

LA CRISE

N°27, juin 2014

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !¹

L'EURO... et les canards sauvages !

Résumé : Faudrait pas prendre les enfants de l'Euro pour des canards sauvages ! C'est pourtant ce que font les €lâtres et les €phobes. Les €lâtres sont accrochés à l'Euro monnaie unique, pourtant ingérable sans fédéralisme fiscal. Les €phobes, qu'ils viennent du national-populisme ou du social-populisme, en voulant détruire l'Euro, sont les meilleurs alliés de la suprématie déclinante du dollar. De grâce, pour contenir le petit hégémon économique en Europe (l'Allemagne) ne nous jetons pas dans les bras du grand hégémon global (les Etats-Unis) ! Il nous faut une real€politik, concevant l'Euro comme un outil d'autonomie monétaire de l'Europe mais refusant d'en faire un instrument de repentance des peuples européens au nom des supposés errements passés de leurs dirigeants.



Source : <http://merveillesetsplendeursdantan.centerblog.net/rub-tableaux.html?ii=1>

- | | |
|--|-------------|
| 1. L'Euro monnaie unique ou le grand malentendu | p.3 |
| 2. L'Euro monnaie internationale ou l'espoir de la dé-dollarisation | p.7 |
| 3. L'Euro monnaie commune ou la voie du possible et du souhaitable | p.13 |
| 4. Et mes sous dans tout ça : faites comme le Ministre ! | p.15 |

¹ Nombre de visites sur LA CRISE depuis sa mise en ligne sur le site CEIM/UQAM en novembre 2010 : 26837 (20/06/2014)

Ici, à LA CRISE, on n'aime ni les Éphobes ni les Élatres dont les arguments simplistes laissent à penser qu'ils prennent les enfants de l'Euro (vous et moi, nous tous) pour des canards sauvages², c'est-à-dire pour des imbéciles ou des naïfs. On est pour la realpolitik, celle qui fait de l'Euro un outil d'autonomie monétaire de l'Europe mais refuse d'en faire un instrument de repentance des peuples au nom des erreurs passées, supposées ou réelles, de leurs dirigeants.

Les Élatres sont accrochés à l'Euro monnaie unique comme la vérole l'était, dit-on, au bas-clergé breton ! Ce faisant, ils dégoutent toute l'Europe de cette monnaie unique, transformée en instrument de torture, car orpheline d'un fédéralisme fiscal qui seul pourrait lui donner les moyens de se déployer harmonieusement. Les Éphobes, qu'ils viennent du national-populisme ou du social populisme, en voulant détruire l'Euro, sont les meilleurs alliés de la suprématie déclinante du dollar : le plus succulent est que certains s'affichent comme des ennemis de l'impérialisme américain et que tous s'opposent au traité de libre-échange transatlantique... alors que, *de facto*, ils se situent dans le camp des factotums de Washington. De grâce, pour contenir le petit hégémon économique européen (l'Allemagne) ne nous jetons pas dans les bras du grand hégémon global (les Etats-Unis) !

La nature de l'Euro actuel, sous statut de monnaie unique, est double : c'est un massacreur et c'est un libérateur. Un massacreur des fractions les plus fragiles des populations européennes, avec des risques politiques possibles sur les démocraties européennes comme les récentes élections viennent de l'illustrer. Un libérateur des agents économiques européens et d'autres parties du monde qui peuvent commencer, à travers des transactions en Euro, à se libérer de l'hégémonie du dollar. Il faut libérer pleinement le libérateur et massacrer le massacreur, en transformant la monnaie unique en monnaie commune au sein de la laquelle les différents pays membres pourront gérer leur compétitivité en ajustant la parité administrée de leur infra-Euro vis-à-vis de la monnaie-souche, sous la supervision de la Banque Centrale Européenne. Cela ne pourra se faire, certes, qu'au, prix d'une augmentation des coûts de transaction mais en permettant un ajustement indispensable des coûts de production par le change et non par la déflation des rémunérations.

Nous consacrerons donc l'essentiel de ce N°27 à l'Euro dont les enjeux sont vitaux pour l'Europe et au-delà pour l'ensemble de la communauté internationale :

- maintien de la monnaie unique dans la déflation généralisée, suivi inévitablement d'un abandon dans un gâchis historique dont l'Europe ne se remettrait pas,
- ou redéfinition de l'Euro autour d'un statut plus souple de monnaie commune, au rôle international confirmé et amplifié.

Et nous finirons, bien sûr, avec l'inévitable rubrique « *Et mes sous dans tout ça* », dans laquelle je m'effacerai devant la sagacité d'un Ministre des finances qui vous donnera ses conseils implicites pour vos allocations d'actifs, sans aucune langue de bois... c'est rare dans la profession ministérielle !

² Référence au film *Faudrait pas prendre les enfants du Bon Dieu pour des canards sauvages*, réalisation Michel Audiard, 1968.

1. L'Euro monnaie unique ou le grand malentendu

Beaucoup de choses ont été dites ou écrites au moment de la mise en place de l'Euro : des mises en garde ont été faites, par des économistes américains notamment. Ils ont attiré notre attention sur la difficulté à renoncer à tout ajustement par le change à l'intérieur d'une vaste zone dont les différentes économies sont très hétérogènes, sans mettre en place un fédéralisme fiscal, c'est-à-dire sans transferts importants des Etats les plus riches vers les Etats les plus pauvres, des régions en expansion vers les régions en récession, comme cela fonctionne aujourd'hui aux Etats-Unis. Les partisans de l'Euro monnaie unique (dont je faisais partie, pour des raisons plus géopolitiques que strictement économiques) ont sans doute mal interprété ces mises en garde, les considérant exclusivement comme révélatrices de la volonté de torpiller la montée en puissance d'une monnaie qui pourrait faire de l'ombre au dollar.

Car ces mises en garde venaient aussi en droite ligne de l'expérience américaine : les Etats-Unis, eux aussi, avaient mis en place une monnaie unique (en 1788) sans fédéralisme fiscal. Pendant 150 ans ils vont aller de crise en crise : de la crise de la dette de Etats américains dans les années 1830 (et la crise bancaire induite) à la crise des années 1930, en passant par la grande dépression de 1890, et les paniques bancaires de 1903 et 1907. Jusqu'à la crise des années 30 « *l'union monétaire américaine exacerbe les chocs subis par les économies régionales. Leurs spécialisations productives étaient en effet différentes (industrie et pétrole à l'est, coton dans le sud, agriculture céréalière et maraîchère à l'ouest, mines d'argent et de cuivre et élevage au centre). Rappelons aussi que la mobilité intra-américaine du travail, notamment Nord-Sud, est très faible jusqu'à la première guerre mondiale. Après un choc asymétrique (en général une crise financière ou agricole), l'Etat concerné voyait les réserves de son système bancaire fondre, ce qui entraînait une contraction du crédit aggravant la peine du choc initial. Cette dynamique a progressivement disparu à partir du moment où l'Etat Fédéral a mis en place une politique de redistribution des recettes fiscales vers les collectivités territoriales (assurance chômage, sécurité sociale, subventions agricoles...) avec la dépression de 1930* » ([Natixis, Flash Economie 24/03/2011](#)). Preuve qu'on n'étudie jamais assez l'histoire !

Bien que non spécialiste des questions monétaires, j'étais de ceux qui avaient plutôt conscience de la nécessité d'un fédéralisme fiscal pour assurer la viabilité à long terme de la monnaie unique. Par contre j'ai largement sous estimé – et je ne suis pas le seul – la difficulté d'avancer sur la voie de ce fédéralisme fiscal, supposant de sérieux abandons de souveraineté que les classes politiques nationales n'étaient pas prêtes à accepter et encore moins à promouvoir, et que la structure politique européenne n'était pas apte à assumer. Redistribuer de la richesse suppose d'abord de la collecter ; or dès que l'on parle d'affecter des recettes fiscales à un budget européen ou de la seule zone Euro (venant forcément en diminution des recettes fiscales nationales) la levée de boucliers est générale ! Moralité, avec un budget européen à 1% du PIB (budget fédéral américain à 17% dont 4 à 5% de transferts entre Etats), comment voulez-vous assurer une redistribution susceptible de gommer les difficultés des Etats ou des régions soumises à un choc négatif, se traduisant en particulier par la montée du chômage ? Mission impossible. Au minimum il faudrait pouvoir collectiviser au niveau de la

zone Euro des systèmes d'indemnisation du chômage préalablement harmonisés (ce qui peut se faire, bien sûr, dans la joie et la bonne humeur... en moins d'une semaine !).

Mais au lieu de reconnaître que la mission est impossible ou de se donner les moyens d'avancer à pas de géants vers le fédéralisme fiscal, les €lâtres (secte des adorateurs de la Monnaie Unique) ont décidé que puisque l'ajustement par le change n'était pas possible à l'intérieur de la zone Euro... il fallait recourir à l'ajustement interne, c'est-à-dire à la diminution des rémunérations et prestations (salaires, retraites, prestations sociales) et à la raréfaction organisée des services publics afin d'améliorer la compétitivité des régions ou Etats en difficulté. Or l'ajustement interne nous conduit tout droit à la déflation, c'est-à-dire à la mise en pratique du principe « *N'achète jamais aujourd'hui ce que tu pourras acheter moins cher demain* », ligne de conduite pas vraiment idéale pour doper l'activité économique et le niveau de l'emploi. Et cet ajustement interne préconisé par les Diafoirus de la Monnaie unique passe par une ordonnance indigeste : les réformes structurelles

Les réformes structurelles... ou la repentance des peuples européens !

Pour mériter l'Euro monnaie unique, même s'ils n'en veulent pas, les peuples doivent se repentir de leurs errements passés. La repentance passe par les réformes structurelles. D'ailleurs, j'adore tellement les réformes structurelles que je trouve qu'on n'en fait pas assez ! Mais, comme par hasard, toutes les réformes structurelles proposées visent à remettre en cause des avantages ou statuts antérieurement accordés aux salariés, à ceux qui vivent de leur travail actuel ou passé, mais ne touchent jamais au capital. Ces réformes structurelles sont donc très asymétriques.

Certes, il faut être un syndicaliste borné (ce n'est pas un pléonasme... il existe des syndicalistes lucides !) pour prétendre revenir à la retraite à 60 ans... là où elle a existé : les réalités démographiques étant ce qu'elles sont, l'augmentation de l'espérance de vie ce qu'elle est, il y a plus de chance pour que dans 20 ans l'âge de la retraite soit à 70 ans plutôt qu'à 65 et *a fortiori* à 60 ans. Certes aussi, il n'est pas indécent de dire que sur longue période la politique budgétaire d'un Etat ne peut pas déboucher sur un endettement sans cesse croissant, sans aucune limite. Mais il serait sans doute plus facile de faire entendre raison aux adorateurs des statuts sociaux des Trente Glorieuses et aux addicts à la dépense publique si les réformes structurelles proposées et mises en avant par les eurocrates de la pensée unique libérale bruxelloise n'étaient pas à sens unique. Aussi, pour réhabiliter le concept de réforme structurelle, permettez-moi d'en proposer deux ou trois, qui... si elles étaient adoptées me feraient rentrer dans la secte des adorateurs de Bruxelles... mais j'ai encore quelques années de mécréance devant moi !

La séparation des banques. Je suis un peu comme François Mauriac qui aimait tellement l'Allemagne qu'il préférerait qu'il y en ait deux. Moi, j'aime tellement les banques que je préférerais que nous en ayons de deux types : des banques de dépôts et de crédit (garanties par les Etats) et des banques d'affaires, au risque des déposants et des investisseurs. Mais, encore mieux, la prohibition d'une bonne partie des instruments financiers (ceux de la finance-casino, sans lien avec l'économie réelle) ferait encore plus l'affaire et permettrait d'éviter de

scinder les banques en deux. Il suffirait d'appliquer mes trois commandements (cf. [LA CRISE N°11, Sauvons le capitalisme... amputons-le !](#)) :

- **Tu ne vendras que ce que tu possèdes,**
- **Tu n'assureras que ce dont tu as la responsabilité directe,**
- **Tu prendras livraison de ce que tu commandes.**

On peut toujours rêver à la fin du parasitisme ! D'ailleurs, pour faire bon poids en matière de réforme bancaire, je propose de revenir sur le droit de création monétaire par les banques commerciales et donc de réserver la création monétaire aux Banques Centrales (j'ai longuement développé ce thème dans [LA CRISE N°22](#), La dette revisitée). (Pour approfondir ce thème bancaire je ne peux que vous conseiller le livre de Gaël Giraud, Illusion financière (pour 10 €...un excellent rapport qualité/prix... même si je vous dispense de la lecture du dernier chapitre !) ou de vous reporter au blog d'Olivier Berruyer, [rubrique séparation bancaire](#)).



Repris du [blog d'Olivier Berruyer](#) (source originelle inconnue)

Accès au marché et désoptimisation fiscale de l'Impôt sur les Sociétés. Les grandes firmes mondiales adorent nos marchés développés, nos consommateurs à haut pouvoir d'achat (enfin... ce qu'il en reste !). Par contre... pour ce qui est de payer de l'impôt sur les profits... le discours est le suivant : *vraiment désolé... mais j'ai beau regarder en détail... je ne vois pas de profit se former chez vous ; tout mon profit est luxembourgeois (0,001% de mon chiffre d'affaire mondial et 99,99% de mon profit... une rentabilité exceptionnelle... grâce à M. Juncker), ou irlandais, ou aux Îles Vierges!* Il faut arrêter cette sinistre mascarade de l'optimisation fiscale qui n'est rien d'autre que de l'évasion fiscale. Je propose donc un mécanisme de désoptimisation fiscale simple et sans contournement possible. Une firme internationale réalise 30% de son chiffre d'affaire mondial dans un pays (ou une zone régionale à taux d'IS harmonisé) : elle y paye son IS, au taux en vigueur, sur la base de 30% de son bénéfice mondial consolidé, indépendamment de savoir où ce bénéfice apparaît comptablement. L'accès au marché (marchandises et services) est conditionné à l'acceptation de ce régime fiscal et ce principe est d'une valeur supérieure à tous les accords commerciaux multilatéraux, régionaux ou bilatéraux. Finis les petits jeux des prix de cession interne, de la facturation de frais bidons par les filiales des paradis fiscaux. Pour sûr, je ne vais pas me faire beaucoup d'amis dans les cabinets de conseil fiscal qui vivent grassement de leurs montages d'optimisation fiscale (c'est fou la diversité variétale des parasites, les écolos peuvent être rassurés !) ... et on va sans doute m'accuser de provoquer du chômage chez les fiscalistes ! Une firme ne doit pas être imposée là où elle produit ou bien est administrée mais là où elle vend car c'est le pouvoir d'achat de ses clients qui génère son profit et c'est à l'Etat des clients que doit revenir le bonus de l'Impôt sur les Sociétés. **(Pour approfondir ce thème - et là c'est moi qui suis demandeur - je suis preneur de toute référence sérieuse !)**

Le jour où les Instances européennes s'investiront dans ce type de réformes hautement structurelles, visant à combattre toutes les formes de parasitisme... alors elles seront légitimes à demander, s'il y a lieu, de justes adaptations des régimes sociaux dont bénéficient les peuples. Pour le moment, elles restent principalement les porte-flingues des factions ploutocratiques, font le jeu des populismes de tous bords et risquent d'être les fossoyeurs de nos démocraties.

2. Le rôle international de l'Euro ou l'espoir de la dé-dollarisation

La dé-dollarisation est à la mode. On en parle beaucoup actuellement à propos d'accords bilatéraux, impliquant notamment la Chine, permettant le règlement de transactions internationales dans des monnaies non conventionnelles en matière de règlements internationaux. Les récents accords entre la Chine et la Russie s'inscrivent dans ce cadre : la perspective de fourniture par Gazprom de gaz russe à la Chine payable en yuans symbolise cette dé-dollarisation du monde. Mais la dé-dollarisation commence bien avant... et l'Euro n'y est pas pour rien ! A travers la pérennisation et le renforcement de l'Euro se profilent des enjeux qui ne sont pas purement européens, au cœur de la géopolitique mondiale. Nombreux sont ceux qui souhaitent que soit révolue la période où les dirigeants américains pouvaient proclamer « Le dollar est notre monnaie et votre problème » (John Connally, Secrétaire américain au Trésor, 1971-72)... mais encore vaudrait-il mieux ne pas tout attendre du yuan et ne pas détruire l'Euro !

En effet, l'Euro occupe une place importante (la deuxième) dans les relations monétaires internationales, aussi bien pour les réserves des banques centrales ou sur le marché des changes, qu'en tant que monnaie de facturation du commerce international, même s'il reste plus en retrait en tant que monnaie de financement du commerce international (crédit export et escompte).

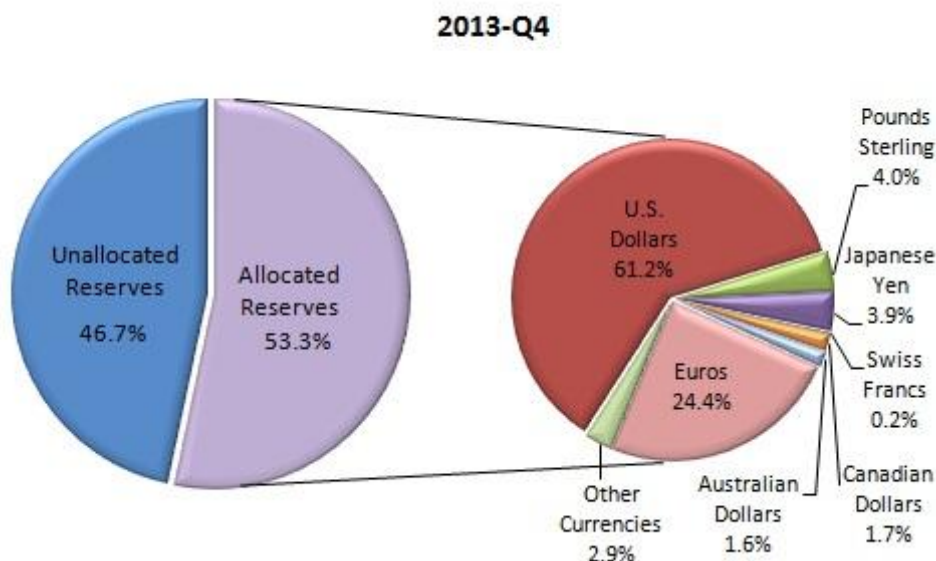
L'Euro, monnaie de réserve des banques centrales.

Les banques centrales du monde entier accumulent des réserves de moyens de paiement internationaux. Bien sûr, parmi ces réserves se trouve l'or enfoui dans les tréfonds des caves des banques centrales ou dans des lieux dédiés devenu mythiques (tel que Fort Knox aux Etats-Unis). Mais si la part de l'or dans les réserves peut être importante pour quelques pays (60 ou 70%) comme les Etats-Unis et plusieurs pays européens, elle reste en général modeste... quand elle n'est pas tout simplement marginale. Le reste est constitué par quelques grandes devises bien acceptées par tous les créanciers internationaux parce que facilement négociables sur des marchés largement dimensionnés. Il est impossible de connaître précisément la composition des réserves à l'échelle mondiale parce que tous les pays (dont la Chine) ne communiquent pas au Fonds Monétaire International la composition de leurs réserves. Pour le dernier trimestre 2013, on connaît le détail pour 53,3% des réserves mondiales en devises (voir Graphique 1 en page suivante). Le dollar compte pour 61,2% et l'Euro pour 24,4%. Très loin derrière la Livre Sterling et le Yen interviennent à hauteur de 4%, puis on rentre dans le marginal.

Mais, il est encore plus intéressant de voir comment la part de l'Euro a évolué depuis sa création. En 1998, l'année précédant la mise en place de l'Euro, les monnaies allemande, française et néerlandaise (identifiées en tant que telles dans les statistiques du FMI) représentent à elles trois 15,7% des réserves (dont 13,8% pour le seul Mark) (Calculé à partir de [COFER FMI](#)). En 1999, année de mise en place de l'Euro, le Dollar est à 71% et l'Euro à 17,8%. Fin 2013 les positions respectives, comme signalé ci-dessus, sont à 61,2 et 24,4%. Le graphique N°2 retrace en continu cette évolution et donc cette part croissante de l'Euro dans les réserves des banques centrales.

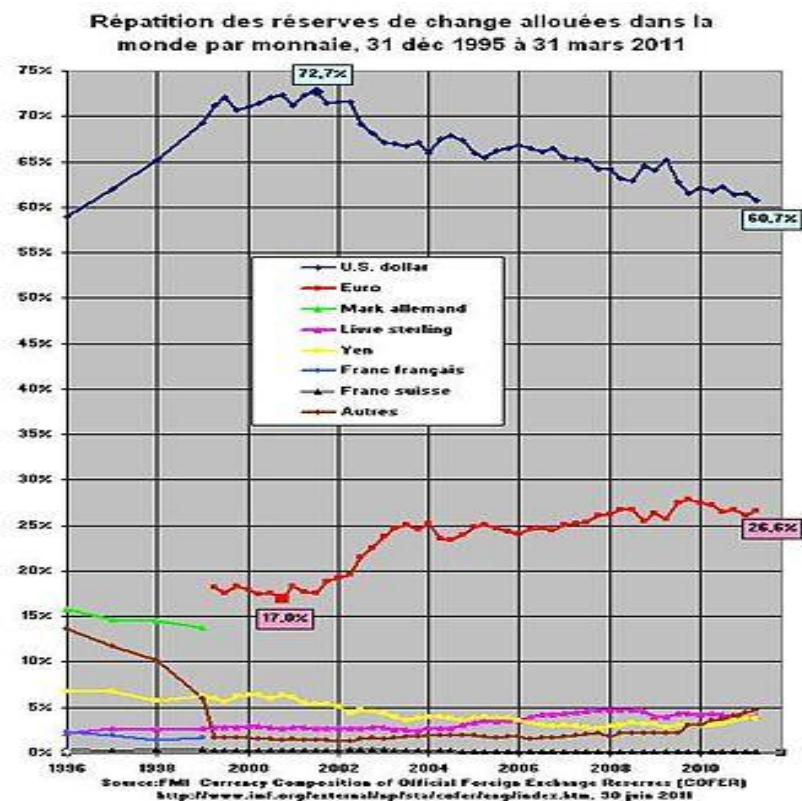
Graphique 1. Ventilation des réserves en devises des banques centrales
4^e Trimestre 2013

Source : <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/>



Graphique N°2. Evolution des parts du dollar et de l'Euro dans les réserves des banques centrales

Source immédiate: [Wikipedia](http://fr.wikipedia.org/wiki/Repartition_des_r%C3%A9serves_de_change_allou%C3%A9es_dans_le_monde) ; Source originelle FMI (détail illisible)



La place de l'Euro sur le marché des changes

Tous les trois ans la BRI (Banque des Règlements Internationaux) publie un rapport sur l'activité des marchés des changes observée au mois d'avril (pourquoi le mois d'avril ?... je n'en sais rien !) qui permet ainsi d'analyser dans le temps l'évolution de la part des principales monnaies échangées... au mois d'avril. Le tableau ci-dessous est extrait du [rapport 2013](#).

Tableau N°1 Part des principales monnaies sur les marchés des changes

(%, **Attention** le total de chaque colonne est égal à 200, sachant que deux monnaies interviennent dans chaque transaction)

Source: BIS, Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results, Monetary and Economic Department, September 2013, p 10

Currency	1998		2001		2004		2007		2010		2013	
	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank
USD	86.8	1	89.9	1	88.0	1	85.6	1	84.9	1	87.0	1
EUR	...	32	37.9	2	37.4	2	37.0	2	39.1	2	33.4	2
JPY	21.7	2	23.5	3	20.8	3	17.2	3	19.0	3	23.0	3
GBP	11.0	3	13.0	4	16.5	4	14.9	4	12.9	4	11.8	4
AUD	3.0	6	4.3	7	6.0	6	6.6	6	7.6	5	8.6	5
CHF	7.1	4	6.0	5	6.0	5	6.8	5	6.3	6	5.2	6
CAD	3.5	5	4.5	6	4.2	7	4.3	7	5.3	7	4.6	7
MXN ³	0.5	9	0.8	14	1.1	12	1.3	12	1.3	14	2.5	8
CNY ⁴	0.0	30	0.0	35	0.1	29	0.5	20	0.9	17	2.2	9
NZD ³	0.2	17	0.6	16	1.1	13	1.9	11	1.6	10	2.0	10
SEK	0.3	11	2.5	8	2.2	8	2.7	9	2.2	9	1.8	11
RUB ³	0.3	12	0.3	19	0.6	17	0.7	18	0.9	16	1.6	12
HKD ³	1.0	8	2.2	9	1.8	9	2.7	8	2.4	8	1.4	13
NOK ³	0.2	15	1.5	10	1.4	10	2.1	10	1.3	13	1.4	14
SGD ³	1.1	7	1.1	12	0.9	14	1.2	13	1.4	12	1.4	15
TRY ⁴	...	33	0.0	30	0.1	28	0.2	26	0.7	19	1.3	16
KRW ³	0.2	18	0.8	15	1.1	11	1.2	14	1.5	11	1.2	17
ZAR ³	0.4	10	0.9	13	0.7	16	0.9	15	0.7	20	1.1	18
BRL ³	0.2	16	0.5	17	0.3	21	0.4	21	0.7	21	1.1	19
INR ³	0.1	22	0.2	21	0.3	20	0.7	19	1.0	15	1.0	20
DKK ³	0.3	14	1.2	11	0.9	15	0.8	16	0.6	22	0.8	21
PLN ³	0.1	26	0.5	18	0.4	19	0.8	17	0.8	18	0.7	22
TWD ³	0.1	21	0.3	20	0.4	18	0.4	22	0.5	23	0.5	23
HUF ³	0.0	28	0.0	33	0.2	23	0.3	23	0.4	24	0.4	24
MYR ⁴	0.0	27	0.1	26	0.1	30	0.1	28	0.3	25	0.4	25
CZK ⁴	0.3	13	0.2	22	0.2	24	0.2	24	0.2	27	0.4	26
THB ⁴	0.1	19	0.2	24	0.2	22	0.2	25	0.2	26	0.3	27
CLP ⁴	0.1	24	0.2	23	0.1	25	0.1	30	0.2	29	0.3	28
ILS ⁴	...	34	0.1	25	0.1	26	0.2	27	0.2	31	0.2	29
IDR ⁴	0.1	25	0.0	28	0.1	27	0.1	29	0.2	30	0.2	30
PHP ⁴	0.0	29	0.0	29	0.0	31	0.1	31	0.2	28	0.1	31
RON ⁴	...	35	...	37	...	40	0.0	34	0.1	33	0.1	32
COP ⁴	...	36	0.0	31	0.0	33	0.1	33	0.1	32	0.1	33
SAR ⁴	0.1	23	0.1	27	0.0	32	0.1	32	0.1	34	0.1	34
PEN ⁴	...	37	0.0	32	0.0	35	0.0	36	0.0	36	0.1	35
OTH	...		6.6		6.6		7.7		4.7		1.6	
Total	200.0		200.0		200.0		200.0		200.0		200.0	

Le tableau ci-dessus retient une quarantaine de monnaies ; mais les sept premières représentent à elles seules les neuf dixièmes des échanges, qui se sont élevés à une moyenne journalière de 5,3 trillions de USD (1 trillion = 1000 milliards, soit 10 puissance 12). En avril 2013 les trois quarts de l'activité se sont concentrés sur les places financières du Royaume-Uni (41%), des Etats-Unis (19%), et d'Asie (15%, repartis presque également entre, par ordre décroissant, Singapour, Japon et Hong Kong). 12% supplémentaires sont assurés par 6 autres pays s'étageant entre 2,8 et 1%, soit par ordre décroissant : la France, l'Australie, l'Allemagne, Les Pays Bas, le Danemark et le Canada.

La lecture de ce tableau montre que depuis la mise en place de l'Euro, cette monnaie européenne est en deuxième position sur les marchés des changes, loin devant le Yen puis la livre sterling, mais loin derrière le Dollar. Alors que le dollar pèse pour environ 45% du poids total des monnaies des monnaies échangées, l'Euro ne représente, suivant les années, qu'entre 16 et 20%. Et cette seconde place doit être encore relativisée par l'analyse du poids des paires de monnaies échangées (cf. *Table 3*, p.13 du même rapport, *Global foreign exchange market turnover by currency pair*). En 2013, la paire USD/EUR arrive en tête à hauteur de 24,1% des échanges, mais ensuite il faut attendre le 7^{ème} rang pour voir réapparaître l'Euro dans la paire EUR/Yen (2,8%) ; entre temps ce ne sont que des paires impliquant le dollar : USD/Yen (18,3%), USD/ Livre, USD/\$Australien, USD/\$Canadien, USD/FrancSuisse.

L'Euro, monnaie de règlement du commerce international

Le graphique ci-dessous (voir page suivante) indique les parts de chaque pays (ou zone, pour l'Euro) dans le commerce international (couleur orange) et de sa monnaie (en vert) dans le règlement de ce commerce. Il pourrait laisser penser que l'Euro est la première monnaie de règlement commercial international : c'est formellement vrai et fondamentalement faux. En réalité, si l'on compare des choses comparables, l'Euro ne peut prétendre à la première place, il reste second derrière le Dollar (très loin devant la Livre sterling et le Yen).

Pourquoi ce paradoxe ? Il reflète un problème classique d'interprétation des statistiques internationales en matière de commerce ou d'investissement international, lié à la non comparabilité des données. Un flux commercial ou d'investissement direct entre l'Etat de Californie et l'Etat de New York n'est pas de nature internationale et n'est donc pas pris en compte dans les chiffres du commerce ou de l'investissement international des Etats-Unis. Par contre, un flux entre l'Allemagne et la France est une opération entre deux nations distinctes, donc inter – nationale. C'est cette prise ou non prise en compte des opérations intra-zone qui rend les comparaisons hasardeuses. Pour éviter ce piège et rendre les données vraiment comparables il faut éliminer les opérations intra-zone. Par exemple, [les données du commerce mondial publiées par l'OMC](#) permettent de bien visualiser ce biais d'interprétation concernant l'Union Européenne dans son ensemble (pas la seule zone Euro) : en 2012, sur un commerce mondial (exportations) de 17 850 milliards \$, l'Union Européenne exporte 6373 et les Etats-Unis 1547 soit quatre fois moins, la Chine se situant à 2049. Mais si on élimine les opérations intra-UE, les exportations de l'UE vers le seul Reste du Monde se réduisent à 2166, soit un

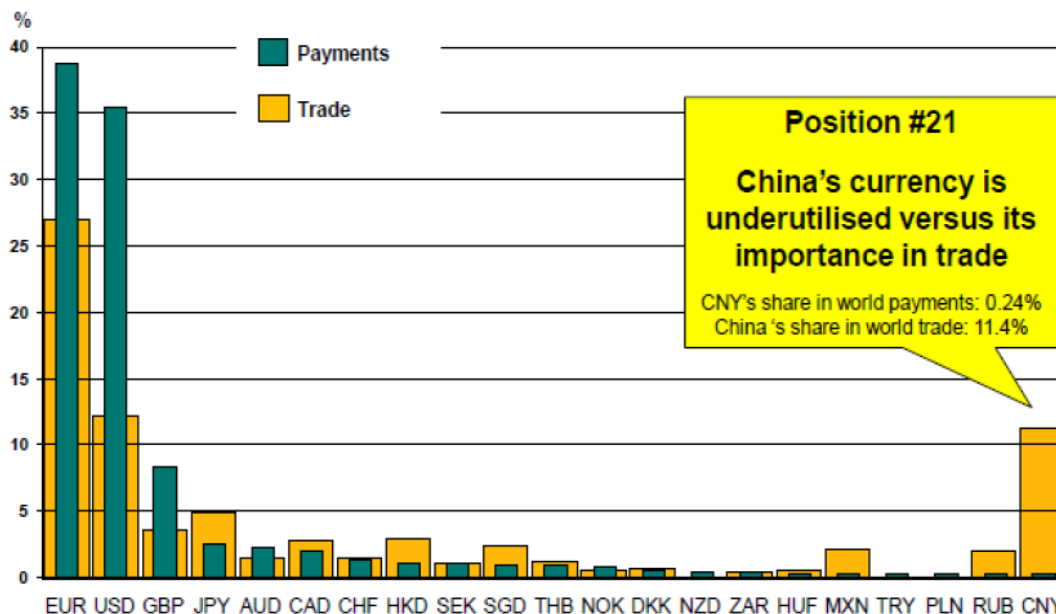
tiers du chiffre initial. La hiérarchie devient ainsi nettement plus resserrée : UE en tête avec 2166, suivie de très près par la Chine avec 2049 et Etats-Unis en troisième avec 1547.

Graphique N°3 : Les monnaies du commerce international

Source: WTO, May 2012, WTO, Marc AUBOIN, Use of currencies in the international trade : any changes in the picture ?

World payments currencies versus trade

Source: SWIFT Value Analyser. Trade (import/export) 2010, in value.
June 2011. Customer Credit + Financial Institution Transfers (MT103 + MT202 excluding cover). Traffic sent, in value.



Dès lors, l'interprétation du graphique précédent devient plus réaliste. Si l'Euro est bien formellement la première monnaie de règlement du commerce international, il est d'abord et avant tout la monnaie de règlement des transactions à l'intérieur de la zone Euro et avec la périphérie immédiate participant la division régionale du travail (pays de l'Est intra-UE mais hors zone Euro, et accessoirement pays méditerranéens hors UE).

Cette relativisation du rôle de l'Euro peut se compléter de l'analyse du rapport entre la part de la monnaie et la part du commerce (colonne verte rapportée à la colonne orange). Pour l'Euro le rapport est inférieur à 1,5 tandis que pour le USD il est supérieur à 2, indiquant ainsi que plus de la moitié du commerce international réglé en Dollar ne concerne pas du commerce impliquant les Etats-Unis. A l'opposé, le graphique souligne justement (voir la bulle jaune) la sous représentation du Yuan en tant que monnaie de règlement par rapport à la part de la Chine dans le commerce international. Et la tendance, encore modeste, au rééquilibrage monnaie / commerce pour la Chine est au cœur de la dé-dollarisation en cours à travers les récents accords signés ou en négociation, phénomène porté au pinacle par certains observateurs enthousiastes... au-delà du raisonnable... pour le moment du moins.

L'Euro, monnaie de financement du commerce international

Il reste enfin à rendre compte d'un dernier indicateur du rôle international des monnaies : celui de leur part dans le financement du commerce international, c'est-à-dire des apports des banques aux initiateurs réels des flux commerciaux internationaux, les importateurs et les exportateurs, sous forme de crédit export ou d'escompte bancaire. Le tableau ci-dessous donne les positions des principales monnaies intervenant dans ces financements. La suprématie du Dollar est écrasante. Trois autres monnaies se partagent les miettes : Yuan, Euro et Yen. Fin 2013 les commentateurs ont fait grand cas du passage du Yuan devant l'Euro mais ces évolutions demandent à être confirmés. : il reste à vérifier s'il s'agit d'une évolution structurelle ou de péripéties conjoncturelles.

Tableau N°2 : Les monnaies de financement du commerce international

Source :Henri REGNAULT, L'Europe au milieu du gué, Conférence Médiathèque d'Anglet, 11/02/2014.

Tableau établi à partir de <http://www.bloomberg.com/news/2013-12-03/yuan-passes-euro-to-be-second-most-used-trade-finance-currency.html> , fondé sur des données SWIFT.

	Janvier 2012	Octobre 2013
US Dollar	84,96%	81,08%
Yuan	1,89%	8,66%
Euro	7,87%	6,64%
Yen	1,94%	1,36%

Au terme de cette analyse du rôle international des monnaies, le Dollar US et l'Euro dominent très largement la scène, dans un duopole encore déséquilibré au profit du dollar, en attendant une possible montée en puissance du yuan qui pourrait configurer à terme un trépied monétaire international. Mais la dé-dollarisation que beaucoup appellent de leur vœux (moi le premier) reste pour le moment une perspective hypothétique, et l'Euro en est assurément le premier et le seul vecteur sérieux : à trop vouloir mettre à bas la monnaie unique... vaudrait mieux y regarder à deux fois et ne pas faire le jeu de l'hégémonie du dollar !

3. L'Euro monnaie commune ou la voie du possible et du souhaitable

L'Euro monnaie unique conduit l'Europe à son auto-destruction par rejet des peuples. L'Euro monnaie internationale est indispensable pour fournir une alternative au Dollar, en attendant un système monétaire international tripolaire (avec le Yuan), et en espérant enfin un système monétaire international sans références nationales à travers la construction d'un étalon composite aussi neutre que possible. Comment résoudre cette contradiction entre l'Euro massacreur des peuples et l'Euro libérateur de l'hégémonie méprisante du Dollar? Tout simplement, en prenant acte de l'impossibilité d'instaurer à moyen terme un fédéralisme fiscal et en réformant l'Euro en conséquence.

J'aime tellement l'Euro que j'adorerais qu'il y en ait plusieurs, donc qu'il devienne une monnaie commune, une souveraineté multiple, dynamisant tous ses membres sans en étouffer aucun. Mais il ne s'agit pas d'écraser le disque dur et de revenir au système précédent, dans une nostalgie idéalisant une situation antérieure qui n'avait rien d'idéal. Donc, pas de retour aux anciennes monnaies nationales vaguement reliées entre elles à travers une unité de compte, type ECU. Il s'agit de maintenir l'Euro en tant que tel, avec sa Banque Centrale et ses attributs divers, tout en faisant la tête de file d'une grappe de monnaies à parité administrée correspondant à des zones économiques homogènes, réagissant dans le même sens à une situation économique donnée. Par parité administrée on entend que la parité de chaque infra-Euro par rapport à la monnaie souche ne serait pas déterminée par des marchés des changes mais par des décisions politiques concertées entre membres de la zone, périodiquement réajustées, fondées sur des critères objectifs (différentiels de productivité, évolution des balances commerciales...). Cette architecture permettrait éventuellement de revenir à terme à une monnaie unique *de facto*, par convergence des parités en cas d'homogénéisation à terme des structures économiques (peu probable, la spécialisation créant de la différenciation et donc des réponses divergentes aux chocs externes) ou *de jure* après évolution des opinions publiques, au-delà de la période actuelle, permettant d'avancer sur la voie d'un fédéralisme fiscal, c'est-à-dire de la prééminence d'un vouloir vivre ensemble, dans la différence mais solidairement, plutôt que d'un vivre à côté, en bonne entente de préférence mais sans communauté de destin.

Cette solution de la monnaie commune serait un allègement des insupportables rigidités et contraintes actuelles, mais elle ne serait en rien un modèle idéal, sans inconvénients... ce dont il vaut mieux être conscient pour éviter toute désillusion :

- elle réintroduirait des **coûts de transaction** liés à la nécessité de billets propres à chaque sous-zone et aux opérations de change diverses (dont les opérations de couverture du risque de change) affectant tous les agents économiques, même si ces coûts peuvent être minimisés avec des parités administrées, stables sur des périodes données entre deux échéances de réajustement. Mais les coûts de transaction ne doivent pas être érigés en épouvantail. Il vaut mieux des coûts de transaction assumés que de s'interdire de gérer les coûts de production... qui sont bigrement plus

déterminants. Il vaut mieux pouvoir agir au cœur des mécanismes économiques qu'à la périphérie.

- la dévaluation par rapport à la monnaie souche n'est pas neutre : elle se traduit par une **hausse des prix des biens importés**. Ce peut être souhaitable si cela redonne une marge concurrentielle à des produits locaux (favorisant ainsi la production, l'emploi et les recettes fiscales liées à ces activités) ; mais à l'inverse, certaines importations sont irremplaçables et indispensables, totalement rigides (inélastiques disent les économistes) : les consommateurs verront les prix augmenter et leur pouvoir d'achat se réduire, l'ajustement externe par le change ayant de ce point de vue le même effet que l'ajustement interne par la réduction des rémunérations. Toutefois, ces mouvements de prix laissent la possibilité aux agents de réorienter leurs consommations alors que la baisse des rémunérations s'impose à eux sans aucune marge de manœuvre. Et la capacité d'être maître de ses choix n'est pas indifférente aux peuples.
- **la décomposition internationale des processus de production (DIPP)** réduit la portée des mouvements de parité comme moyen de regagner de la compétitivité : un produit manufacturé exporté est rarement issu d'intrants (de composants) et de main d'œuvre d'un seul pays, mais le résultat d'un assemblage de pièces en grande partie importées (exemple de l'automobile) ou de la transformation de produits intermédiaires dont la valeur ajoutée se décompose en plusieurs strates issues de pays différents (exemple du textile : production de la fibre, filage, tissage, confection). Dès lors, dévaluer ne change pas grand chose au prix final du bien réexporté (reconverti en Euro souche), si ce n'est sur la part strictement nationale, et donc la dévaluation n'est pas l'arme miracle de la compétitivité sauf sur des produits à très fort contenu national.
- en matière de **poinds de la dette**, tout dépendrait de ce qui serait décidé : paiement des intérêts et remboursement du capital en Euro-souche ou bien en infra-Euro. La deuxième solution serait, bien sûr, nettement plus favorable aux pays débiteurs ayant dévalué mais se heurterait à l'opposition déterminée des créanciers. Tout dépendrait donc du contexte dans lequel se mettrait en place un Euro monnaie commune et du rapport de force créancier / débiteur qu'induirait ce contexte : un créancier pourrait préférer toucher moins que prévu plutôt que rien du tout ! Sachant que la pensée unique bruxelloise ne se ralliera à l'Euro monnaie commune qu'au bord du gouffre (et encore... avec déjà un pied dans le gouffre !) le rapport de force n'est pas écrit d'avance.

Voilà donc ce qu'on peut attendre d'un Euro monnaie commune déclinée en quelques infra-Euro : ce n'est pas la panacée, mais c'est mieux que rien en termes de marges de manœuvre. C'est possible... et c'est souhaitable. C'est l'île au milieu du gué qui permettra à l'Europe de reprendre ses forces et de ne pas sombrer. En tout cas, l'Euro monnaie unique ne résistera pas à la débâcle financière qui s'annonce. Débâcle financière dites-vous ! Ah, Ciel... et mes sous dans tout ça !

4. Et mes sous dans tout ça : faites comme le Ministre !

J'ai enfin trouvé mon maître en matière de gestion de patrimoine. Au fil des numéros précédents de cette lettre, vous avez pu noter que j'étais très méfiant, dans la période actuelle, vis-à-vis des placements sur actifs financiers et que j'étais plutôt favorable aux actifs réels ou aux actifs strictement monétaires, en dépit, pour ces derniers, du risque de faillites bancaires et donc de *bail in* (mise à contribution des déposants, en principe au dessus de 100.000 €, cf. [Opération Jivaro, LA CRISE N°24](#)). Mon intuition était la bonne ! En tout cas, elle est totalement confirmée par la pratique patrimoniale de l'actuel Ministre des Finances en France.

Je ne suis pas un grand partisan du voyeurisme inhérent à la publication tous azimuts des patrimoines des dirigeants politiques, même si leur déclaration et vérification administratives sont indispensables. Néanmoins, je dois reconnaître que la connaissance du patrimoine d'un Ministre des Finances qui a déjà été Ministre des Finances 20 ans plus tôt, est d'un grand intérêt. Par excellence il s'agit d'un homme bien informé des réalités économiques et financières, y compris de celles qui se susurrent dans les ministères sans déboucher dans l'information du grand public. Aussi, le patrimoine d'un tel homme politique ne peut qu'être révélateur de sa vision du monde, avec ses risques et ses opportunités, même si je suis bien conscient qu'un patrimoine est le reflet d'une histoire familiale qui peut se bâtir, pour les plus aisés d'entre nous, sur plusieurs générations, avec l'inertie patrimoniale afférente.

Même si c'est un secret de Polichinelle que vous pouvez facilement éclaircir sur internet, je me refuse ici à vous donner le montant en Euros du patrimoine de notre Ministre des Finances... encore mon refus du voyeurisme ! Les valeurs en % sont suffisamment parlantes³ :

Immeubles bâtis et non bâtis :	92,9%
Biens mobiliers :	6,5%
Véhicules :	0,4%
Comptes et livrets :	0,2%
Valeurs non cotées en bourse :	Néant
Valeurs cotées en bourse :	Néant
Placements divers :	Néant
Assurances-Vie :	Néant

Aucun commentaire n'est nécessaire : cette allocation d'actifs est révélatrice d'une perception des risques que je partage totalement. Pour un peu... je me sentirais bien gouverné par un homme pareil, même si je trouve que son niveau de liquidité est très faiblard. Je serai tenté de lancer une souscription pour renforcer ses soldes bancaires, pour faire face à un éventuel coup dur, mais vu que je n'ai pas la moindre intention de donner un seul Euro... je peux difficilement solliciter mes lecteurs ! J'espère pour notre Ministre qu'il s'agissait de soldes en fin de mois, juste avant de percevoir les rémunérations du mois ! Néanmoins, en cas de

³ Il s'agit de la déclaration de patrimoine de Michel Sapin à son entrée en 2012 dans le gouvernement Ayrault comme Ministre du Travail. La nouvelle déclaration à son entrée dans le gouvernement Valls, comme Ministre des Finances, annoncée pour la deuxième quinzaine de juin, sur le [site de la Haute Autorité pour la Transparence de la Vie Publique](#), n'est pas encore en ligne au moment où cette rubrique est finalisée (15 juin).

tempête qui lui arrache une toiture (et il semble avoir beaucoup de toitures, j'espère qu'il est bien assuré !)... il risque d'être un peu handicapé de la trésorerie, et à son âge, dans la soixantaine... il n'est plus si facile d'emprunter... Je recommande donc de renforcer les liquidités !

Mais en dépit de cette réserve, Monsieur le Ministre, pour l'orientation générale, je vous tire mon chapeau. Vous avez tout compris...et vous mettez en pratique. Vous avez compris qu'au bout du chemin de la crise – qui n'est en fait que l'aboutissement d'une financiarisation sans borne que personne ne veut ou ne peut réguler – il ne peut y avoir que les *bail in* (spoliation des déposants), les moratoires et les défauts sur les dettes, l'éclatement des bulles obligataires et actions et la remontée des taux longs afférente qui rendra les Etats endettés insolubles. Vous avez compris que, *in fine*, seuls subsisteront les biens réels, même si leurs prix baisseront inévitablement dans l'effondrement général, faute de contrepartie des acquéreurs. La seule question qui reste, à laquelle je n'ai pas la réponse, pas plus que vous, est celle de la date de cet effondrement financier : demain matin, dans six mois, dans cinq ans ? En 2015 comme l'envisage [Jacques Attali](#) ? Pourquoi pas, mais toute prédiction de date est bien hasardeuse et généralement démentie par les événements. Car tout est fait, on peut le comprendre, pour retarder l'échéance et sans doute y travaillez-vous activement, Monsieur le Ministre, fonction oblige ! Mais, en dépit des subterfuges de court terme, cette échéance est inéluctable, sauf réorientations politiques improbables, tant que les lobbys financiers achèteront les campagnes électorales (Etats-Unis), dicteront les lois de régulation bancaire (France) et plus généralement domineront le monde. En attendant le naufrage, l'orchestre du *Titanic La Finance* va continuer à jouer, les traders à trader, les spéculateurs à spéculer, les emprunteurs à emprunter, les chômeurs à chômer, les commentateurs à commenter et les illusionnistes à illusionner. Pendant ce temps, hélas, les chercheurs cesseront de chercher... faute de lignes budgétaires, les innovateurs et les développeurs d'innover et de développer... faute de financement et les investisseurs d'investir... faute de débouchés !

Dans ce monde de brutes... bonne chance et bonnes vacances ! Et rendez-vous à la rentrée, en septembre ou octobre, pour la **Saison 8 de LA CRISE**, encore plus palpitante que les précédentes (*Homeland* a du souci à se faire !). L'Euro restera-t-il unique ou bien va-t-il faire des petits ? La BCE va-t-elle définitivement faire avaler son chapeau à la Bundesbank ou bien la Cour de Karlsruhe aura-t-elle la peau de Mario Rabbit (alias M. Draghi) - dissout dans la trempette⁴ germanique - et la peau de l'Euro par la même occasion ? Combien d'Etats vont faire défaut et combien de banques vont être liquidées en procédure *bail in* ? D'où va partir l'effondrement : d'un assureur américain, d'une banque européenne, de l'immobilier chinois ? Vous n'avez aucune chance d'avoir des réponses définitives à ces questions dans le prochain numéro de LA CRISE, mais si cette lettre vous aide à réfléchir et à ne pas croire n'importe quoi et n'importe qui... elle atteint son but. **Ne soyons pas des canards sauvages !**

Henri REGNAULT, le 20 juin 2014

henri.regnault@univ-pau.fr

⁴ Si vous ne comprenez pas... [réviser vos classiques cinématographiques !](#)