COMMENT SAUVER LA MONNAIE UNIQUE

ANALYSE DES CONDITIONS DE FONCTIONNEMENT
DE LA MONNAIE UNIQUE
EXAMEN DES MOTIFS DES DÉRIVES CONSTATÉES
QUELLE FONCTIONS FAUT-IL RESTAURER
PROJECTIONS ET DEVELOPPEMENTS ULTERIEURS

CHRISTIAN **PLAETEVOET**

novembre
2011

REGARDS SUR LA CRISE DE LA DETTE EN EUROPE

INTRODUCTION

La mise en place de l'EURO-SYSTEME et l'organisation de la gestion de la monnaie unique EUROPÉENNE peut, selon les points de vue et notamment en cette période de crise, être diversement appréciée et critiqué. Il s'agit en effet d'une organisation complexe et largement hétérogène dont la constitution résulte de nombreux compromis.

Sa mise en place avait pour but implicite de permettre l'accélération de l'intégration des pays constituant l'union et devant intégrer tous les pays de l'UNION. La position réservée pour ne pas dire hostile de la GRANDE BRETAGNE a fait largement dériver le plan de marche et induit de larges concession en matière de fonctionnement.
Il est clair que l'on aurait pu attendre une meilleure intégration politique et économique. Mais constatant le chemin encore à parcourir dans ce domaine, il est vraisemblable que sans la monnaie unique les progrès auraient été encore plus lents.

Quoiqu'il en soit le modèle mis en place n'était pas dimensionné pour affronter une crise de l'ampleur de celle de 2008 car se retrouver dans une situation comparable à la crise de 1929 semblait inenvisageable en raison d'un confiance générale dans les évolutions techniques et en matière de régulation des marchés survenues depuis.

Ainsi si l'ensemble a montré son efficacité dans la gestion de la crise financière et dans la restauration de la confiance dans le système de paiement au sein de l'union, confronté à un problème de gestion financière des états après leur intervention massive pour sauver les systèmes de paiements et les marchés, il ne parvient pas à trouver une issue à la crise de l'endettement de la GRECE sont l'impact économique relativement modeste a servi de justification à son intégration.

Une des causes majeures de ces difficultés en regard des succès enregistrés par ailleurs fans la gestion monétaire de la crise tient notamment au fait que le SYSTEME EUREOPEEN DES BANQUES CENTRALES constitue le seul domaine européen qui a atteint ce niveau d'intégration avancée. Il est reste néanmoins un système transitoire par rapport au plan initial qui prévoit toujours l'adoption de la monnaie unique par l'ensemble des états membres. Cette intégration poussé s'oppose notamment à la diversité des organisations économiques et politique qui persurent au sein de l'union

Afin de sortir d'un processus complexe et soumis à des réserves nombreuses, et à des conséquences difficilement mesurables il semble que l'impasse qui a été faite à l'origine sur des aspects majeurs du fonctionnement et de la régulation de la monnaie si ceux-ci s'opposent au pouvoir politique en place ou à plus juste raison à l'opinion publique du pays

considéré, doit âtre levée. C'est en prenant en compte la dichotomie entre monnaie unique et systèmes économique et politiques diversifiés que la crédibilité sur la gestion de l'avenir peut être restaurée

HISTORIQUE ET FONCTIONS STATUTAIRES DE LA BANQUE CENTRALE EUROPENNE

La naissance de la monnaie unique remonte à 1962 avec la proposition Marjolin d'union monétaire. Cette proposition est suivie par la création en 1964 du Comité des Gouverneurs de Banques Centrales.

A la suite du rapport WERNER est institué en 1972 LE SERPENT chargé de limiter les fluctuation des parités des monnaies de l'UNION.

En 1979 pour compléter les avancées du Fond de Coopération Monétaire destiné à gérer les fluctuations à l'intérieur du serpent le SYDTEME MONETAIRE EUROPEEN est constitué

La signature en dévrier 1986 l'ACTE UNIQUE EUROPEN conduit à la constitution de la commission DELORS qui prépare l'accord de la Commission Européenne pour la préparation de l'UNION MONETAIRE EUROPENNE en trois phases :

1. Juillet 1990 première étape avec en 1993 designatio du siège à FRACKFORT
2. janvier 1994 seconde étape qui conduit à la fixation du nom de la monnaie et des parités de conversion en décembre 1995 à Madrid et en mai 1998 les onze pays éligibles satisfaisant au pacte de stabilité sont désignés
3. janvier 1999 l'euro devient la monnaie unique de toute la zone

A posteriori on se rend compte de la somme d'effort réalisé pour parvenir à ce résultat unique en son genre.

En 2001 la Grèce est intégrée au système suivie ensuite de la Slovenie in 2007, de Chypre et Malte in 2008, de la Slovaquie in 2009 et de l'Estonie in 2011.

A partir de cette mise en place la gestion de la monnaie unique est assurée par la BCE et le SEBC au niveau local, chaque banque nationale conservant ses attributions historiques qui diffèrent d'un pays à l'autre.

Les outils de gestions consistent en deux fonctions la gestion de la liquidité par adjudication sur des échéances courtes (la semaine) ou longues et les réserves et sur les taux en s'appuyant sur une recherche économique et la collecte de statistiques.

Composantes majeures des activités de la BCE

La position de la Banque Centrele Européenne est particulièrement forte puisqu'elle fait parti intégrante du traité d'union par le biais d'un protocole adjoint au traité dans l'optique d'une adhésion de tous les pays. Daus cete attente à titre intérimaire c'est le SYSTEME EUROPÉEN DES BANQUES CENTRALES qui officie.

Son objectif principale est le maintien de la stabilité des prix .

En second lieu sa tache est de contribuer à la réalisation des objectifs des participants et de l'Union de générer un niveau élevé d'emplois et de contribuer à une croissance équilibrée et non inflationniste.'

En référence au traité les fonctions définies pour atteindre ces objectifs sont :

1. La définition et la mise en place de la politique monétaire
2. de conduire les opérations de change
3. de détenir les réserves de change des pays participants
4. de promouvoir la bonne marche des opération de paiement au sein du système
5. d'émettre et de gérer la monnaie fiduciaire
6. de superviser la gestion prudentielle grd organismes de crédit.
7. De collecter et d'interpréter les informations statistiques
8. de gérer les relations financières internationales et de travailler avec les institutions internationales de même nature

Ces fonctions sont gouvernées par trois principes l'indépendance, la transparence; et la responsabilité.

L'indépendance est réalisée par la durée des mandats, l'absence d 'engagement politique de ses dirigeants, et un budget autonôme, la transparence par la publication de communiqués définissant l'action et les décisions, et la responsabilité par des obligations de fourniture d'informations et de donnée auprès du parlement et l'obligation de répondre aux questions qui lui sont posées.

Aperçu des conséquences de ces composantes structurelles de la gestion financière

Par le seul fait de son indépendance vis à vis des décisions ge gestion politique, la gestion de la monnaie et notammment son objectif de stabilité est insensible au contraintes politiques et économique à partir du moment où elles vont à l'encontre de la politique de stabilité de la monnaie.
Au coeur de la crise de 2008, le président Français à ainsi tenté de constituer un pendant politique à la BCE en matière de gestion de l'économie pour notamment prendre des mesures contre la montée du chômage.
A l'opposé, la BCE n'a pas pouvoir d'intervenir dans la gestion des budgets nationnaux qui sont du ressort des engagements de stabilité lié à la constitution de l'Euro.
Or les engagements du traité de Maastricht ;

1. inflation limitée a 1,5% au dessus des trois meilleures performance des pays adhérents
2. déficit budgétaire annuel plafonné à 3% de PIiB
3. endettement limité à 60% du PIB

sont des engagement politiques non assortis de sanctions contraignantes ni de moyens d'exécution de ces sanctions. Notamment la BCE n'a pas fonction de surveiller l'évolution du respect des critères d'adhésion bien que cela fasse partie intégrante de la gestion de la monnaie.
Par ailleurs la gestion rigoureuse qu'implique l'indépendance de la BCE a conduit à donner une impression de solidarité implicite des états dans leurs engagements vis à vis des prêteurs. Enfin le recours à des montages jouant sur le temps a permis de dissimuler une part des endettement contracté ou des clauses adjacentes générant des risques additionnels en cas d'évolutions défavorable considérées comme peu probables.
La crise avec les baisse de recettes et les soutients aux banques comme à l'économie couplée à une baisse drastique des recettes a accéléré les dérapages des pays les moins solides en matière de ressources fiscales.
Enfin il faut bien le dire la pratique des informations rapportées en équivalents risques à

contribué à brouiller le paysage de même que le principe de considérer la dette souveraine comme le meilleur risque au niveau des règles prudentielles bancaires qui conduit actuellement les USA en rejeter l'application.
Et face à ce montage structurel imparfait en matière de contrôle, d'information et de processus correctif, l'ensemble de l'édifice menace de s'écrouler
Il est surprenant qu'aucune recherche n'ait été entreprise par la BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE pour notamment au moment de son dixième anniversaire pour évaluer son impact réel par type de coût. Seule une publication macro-économique donne des éléments sur la création d'emploi, la réduction des déficits budgétaires et la baisse de l'inflation durant la période. Rien ne semble disponible sur les coûts financier, l'évolution des échanges et les évolutions de niveau de vie la façon pour l''Allemagne d'absorber les coûts de sont intégration etc....
La discussion porte seulement sur les avantages plus ou moins réels réalisé par certains pays au dépens des autres afin de justifier la prie n charges des dettes des pays sur le point d'être en défaut sur leur obligations financières enclenchant un dangereux effet de domino, car un seul pays ne peut de toute façon porter les défaillances des seize autres.
En conséquence l'absence d'une approche structurelle du problème et les replis sur eux-mêmes des participant conduisent les marché à jouer le jeu de la catastrophe annoncée et à en accélérer la réalisation.

BESOINS STRUCTURELS LIES À LA STRUCTURE DE L'ORGANISATION FINANCIERE EUROPÉENNE

Nous nous trouvons en présence d'une organisation d'une union économique en développement avec deux pôles essentiels la gestion financière partiellement intégrée au niveau des vingt sept participants et une gestion politique qui vient de se doter d'un Président et d'une responsable des relations extérieures afin de donner à ses interlocuteur des représentants leurs permettant de dialoguer mais dont la position reste encore bien fragile, l'importance prise par le Premier Ministre Anglais et le Président Français en donnant une illustration convaincante s'il en était besoin.

Au plan économique l'intégration est partiellement plus avancée avec la création de la monnaie unique mais cela reste un projet en devenir car la Banque Centrale est en fait une association de banque avec un porte-parole et un gestionnaire un certain nombre de domaines .

L'ensemble donc n'est pas perçu comme une seule entité et l'attitude externe fluctue entre assililation et distinction. Assimilée à des Créances sur l'Union dans les périodes de calme, les dettes d'état actuellemnt contesté de la GRÈCE, de l'ITALIE et de l'ESPAGNE (l'IRLANDE semble épargnée) sont en période de trouble considérée individuellement.

Cette fluctuation a un caractère logique car la solidarité face au risque ainsi cqu'on l'observe est loin d'être acquise au plan politique tant l'entité Europe manque de représentants incontestable, car malgré les nominations, les États jouent encore bien des cartes sans consulter ses partenaires. Cette situation de fait est traduite dans le domaine de la dette relevant de la sphère politique ou les terme du trait reposent sur des engagements sans risque de rupture comme pour les traité normaux.

Au plan financier pour les pays n'ayant pas adhéré à l'EURO comme l'Angleterre, la situation est identique. Encore que dans certains domaines comme la compensation des dérivés en EURO la situation est assez unique dans la mesure ou l'Angleterre demande par un recours auprès de la COURS DE JUSTICE une quasi extra territorialité de l'EURO, comme si les swap dollars pouvait être émis et compensés à LONDRES avec des règles

différentes de celles de NEW YORK.

Pour les pays ayant adopté l'EURO, la situation théoriquement devient assimilable à celle d'un pays avec une éventuelle confrontation entre le pouvoir économique et ler pouvoir politique sur la gestion des taux et des changes. La Grèce pouvant être assimilé à la CALIFORNIE potentiellement en faillite, ou à une région comme l'ILE de FRANCE en conflit sur les mesure budgétaires. Mais dans les autres cas que l'EUROPE, l'ETAT CENTRAL a des moyens de pressions et de rétorsions puissants.

Le risques de contamination sur l'ITALIE et l'ESPAGNE et peut être la FRANCE revienne à voir 25 Etats US en faillite en raison de leurs dettes internationales ou une situation ilaires pour 40% des régions françaises. Et dans ce cas on demanderait aux autre région de payer leurs dettes ce qui provoquerait des réactions similaires à celles de l'ALLEMAGNE.

Ainsi faute d'une intégration politique suffisante les pays de l'Euro vivent une situation comparable à la BELGIQUE ou les positions sont jusqu'à présent irréconciliables avec aucune mesure de rétorsion et envisageable sous peine de toute façon de mettre à bas l'édifice.

QUELLES SOLUTIONS ENVISAGEABLES

En considération des échecs enregistrés et des contraintes générées par la crise il n'est pas raisonnable de poursuivre dans la voie de se limiter à assurer la liquidité en permettant en dérogation avec sa mission de fournir des liquidités en contreparties de dettes insolvables bien que cela soit une des formules utilisées aux USA en 2008.

Il est tout aussi illusoire de croire que le transfert de dettes insolvables sur des obligations Européennes ce qui revient pratiquement au même puisse être accepté par les autres pays de la zone, ce qui créerait en outre une pression sur les pays de l'UNION hors EURO.

La seule solution me paraît de combiner deux approches qui donnerait du temps au temps et inclurait un rééquilibrage quasi automatique des économies au sein de la zone sur le long terme. Pour cela il faut élargir les fonctions du FONDS EUROPÉEN DE STABILITE FINANCIERE en luis permettent d'émettre des euro-obligations.afin de refinacer la dette existante avec le soutien solidaire des mebre de l'EURO. En contrepartie les parités d'échanges au sein de la zone serait revues et deviendraient révisables de façon régulière. Cette parité serait géré par la BCE qui déterminerait sur proposition des gouvernement des plafond de dette en Euro liés à la parité interne.

Un solde d'émission serait possible afin de financer des investissement structurels de façon à améliorer la compétitivité des régions défavorisée.

Au plan des échanges intra-communautaires les compensations chez la BCE' ne se feraient plus en Euro au taux de change de l'adhésion mais à celui de la nouvelle parité et les excédents ne serait reconnus aux pays excédentaire que contre investissements dans les pays débiteurs ou par alimentation du fonds de développent structurel.

Quels seront les effet de cette démarche :

1. le problème de la dette contestée est réglé de façon solidaire et rétablit la confiance.
2. L'effort des pays créancier n'est pas à fonds perdu, mais vas se traduire par des possibilités souples d'investir dans les pays de leur chois parmis les débiteurs et de contribuer à réduire à teme les déséquilibres

3. Les débiteurs voient leurs problèmes immédiats réglés mais tant que tous les pays de l'Union n'ont pas intégré l'EURO, il vont voir leurs capacité d'emprunt contrôlée de façon automatique et les réajustement de parité vont attester de leurs progrès économiques et de la pondération relative de leur ressources par rapport à leurs partenaires.

CONCLUSION

Le problème de cette crise comme de toute est que l'ensemble des protagoniste fort ou faible se sens en situation de faiblesse et a tendance à se protéger en priorité, conduisant à un cycle destructif qui ne s'arrête que lorsque il apparaît excessif ou que la pression économique est traduite par un replis sur soit, un durcissement des pressions de l'état sur les individu avec de préférence un bouc émissaire et se termine en l'absence se solution négociées entre les pays sur des conflits extérieurs.

Il n'est pas impossible d'ailleurs que l'engagement américain en IRAK et en AFGANISTAN, n'ait pas un sous-jacent de la détérioration du climat économique américain.

La résoudre implique que les détenteurs de capitaux reviennent sur les marchés européens, une possibilité incidente serait d'utiliser les banlaces Euro en remboursement des dettes contractée assortie de droit d'investissements dans les pays en difficulté.

Il rste pour éviter au processus d'induire des pressions sur les marchés du travail dans les autre pays d'instituer un niveau minimum de composant produits dans l'union avec des répartitions par pays à négocier au moment de l'établissement des parités.

Il est clair que le bon sens implique d'arrêter la spirale actuelle dont l'Europe n'es pas responsable, même si certaines de ses banques ont participé à la dérive. Cette mise en place a pour effet de calmer le problème de leurs risques souverains pris pour une part sur la base des contraintes de la réglementation.

Sur ce plan une révision s'impose avant mise en place afin notamment de ne pas assécher les marché de dettes d'investissements de toute forme en maintenant toutefois des contraintes d'adossement des liquidités par échéances glissantes.