

Euro, fédéralisme et convertibilité or d'Euro-obligations (1)

J'ai bien écouté l'intervention de Romano Prodi et de son « parler vrai » lors des universités d'été du Medef. Il répondait à Laurence Parizot qui répétait sans cesse la question tactique du « comment », rappelant aussi que Jean Monnet était entrepreneur et fils d'entrepreneur, alors que la première question stratégique du « quoi », sous-entendue du fédéralisme, n'était pas résolue, du moins non partagée par tous.

R. Prodi, homme politique mais professeur d'économie, avançait l'idée d'obligations pour financer les dettes souveraines ou les investissements, qui seraient garanties par les réserves d'or des différentes nations. Cette idée, proche du profil psychologique de son émetteur, est à la fois aussi sécurisante et risquée que l'annonce soudaine de la BCE de soutenir les banques nationales sans réserve mais a le mérite de reposer des bases solides dont a besoin l'Europe pour aller de l'avant.

L'Union européenne va-t-elle enfin à nouveau formuler des choix politiques au-delà du pilotage par l'application de règles économiques et juridiques ? Quels sont les enseignements de l'histoire européenne, du dollar pour l'Europe et de la FED étasunienne pour la BCE européenne ?

Par François CHARLES*

Economiste, Conseil en stratégie et management,
Président de l'IRCE

Pour commencer, un peu d'histoire

En 1850 le dollar (dont le nom est originaire d'Europe), était composé de plus de 10 000 sortes de billets émis par toutes les banques qui se créaient sur le territoire au fur et à mesure de la conquête de l'ouest et la ruée vers l'or, avec les problèmes d'échange assez subjectifs que vous pouvez imaginer.

Une certaine unité est apparue à la fin de la guerre de sécession avec notamment l'apparition tardive d'une banque centrale créée sous l'impulsion de T. Jefferson (que vous trouvez sur les rares coupures de 2 \$). Elle avait pour objectif de respecter une capacité en billet égale à la capacité d'or afin d'éviter toute bulle financière spéculative.

La crise de 1929 a prouvé que le système n'avait pas tenu car au moment où chaque épargnant a voulu aller retirer de l'or contre ses billets, les banques n'ont évidemment pas pu honorer leurs engagements.

Mais l'idée n'était pas mauvaise du moment où elle était respectée. Les Accords de Breton Woods de juillet 1944 ont à nouveau installé cette équivalence dollars-or mais cette fois-ci à une échelle mondiale en un véritable ONU monétaire entre 44 pays. Il s'agissait d'un système de taux de change fixe mais ajustable, dans une libre convertibilité des monnaies et avec coopération internationale.

La dilution du risque était donc plus grande pour les autres pays afin de financer leur déficit, mais quasi nul pour les Etats-Unis dont c'était la monnaie. Le Général de Gaulle avait été le premier à critiquer la puissance du dollar mais il ne connaissait pas encore la future puissance de l'euro, avec ses avantages et ses inconvénients. Il agissait certainement aussi dans une démarche permanente d'interdépendance avec les Etats-Unis d'Amérique pour leur rendre la « monnaie de leur pièce ». Le plan Marshall fut aussi, en réalité, un plan gagnant-gagnant de 17 G\$.

Au même moment, en 1949, l'Europe mis en place l'Union Européenne des Paiements (UEP), mécanisme de compensation pour assurer une reconstruction efficace. Cette première unité de compte de l'Union, poussée par l'économiste belge Triffin, fonctionnera avec succès et fut arrêtée en 1958 une fois la reconstruction terminée. C'est ce même économiste qui fit remarquer qu'une monnaie internationale ne peut fonctionner que si elle est libérée des problèmes de convertibilité.

Vers 1960, on s'aperçut vite que seuls 20% des dollars des banques étrangères pouvaient être échangés en or, laissant présager une nouvelle crise potentielle mondiale. Un pool de l'or fut même instauré pour empêcher les cours de monter. Les dévaluations du Franc

et les spéculations du Mark et du Yen entraînèrent finalement la fin des accords de Bretton Woods.

Le président Nixon rebondit en annonçant en 1973 l'arrêt de la convertibilité du dollar en or. On peut facilement imaginer qu'il s'agissait d'éviter tout risque de crevaisson, voire de découverte de la bulle financière et pour installer certaines mesures protectionnistes. La monnaie verte (de par son encre spéciale mais qui devient maintenant bicolore) devint désormais une monnaie flottante pour tenter de se stabiliser et diluer une nouvelle fois le risque. Mais chaque monnaie se retrouvait de facto également flottante, livrée à la régulation du marché et à la spéculation. Les thèses de ceux qui misaient sur la régulation du marché par la concurrence parfaite firent long feu.

La nouvelle trouvaille étasunienne fut d'indexer ensuite le prix du baril de pétrole sur le dollar en échange d'une protection de l'approvisionnement en provenance des Emirats, voire d'autres soutiens politico-financiers, bien connus dans le monde industriel et aéronautique. Les européens réagirent quant à eux en mettant en place le Serpent Monétaire Européen pour limiter la volatilité des monnaies entre elles et préparer une monnaie unique, sur le modèle de Bretton Woods, mais sans la valeur or et avec un écart maximum de 2,25% entre la monnaie la plus faible et la plus forte.

Mais le SME ne put tenir longtemps face au flottement des devises par rapport au dollar. Se souvenant du succès de l'UEP, l'Europe donna naissance en 1979 au Système Monétaire Européen (autre SME...) non plus indexé sur le dollar mais reposant sur l'ECU (European Currency Unit). Prenant en compte le dilemme de Triffin énoncé ci-avant, ce véritable panier de monnaies européennes constitua peu à peu une zone de stabilité relative au sein de SMI en évitant notamment aux monnaies de spéculer les unes entre elles.

Devant les *montagnes russes* du dollar, B. Clinton décida, dès 1980, d'arrêter l'inflation en augmentant fortement les taux d'intérêt et en essayant de faire baisser la monnaie. Ce fut sans réel succès provoquant même des dégâts sur l'emploi en Europe. L'idée de taxe Tobin apparut également pour taxer les opérations de change afin de limiter les effets spéculatifs néfastes.

Heureusement l'ECU, fonctionnant entre les Etats et les entreprises, s'annonçait déjà fort et fut capable de limiter la hausse des taux en Europe, limiter le krach boursier de 1987 et a pu préparer avec succès la mise en place de la monnaie unique par le traité de Maastricht de 1992, appelée Euro au sommet de Madrid en 1995. Ce traité institua un taux d'inflation limité et ces fameuses règles de stabilité budgétaires imposant un déficit budgétaire

structurel (recettes/dépenses) limité à 3% du PIB (dont on sait maintenant qu'elle est née en France en 1981 sur un coin de table mais finalement modélisé) et des dettes publiques plafonnées à 60% de du PIB, règles qui ne furent d'ailleurs jamais tenues ni par la France ni par l'Allemagne.

Le Parlement devrait bientôt voter, sans surprise, la règle d'or et le pacte budgétaire européen qui engagera la France à essayer de maintenir un déficit structurel ramené désormais à 0,5% du Produit Intérieur Brut (PIB) et qui, traduit en droit français, imposera notamment l'encadrement par un Haut Conseil Indépendant des Finances Publiques.

Quant au coupe feu financier, sorte de FMI européen, il additionne en fait le Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF) de 250 milliards d'euros et le Mécanisme européen de Stabilité Financière de 500 G€. Ce montant de 750 milliards d'euros pourrait atteindre 1000 milliards afin de montrer une certaine force de frappe et de dissuasion face aux marchés monétaires influents. Les risques pour la France sont de 21 % de 500 G€, soit 110 millions quand on sait que le budget de l'Etat est de 1700 milliards. N'oublions pas non plus que dix milliards d'euros permettent à la Banque Européenne d'investissement (BEI) qui finance les grands projets, de créer un effet de levier de soixante
Lire la suite prochainement