

L'aveu de Mario Draghi montre l'urgence de sortir de l'Euro - Par Vincent Brousseau



Un adhérent m'a envoyé une dépêche de Reuters[1] qui est plus qu'intéressante, et qui fait référence à une lettre envoyée par M. Draghi à deux europarlementaires de son pays.

La lettre, accessible en traduction anglaise sur le site de la BCE[2], se compose après l'entrée en matière formelle de trois paragraphes de substance et d'une phrase de conclusion. Les trois paragraphes retracent et commentent l'évolution des Targets. La phrase de conclusion, qui est la partie véritablement importante de la lettre, porte sur les dettes et créances de la banque centrale sortante envers la BCE, dettes et créances *en général*, et non pas seulement celles qui proviennent des Targets. Cette phrase finale se traduit par : « **Si un pays devait quitter l'Eurosystème, la position créditrice ou débitrice de sa banque centrale envers la BCE devrait être réglée dans son intégralité.** »

Voici le texte de la dépêche de Reuters :

« Any country leaving the euro zone would need to settle its claims or debts with the bloc's payments system before severing ties, European Central Bank President Mario Draghi said.

The comment - a rare reference by Draghi to the possibility of the currency zone losing members - came in a letter to two Italian lawmakers in the European Parliament released on Friday.

[...] "If a country were to leave the Eurosystem, its national central bank's claims on or liabilities to the ECB would need to be settled in full," Draghi said in the letter.»

Voici sa traduction en français :

« Tout pays quittant la zone euro devra avoir apuré sa position créditrice ou débitrice vis-à-vis du système de paiement de l'euro avant de couper les liens », a dit le Président de la BCE, Mario Draghi.

Le commentaire – une rare référence de Draghi à la possibilité que l'euro perde un pays membre – apparaît dans une lettre à deux parlementaires européens d'Italie, rendue publique vendredi [20 janvier]. [...] "Si un pays devait quitter l'Eurosysteme, sa dette ou sa créance sur la BCE devrait être réglée en totalité," dit-il dans sa lettre »

Et enfin voici sa substance exprimée **en langage courant** :

« Si notre pays, l'Italie, veut quitter l'euro, il doit régler à la BCE un demi billion d'euros avant d'être libéré. Et en monnaie centrale. » Juste pour situer, cela représente la bagatelle de un milliard de billets de 500 euros, ou environ de la moitié de tous les billets euros en circulation sur cette planète. A régler avant la finalisation de la sortie.

Il s'agit là bien sûr de la prime de sortie sur laquelle j'ai donné d'amples explications par écrit^[3] et en conférence^[4].

Comme le savent mes lecteurs, il y a deux composantes à la prime de sortie, soit les Targets et les billets. La référence faite par Mario Draghi au système de paiement de la zone a induit les journalistes de Target à se focaliser sur la première composante, de sorte qu'ils continuent par des explications sur les dettes Target. Mais Draghi, qui connaît le sujet, a en tête le total, comme l'indique la mention « sa dette ou sa créance sur la BCE », laquelle inclut les billets. En effet, les billets sont une dette solidaire de toutes les BCN et de la BCE envers le porteur. Or, en quittant le bloc, une banque centrale cesse d'être co-débitrice des billets euro, et par conséquent chaque billet qu'elle a mis, en net, en circulation, cessant d'être sa dette au porteur du billet, lui devient une dette envers les débiteurs restants : la BCE et les BCN des pays qui sont encore là. Autrement, il s'agirait d'un cadeau. Or la composante Target de la prime se situe vers les 350 milliards et la composante billets vers les 150 milliards, je donnerai le calcul en annexe. Nous retiendrons que 350 plus 150 font 500. Si nos deux europarlementaires italiens ont bien réalisé ce qu'ils lisaient, ils ont dû en rester songeurs.

Ceci appelle quelques commentaires.

- D'abord, il convient de se rappeler toutes les déclarations martiales sur l'irréversibilité de l'euro, et le non moins martial « *whatever it takes* », qui reste son heure de gloire. On dit une chose, on en pense une autre, et en fin de compte, le temps révèle tout.
- Ensuite, notons que nous sommes entrés dans la phase où Draghi reçoit des questions concrètes de la part des responsables politiques de son pays. On n'en est plus à la période des réflexions théoriques ou du questionnement de la simple possibilité d'une sortie. On commence à réfléchir dans le dur. Intéressante évolution.
- Enfin, il faut souligner que l'énormité du chiffre pose un problème. Certes, la Banque d'Italie en récupérerait une partie en mettant en circulation des billets lire, mais j'estime qu'ils ne récupéreraient pas tout. D'une part, les Italiens tendraient à conserver des billets euros aux fins de thésaurisation. D'autre part, l'échange des billets lire contre les billets euro serait affecté par la dépréciation de la lire contre l'euro, et si la Banque d'Italie veut contourner cela en faisant l'échange à un pour un, tout ce qu'elle obtiendra

Si la déclaration de Draghi est la première du genre, la Bundesbank avait déjà abordé le sujet dans son bulletin annuel de 2011^[5]. On y trouve un passage fort détaillé et fort construit sur le détail d'un exit, que suit immédiatement une phrase toute rhétorique (et que je ne reproduirai pas) disant que bien entendu la Bundesbank ne croit pas qu'un exit de l'euro se produira jamais.

En traduction française : « *Cependant, si un pays ayant des dettes Target devait quitter l'euro, toute créance que la BCE pourrait avoir sur sa banque centrale nationale persisterait, et dans le même montant. Si la banque centrale sortante restait incapable de payer le net de toutes ses dettes et créances, et en dépit du collatéral dont elle disposerait, il faudrait trouver une solution pour le repavement du total. Dans le cas, et seulement dans ce cas, où ce montant serait jugé impossible à recouvrer, la BCE reconnaîtrait sa perte en classant cette dette comme bad debt. La compensation pour la perte encourue par la BCE serait décidée au conseil des gouverneurs de la BCE par les banques centrales restantes en leur qualité de co-détenteurs de la BCE, sur la base d'un vote pondéré par les participations au capital de la BCE. Toute participation à la perte subie serait imputée aux profits réalisés par les banques centrales et, dans le cas de l'Allemagne, par exemple, viendrait réduire leur créances Target sur la BCE.* »

Ce passage remarquable appelle plusieurs commentaires.

- D'abord, pour un événement dont elle assurait alors qu'il ne se produirait pas, la Bundesbank a fait montre d'une réflexion tout à fait poussée.
- Ensuite, elle n'oublie pas de rappeler que les dettes Target doivent être combinées avec les dettes ou créances provenant d'autres causes, et que seul le net importe. Les billets ne sont pas nommément désignés, mais c'est bien sûr le gros morceau. Notons qu'elle préconise un vote basé sur les parts du capital (sachant qu'elle détient la plus grosse part) et non, ce qui est normalement le cas pour les décisions de politique monétaire, un vote sur la base « un homme, une voix ». Ce petit détail montre avec quelle précision elle a anticipé ce qu'elle ferait en cas de catastrophe.
- Enfin, elle envisage carrément que les banques centrales nationales restant dans l'euro ne reprennent pas à leur compte la totalité de la perte, la laissant sur les bras de la seule BCE. Cela revient à dire qu'elle préférerait faillir la BCE, ce qui ne montre pas des intentions extrêmement europhiles – et n'est pas jouable, sauf si la Buba fait son propre exit juste après et se prépare à résister à toutes les actions en justice qui viseraient à la faire payer. Déjà en 2012 – date où le rapport 2011 a été publié –, l'ambiance était glauque. Ceci étant, ce n'est pas la Buba qui décide d'un Dexit, mais le gouvernement de Berlin, et s'il s'y refuse, alors la Buba ne peut éviter de reprendre, en deux temps, toute sa part de la perte commune : dans un premier temps, par la partie qu'elle consent à prendre, dans un deuxième temps, par la demande de recapitalisation adressée par la BCE à ses co-détenteurs, parmi lesquels se trouve la Bundesbank. Sans Dexit, elle ne peut échapper.

Voyons comment cela se compare avec la situation française (**actuelle**). Il y a en gros 100 milliards d'euros de billets en France contre 140 ou 150 en Italie. L'Italie a un PIB un peu plus petit, donc elle devrait tourner à, disons, 90 : il y a une thésaurisation qui doit approcher les 50 milliards, contre une thésaurisation négligeable en France. De plus, la lire se déprécierait plus que le franc contre l'euro. L'un dans l'autre, une fois fait l'échange de billets, l'Italie aurait réduit sa prime d'environ 500 à environ 400, ce qui est toujours épouvantable, tandis que la France n'aurait que quelques dizaines de milliards à régler (et probablement moins parce que ses Targets sont dus au placement par les banques françaises de leur liquidité à Francfort, ce contre quoi la Banque de France peut agir, au lieu d'être dus à une fuite des capitaux.) On n'est plus dans le même monde.

Je crois donc que les cerveaux italiens de la Via Nazionale, du ministère des Finances, des Parlements et du gouvernement ont commencé à chauffer sur un problème assez ardu, et je suis curieux de voir quelles solutions vont être proposées. Il y a tout particulièrement un cerveau italien, connu pour fort brillant, qui devrait être mis à contribution sur cette difficile réflexion – et c'est, bien sûr, celui de Mario Draghi lui-même.



D'un point de vue purement français, cette mise en garde de Draghi n'est pas sans impact, **ainsi que l'a signalé François Asselineau au cours d'un débat diffusé sur Sud Radio**[\[6\]](#).

Examinons le déroulement du mécanisme. L'Italie sort, la Banque d'Italie se retrouve instantanément devoir un demi-billion à ses ex-consocieurs. Or, elle ne paiera pas, parce qu'il n'y a aucun moyen de trouver une somme pareille pour un règlement immédiat, et ce, quand bien même l'État italien prétendrait se substituer à sa banque centrale. Il ne s'agit pas d'une dette à terme, mais d'une dette à vue, immédiatement exigible. Et, comme le dit bien Draghi, exigible « *in full* », en totalité : pas d'échappatoire. Rien à voir avec la dette d'État. Il y a la même différence que, pour un particulier, entre les deux situations suivantes : devoir le prix de sa maison à des échéances futures ou devoir le régler d'un coup dans la journée.

Peut-être un accord pourrait-il être trouvé qui convertisse cette dette immédiate en une dette à terme (cela reviendrait à ce que l'Eurosystème prête le demi-billion à la Banque d'Italie pour une échéance de x années), mais j'en doute un peu. Comment s'accorder sur le taux, sur la maturité, comment obtenir l'unanimité... et comment croire que ce prêt serait remboursé dans sa totalité et aux échéances prévues par cet accord?

Or, si l'Eurosystème se résout à prendre sa perte, et c'est, je crois, ce qui risque d'arriver, **la Banque de France sera appelée à une quote-part d'environ 20% du tout, et davantage une fois l'Italie sortie – soit plus de 100 milliards, et toujours en liquide, c'est-à-dire en base monétaire, en monnaie légale.**

Nous ne voulons pas, évidemment, que la Banque de France subisse un endettement de 100 milliards, d'un coup. Ce genre de risque n'est pas acceptable. Or, cela semble inévitable, si la France est encore dans l'euro quand l'Italie sortira.

C'est pourquoi il devient excessivement urgent de sortir, nous Français, de l'euro avant que l'Italie ne le fasse. Si l'Italie quittait l'euro avant les élections françaises, la France se retrouverait dans une situation plus que difficile.

Annexe : 500 milliards

Le calcul, qui est expliqué dans « [Ce que doit à ses consocieurs une banque centrale qui quitte l'euro : La prime de sortie](#) », fait intervenir cinq éléments de bilan aux codes ésotériques L010, L104, A095, L103, A094. Leur valeur n'est pas toujours diffusée dans le public, et ne l'est en tout cas jamais en temps réel. Mais pour l'Italie, une valeur récente des Targets (L103-A094) est connue, parce que ce chiffre a fait l'actualité. Il est en effet donné à

Union Populaire Républicaine | UPR

~~L'union du peuple pour rétablir la démocratie en libérant la France de la prétendue union européenne de l'OTAN et de l'euro~~
358,6 dans une dépêche de Reuters[7] de début décembre. Pour les billets physiques, l'évolution est plus lente que pour les Targets et on se contentera des chiffres d'il y a un an, publiés dans le dernier rapport annuel de la Banque d'Italie, avec une explication qui revient à dire que L104 était nul et que le résultat faisait donc L010-A095. (Je les cite exactement : « *Instead, the value of banknotes effectively put into circulation by the Bank is in line with the value for the previous year (down from € 142,159 million to € 142,027 million). Because this amount is lower than the notional amount assigned to the Bank, the difference of € 32,296 million gives rise to a claim on the Eurosystem entered in Item 9.3 on the asset side, Net claims relating to the allocation of euro banknotes within the Eurosystem. The average stock of banknotes effectively put in circulation is down from € 137,323 million to € 136,213 million* »). L'explication en toutes lettres de l'item 9.3, nomenclature italienne, indique que c'est le A095 de la BCE et donc le chiffre à retenir est ce qu'ils appellent « *banknotes effectively put in circulation* », ce qui est effectivement ce qui engendre une dette vis-à-vis de la BCE en cas de sortie. Nous lisons 136 pour fin 2015, arrondissons vers le haut parce que la population italienne a dû en glisser sous le matelas et nous arrivons à un ordre de grandeur de 150. La prime totale doit donc faire aujourd'hui donc *grosso modo* 350+150=500.

Vincent BROUSSEAU

Responsable national de l'UPR
pour les questions monétaires et le passage au franc

[Follow @Vinc Brousseau](#)

//

[1] Le lien est <http://mobile.reuters.com/article/idUSKBN1542KL>

[2] Le lien est http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/170120letter_valli_zanni_1.en.pdf

[3] Voir [Ce que doit à ses consœurs une banque centrale qui quitte l'euro : La prime de sortie](#)

[4] Voir la [vidéo](#) de la conférence présentée à Castres, vers la fin (à 1 :52 :00).

[5] Voir page 50 dans la version anglaise, téléchargeable à l'adresse http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Annual_Report/2011_annual_report.pdf?__blob=publicationFile

[6] Ecouter à partir de 26'20'' le débat à l'adresse <https://www.youtube.com/watch?v=OCHPDzNGIfY> .
(Démarrage direct : <https://youtu.be/OCHPDzNGIfY?t=26m20s> .)

[7] Le lien est <http://www.reuters.com/article/italy-target-idUSI6N1DV00W>