

Dans mon précédent éditorial, j'ai évoqué les erreurs de construction de la zone euro et les 3 dispositions qui doivent être mises en place pour résoudre la crise actuelle, qui sévit depuis environ un an et qui a frappé successivement la Grèce, l'Irlande et le Portugal, avec quelques craintes supplémentaires concernant l'Espagne. Ces propositions, à établir en parallèle visaient : une accélération de l'Union Economique et politique ; un renforcement de la convergence, en particulier fiscale et budgétaire ⁽¹⁾ ; l'adoption de mécanismes de prévention et de résolution des crises. C'est ce dernier point que je vais essayer de préciser.

Il faut rappeler auparavant deux faits déterminants pour la suite des développements de la zone euro :

- Le poids accru de l'Allemagne : depuis la réunification, celle-ci représente plus du tiers du PIB de la zone euro et plus de 25% de l'Europe des 27. Aucune solution ne pourra être trouvée sans son accord.
- Une Europe à deux vitesses : en effet, la séparation entre les pays qui appartiennent à la zone euro et les autres ressemble de plus en plus à un fossé. Contrairement au pays de la zone, les Etats extérieurs peuvent agir sur leur taux d'intérêt et leurs parités de change, d'une façon autonome ; les contraintes budgétaires sont donc moins prégnantes. Du coup, aucun de ces pays (Grande Bretagne, Suède, Danemark, Pologne, par exemple) n'envisage d'adhérer prochainement à la zone euro, qui risque de se limiter à 17 membres pour longtemps.

Au niveau institutionnel, les récents « sommets » européens ont permis de prévoir la mise en place d'un véritable « Fonds Monétaire Européen » (qui, pour l'instant s'appelle « Fonds Européen de Stabilité Financière »), mais que d'autres appellent « fonds de secours » ou « mécanisme permanent de stabilité ». Peu importe, en fait. Ce qui compte, c'est son mode de fonctionnement. Et, à ce niveau beaucoup de questions subsistent :

1. Quels seront ces actifs ? En effet, on prévoit un montant total de 500 milliards d'euros. Mais quelle sera la part du capital (montant émis et montant appelé) et la part des « garanties » (matérialisées comment ?) ?
2. Quels seront ses actionnaires ? Etats de la zone uniquement ? Représentés par qui ?
3. Quelles seront ses règles de fonctionnement : décisions à l'unanimité où à la majorité qualifiée ?
4. Quelles seront ses attributions ? En plus de la possibilité d'octroyer des crédits aux pays en difficulté, en échange de promesses d'efforts fournies par les Etats emprunteurs, le Fonds Monétaire Européen pourra-t'il intervenir sur le marché primaire obligataire, en lançant des émissions pour le compte de pays endettés et pourra-t'il également racheter la dette de ces pays sur le marché secondaire ?

Sur la partie « crédits d'aide aux pays en difficulté », le Fonds Monétaire Européen fonctionnerait d'une façon similaire au FMI, avec le gros avantage d'être plus réactif que ce dernier et par ailleurs, plus à même d'apprécier l'intérêt « européen » qu'un FMI d'obédience plutôt anglo-saxonne (les Etats-Unis sont le seul pays à obtenir un droit de veto auprès du FMI !).

⁽¹⁾ *Sur ces points, il reste encore beaucoup de travail à accomplir au-delà du futur « Pacte pour l'Euro », qui vise à favoriser la convergence.*

Sur la partie « interventions sur les marchés financiers », le Fonds Monétaire Européen se singulariserait par rapport au modèle FMI, ce dernier ne pouvant procéder à des émissions ou acheter de la dette d'Etats endettés. Il reprend en partie la mission endossée provisoirement par la BCE (intervention sur le marché secondaire). Le dispositif le plus discutable concerne l'émission de titres obligataires à la place ou en garantie des Etats fragiles. Il se substituerait alors à une « Agence Européenne du Trésor », qui pour l'instant n'existe pas (cf. le projet « dette bleue-dette rouge »)⁽²⁾, mais qui aurait du sens car cette Agence pourrait émettre des obligations « communautaires » (des « eurobonds » en quelque sorte), dans les limites du traité de Maastricht, c'est-à-dire pour les dettes des Etats membres de la zone euro, en dessous du deuil des 60% du PIB.

Reste un dernier point passé sous silence. Quel serait le rôle joué par le Fonds Monétaire Européen dans des procédures de restructuration qui frapperaient des pays comme la Grèce ou l'Irlande ?

On voit qu'il reste encore beaucoup d'aspects obscurs dans ce processus de création d'un Fonds Monétaire Européen.

Bernard MAROIS
Professeur Emérite
Président d'Honneur Club Finance HEC

⁽²⁾*Selon ce projet, chaque Etat membre de la zone euro verrait sa dette dissociée en deux parties : la première, correspondant à l'endettement « acceptable », c'est-à-dire en dessous de 60% du PIB (dette « bleue»), la seconde englobant les dettes supérieures au seuil de 60%(dette « rouge »). La première pourrait être transférée à un organisme central communautaire que j'appelle « Agence Européenne du Trésor » et bénéficier des meilleures conditions de prêt (prime de risque faible) ; la seconde serait à la charge de l'Etat emprunteur et subirait des taux élevés (taux du marché). Ce serait un dispositif susceptible de favoriser des politiques budgétaires «sérieuses».*