



11/06/12 | 07:00 | Frédéric Maury

## Bond, vous avez dit EuroBond ?

Les **EUROBONDS** ou **Euro Obligations** sont présentées comme un nouvel outil de financement des Etats de la Zone Euro. **Peuvent-elles sauver l'Europe ?** Quels en sont les avantages et les modalités ?

L'Europe traverse une crise financière et budgétaire sans précédent et les idées inventoriées par nos économistes ne manquent pas. Arrêtons-nous quelques instants sur l'une d'elles, les Eurobonds ou Euro-Obligations, **un nouvel outil de financement des Etats**. Que se passe-t-il à ce jour ? Les Etats font chaque année de nouveaux emprunts et en remboursent une part des plus anciens, le solde étant positif en période de déficit. Ces emprunts sont réalisés sur les marchés de capitaux individuellement et subissent la loi du marché et ses prolongements spéculatifs. L'Irlande puis la Grèce y ont été exposés et c'est désormais au tour de l'Espagne qui, en dépit de ses efforts budgétaires, est désormais considérée comme le nouveau mouton noir européen. Ses conditions de financement se sont envolées. En réalité, ce sont les CDS, des assurances requises par les investisseurs pour s'assurer de la solvabilité de l'émetteur qui ont explosé et sont aujourd'hui proches de 4 à 5 %/an, ce qui, ajouté au taux intrinsèque, donne un 6%, niveau parfaitement insoutenable qui pourrait rapidement faire basculer l'Hispanie en Hellenie. Pour la France c'est nettement moins, pour l'Italie c'est assez voisin mais ne cherchez toujours pas de cohérence écono-

mique dans ces écarts, car ils sont bien souvent les résultantes de modèles économétriques savants.

L'idée de l'Eurobond serait de substituer à la dette nationale une dette supranationale (européenne) très liquide et libellée en Euro. Naturellement, les pays d'Europe du Nord s'inquiètent

**Il existe pourtant une voie dans laquelle ce dispositif pourrait trouver toute sa place**

des risques de mutualisation et ne souhaite pas ouvrir cette boîte de pandore de peur de devenir complices ou garants des déficits futurs des cigales européennes.

La réalité présente est toute autre, car **au rythme de ce tsunami financier européen et sans jouer les Cassandres, le prochain pays risque bien d'être l'Italie** (provisoirement sortie des radars) puis la France.

**Qu'apporteraient donc les EuroBonds ?** Le principe paraît assez simple : Une structure européenne garantie par les Etats de la zone euro émettrait directement sur les marchés pour financer les Etats membres. Prise comme telle, cette belle idée risquerait de déplacer le problème de chaque Etat au niveau de l'Europe sans vraiment le régler.

**Il existe pourtant une voie dans laquelle ce modèle pourrait trouver toute sa place dans le respect des préoccupations légitimes de tous les Etats.**

En effet, l'Europe a bâti son modèle économique sur le respect de trois principes dont l'un et non des moindres, concerne **la limitation de l'endettement (60 % du PIB)**, niveau dépassé par de nombreux pays (source OFCE), Allemagne (79%), France (89%), Espagne (75%).

Ce principe définit donc la limite en deçà de laquelle la dette est jugée acceptable et au-delà inacceptable. Nos endettements peuvent donc être analysés de deux façons : Soit en valeur globale et de s'effrayer en considérant que les 83% de la France sont insoutenables et doivent être avec la plus grande célérité remboursés (1 700 milliards) soit **en séparant le bon grain de l'ivraie**.

Selon le dogme européen, le bon grain Français s'établirait donc à 60% et l'ivraie serait au-delà soit 23%. Mais les marchés ne font pas cette distinction et les nouveaux taux d'intérêt impactent directement ou indirectement uniformément la presque quasi totalité de la dette. D'un autre côté comment séparer le bon grain de l'ivraie ? Imaginez donc un prêt ou une émission

obligatoire (pour l'Etat) dont l'objet serait consacré au financement du bon vin. Si l'idée paraît séduisante, elle resterait matériellement impossible.

**L'objectif premier des Eurobonds serait de le permettre à l'échelle de l'Europe.** En conséquence, il en serait fini des CDS usuraires (les assurances individuelles qui majorent les taux) comme des niveaux de taux économiquement insoutenables. Naturellement, au-delà des 60% les Etats pourraient utiliser le mécanisme actuel pour l'ivraie et resteraient responsables individuellement de leur endettement additionnel.

Quand l'on sait que si les taux français atteignaient les niveaux espagnols, notre facture d'intérêt augmenterait schématiquement de près de 39 milliards !!! Et ce principe pourrait parfaitement être mis en oeuvre de manière progressive.

Il y a donc urgence et ce n'est plus un choix politique mais le bon sens économique. **C'est exactement sur ce fondement que l'un des pays les plus libéraux de la planète a bâti sa stabilité financière et créé sa banque centrale, il y a tout juste 2 siècles, il s'agit des Etats-Unis.**

Gageons qu'après avoir connu la Grèce antique puis traversé la Rome antique, ce ne soit pas tout entier l'Europe qui devienne antique car **les Eurobonds doivent bien plus être observés comme des instruments d'avenir d'optimisation des coûts et de limitation des risques d'une Europe, qui se doit sous peine de disparation, devenir rapidement solidaire.**

Après tout, ne sont-ce pas ces mêmes principes qui président à la volonté actuelle des élus locaux de créer une agence de financement des collectivités territoriales. —

ZOOM...ZOOM...

**Notation Financière des communes**

Certains en rêvent, d'autres la craignent mais la Notation financière est bien ancrée et incontournable chez nos banquiers. Pour dédramatiser et sensibiliser les élus et responsables financiers aux mécanismes prévalant dans le secteur financier, localnova vient d'éditer deux rapports de synthèse restituant les travaux d'analyse effectués auprès des communes de plus de 100 000 habitants (rapport 1) et de 50 000 à 100 000 habitants (rapport 2), établis sur la base des comptes administratifs (CA) 2010 et 2009 et présentant leur notation financière «indicative». **Les résultats sont globalement très bons voire excellents et illustrent une très bonne situation financière d'ensemble.** Sur les 117 communes, 93 obtiennent une notation équivalente ou supérieure à 2a. Les deux rapports sont disponibles sur le site à la rubrique notation.

VOIR >

Siège social  
**LOCALNOVA S.A.S**  
 6 rue de la Charité 69002 LYON  
 Tél : 09 72 29 39 33  
[contact@localnova.fr](mailto:contact@localnova.fr)  
 Société agréée par l'AMF en qualité de  
 Conseil en Investissements Financiers

Directeur de la publication  
 Frédéric Maury  
[contact@localnova.fr](mailto:contact@localnova.fr)  
 Direction artistique  
 Nuit de Pleine Lune  
 Iconographie : fotolia.fr

la finance en ligne  
 des acteurs publics

Homère et Don Quichotte



Si les moulins de la Mancha soufflaient au gré des turpitudes grecques, le lé constituerait l'un des atouts maîtres de l'Hispanie. La culture de cet illustre céréale est parfaitement apprivoisée mais la soudaine disparation de son homonyme lexical a plongé depuis quelques semaines de nombreuses collectivités locales espagnoles dans le plus grand désarroi.

C'est ainsi que la Generalitat de Catalogne, l'équivalent de nos régions françaises, historiquement l'une des meilleures, s'est retrouvée dans une impasse financière totale. De crédit, il n'est point apparu et la région s'est retournée tout récemment vers le gouvernement central dont les difficultés sont désormais bien plus qu'homériques. Déjà l'an passé, signe précurseur, elle avait du émettre sur une durée anormalement courte pour satisfaire les exigences des investisseurs : 1 an. Une durée plus courte et il s'agissait d'une simple avance. A ce rythme, ce sont bientôt les services locaux que la loi constitutionnelle a significativement décentralisé qui seront amputés. —

Route D67 : 12 milliards de frais financiers additionnels

Cela fait bientôt 4 années consécutives que le secteur public empruntent en raison de la crise à des niveaux de taux très élevé (aujourd'hui 5% sur 15 ans), soit près de 3 % au-delà des taux de base. Sur une base de 1,5%, et en retenant un volume annuel de financement de près de 20 Md€ souscrit sur une durée moyenne de 15 ans, ce sont pas moins de 300 millions d'euros annuels de frais financiers additionnels, soit, sur la durée totale d'amortissement des crédits près de 3 milliards d'euros. Et dans la mesure où cette situation perdure depuis 4 ans, cela représente près de **12 milliards de frais financiers additionnels** qui devront être payés. Quelque que soient les nouvelles solutions d'emprunts (émission groupée, agence, placement privé) qui constituent d'appréciables bols d'oxygène et règlent temporairement le problème quantitatif du crédit, il est essentiel de ne pas perdre de vue, dans la future équation, l'urgente nécessité d'en réduire la facture. **Les collectivités locales doivent pouvoir continuer de jouer leur rôle d'amortisseur économique et d'investisseurs publics.** —