



## Les déséquilibres extérieurs contre l'Europe

Le traité de Rome institua en 1957 la Communauté économique européenne (CEE) qui organisa un marché commun entre les six premiers pays membres. Ce traité prévoyait la libre circulation des marchandises, biens et services, au sein de l'espace européen. Cependant, il faudra attendre une directive européenne du 24 juin 1988 pour que la libre circulation des capitaux y soit affirmée bien au-delà de ce qu'il prévoyait. Puis on estima, après la chute du mur de Berlin en 1989, qu'une monnaie unique serait préférable à une monnaie commune pour servir cet objectif. Depuis, les textes européens ne firent qu'encourager les mouvements de capitaux entre pays membres de l'Union européenne et pays tiers. L'importance de ces mouvements de capitaux consécutifs aux déséquilibres commerciaux des Etats membres de la zone euro met en péril l'idée même d'une Union européenne. Nous verrons ici comment le ver s'introduisit dans le fruit, comment les objectifs originels d'entente des peuples européens furent détournés au profit d'une idéologie libre-échangiste mondialiste. Puis nous présenterons deux propositions de restauration de cet idéal fondateur, respectueux de l'autonomie de chacun, autour d'une volonté d'équilibre et de développement mutuels.

### **Les mouvements de capitaux et l'espace monétaire européen. Du traité de Rome au traité de Lisbonne**

#### **Du traité de Rome au rapport Werner**

A l'origine, le Traité de Rome instituant la Communauté économique européenne de 1957 disposait que « Les États membres suppriment progressivement entre eux, pendant la période de transition et dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché commun, les restrictions aux mouvements des capitaux appartenant à des personnes résidant dans les États membres » (article 67). Cependant, il soulignait que, « au cas où des mouvements de capitaux entraînent des perturbations dans le fonctionnement du marché des capitaux d'un État membre », la Commission européenne pouvait autoriser celui-ci à prendre « des mesures de protection appropriées », et même sans accord préalable « en raison de leur caractère secret et urgent » (article 73).

Ce traité proposait par ailleurs « des mesures tendant à la coordination progressive des politiques des Etats membres en matière de change ». Rappelons-le, nous étions alors, et nous le resterons jusqu'en 1971 dans un système monétaire international de changes fixes. Chaque devise possédait un cours de change fixe par rapport au dollar, lui-même défini par une valeur fixe (1/35e d'once d'or).

Une dizaine d'années plus tard, les Etats membres de la CEE chargèrent une commission dirigée par Pierre Werner, Premier ministre du Luxembourg, d'étudier

les moyens de mettre en œuvre une union économique et monétaire. Le rapport qu'il rendit en 1970 prévoyait sa mise en place sur dix ans en plusieurs étapes. Il avait pour objet de parvenir à la libération totale des mouvements de capitaux, à la convertibilité totale des monnaies des États membres, et à la fixation irrévocable des taux de change. Il envisageait une monnaie unique européenne comme possible, mais ne le considérait pas encore comme un objectif à part entière. C'est alors que la fin du régime de changes fixes mis en place à Bretton Woods et l'instauration des changes flottants, en 1976, déstabilisèrent profondément le cours de change des monnaies européennes.

## **Le SME et l'ECU**

On instaura alors, en mars 1972, pour maintenir une cohérence de taux de change entre quelques-unes des monnaies européennes, un serpent monétaire européen. Il fut remplacé en mars 1979 par le système monétaire européen (SME) dont l'objet était de favoriser la coopération monétaire entre les États membres et d'obtenir une zone de stabilité monétaire. Chaque monnaie membre pouvait varier autour d'un cours pivot de plus ou moins 2,25 % par rapport à une unité de compte commune, l'ECU (European currency unit) qui n'était qu'un instrument d'indexation. Sa valeur était déterminée par un panier de monnaies nationales européennes, dont la livre sterling. L'ECU était ainsi plus stable que les autres monnaies nationales puisque la faiblesse des unes compensait la force des autres. Mais déjà, cette variation maximale ne pouvait pas correspondre à la réalité économique des États membres, un premier groupe ayant, par exemple, davantage besoin de monnaie pour satisfaire la demande d'investissement des entreprises, et un autre, exportateurs et épargnants nets, ayant une monnaie surévaluée par rapport au cours pivot. C'est ainsi que des fonds d'investissement spéculatifs internationaux (Hedge funds), notamment Quantum de Georges Soros, mais aussi JP Morgan, Chase Manhattan, Bank of America, jouèrent à court terme sur des monnaies du premier groupe pris dans l'exemple précédent (la livre sterling, la lire italienne et la peseta espagnole) et à long terme sur celles du deuxième groupe (le deutsche mark). Le SME et l'ECU ne résistèrent pas à ces mouvements de capitaux qui s'intensifièrent de 1980 au début des années 1990. La cohésion monétaire qu'ils cherchaient à instaurer fut de courte durée. De 1979 à 1983, on compta sept réajustements monétaires. Pendant cette période, le deutsche mark fut réévalué de 30 % par rapport au franc. Une par une, les devises européennes sortirent du SME, puis d'un commun accord, on l'abandonna. Cette sortie du SME permit cependant à plusieurs pays de relancer leur économie..... et de tout oublier quelques années plus tard.

Or, depuis les accords du Plaza et du Louvre, en 1985 et 1987, qui essayèrent de limiter les fluctuations de la monnaie américaine, et le krach boursier d'octobre 1987, l'idée d'un espace monétaire européen, d'une monnaie européenne et d'une Banque centrale européenne (BCE) se confirmait. C'est dans ce contexte que, pour éviter le recours à des dévaluations répétitives (la dernière en date remontait à 1986) et pour contenir l'hégémonie du deutsche mark, la France adopta, dès 1983, des pratiques de rigueur monétaire avec la désinflation compétitive. Ces mesures furent, en grande partie, responsables de la montée du sous-emploi en France et de l'apparition des SDF<sup>1</sup>, travailleurs licenciés, surendettés et nouveaux pauvres. Cette situation est toujours la même trente ans plus tard.

---

<sup>1</sup> - Ou Sans Domicile Fixe, euphémisme affligeant qui tend à faire croire que des sédentaires sont devenus nomades alors qu'il suffit de suivre l'un d'eux pour s'apercevoir que son « domicile » (carton, duvet ou tente), est toujours bien fixe, au même endroit, jour après jour. Martyr de la Démission Politique (MDP) serait sans doute plus juste pour désigner cette population.

## **La directive de 1988 au service de la mondialisation financière**

Mais malgré ce contexte social déjà dramatique, une directive du Conseil européen du 24 juin 1988 demanda la suppression des « restrictions aux mouvements de capitaux » entre, d'une part, les Etats membres (article 1), et d'autre part, avec les pays tiers (article 7). Elle notait cependant qu'une réserve devait être posée « au cas où des mouvements de capitaux à court terme d'une ampleur exceptionnelle exerceraient de fortes tensions sur les marchés des changes et provoqueraient des perturbations graves dans la conduite de la politique monétaire et de change d'un Etat membre, se traduisant notamment par des variations importantes de la liquidité interne » (article 3). Bien faible digue face aux déferlements des flux financiers et commerciaux qui noyaient les emplois.

## **Du rapport Delors au Conseil de Strasbourg : le choix politique et économique de la monnaie unique**

Le 12 avril 1989, Jacques Delors<sup>2</sup>, président de la Commission européenne, reprit les idées-forces du rapport Werner dans le rapport sur l'UEM (Union économique et monétaire) dans la CEE. Ce rapport affirmait que « la prospérité est subordonnée à la défense des monnaies fortes. En juin 1989, le Conseil européen des ministres de Madrid qui suivit confirma cette volonté de réaliser l'UEM et précisa que sa première étape commencerait le 1er juillet 1990 et concernerait, comme de bien entendu, la libre circulation des capitaux. Mais à l'époque, le ministre français des Finances, Pierre Bérégovoy, préconisait une monnaie commune européenne, utilisée uniquement dans les échanges avec les pays tiers, alors que le président de la République française François Mitterrand et Jacques Delors préféraient une véritable monnaie unique au prétexte qu'elle étendrait l'influence française dans la Communauté dominée par le deutsche mark. Les événements accélérèrent ce processus d'intégration monétaire européenne avec, en novembre 1989, la chute du mur de Berlin et la possibilité de réunification allemande. Le Chancelier allemand Helmut Kohl accepta à son tour, le principe de la monnaie unique. Puis le Conseil européen de Strasbourg des 8 et 9 décembre 1989 prit acte de cette volonté d'établir l'UEM et en fixa un calendrier en trois étapes :

- de 1990 à 1993, on assura la libre circulation des capitaux entre les Etats membres ;
- de 1994 à 1998, on rapprocha le cours des monnaies européennes ;
- puis en 1999, on introduisit la monnaie unique pour les Etats membres ayant atteint quatre critères de convergence économique, à savoir une dette publique et un déficit public respectivement inférieur à 60 % et 3 % du PIB, et un taux d'inflation n'excédant celui des 3 plus bas taux nationaux que de 1,5 %, et des taux d'intérêt à long terme ne dépassant pas de plus de 2 % celui des 3 pays les plus stables en matière de prix.

Il faut cependant retenir que, comme on a pu le noter alors, que « jusqu'en 1989, la monnaie européenne était un projet de nature technique. A partir de 1989, elle prend une dimension politique de premier plan : on lui demande de structurer l'Europe pour lui permettre de faire face à la disparition des deux blocs. Du point de vue de tous, et notamment des dirigeants de Bonn, il s'agit d'assurer, par

---

<sup>2</sup> Jacques Delors, président de la Commission européenne de 1985 à 1995.

l'intégration européenne, l'ancrage de l'Allemagne à l'Ouest et la paix sur le continent<sup>3</sup>. »

Du point de vue économique, l'instauration d'une monnaie unique fut alors préférée à une monnaie commune afin de privilégier la libre circulation des capitaux à l'intérieur de l'Union européenne, par la fixation définitive des taux de change. Une monnaie unique permettait de supprimer les coûts de transaction et de variation des cours. On a ainsi admis que, comme l'avait démontré Robert Mundell<sup>4</sup>, dans sa théorie dite du triangle des incompatibilités, que dans un espace commun, il ne peut y avoir simultanément une libre circulation des capitaux, des taux de change fixes et des politiques monétaires autonomes. On a alors préféré sacrifier l'autonomie de politiques monétaires nationales pour préserver la libre circulation des capitaux, avec des taux de changes fixes. On aurait pu sacrifier la libre circulation des capitaux, et préserver des politiques monétaires autonomes et un taux de change fixe, ou encore sacrifier un taux de change fixe et préserver des politiques monétaires autonomes et la libre circulation des capitaux. Assurément, le choix économique de la libre circulation des capitaux apparaissait supérieur aux autres, qu'ils soient sociaux ou politiques.

#### **Le triangle des incompatibilités Mundell Fleming**

On ne peut concilier ensemble un taux de change fixe, une politique monétaire autonome et une libre circulation des capitaux. Ces 3 éléments ne peuvent s'accorder que 2 par 2. Il faut donc choisir :

- a) Un taux de change fixe et une politique monétaire autonome, mais renoncer à la libre circulation des capitaux.
- b) Une politique monétaire autonome et la libre circulation des capitaux, mais renoncer à un taux de change fixe.
- c) La libre circulation des capitaux et un taux de change fixe, mais renoncer à une politique monétaire autonome.

Avant 1971, la France s'accordait de la proposition a. Sous l'impulsion des Etats-Unis, la grande partie des Etats adopta après 1971 la proposition b.

On adopta avec la monnaie unique la dernière proposition c à l'intérieur de la zone euro.

#### **Du traité de Maastricht au traité de Lisbonne**

Le Traité de Maastricht de 1992 sur l'Union européenne avalisa enfin dans ses articles 73B et 109 le principe de liberté des mouvements de capitaux, mais notait que les mesures de sauvegarde prises en cas de crise soudaine de la balance des paiements devaient « apporter le minimum de perturbations dans le fonctionnement du marché commun. » Il confirma le principe d'une monnaie unique (article 4), retenu en 1989 lors du Conseil de Strasbourg, dont il programma l'introduction en 1999 (article 121).

Enfin, le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ou traité de Rome consolidé par le traité de Lisbonne), en 2009, réduisit au seul conseil européen la possibilité d'adoption de « mesures qui constituent un recul dans le droit de l'Union, en ce qui concerne la libéralisation des mouvements de capitaux à destination ou en provenance de pays tiers » (article 64 § 4).

<sup>3</sup> - **Dans la monnaie unique, l'idée est française et le mode d'emploi allemand.** Lucas Delattre, *Le Monde* du 26 Avril 1998.

<sup>4</sup> - Robert Mundell, Nobel d'économie 1999. Il fit partie d'un groupe d'études de la CEE sur l'union monétaire.

## **La mondialisation financière contre l'Europe**

On peut donc dire que l'Union européenne s'est progressivement donnée à ce que l'on appelle la mondialisation financière, soumission qui l'a détournée de ses ambitions d'origine. Il suffit pour le constater de résumer l'enchaînement des événements et des décisions historiques que nous venons de décrire :

La libre circulation des capitaux entre pays membres était souhaitée sous réserve qu'elle ne détériore pas les grands équilibres nationaux, sociaux et économiques, en altérant le cours des changes monétaires (1957). Elle sera progressivement étendue aux pays tiers, indépendamment du passage à un régime de changes flottants en 1976, et supportera de moins en moins de restrictions après 1988. Cependant, alors que ces mouvements de capitaux n'étaient pas encore totalement ouverts aux pays tiers, on voulut protéger les monnaies européennes des variations de change en instaurant une monnaie commune au sein du SME. Mais après l'effondrement du mur de Berlin, dans le but d'intégrer définitivement l'Allemagne au processus de construction de l'Union européenne, on opta pour une monnaie unique qui, de facto, interdisait toute politique monétaire nationale autonome.

Il a suffi de l'implosion d'une bulle financière, en l'occurrence de la dépréciation d'actifs bancaires composés de titres de crédit immobilier « subprime », aux Etats-Unis, pour que la zone euro se retrouve en situation de dislocation et que les écarts financiers, économiques et sociaux des pays membres s'accroissent dangereusement. On assista ainsi, pêle-mêle, à la multiplication de comportements non coopératifs, à des assouplissements monétaires, à des rigidités bancaires, à des dérives financières, qui laissent présumer une fin prévisible de la zone euro et de l'Union européenne. Ces comportements s'observent notamment autour des mesures d'autorégulation que les économies des pays membres produisent naturellement pour se protéger des dérives des mouvements de capitaux. On en décrira ici les plus remarquables.

### **Des mesures exceptionnelles d'assistance à la liquidité**

On a ainsi observé que depuis la crise de 2008, la BCE a pris des mesures exceptionnelles d'assistance d'urgence à la liquidité (ELA ou Emergency liquidity assistance). Ces mesures ont permis aux Banques centrales nationales membres de la zone euro d'émettre davantage de monnaie centrale (ou monnaie de base) que ne l'autorisait la BCE pour soutenir la liquidité bancaire de leur pays. Ce furent principalement en 2010 et 2011, l'Irlande et la Grèce qui, sans consulter préalablement la BCE, prirent la décision d'émettre un volume d'euros suffisant capable d'irriguer leur réseau bancaire. Ce volume atteignit près de 300 milliards d'euros, près de 50 % du PIB en l'Irlande. Mise au pied du mur, la BCE publia un communiqué validant ces opérations le 31 mars 2011.

Elle expliqua toutefois que la théorie bancaire qui inspira ces mesures exceptionnelles d'assistance à la liquidité implique que les banques centrales nationales ne puissent intervenir qu'en situation exceptionnelle. Plusieurs conditions sont à apprécier : le manque de monnaie centrale détenue par les banques, la lenteur ou l'indécision du prêteur en dernier ressort (ici la BCE) doivent être patents ; enfin, les effets de cette assistance doivent se cantonner à l'espace national. Reste que la pratique bancaire peut différer de la théorie, notamment parce qu'il est souvent malaisé de discerner une banque illiquide d'une banque insolvable.

En tout état de cause, on nota l'embarras de la BCE, obligée de valider les décisions de ces Banques centrales nationales et d'admettre, a posteriori, que des

Etats membres de la zone euro peuvent mener des politiques monétaires autonomes sous réserve que celles-ci soient circonscrites à leur espace national, c'est-à-dire n'influencent pas et n'altèrent pas la politique monétaire menée par ailleurs.

### **De la fragmentation des marchés financiers**

On a également noté que la BCE s'inquiéta le 28 juillet 2012, par la voie de son président Mario Draghi, de vagues phénomènes de « fragmentation » des marchés financiers européens qui se développaient au sein de la zone euro. On a cherché à rassurer les investisseurs en soulignant que la zone euro est solide puisque son déficit et sa dette sont inférieurs à ceux du Japon et des Etats-Unis, que l'euro est irréversible, que le capital politique qui s'y investit est puissant, et que tout sera mis en œuvre pour la maintenir. Malgré ces assurances, les écarts de taux d'intérêt demandés par les obligations publiques des Etats membres ne cessent de s'accroître depuis l'introduction de la monnaie unique. La crise de 2008 servit en quelque sorte d'accélérateur et de révélateur de l'hétérogénéité économique et fiscale de chaque Etat membre. L'écart de taux entre les obligations publiques grecques et allemandes sur 10 ans n'a cessé d'augmenter, par exemple, depuis 2000, passant de 4,6 % à 14,60 % en 10 ans. Le tableau suivant sur les « Taux d'intérêt des obligations d'Etat à 10 ans des pays de la zone euro le 30 avril 2010 » décrit l'amplitude du coût de financement des différents Etats de la zone euro. Rappelons que cet écart de taux entre les obligations de premier rang des pays de la zone euro entraîne à son tour un accroissement des écarts du coût de financement de leurs économies.

Etats	Autriche	Belgique	Chypre	Espagne	Finlande	
	3,45 %	3,50 %	4,60 %	4,01 %	3,28 %	
Etats	France	Allemagne	Grèce	Irlande	Italie	
	3,32 %	3,05 %	9,05 %	5,12 %	4,01 %	
Etats	Luxembourg	Malte	Pays-Bas	Portugal	Slovaquie	Slovénie
	3,76 %	4,36 %	3,25 %	5,35 %	3,92 %	3,86 %

Sources : Bloomberg, 30 avril 2010. *Vers une agence européenne de la dette ?* Paval Diev, Laurent Daniel, Note de travail (26 avril 2010), Banque de France.

### **Des prêts à long terme sans contrepartie patente**

On a également constaté que la BCE a sensiblement assoupli sa politique monétaire depuis 2008. Ces assouplissements avaient l'ambition de pallier l'immobilisme des banques qui restaient sur leurs positions, n'échangeaient plus entre elles de la monnaie contre des titres (actions, obligations). Les banques craignaient que les titres présentés en échange soient rapidement dévalorisés et ne valent plus rien, parce que la dette qu'ils recouvraient risquait de ne pas être remboursée. Sans monnaie, elles ne distribuaient plus de crédit aux entreprises. La BCE prit alors des mesures d'assouplissement quantitatif (Quantitative Easing) en acceptant de refinancer les banques qui leur présentaient en contrepartie des titres de moins bonne qualité qu'auparavant. Puis, elle abaissa le taux des réserves obligatoires de 2 % à 1% (janvier 2012), ce qui revenait à doubler leur possibilité de création de moyens de paiement. Elle a ainsi octroyé en quelques mois de 2012 plus de 1100 milliards d'euros aux banques européennes sous forme de prêts, à 1% d'intérêt, à long terme (LTRO ou *Long term refinancing operation*) en contrepartie de créances dont on doute qu'elles soient intégralement recouvrées un jour.

## De l'accroissement des déséquilibres extérieurs intraeuropéens

On s'est aussi aperçu que la libre circulation des capitaux, censée réduire les déséquilibres financiers des pays membres de la zone euro, n'a cessé de les accroître. On avait instauré en 1999, avec la création de la monnaie unique, et dans le but de faciliter la circulation des capitaux, un système de compensation et de paiement express des flux financiers, ou système TARGET (Trans-european Automated Real-Time Gross settlement Express Transfert system) au sein de la zone euro. Une seconde version Target 2 fut introduite en 2007.

Ce système de compensation permet d'enregistrer en temps réel le solde net des échanges commerciaux, et des flux financiers, de chacune des Banques centrales nationales membres de la zone euro auprès de la BCE. Chacune d'elles possède ainsi un compte auprès de la BCE, créancier ou débiteur, qui récapitule l'état des créances et des dettes qu'elle détient sur l'ensemble des autres Banques centrales nationales de l'eurosystème. Avec le temps et la crise aidant, on s'est aperçu que ces soldes consolidés TARGET 2 laissaient apparaître des crédits de plus en plus élevés pour certains pays (Allemagne, Autriche, Luxembourg, Pays-Bas, Finlande) alors que les déficits se creusaient pour d'autres (Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Espagne). En décembre 2012, la Bundesbank était, de loin, le plus important créancier du système TARGET 2 avec 656 milliards d'euros. La France était alors débitrice de près de 150 milliards d'euros. On accusa alors le système TARGET d'être responsable de cette explosion des déséquilibres, car il permet à certains pays de financer à bon compte leurs importations, voire même leur déficit budgétaire<sup>5</sup>. On remarqua que les facilités accordées par la BCE à certaines banques, sous forme de prêts à long terme (LTRO), leur permirent de financer les importations de pays dont les soldes TARGET 2 étaient déjà bien débiteurs. Les pays dont les comptes étaient inversement de plus en plus créanciers commencèrent à craindre que, dans l'hypothèse d'une sortie de la zone euro d'un ou de plusieurs Etats débiteurs, ils ne soient spoliés puisque leurs créances ne seraient alors recouvrées qu'au prorata de leur participation à la BCE. En effet, si un ou plusieurs pays sort de la zone euro, ou si celle-ci implose, leur Banque centrale devra, certes, rembourser sa dette extérieure auprès de la BCE. Mais celle-ci en répartira le solde au prorata de la participation de chacune des Banques centrales membres à son capital. Autrement dit, le pays qui restera dans la zone euro ne pourra pas exiger l'intégralité de sa créance européenne. Il n'en recevra que la part correspondant à sa participation au capital de la BCE. Le tableau suivant rappelle ce pourcentage de participation des principales Banques centrales nationales membres à l'eurosystème.

Pourcentage de participation des principales Banques centrales nationales membres à l'eurosystème			
Banque nationale de Belgique	3,47	Banque d'Italie	17,86
Banque Fédérale d'Allemagne	27,06	Banque des Pays-Bas	5,70
Banque de Grèce	2,81	Banque nationale d'Autriche	2,78
Banque d'Espagne	11,87	Banque du Portugal	2,50
Banque de France	20,32	Autres	5,63

Exemple : si la Grèce a une dette extérieure vis-à-vis de la France de 100 milliards d'euros et sort de la zone euro, la France n'en recevra que 20,32 %.

<sup>5</sup> - Hans-Werner Sinn, *Pourquoi Paris et Berlin s'opposent ?* Le Monde du 31 juillet 2012.

En fin 2012, on avait estimé que, si on exigeait le remboursement des pays débiteurs à l'eurosysteme et qu'ils quittaient alors la zone euro, l'Allemagne aurait pu perdre près de 771 milliards d'euros, le tiers de son PIB et la France 570 milliards d'euros, soit 29 % de son PIB. On peut craindre alors que le comportement de certains pays européens, qui se livrent à des jeux de moins en moins coopératifs, ne soit autoréalisateur. Ainsi, par crainte du départ d'un ou de plusieurs pays membres débiteurs, les pays créditeurs cherchent à récupérer leurs créances TARGET 2 auprès de la BCE. Mais s'ils souhaitent rééquilibrer leurs comptes TARGET 2 de crainte que chaque pays ne réintroduise sa monnaie, c'est qu'ils ne croient pas en l'avenir de la zone euro. Par comparaison, admettrait-on, en France, qu'un département largement créditeur demande le remboursement de ses créances à d'autres départements débiteurs auprès de lui ? Il est vrai qu'en Espagne, la Catalogne demande son indépendance pour des motifs similaires. L'Europe ne serait-elle alors qu'un agrégat d'égoïsmes qui s'ignore ? Certains ont, certes, proposé de modifier l'eurosysteme en centralisant les opérations de refinancement ou en introduisant un rééquilibrage périodique dans les comptes des Banques centrales nationales membres<sup>6</sup>, ou encore en introduisant des contraintes dans la loi bancaire européenne afin de limiter les refinancements des banques, c'est-à-dire en relevant leurs réserves.

D'autres considèrent cependant que ces compensations des soldes TARGET 2 sont normales, mais craignent qu'elles n'entraînent des risques d'inflation exportée dans les pays créanciers de la zone euro.

Dans tous les cas de figure, il faut souligner que l'accroissement de ces déséquilibres révélé par les balances TARGET 2 témoigne de l'impuissance de la zone euro à réduire les inégalités de taux de productivité des pays qui en sont membres, et à soutenir leur développement économique.

### **De l'émission de billets pour solde de tout compte**

On a également souligné que plusieurs opérations et transactions doivent être considérées pour déterminer la position exacte de chacune des Banques centrales nationales dans l'eurosysteme. On retient donc les opérations de LTRO d'environ 1100 milliards d'euros, de rachat de titres publics d'environ 210 milliards d'euros (partiellement intégrés dans les soldes TARGET 2), les soldes TARGET 2, mais aussi le volume de monnaie émis par les Banques centrales nationales « lorsque la part des billets en circulation dans leur économie vis-à-vis du reste de la zone euro est supérieure à leur part dans le capital de la BCE (défini tous les cinq ans en fonction du PIB et de la population des Etats) », ainsi que la part que détient chaque Banque centrale nationale au capital de la BCE.

Le tableau suivant détaille la position de la Bundesbank dans l'eurosysteme, en juillet 2012, en reprenant chacun des soldes de ces opérations.

---

<sup>6</sup> - Cette règle existe aux Etats-Unis sous forme d'une redistribution annuelle des actifs entre Banques centrales régionales membres de la FED.



<b>Position de la Bundesbank dans l'eurosystème en juillet 2012<sup>7</sup></b>		
	Actif	Passif
Créances TARGET 2		695
Réserves à la BCE		10,9
Participation à la BCE		1,8
Emission de billets	191,9	
Total	191,9	707,7
Solde		515,8

en milliards d'euros

On peut ainsi s'apercevoir que l'une des façons qu'aurait la Bundesbank de récupérer ses créances si d'aventure l'Allemagne voulait sortir de la zone euro serait d'émettre des euros jusqu'à concurrence de son solde créditeur auprès de la BCE. On peut supposer qu'elle pourrait choisir d'accroître les revenus allemands ou ses investissements dans le reste du monde. Ne parle-t-on pas du port du Pirée et de certaines îles grecques que l'Allemagne pourrait acheter ? Notons cependant que le montant des créances allemandes TARGET 2 était en diminution en fin 2012.

Quoi qu'il en soit, on a constaté, après la crise des « subprime », que les Etats créanciers européens privilégiaient leurs économies nationales, ce qui tendait à ralentir, voire à arrêter la circulation des capitaux dans la zone euro. Cette stagnation des capitaux est accusée d'accroître davantage les disparités économiques et sociales entre Etats européens, et de détruire la zone euro, et in fine l'Union européenne.

Or, pour que cette circulation des capitaux reprenne, il faudrait, dit-on, que plusieurs conditions soient remplies. Il conviendrait que le « risque de défaut sur les dettes publiques et le risque d'explosion de l'euro (du risque de change) » disparaissent, puisqu'ils incitent à investir à l'intérieur de son propre espace national. Il conviendrait aussi que « le risque de défaut souverain, le risque d'explosion de l'euro et le risque bancaire disparaissent, ce qui est très difficile à obtenir tant que les économies sont en récession ; tant que les banques détiennent des portefeuilles très importants de dettes souveraines ; tant que la taille des créances douteuses augmente<sup>8</sup>. »

Dans ces conditions, les Etats membres et les investisseurs sont en droit de penser que cette logique est autodestructrice et que la zone euro n'est peut-être pas vouée à être irréversible.

On doit donc souligner que la libre circulation des capitaux ne peut pas être à l'origine d'un rapprochement des taux de productivité et de développement des pays qui la pratiquent. Elle ne peut en être que la conséquence.

### **Refonder la zone euro autour de deux garanties : l'autonomie des politiques monétaires et l'équilibre des échanges extérieurs de chaque nation**

Sauver l'idéal de paix et de développement commun des nations européennes impose de leur rendre la maîtrise de leur politique monétaire et de promouvoir leur

<sup>7</sup> - **Reprenons l'exemple de la Bundesbank** pour illustrer la différence entre le montant de ces créances Target 2 et la véritable perte nette encourue si l'Allemagne venait à quitter la zone euro. À la fin du mois de septembre 2012, celle-ci affichait à son bilan : 695 milliards d'euros de créances Target 2 (en décembre, ce montant était de 656 milliards d'euros), 10,9 milliards de réserves transférées à la BCE, 1,8 milliard de capital détenu auprès de la BCE et 191,9 milliards de dettes liées à l'émission de billets de banque. Au final, sa perte nette équivaldrait à 515,8 milliards d'euros soit un montant nettement inférieur à ses créances Target 2. Target 2, idées reçues et véritables enjeux, LCP, Werner Perdrizet, 31 janvier 2013

<sup>8</sup> - *Flash économie Natixis* 3 janvier 2013 – N° 5

équilibre extérieur. Ces deux conditions doivent être à l'origine d'une refondation de la zone monétaire européenne. Faute de quoi, le rêve européen aura vécu, mais il aura enfanté de nouvelles rancœurs.

Deux modèles, répondant à ces conditions, pourraient être envisagés, l'un préserve le principe d'une monnaie unique, l'autre la transforme en monnaie commune. On pourrait d'ailleurs, sans réel problème, passer de l'une à l'autre, dans les deux sens.

- Dans un premier cas, l'euro reste la monnaie unique européenne, mais est librement émis par chacune des Banques centrales membre de la zone. Celles-ci devront, en revanche, garantir l'équilibre de leurs comptes extérieurs vis-à-vis de chacune des autres Banques centrales membres et ne pas dégrader leurs échanges avec le reste du monde.

- Dans l'autre cas, l'euro se transforme en monnaie commune européenne exclusivement réservée aux transactions extérieures entre Banques centrales. A l'intérieur de la zone, les Etats membres qui accumulent des excédents extérieurs vis-à-vis d'autres Etats membres s'obligent à les utiliser pour soutenir les plus déficitaires. A défaut, la BCE en répartit ces excédents entre tous les Etats de la zone.

Nous présentons ces deux propositions de refondation dans notre dernière partie. Auparavant, nous rappellerons brièvement la définition et les mécanismes de la balance des paiements.

### **Le mécanisme des échanges commerciaux et financiers extérieurs**

La balance des paiements est un document statistique élaboré par chaque Banque centrale selon le principe comptable de la partie double qui implique que tout échange doit être couvert par un financement. Elle est donc, par construction, équilibrée. Les excédents ou déficits de ses comptes intermédiaires doivent être compensés par des mouvements inverses sur d'autres comptes. On distingue principalement :

- le compte courant (ou des transactions courantes) égal au solde de la balance commerciale (biens) et des invisibles (services, revenus et transferts courants)<sup>9</sup>.

- le compte financier égal au solde des investissements directs à l'étranger (IDE), investissements en portefeuille (placements en actions, obligations et dérivés), des « autres investissements » et des avoirs de réserve (réserves de change)<sup>10</sup>.

En définitive, les excédents/déficits du compte courant doivent être couverts par des sorties/entrées de capitaux étrangers.

On constate donc qu'un pays dont la balance commerciale est déficitaire (ou inversement excédentaire) doit importer (ou inversement exporter) des capitaux de (ou vers) l'étranger pour rétablir l'équilibre de sa balance extérieure et maintenir la

<sup>9</sup> - A noter que le solde de la balance commerciale de la France fluctuait avant l'introduction de l'euro entre déficits et excédents commerciaux, mais ces déficits n'atteignaient pas les mêmes proportions qu'après. Rapportés en milliards d'euros, on notait un léger déficit en 1974 de - 2,57, plus élevé en 1982 de -14,20, puis un excédent en 1997 de + 23,12, qui se retourna dès 2003. Le déficit s'accrut régulièrement dès 2008 avec -56,2 pour atteindre - 67,50 en 2012, selon la Direction générale des douanes et droits indirects. Calculés en taux de couverture (rapport exportations/importations), les déséquilibres de la balance commerciale (85,3% en 2011) sont proches du niveau atteint en 1982, mais bien plus élevés calculés en pourcentage du PIB. Ce qui signifie que la France ne couvre plus ses importations par ses exportations, et que le reste du monde détient une dette sur elle.

<sup>10</sup> - Il convient d'ajouter à ces deux grands comptes (courant et financier) le compte en capital (remise de dettes, brevets, droits d'auteur) relativement minime, et les « erreurs et corrections », poste qui permet d'ajuster les décalages des périodes d'enregistrement.

parité de sa monnaie sur le marché des changes. A défaut, elle sera modifiée. Mais on sait qu'un pays membre de la zone euro ne le peut pas, car ce n'est pas sa situation extérieure qui importe, mais c'est la situation de l'ensemble des pays membres qui en détermine le taux des changes sur le marché international<sup>11</sup>, et qu'en la matière, la BCE suit une politique de non-intervention. On notera encore que, dans la zone euro, chaque Banque centrale n'a pas à conserver de réserves de change. En revanche, si les Etats membres accusent des déficits commerciaux durables, ils doivent attirer des capitaux en augmentant toujours plus leurs taux d'intérêt de façon à maintenir le même volume monétaire dans leur économie nationale. Ceci explique que la dette publique française est détenue pour 70 % environ par l'étranger. Or, plus le pays dépend du reste du monde, moins il inspire confiance, et plus il lui faut attirer les investisseurs avec des taux d'intérêt réels élevés qui pèsent sur l'économie nationale. Cette logique implacable s'applique d'ailleurs à tous les pays, membres ou non de la zone euro<sup>12</sup>. C'est cette altération des échanges qui place certaines nations sous le joug d'autres nations et aliène financièrement les peuples, car les capitaux utilisés pour acheter des importations reviennent sous la forme d'investissements, principalement en portefeuille (actions, obligations). Alors le patrimoine national s'internationalise rapidement, des entreprises du CAC 40 aux PME en passant par les biens immobiliers et artistiques, les écoles, les clubs sportifs, voire d'autres biens stratégiques. A défaut de faire rentrer des capitaux, le pays doit emprunter auprès du FMI. On a constaté que dans le monde, depuis les années 1980, alors que les déséquilibres des comptes courants s'accroissent, ce sont les investissements en portefeuille qui ont le plus augmenté. On peut donc admettre que ce sont les déficits commerciaux qui ont principalement permis aux investisseurs en portefeuille de se développer. Et certains beaux esprits dans l'air du temps de s'en réjouir au prétexte que ces investissements étrangers créent de l'emploi et témoignent de la profitabilité de notre activité économique ! Ne voient-ils pas comme le soulignait Proudhon qu'avec le libre-échange, « la richesse nationale, expatriée, rentrera au pays, apportant la domination étrangère et le paupérisme. Peuples importateurs, peuples exploités<sup>13</sup>. » Remarque qui fit écrire à Keynes : « Produisons chez nous chaque fois que c'est raisonnablement et pratiquement possible, et surtout faisons en sorte que la finance soit en priorité nationale<sup>14</sup>. » Or, la logique qui prévaut dans un modèle libre-échangiste est d'accroître les exportations de marchandises et les entrées de capitaux et inversement de réduire les importations de marchandises et les sorties de capitaux. Il ne peut mener qu'à la guerre.

Il faut donc s'attacher, avant de travailler à l'entente et à la concorde entre les peuples, à être autonomes, à produire soi-même autant que faire se peut, comme

---

<sup>11</sup> - La responsabilité de la politique de change est cependant partagée entre la BCE et le conseil des ministres des Finances ou « Ecofin » (art.109 du traité de Maastricht 1992, et 105 du traité de Lisbonne 2002).

Par ailleurs, on peut regretter l'instauration d'un régime de changes flottants en 1976, et même le combattre. C'était d'ailleurs l'objectif du SME et de l'ECU d'instaurer une zone de changes fixes. Un retour à un système international de changes fixes serait assurément souhaitable.

<sup>12</sup> - Cette évolution est cependant présentée de façon très neutre par les médias officiels : Ainsi, « entre 1970 et 1996, l'intégration financière internationale (calculée comme la somme de la part de l'actif et du passif extérieurs dans le PIB) a connu une croissance régulière et soutenue. Dans les pays développés, elle passe de 44 % en 1970 à 120 en 1996. A partir de 1996, l'ouverture financière augmente exponentiellement dans les pays développés. Entre 1976 et 2008, il passe ainsi de près de 100 à 400 points du PIB » La mondialisation affecte-t-elle le processus d'ajustement extérieur des économies ? Lettre n° 103, juin 2012 Trésor-éco.

<sup>13</sup> - Pierre Joseph Proudhon, *Système des contradictions économiques ou Philosophie de la misère*, 1846.

<sup>14</sup> - Keynes, 1933, *De l'autonomie nationale et Française*, L'économie politique, Alternatives économiques n°31, pp. 7 – 18.

une subsidiarité bien comprise l'exige, et à maintenir un marché de financement national<sup>15</sup>. Nos deux propositions d'évolution de la zone euro respectent ces conditions.

### **1<sup>e</sup> proposition : Une monnaie unique librement émise par les Etats membres de la zone euro**

Notre première proposition consiste à autoriser chacune des Banques centrales membres de la zone euro à émettre librement les volumes monétaires qu'elle juge nécessaires au bon fonctionnement de son économie nationale. Mais à les obliger en contrepartie à maintenir leur compte courant extérieur équilibré vis-à-vis des autres Banques centrales, et de ne pas aggraver leur situation extérieure par rapport au reste du monde. Détaillons ces deux conditions :

#### **• Un volume monétaire circonscrit à l'intérieur de l'espace national**

Cette approche repose sur la première solution évoquée par Mundell dans son triangle des incompatibilités (précédemment cité) dans laquelle on peut concilier un taux de change fixe et une politique monétaire autonome si l'on renonce à la libre circulation des capitaux. On peut donc admettre que des Etats partagent la même monnaie et puissent l'émettre librement à la condition que les échanges commerciaux qu'ils ont entre eux soient équilibrés et que ceux qu'ils ont avec le reste du monde ne se dégradent pas consécutivement à cette situation.

On peut dire autrement que chaque pays membre de la zone euro doit s'obliger à maintenir ses émissions monétaires supérieures à la norme européenne à l'intérieur de son territoire. Le cantonnement à l'espace national des liquidités émises était l'une des conditions exigées par la BCE pour valider les mesures exceptionnelles d'assistance à la liquidité prises par les Banques centrales irlandaise et grecque. Circonscrits à l'intérieur de leur espace national, ces volumes monétaires n'altéreront pas les équilibres, budgétaires, commerciaux et financiers, des autres Etats de la zone euro.

On peut ainsi retenir le principe d'une monnaie unique européenne dont l'émission est laissée à la discrétion de chaque Banque centrale nationale membre de sa zone monétaire à la condition sine qua non (et l'expérience des balances Target 2 le démontre), que les soldes extérieurs de chacune d'entre elles vis-à-vis des autres soient équilibrés.

#### **• Un système d'échange des droits douaniers**

Il importe donc que chaque Etat membre de la zone euro (monnaie unique) adopte une politique commerciale capable d'équilibrer son compte courant (biens et services). Nous avons, voici quelques années, proposé une technique de mutualité commerciale qui permettait d'équilibrer ces échanges<sup>16</sup>. On peut également instaurer un système national d'échanges de droits douaniers, qui seraient crédités auprès des entreprises exportatrices et débités auprès des entreprises importatrices.

---

<sup>15</sup> - Sur ce dernier point, on se reportera au chapitre sur « *L'incontournable réforme monétaire et bancaire* » dans ce même ouvrage.

<sup>16</sup> - *Nomadisme et enracinement : Les nouveaux enjeux économiques, commerciaux et financiers*. pp. 50 à 53 (Janpier Dutrieux) in *La mondialisation est-elle une fatalité ?* (Sous la direction de Benjamin Guillemaind, Via Romana 2006)

Quelle serait la technique de contrôle de ce système d'échange ? En pratique, l'administration douanière applique une taxe douanière sur les importations qui est réglée par l'entreprise nationale importatrice. En parallèle, elle crédite les entreprises nationales exportatrices d'un droit à importer. Chaque entreprise peut alors utiliser ce droit pour ses propres importations, en franchise de taxe à concurrence du montant de ses exportations, ou le revendre sur un marché national à d'autres entreprises importatrices. Si les importations sont supérieures aux exportations, le montant des taxes revient à l'Etat. Ce marché pourrait d'ailleurs être compartimenté, c'est-à-dire que ce droit douanier pourrait être relevé ou abaissé en fonction des secteurs ou des Etats avec lesquels on échange. Il s'agirait aussi de privilégier ici une voie contractuelle plutôt qu'une voie réglementaire et administrative<sup>17</sup>.

**Le mécanisme du système d'échange national de droits douaniers**

On attribue aux entreprises exportatrices des droits douaniers à importer et on impose aux entreprises importatrices des taxes douanières. Ces entreprises compensent ensuite entre elles les taxes douanières demandées aux unes par les droits douaniers offerts aux autres. Au-delà, la taxe douanière n'est pas compensée. On pourra, si l'intérêt général l'exige, par modification du rapport de compensation, soutenir les importations, les exportations, ou rechercher l'équilibre commercial en modulant et diversifiant les taxes.

En effet, en étudiant le tableau suivant sur le « solde commercial 2012 de la France par pays partenaire significatif », on s'aperçoit rapidement de l'inégalité des échanges extérieurs de la France avec les autres pays de la zone euro. On doit également souligner que les déficits de la France résultent pour plus de 60 % de ses échanges avec les autres pays de la zone euro, et pour plus du quart avec l'Allemagne.

Solde commercial 2012 de la France par pays partenaire significatif								
	solde	%		solde	%		solde	%
Grèce	1,57	-2,3	Pays-Bas	- 4,04	6,0	Allemagne	- 17,52	26,2
Portugal	- 1,24	1,8	Italie	- 4,56	6,8	Zone euro	- 41,07	61,4
Autriche	- 1,49	2,2	Irlande	- 4,63	6,9	Monde	- 66,9	100
Espagne	- 1,55	2,3	Belgique	- 7,28	10,9			

Source INSEE 2012.

Cette première proposition peut s'appliquer sans modification excessive. On pourrait admettre qu'un Etat membre de la zone euro en fasse l'expérience sans en demander l'accord préalable aux Institutions européennes adéquates. En ce cas, il devra réquisitionner sa Banque centrale nationale pour qu'elle émette le volume monétaire qu'il juge nécessaire à son économie dans le cadre de mesures assimilables à des assistances d'urgence à la liquidité.

<sup>17</sup> - *Entre libre-échange et protectionnisme classique. Quelle bonne mesure.* Annexe 2 : La taxe sur les excédents commerciaux. Gabriel Galand sur le site de Chômage et monnaie [www.chomage-et-monnaie.Org/](http://www.chomage-et-monnaie.Org/)

## **2<sup>e</sup> proposition : Une monnaie commune européenne exclusivement réservée aux échanges extranationaux**

Notre seconde proposition consiste à transformer l'euro en monnaie commune européenne. Elle s'appuie sur les travaux de Paul Davidson qui repensèrent et actualisèrent le bancor, monnaie commune supranationale, présentée par Keynes, pour refonder le système monétaire après la Seconde Guerre mondiale<sup>18</sup>. Il s'agirait d'en adapter les principes à l'espace européen.

### **• Une monnaie commune externe**

Par définition, une monnaie commune est une monnaie supranationale exclusivement réservée aux échanges extérieurs des Etats qui la partagent. Ainsi, leurs monnaies nationales ne circulent que sur leurs propres territoires et ne sont pas cotées sur le marché des changes. La spéculation sur les devises ne peut donc exister.

Dans ce modèle, l'euro devient une monnaie commune européenne ayant une fonction d'unité de compte et de monnaie de réserve internationale. Il est émis par une chambre de compensation monétaire (qui pourrait être la BCE dotée d'un nouveau statut) en échange des monnaies nationales des Etats membres. Cette monnaie commune circule uniquement entre Banques centrales. Elle est exclusivement réservée aux mouvements de compensation avec les Banques centrales du reste du monde. Elle ne circule pas dans le public qui ne peut donc pas en obtenir, mais peut cependant acheter des instruments d'épargne indexés sur son cours (par exemple des certificats d'épargne en euros).

Il s'agirait donc de transformer l'euro (monnaie unique) en une monnaie commune européenne exclusivement consacrée aux échanges extérieurs à l'intérieur comme à l'extérieur de la zone monétaire européenne, et de réintroduire les monnaies nationales de cette nouvelle zone euro qui ne circuleraient qu'à l'intérieur de leur espace national.

### **• Une zone de solidarité économique**

Toutefois, pour que cette zone de compensation monétaire soit profitable à l'ensemble des Etats qui y adhèrent, il convient que celle-ci évite un manque de demande globale effective qui peut être causé par la thésaurisation ou une utilisation contre-productive des réserves excédentaires (comme l'achat de titres des dettes publiques), ou par une crise financière atteignant un pays membre. Elle devra également appliquer un mécanisme automatique qui soit capable de corriger ces déséquilibres extérieurs, et donner aux pays membres la possibilité de surveiller et maîtriser leurs mouvements de capitaux.

Pour respecter ces objectifs, les Etats membres de la zone de compensation monétaire européenne devront rechercher l'équilibre de leurs comptes extérieurs, ou, à défaut, utiliser les excédents financiers des uns au redressement et au développement des économies des pays déficitaires. Ils auront donc l'obligation de réinjecter les excédents financiers de certains Etats de la zone monétaire dans le circuit économique afin d'accroître le PIB européen de façon plus homogène.

Ces excédents pourront être réinjectés de trois façons auprès des autres pays déficitaires de la zone de compensation monétaire :

- pour acheter des biens et services,

---

<sup>18</sup> - *Réformer la monnaie internationale*, Paul Davidson, Alternatives Economiques / L'économie politique 2009/2 n°42

- pour lancer des investissements,
- pour offrir des aides directes.

Ces aides devront cependant permettre aux Etats créditeurs de nombreux choix susceptibles de convenir à leurs propres résidents.

Si ces excédents ne sont pas dépensés au terme d'un certain délai, la chambre de compensation (la BCE) pourra les confisquer (c'est-à-dire les taxer à 100 %) et les répartir entre les pays déficitaires en fonction du bien commun.

On retiendra ici que l'objectif est de s'assurer qu'au sein de la zone de compensation monétaire, les pays excédentaires ne constituent pas de réserves considérables stérilisant la demande et renforçant les dettes des pays déficitaires. La zone euro ne sera donc plus une zone monétaire de libre-échange, mais une zone de compensation monétaire et de coopération économique.

#### **Une zone de compensation monétaire et de coopération économique**

- La zone euro devient une zone européenne de compensation monétaire dont l'objectif est de produire une unité de compte et de réserve commune aux Banques centrales membres, de promouvoir les équilibres extérieurs et d'encourager la demande.

- La BCE devient une chambre de compensation monétaire chargée d'émettre cette unité de compte et de réserve en contrepartie des monnaies nationales des Banques centrales qui en sont membres. Les Banques centrales peuvent, seules, se procurer cette unité de compte. Le public ne peut ni en obtenir ni la faire circuler. Elle ne peut donc être inflationniste.

- Les monnaies nationales membres de cette zone de compensation ne circulent pas et ne s'échangent pas à l'extérieur de leurs Etats respectifs. Elles ne peuvent donc faire l'objet de spéculation sur les marchés des changes. Tous les mouvements entre Banques centrales des pays membres s'expriment dans cette unité de compte et sont consolidés par la chambre de compensation (BCE).

- Le taux de conversion entre chaque monnaie nationale membre de la zone et la monnaie commune est un taux fixe, mais révisable si les besoins économiques d'une Etat le demandent. Divers aléas (internes, extérieurs, conjoncturels, structurels) peuvent affecter les taux de productivité d'un pays membre et exiger que le taux de change de sa monnaie soit révisé, sans affecter la parité de l'euro sur les marchés.

Chaque Banque centrale nationale de la zone doit garantir à ces citoyens le change de sa monnaie dans une autre monnaie.

- La BCE invite les Etats de la zone disposant d'excédents considérés comme excessifs à soutenir les autres Etats de la zone en déficit, à leur acheter les biens, à y réaliser des investissements, à y distribuer des crédits à court terme, ou à y effectuer des dons. Ces différentes formes d'utilisation des excédents doivent contraindre les pays créditeurs à accepter la responsabilité de prendre en charge le rééquilibrage des balances des paiements. A défaut, la BCE peut réquisitionner ces excédents et les répartir entre tous les pays membres, au prorata de leurs déficits.

- Toutefois, pour éviter que des pays membres ne profitent indûment de ce mécanisme de correction des déséquilibres des échanges européens, une discipline commune devra être respectée. Elle devra notamment imposer aux Etats dont les déficits ne se justifient pas (par exemple parce qu'ils sont en situation de plein emploi, ou parce qu'ils ont un niveau de vie trop élevé au regard de leur productivité) à modifier les termes de l'échange et à dévaluer leur monnaie nationale par rapport à la monnaie commune.

On soulignera enfin que cette proposition de monnaie commune ne doit donc pas être confondue avec l'ECU qu'avait mis en place le SME. L'ECU n'était pas une

monnaie commune. Il n'était utilisé que comme unité de compte par les Banques centrales du SME et comme instrument virtuel d'indexation sur les marchés financiers. Ce n'était pas une monnaie de réserve détenue par les Banques centrales. Il n'était pas coté sur les marchés des changes. En revanche, les monnaies nationales membres du SME qui partageaient l'ECU comme unité de compte étaient cotées sur le marché des changes. C'est d'ailleurs pour cette raison qu'elles attiraient les spéculateurs dans les années 1980. Ce qui ne sera pas le cas avec la monnaie commune proposée ici puisque les monnaies nationales membres de la zone européenne de compensation monétaire ne sortent pas de leur territoire respectif. Seule la monnaie commune sera donc cotée sur les marchés des changes si les Etats européens n'imposent pas de contrôle des changes aux transactions extérieures à la zone euro.

Il s'agirait donc ici d'obtenir un accord européen acceptable politiquement « dans lequel les Etats ne céderaient pas le contrôle national, soit de leur système bancaire, soit de leurs politiques monétaire et budgétaire, à une institution supranationale<sup>19</sup>.» Dans ce cadre, les nations, elles-mêmes, pourront définir librement le meilleur avenir à offrir à leurs citoyens, sans craindre que les choix sociaux, économiques et financiers qu'elles mettent en œuvre aient des répercussions sur le reste du monde. Les inflations et les déflations nationales ne pourront plus dès lors s'exporter. Chacun maître chez soi, mais solidaires et protégés ensemble.

**Janpier Dutrieux 2013**

---

<sup>19</sup> - *ibidem*, page 83.