

Monnaie et cohésion européenne : l'euro ou l'impossible réforme

Bernard Prudhon | Avocat, ancien maître de conférences aux universités de Paris I et de Paris XII, docteur d'État en science économique.

Note de la rédaction : Cette courte réflexion critique est la troisième d'une série de quatre qui sont diffusées depuis un mois. L'objectif de leur diffusion est de faire réfléchir à la gouvernance de l'euro, à son rôle dans la cohésion européenne et d'imaginer de nouvelles pistes pour les consolider. Comme chacun le devine, l'économie est devenue un facteur clé de l'autorité stratégique au XXI^e siècle et les questions monétaires sont autant des révélateurs implacables que des armes efficaces. La *RDN* ne pouvait manquer de les évoquer.

Le débat sur l'euro est-il ainsi ouvert ? On n'ose le prétendre. Les « européistes » de tous bords n'en voient pas apparemment l'intérêt. Ils ne perçoivent de solution que dans le renforcement de la « gouvernance économique » dont les ministres de l'UE seraient dépourvus et ceux-ci de sortir aussitôt leurs dossiers préparés pour en avancer les pistes.

Ce fut l'œuvre du G20 de 2009. Elles consistent pour l'essentiel en effet :

- à ce que les États-membres soumettent leurs projets de budget à la Commission européenne, avant même qu'ils les aient présentés à leurs parlements respectifs,
- à ce qu'ils rendent compte à la Commission d'indicateurs lui permettant la mesure des écarts de compétitivité venant à les écarter par trop les uns des autres et à la doter d'un droit de « recommandation » à leur égard,
- à ce que soit constitué, au sein même des instances de l'UE, un « fonds de stabilisation » pourvu de ressources sous forme de garanties de paiement permettant aux États-membres de lever sur les marchés des fonds destinés à leur permettre de faire face aux menaces de cessation de paiement, dont ils viendraient à faire l'objet.

Le Fonds européen de stabilité financière (FESF) fut ainsi créé alors même que le sauvetage des finances publiques grecques n'était pas achevé, dans des conditions de régularité juridique discutables. Il n'en a pas moins été pourvu de 440 milliards d'euros et chargé d'assumer des prestations de garanties de paiement à hauteur de près du double. Toutes dispositions d'un mérite certain, celui de mutualiser les échéances des dettes publiques mais dont aucune n'est de nature à en alléger la charge, et moins encore à en tarir le cours.

Par les garanties de paiement qu'il accorde ainsi aux souscripteurs des emprunts d'État, le FESF ne manque pas de mettre les États-membres en mesure de poursuivre leurs émissions de bons et obligations de dettes publiques. Mais rien là qui puisse suffire à assurer la stabilisation du cours des titres émis, la croissance de l'épargne nécessaire à leur achat n'y étant nullement corrélée. Force reste même d'en anticiper l'insuffisance puisque l'affaissement des cours, s'il vient à se produire, se traduit par la hausse des taux d'intérêt *, elle-même incitatrice d'investissements amoindris d'où procède l'épargne.

* Taux d'intérêt

Les bons et obligations sont par définition à intérêt fixe par rapport à leur cours d'émission. Ils valent à qui les acquiert sur les marchés secondaires, après que leur cours se soit affaïssé par rapport à leur valeur nominale initiale, un rendement accru (par évidence arithmétique). En résulte pour tout autre émetteur de titres d'emprunt, – dont les investisseurs – la nécessité d'assumer une charge d'intérêt d'autant plus élevée. Intérêt accru qu'il ne peut pas ne pas offrir sur les marchés où il se place, sauf à n'y pouvoir plus trouver preneur des titres qu'il se propose d'y émettre. C'est ainsi qu'un endettement public excessif est de nature à renchérir le coût de l'investissement, à en tarir le cours et à provoquer ainsi l'asphyxie économique.

C'est pourquoi la stabilisation des cours ainsi fragilisés s'avère la plus urgente des tâches des autorités monétaires. Elle consiste, pour les banques d'émission, – dont la gestion de la dette publique sur les marchés est le métier – à y acheter, racheter ou prendre en pension les titres de dettes d'État qui ne trouvent pas preneur. Tel est l'objectif que la BCE leur assigne, selon les termes mêmes de la déclaration que son Président fait à la presse quand il déclare avoir besoin d'une « fédération budgétaire ».

Vaste entreprise à hauts risques de surcroît, car ce faisant, elles alimentent les circuits financiers en liquidités, – affectées en principe au financement de crédits consentis aux entreprises de production ou de services – mais dont en l'occurrence ces dernières ne sont pas preneurs, les perspectives stagnantes de leurs chiffres d'affaires à la mesure de la réduction des déficits publics et les délocalisations industrielles en cours, les mettant à l'abri du besoin qu'elles pourraient en avoir.

Aussi bien établissements de crédits de tous ordres et autres organismes d'intermédiation bancaires, pour rentabiliser les ressources croissantes de cette provenance et renforcer ainsi leurs fonds propre (règles de Bâle 3), n'ont-ils d'autres issues que de les affecter à des opérations dites de marchés. Elles consistent à souscrire aux titres qu'on y trouve – dont les obligations d'État qui rapportent des intérêts créditeurs – sans exclure d'autres placements et opérations de termes à incidences déstabilisantes, dont celles qui consistent sur les marchés orientés à la baisse, à vendre à découvert des titres rachetés à terme à moindre prix.

C'est une façon en tout cas, de soutenir les cours de bourse, de rassurer les porteurs et de plaire aux émetteurs, mais aussi un moyen très sûr d'instiller en permanence, dans les circuits financiers, des poches de liquidités sans emploi sauf spéculatif, laissant ainsi libre cours à la crise sous-jacente, ainsi qu'à ses manifestations :

krachs boursiers et rebonds subséquents, épargnes amputées, problèmes non résolus, mais difficultés différées, prolongations assurées donc, et... vogue la galère !

*
**

De ce point de vue, et contrairement à ce que d'aucuns prétendent, l'euro n'est pourvu d'aucune vertu salvatrice. Il ne fait pas seulement obstacle à la croissance. Il s'avère en outre attentatoire aux structures de financement.

Telles sont les perspectives sur lesquelles débouchent les réformes entreprises par les G20 2009 et G20 2010. L'horizon qui s'y dessine s'avère plus riche en embûches et périls de toutes sortes qu'en solutions acquises. Il en est en effet des réformes comme des remèdes. Certains peuvent être pires que le mal.

Paris, 10 janvier 2011

Élément de bibliographie

Interview de M. Trichet : « Nous avons besoin d'une fédération budgétaire » in Le Monde, 1^{er} juin 2010.