

L'Eurosystème : 20 ans (et pas toutes ses dents).

Posté le : 20 décembre 2018 01:46 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile
Catégorie: Actualité chaude, Concepts fondamentaux, Crise systémique, Monnaies et changes, Crise mondiale, Crise financière, Histoire économique récente

L'Eurosystème est un truc assez bizarre dont peu de gens connaissent bien la construction. Il faut parler de monnaie de nom unique. La France a appelé sa monnaie Euro, comme chaque membre du système. Mais en fait il s'agit à chaque fois de monnaie nationale. Les banques centrales nationales demeurent. Par convention, le passage à ce nouveau nom a coïncidé à un changement de parité avec la monnaie d'ancien nom national. Par traité chaque membre du système a décidé d'accepter sans limitation toute monnaie portant le nom d'euro pour sa valeur faciale et le système s'est vu doté d'une chambre de compensation appelée Banque centrale Européenne. Par extension on a chargé cet organisme de la politique d'émission commune puis de la surveillance des banques systémique.

Pour éviter que les tensions internes ne viennent faire exploser le système on a décrété des règles macroprudentielles relatives aux déficits budgétaires et au taux d'endettement. Et on a confirmé les règles de 1973 : la BCE ne peut pas financer directement les États. Les États sont en concurrence avec les entreprises pour se financer et devront payer ce qu'il faut. Le seigneurage a été donné aux banques. Pour que la pâte devienne homogène, le principe de la liberté de circulation des marchandises, des hommes et des capitaux a été érigé en dogme.

Ce système est très proche de celui du Dr Schlotterer, présenté en juillet 1940 au bénéfice de l'Allemagne nazie. Il prévoyait que toutes les monnaies européennes seraient compensées dans une instance ad hoc. Les changes seraient fixes. La zone n'aurait pas de droit de douane. Un économiste français a même proposé que dans ce cadre on crée une monnaie de même nom : l'Europ. Cela ne s'invente pas. Par rapport à l'Eurosystème, il n'y a que deux vraies différences : les états pouvaient réajuster leurs changes en cas de dérapage et les soldes de compensation devraient se régler. En bon nazi, Schlotterer pensait que l'Allemagne avait les moyens de jamais rembourser ses déficits de compensation...

Lors le gouvernement britannique a eu connaissance de ce plan, il a demandé à l'illustre économiste Keynes d'en faire la critique immédiate. La réponse fut un peu shocking. Keynes trouvait toutes les vertus au système Schlotterer et proposa d'en écrire une version honnête. Dans la pratique, tout le monde devait liquidait ses positions à un moment ou à un autre, mais on aidait les pays en déficits à faire l'effort de retour dans les clous sans trop de douleur, tout en pénalisant les pays trop excédentaires. Keynes avait trop bien vu, comme Rueff les dégâts provoqués par les trop gros excédents pour ne pas les condamner. Sinon les changes étaient fixes ; l'étalon n'était pas national ou métallique mais nominal : le Bancor.

À Bretton Woods, le plan White d'étalon de change or, avec une monnaie pivot nationale l'emporta. Pour exploser en 1971.

L'Eurosystème est donc très proche du projet Schlotterer et du projet Keynes.

Avec deux énormes défauts :

- Aucun membre n'est requis de solder ses positions qui s'appellent en volapük européen Target 2.

- Il n'est pas possible de dévaluer ou de réévaluer.

L'encadrement du système ne prévoit que des mesures budgétaires ou des ratios de dettes. Mais les flux internes dépendent de bien d'autres facteurs, comme les politiques salariales ou la durée du travail. Lorsque Jospin a décidé une politique malthusienne en France quand Schroeder et Harz mettaient en œuvre la politique inverse, euro ou pas, budget ou pas, endettement ou pas, les déséquilibres sont rapidement devenus monstrueux.

Le drame s'est noué quand il a fallu les réduire. L'impossibilité de dévaluer a imposé des politiques de déflation massive et de grandes rigueurs.

Au moins devions nous être tranquilles en cas d'attaques spéculatives : le risque sur la monnaie était nul. En fait les spéculateurs oints attaqués les taux de refinancement des États.

Lorsque l'explosion de l'économie baudruche, alimentée par le système des changes flottants et l'abandon des disciplines de Bretton Woods, les banques européennes se sont retrouvées en faillite et il a fallu que la BCE fasse tout ce qu'elle avait dit qu'elle ne ferait jamais. Plusieurs milliers de milliards d'euros de création monétaire en plus ont permis de donner du temps au temps. Dix ans après, cette politique dite de Quantitative Easing s'achève, mais les banques sont loin d'avoir apuré leurs portefeuilles de crédits « non performants ». On a soigné une crise de solvabilité par une réponse de liquidité. Et on a prêté beaucoup aux États, les taux d'intérêt finissant par devenir négatifs, du jamais vu.

Pour dresser les pays qui auraient pu faire sauter la confiance, on n'a pas hésité sur les moyens : la BCE arguant de ses craintes sur le système bancaire grec a cessé de refinancer ces dernières en ne laissant au déposant qu'un filet de liquidité à retirer chaque jour. La leçon visait aussi et peut-être surtout la France. Du coup la peur règne sur l'épargne européenne.

Le grand perdant dans l'opération sera le contribuable et le client des banques assujettis de mille manières et volés au coin d'un bois par des frais grotesques et sans justification.

Certes l'Eurosystème a duré puis survécu. Qu'on se souvienne des philippiques contre les « contractionnistes » à Bretton Woods et le refus « définitif » de politique de déflation monétaire et budgétaire violente ! Et qu'on les compare à ce qui a été fait en Europe entre 2010 et aujourd'hui.

L'impossibilité de dévaluer et de réévaluer a montré toute sa nocivité.

Pire encore, aucune convergence ne s'est produite entre les économies et certains pays ont accumulé d'énormes excédents dans Target 2 et principalement l'Allemagne en dépit des interdictions diplomatiques. Cette politique mercantiliste a pompé toutes les liquidités des pays en déficits. Elles ont été placées dans des actifs spéculatifs et perdues. Ou elles ont servi à racheter des entreprises notamment en France alors que l'Allemagne rechigne à voir la Chine, qui a mené la même politique mercantiliste, lui chiper son Mittelstand.

Le fait qu'on ne puisse pas ajuster les soldes de Target 2 est un énorme défaut.

Tout le monde savait au même de Maastricht que l'Europe mettait la charrue monétaire avant les bœufs économiques. On se disait qu'on réajusterait un peu plus à chaque crise dans le sens fédéraliste. Ce qui a été fait en partie, notamment en centralisant le contrôle bancaire.

L'enfant mal né est devenu bancal en grandissant. Tout le monde a bien compris qu'on ne pouvait pas en rester au système actuel.

Pour nous la solution est simple :

- Créer une instance de COORDINATION de toutes les politiques influant sur les échanges internes et externes. Un chancelier de la zone Euro, doit conseiller l'Europe dans ces choix et définir la politique monétaire et de change.
- Stériliser de façon automatique et progressive les très gros excédents et obliger les pays déficitaires, tout en les aidant, à revenir dans les clous.

Une autre solution qui a les faveurs des européistes dogmatiques est de créer un immense impôt européen pour mener des politiques de convergences centralisées. Macron a défendu cette idée.

Dans le climat anti impôt du moment, et alors que l'Europe est privée de ressource par le Brexit, cette démarche est impossible à faire passer. Il est plus simple de créer une instance de coordination et un automate de stérilisation des excédents de Target 2.

Si cela ne marche pas, soit pour des raisons de révoltes politiques devant la stagnation, soit pour des raisons purement monétaires et économiques, il sera bien temps de passer la marche arrière, qui n'est pas si compliquée.

Il suffira que chaque nation redonne un nom propre à sa monnaie, tout en la déclarant échangeable à taux fixe et qu'on mette en place un vrai système de compensation avec règlement des soldes. Après quelque temps, quatre à cinq années, afin d'apurer en douceur les en-cours en Euro, on admettra des dévaluations ou des réévaluations concertées, encadrées pour éviter les dérapages.

Dans tous les cas, l'Europe devrait militer pour une diplomatie de la prospérité qui imposerait le retour à des changes fixes et ajustables dans le monde, avec un étalon mondial extra-national. Vive le Mondio !

Il faudra bien en finir un jour avec les désordres provoqués par l'abandon des monnaies métalliques et le triomphe des monnaies administratives reproductibles à l'infini. Une solution stable, après 100 ans d'expériences partielles et remises en cause par leur maître d'œuvre, ne doit plus se faire attendre plus longtemps. Les changes flottants et la spéculation à tout va, cela suffit !

Rien n'est plus urgent que mettre fin au dysfonctionnement du système de change global et à celui de l'Eurosystème.

Didier Dufau pour le Cercle des économistes e-toile.