

	<b>Obligation bleues et rouges</b>	<b>Eurobills</b>	<b>Redemption fund</b>	<b>European Reward System (ERS)</b>
<b>Date &amp; auteurs</b>	<i>Mai 2010</i> <i>J. Delpla &amp; J. Von Weizsäcker</i>	<i>Décembre 2011</i> <i>T. Philippon &amp; C. Hellwig</i>	<i>Février 2012</i> <i>Conseil Economique Allemand</i>	<i>Début 2012 - Septembre 2013</i> <i>C. Dargnat &amp; P. Barbe</i>
<b>Principes généraux</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Emissions d'obligations bleues européennes et séniors à hauteur de 60% du PIB national</li> <li>Emissions d'obligations rouges nationales au-delà</li> <li><b>Création d'un marché commun obligataire de long terme européen</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Emissions exclusives des bonds du trésor inférieurs ou égaux à 1 an</li> <li>Toutes autres émissions demeuraient à la charge des Etats Membres</li> <li><b>Répondre aux besoins de liquidité de la zone tout en tenant compte du faible degré d'intégration de l'UE</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chaque Etat transfère son stock de dette supérieur à 60% de son PIB</li> <li>Ce fonds, à la durée de vie limitée, émettrait des obligations européennes garanties par l'ensemble des Etats</li> <li><b>Permettre l'accélération de la réduction des stocks de dette excessifs</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les émissions certifiées « ERS » sous conditions</li> <li>Chaque Etat se finance dans le marché avec compensation en cas de surcoût du taux des émissions</li> <li><b>Maintien des dettes existantes et nouvellement émises comme propriété nationale</b></li> </ul>
<b>Horizon</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Long terme (15 à 20 ans)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Court terme (1 an)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Court - Moyen terme (1 à 2 ans)</li> </ul>	Court terme (immédiate)
<b>Critiques principales</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le poids de la dette rouge deviendrait insoutenable pour les pays les plus endettés</li> <li>Nécessiterait un retour préalable à des endettements en ligne avec le traité de Maastricht (60% du PIB)</li> <li>L'engagement des Etats Membres est maximum sur la durée</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Proposée dans un contexte de crise de liquidité, cette solution présentait un intérêt économique</li> <li>Le soutien de la BCE (LTRO, facilités sur les collatéraux) réduit à une dimension symbolique la solution</li> <li>Ne peut devenir une solution de long terme</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Equivalent à une course au désendettement particulièrement questionnable étant donné les effets de telles politiques simultanées sur la croissance</li> <li>L'Allemagne préserverait son coût de financement et imposerait une cure d'austérité aux autres pays européens</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cette solution est remise en question chaque année en fonction du respect des engagements budgétaires</li> <li>Le non respect pourrait conduire à une perte de confiance des investisseurs</li> </ul>
<b>Conditionnalité</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Conseil de stabilité indépendant</li> <li>Validation par les Parlements Nationaux des pays participants</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Critères économiques et budgétaires</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Collatéralisation du stock du fonds</li> <li>Engagement constitutionnel d'un plafond d'endettement maximum à 60% du PIB</li> <li>En cas de manquement, exclusion du fonds</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Respect des engagements budgétaires auprès de la Commission Européenne</li> </ul>
<b>Solidarité commune</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les obligations bleues sont garanties par les autres pays de l'Union Monétaire</li> <li>Solidarité à durée indéterminée</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Financement maximum de 10% de son PIB par ce mécanisme</li> <li>Limité sur la durée (1 an renouvelable)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le fonds de rachat serait garanti par l'ensemble des Etats Membres sur la durée de vie du fonds (20 à 25 ans)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Partage du taux d'emprunt de l'année en cours sous conditions</li> <li>Sur le long terme, solidarité sur la dette certifiée « ESR »</li> </ul>
<b>Traités et degré d'intégration européenne</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modifications importantes des traités européens existants</li> <li>Requiert une évolution majeure dans l'intégration européenne</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aucune modification préalable des traités n'est nécessaire</li> <li>Création d'un bureau d'émissions (DMO - Debt Management Office)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ajustement nécessaire des Traités et des constitutions nationales</li> <li>Ne nécessite pas une intégration budgétaire totale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aucune modification préalable des traités n'est nécessaire</li> <li>Ne nécessite pas une intégration budgétaire totale</li> </ul>
<b>Coût pour l'Allemagne</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Limité car réduit à la dette bleue (moyenne pondérée)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Absent</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Limité car réduit à la part supérieur à 60%</li> <li>Pourrait être abaissé si financement par Eurobills (proposition G. Soros)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Limité voir nul si convergence des taux en dessous du seuil de déclenchement de 100bp par rapport au taux cible (taux allemand)</li> </ul>
<b>Résolution du cas Italien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La dette rouge serait trop lourde à supporter et devrait être restructurée</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Offre la possibilité d'une poche de liquidité supplémentaire de 150Mds€</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Difficile et contre productif : Equivalent à réduire de 50% sa dette nationale en 20 ans</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Coût de financement plus faible rendant la dette soutenable</li> <li>Incitation au maintien d'une trajectoire budgétaire saine</li> </ul>
<b>Contraintes spécifiques pour les banques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les banques seraient tenues d'avoir un accès restreint aux obligations rouges</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les régulateurs européens s'engageraient à attribuer un statut unique à ces papiers dans les règles prudentielles (Bâle 3)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Répression financière sur les banques européennes pour bénéficier de lignes de crédits auprès de la BEI (proposition G. Soros)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aucune</li> </ul>
<b>Stock de dette</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Remplacement progressif du stock existant</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inchangé</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Remplacement immédiat du stock de dette supérieur à 60% du PIB</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inchangé et demeure national</li> </ul>
<b>Taille du marché commun</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>60% du PIB de la zone euro soit environ 5 500Mds€</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Maximum 10% du PIB de la zone euro soit 900 M€</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marché obligataire de l'ordre de 2 400mds€ amené à disparaître</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Passe progressivement de 0€ à un maximum de 8 000Mds€</li> </ul>