais inférieurs à ceux de certains Etats membres, notamment la France, bien que restant au-dessus du taux allemand. Ces emprunts communs sont une voie possible pour concilier la soutenabilité de la dette et les investissements d'avenir. En s'engageant à racheter ces eurobonds aux investisseurs, la Banque centrale européenne pourrait sécuriser ce marché et contribuer à écarter la crainte d'une insoutenabilité des dettes européennes. De quoi apaiser les controverses sur les finances publiques auxquelles le Conseil économique social et environnemental a consacré une étude *[datée du février 2025]*. Bien sûr, cela ne fera que repousser le « mur » de la dette.

En ne jurant que par les marchés de la dette, nos dirigeants européens manquent d'audace. Une autre voie possible pour financer les investissements d'avenir consisterait à aller chercher du côté des financements hors marché. L'éventail est large, des prêts directs au Trésor jusqu'aux subventions monétaires fléchées vers des usages particuliers, en passant par des coordinations entre banques publiques et banques centrales ou par une restauration du « circuit du Trésor » *[qui permettait jusqu'au milieu des années 1960 à l'Etat français de drainer l'épargne disponible de façon réglementaire]*. Certaines de ces options se heurtent moins au cadre institutionnel qu'à des verrous idéologiques bien serrés.