

APRÈS L'ACCORD DE L'EUROGROUPE, LE PLUS DIFFICILE RESTE À FAIRE

Les pays de l'Eurogroupe sont parvenus à un accord portant sur 500 milliards d'euros supplémentaires - 4,2% du PIB de la zone euro - pour atténuer l'impact économique immédiat de la pandémie de Covid-19. Trois outils seront utilisés : le programme SURE pour soutenir temporairement les filets de sécurité nationaux, la BEI qui garantit des prêts aux entreprises - en particulier les PME - et un soutien via le Mécanisme de stabilité européen. Les travaux sur la création d'un fonds de relance pour dynamiser les investissements européens se poursuivront. Toute la difficulté sera de s'entendre sur son financement.

De nombreuses heures de négociation ont été nécessaires lors des deux visioconférences de cette semaine pour que l'Eurogroupe parvienne à un accord sur une puissance de feu supplémentaire de 500 milliards d'euros - environ 4,2 % du PIB de la zone euro - pour atténuer l'impact économique immédiat de la pandémie de Covid-19.

À cette fin, trois types d'outils seront mis en œuvre. Tout d'abord, le programme SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in Emergency), instrument européen temporaire de soutien aux mesures prises par les États - allocations chômage, aide aux entreprises -, apportera une aide de 100 milliards d'euros aux pays les plus touchés. La Banque européenne d'investissement (BEI) créera un bouclier paneuropéen pour garantir 200 milliards d'euros de prêts, aux PME en particulier. C'est très important car, en raison de leur taille, beaucoup de PME sont structurellement moins diversifiées, tant en termes de produits et de services, que géographiquement. En outre, elles représentent les deux tiers des emplois du secteur privé en Europe¹ et jouent un rôle de premier plan dans la création de nouveaux emplois. Enfin, un « Pandemic Crisis Support » a été mis en place pour l'équivalent de 2 % du PIB des États membres, soit près de 240 milliards d'euros. Il sera mis à la disposition de tous les membres du MSE (Mécanisme de Stabilité Européen). Mario Centeno, Président de l'Eurogroupe a déclaré que : « *tout État membre de la zone euro affecté par la crise du COVID-19 devrait être en mesure d'identifier les dépenses directement ou indirectement liées aux soins de santé, aux traitements et à la prévention représentant 2 % du PIB* ». ² Cette déclaration montre qu'il s'attend à ce que les membres du MES soient nombreux à faire une demande de fonds. Cela évitera tout sentiment de stigmatisation mais aura également un impact macroéconomique accru. Les conditions à respecter pour pouvoir bénéficier de ces fonds avaient été un point d'achoppement dans les négociations, mais un accord a été trouvé. La seule condition retenue est que les subsides soient utilisés pour « *soutenir le financement interne des coûts directs et indirects liés aux soins de santé, à la guérison et à la prévention liés au Covid-19* ».

Au-delà de ces mesures d'aide destinées à faire face à la pandémie, il faudra aussi que la politique budgétaire stimule la croissance car la reprise, une fois le confinement terminé, devrait être graduelle et très inégale : le confinement sera probablement levé progressivement, les entreprises attendront d'avoir une meilleure visibilité avant de recommencer à investir, tandis que les ménages, confrontés à un marché du

travail difficile, resteront également prudents. Une relance budgétaire implique une émission de dette et, à terme, le risque d'une hausse des rendements obligataires et des spreads par rapport à l'Allemagne, bien que le programme d'assouplissement quantitatif (QE) de la BCE et son programme d'achats d'urgence pour faire face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) devraient limiter ces effets.

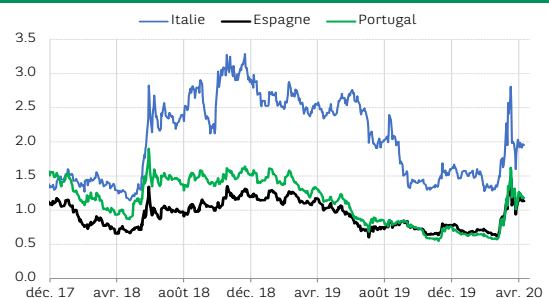
Une initiative financée conjointement pour stimuler la croissance est une autre façon de traiter l'impact potentiel de la pandémie sur les coûts de financement des pays dont la dette publique est déjà élevée par rapport à leur PIB. Cependant, bien que cela ait un sens sur le plan économique, politiquement c'est clairement difficile à mettre en œuvre.

Le président de la zone euro, M. Centeno, a déclaré que le prochain budget de l'UE sera un élément-clé de la stratégie de l'UE après le confinement. Il ne faut cependant pas oublier qu'il y a quelques semaines, un accord sur le cadre financier pluriannuel de l'UE pour les années 2021-2027 n'a pu être trouvé. Renforcer les mesures pour stimuler de manière significative la croissance rend cette entreprise encore plus difficile. Il a été finalement convenu de poursuivre les travaux sur un fonds de relance « *qui permettrait de dynamiser les investissements européens dont nous aurons besoin pour bâtir une économie numérique meilleure, plus verte, plus résiliente et plus dynamique* ».

Cependant, le fait que certains membres soient d'avis que le financement devrait provenir de l'émission de titres de créance communs, alors que d'autres préconisent des solutions de rechange, nous rappelle le défi de parvenir à une entente.

William De Vijlder

RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, ÉCART PAR RAPPORT À L'ALLEMAGNE



SOURCES : DATASTREAM, BNP PARIBAS

Le principal défi de la mise en place d'un fonds de relance sera de s'entendre sur son financement et s'il y aura partage des risques.

