

ECOWEEK

No. 18-38, 19 octobre 2018

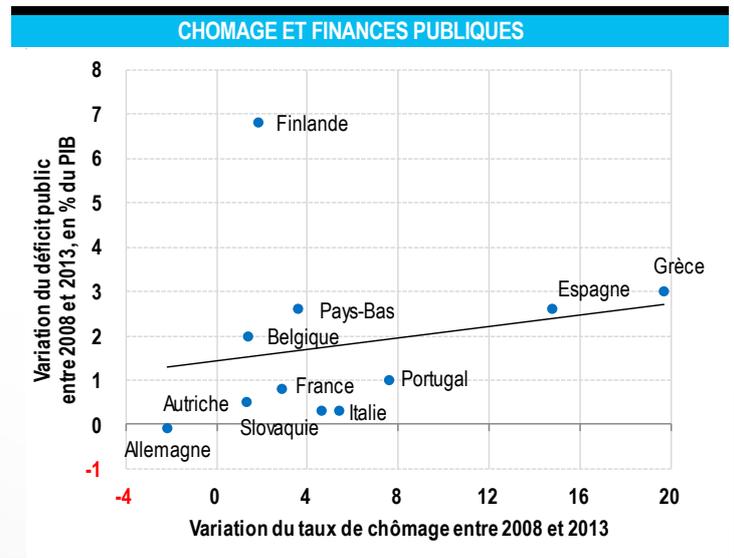
Renforcement de la zone euro : un espoir de progrès ?

■ Le ministre des Finances allemand préconise la création d'un fonds de chômage paneuropéen ■ Pour être éligibles aux prêts accordés par ce fonds, les pays emprunteurs devraient satisfaire deux conditions : y avoir contribué au cours des années précédentes et remplir certains critères en termes de politique économique ■ Ce type de partage des risques atténuerait l'impact des replis conjoncturels, contribuant ainsi au renforcement de la zone euro.

Pour qui a lu, la semaine dernière, l'analyse parue dans *The Economist* sur la potentielle gravité de la prochaine récession et les difficultés d'y faire face, en particulier pour la zone euro du fait de ses marges de manœuvre limitées, les récents échos dans la presse d'un projet de création d'un fonds de stabilisation cyclique redonnent espoir. À l'évidence, après autant de temps (le premier appel en faveur d'une telle initiative remonte au rapport des quatre présidents de décembre 2012), de tels signes de timide avancée risquent de susciter un enthousiasme excessif. Après tout, il ne s'agit que d'un document informel du ministre des Finances allemand, Olaf Scholz, sur la création d'un fonds de chômage paneuropéen qui permettrait aux pays en butte à une forte hausse du chômage de demander l'octroi d'un prêt (avec remboursement ultérieur) au lieu d'emprunter sur les marchés et d'être confrontés à une possible remontée des rendements obligataires en raison d'une augmentation du risque perçu, lié aux titres émis.

Même s'il ne s'agit que d'un document non officiel, cette initiative doit néanmoins être saluée, non seulement parce qu'elle devrait aboutir, comme cela a été souligné dans le quotidien allemand *Handelsblatt*, à une proposition lors de la réunion de l'Eurogroupe du 3 décembre prochain, mais aussi et surtout parce que les choses pourraient finir réellement par bouger. C'est ce qui ressort de l'interview accordée au journal *Les Echos* par la ministre espagnole de l'Économie, Nadia Calvino, selon laquelle l'Espagne œuvre en collaboration avec la France, l'Allemagne et le Portugal à la mise en place d'un système d'assurance chômage européen.

.../...



Sources : OCDE, BNP Paribas

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 5

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES

Eco
WEEK



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Plusieurs études, dont celles de la Bundesbank et du FMI, ont expliqué les avantages d'un tel système de partage des risques. En résumé, un pays confronté à une nette accélération du chômage peut emprunter auprès d'un fonds central, alimenté par les contributions annuelles de ses membres. Il n'est alors pas obligé de réduire d'autres dépenses, ce qui reviendrait à accentuer la détérioration de la conjoncture, afin d'éviter que son déficit budgétaire se creuse davantage. Éviter un resserrement budgétaire procyclique revient à envoyer aux ménages et aux entreprises le signal que la récession sera moins sévère et plus courte, et à limiter ainsi la hausse de la prime de risque exigée par les investisseurs, c'est-à-dire le *spread* de taux par rapport à l'Allemagne.

Comme l'a souligné le FMI, pour qu'un pays puisse recourir aux ressources du fonds de stabilisation, il faudra que la politique budgétaire qu'il a suivie au cours des années passées soit conforme aux objectifs définis en commun. C'est là un autre avantage manifeste du système proposé qui conjugue étroitement solidarité et discipline. Cependant, le scepticisme qu'a suscité en Allemagne l'initiative du ministre O. Scholz montre le chemin qui reste à parcourir pour renforcer la confiance parmi les membres de la zone euro. Il faut espérer que la réunion de décembre de l'Eurogroupe apportera la confirmation que les progrès accomplis pourraient se traduire par une feuille de route bien réelle discutée lors du sommet européen des 13 et 14 décembre.

William De Vijlder

