

## Le Fonds monétaire européen vient-il de naître ?

**Michel Juvet**

Analyste financier et membre du comité de direction de Bordier & Cie

Le Fonds européen de stabilité financière (FESF) vient avec facilité d'emprunter sur les marchés 5 milliards d'euros. Mais peut-on vraiment simplement se limiter à commenter cette opération par un simple «bravo», comparable au placement en bourse des premières actions Google? N'est-ce pas plutôt la première étape d'un mouvement désormais irrémédiable, prélude non pas à un Etat européen fédéral mais à la création d'un Fonds monétaire européen?

La création du FESF repose sur une bonne analyse des conséquences de la crise bancaire de 2008. A cette époque, lorsque les créanciers ont perdu confiance dans la qualité des signatures des banques, les marchés financiers n'ont plus pu mettre en relation les détenteurs de liquidités avec les banques qui en recherchaient. Les banques centrales s'inventèrent alors un nouveau rôle et abreuèrent les banques de liquidités bon marché.

Lorsque la crise de l'endettement des Etats européens s'est manifestée, la Banque centrale européenne (BCE) s'est d'abord inspirée de la crise bancaire. Elle a mis son bilan à la disposition des Etats en difficulté, en achetant leurs bons du Trésor et en les finançant à court terme. Mais au vu des dettes souveraines vertigineuses, le fantôme de sa propre faillite potentielle est alors venu la hanter. Face à la méfiance persistante des créanciers, l'Europe devait donc créer une nouvelle institution intermédiaire, une institution financière «tampon»: ce sera le Fonds européen de stabilité financière.

Ce fonds, créé juridiquement l'été passé, a donc procédé ces derniers jours à sa première émission d'obligations, dont le produit permettra d'aider l'Irlande à se financer, mais au prix d'une certaine injustice et inefficacité. En effet, le Fonds européen

a emprunté à environ 2,8% et re-prêtera à l'Irlande à un taux d'intérêt nettement plus élevé (probablement à 5,8%). Certes, l'Irlande est un débiteur risqué et la prime de risque qu'elle paie à l'Europe est moins élevée que celle qu'elle devrait payer sur les marchés. Mais ce taux constitue toujours un handicap certain pour son rétablissement financier.

Les Européens, et l'Allemagne, principal garant de ce fonds, ont compris l'enjeu et réfléchissent à une meilleure solution. Pour les Allemands, il s'agit d'abord de ne pas mettre en péril ses propres finances publiques, en devenant le prêteur de dernier ressort de ce fonds. Puis, pour rester pragmatique, et en contrepartie d'une baisse des taux de financement des pays qui feraient appel au fonds, elle leur demanderait deux conditions:

1. inscrire dans leur Constitution un mécanisme de frein à l'endettement et d'équilibre budgétaire permanent,
2. apporter des gages, livrables en cas de défaut de paiement.

La deuxième condition, si elle est logique car comparable à n'importe quel mécanisme de prêt lombard, n'a guère de chance d'être acceptée. Les notions d'impérialisme allemand et de comportement vautour ne manqueront pas d'être reprises en chœur par les autres pays européens.

La première condition a en revanche le vent de la logique économique en sa faveur. L'Allemagne, qui peut emprunter à des taux nettement plus bas que le fonds, fait une sorte de sacrifice solidaire en empruntant potentiellement plus cher indirectement au travers du Fonds européen (en cas de défaut d'un pays bénéficiaire du fonds elle serait en plus bien la première nation à devoir éponger la facture). Elle a

donc le droit de demander une contrepartie à cet effort. D'ailleurs, l'Etat qui ne supporterait pas ce principe de conditionnalité n'aura qu'à aller emprunter de l'argent ailleurs mais à des taux plus élevés... le prix de la liberté. Cette solidarité responsable est donc bienvenue pour stabiliser la zone euro.

Aujourd'hui, non seulement le Portugal, la Grèce, l'Irlande empruntent sur les marchés à des taux supérieurs au taux de financement du Fonds européen (2,8%), mais la Belgique, l'Italie, l'Autriche, l'Espagne doivent également payer des taux supérieurs (même la France n'en est plus très loin).

Les conséquences de cette observation ne sont pas négligeables car cela constitue probablement le point de départ d'une augmentation régulière de la taille du Fonds européen. D'une part, la majorité des pays européens pouvant bénéficier grâce à ce fonds de taux de financement inférieurs à leurs taux respectifs actuels n'auront aucune raison de ne pas s'adresser au fonds. D'autre part, pour des raisons de risque et de qualité de signature, les créanciers privilégieront désormais le financement du Fonds européen à la notation excellente plutôt que celle des pays faibles. Ils assécheront ainsi encore plus chez ces derniers leurs possibilités de financement directes, et les pousseront encore plus vite dans les bras du Fonds européen. Enfin, les mêmes créanciers devront bien se demander par la même occasion si l'Allemagne pourra toujours continuer de bénéficier de taux plus bas que la zone euro dans son ensemble, poussant alors l'Allemagne à son tour à s'intéresser aux possibilités de financement au travers du Fonds européen.

Ce Fonds européen, qui vient d'emprunter avec succès 5 milliards d'euros et dont l'objectif est de lever encore 435 milliards, est donc promis à un avenir européen encore plus grand et même peut-être international.

Le Japon et la Chine ont manifesté leur intérêt pour ce fonds. Mais contrairement à ce que certains ont voulu dire, ces pays non européens n'ont pas participé au mécanisme: ils n'ont en effet pas déposé de fonds propres, ils ont simplement prêté de l'argent. Alors, face au développement irrémédiable de ce Fonds européen et confrontée aux inquiétudes allemandes de devoir garantir l'intégralité de ce fonds, l'Europe ne pourrait trouver de solution solide que dans l'élargissement du cercle des actionnaires à des pays étrangers. Le passage du FESF à un Fonds monétaire européen serait donc programmé.

Nous ne serions donc pas à la veille de la création d'une Europe (con) fédérale au budget financé par des euro-bonds, mais plutôt au début d'un nouveau système monétaire composé de fonds monétaires régionaux. La Chine y trouverait certainement de nouveaux arguments pour lancer son ancien projet de création de Fonds monétaire asiatique et les Etats européens y trouveraient des raisons de réduire leurs contributions au Fonds monétaire international.

Le sauvetage de l'Europe passera-t-il donc par un éclatement du Fonds monétaire international en plusieurs fonds régionaux? Est-ce cette refonte du système monétaire international aux contours moins globaux et plus combatifs qui nous guette?