

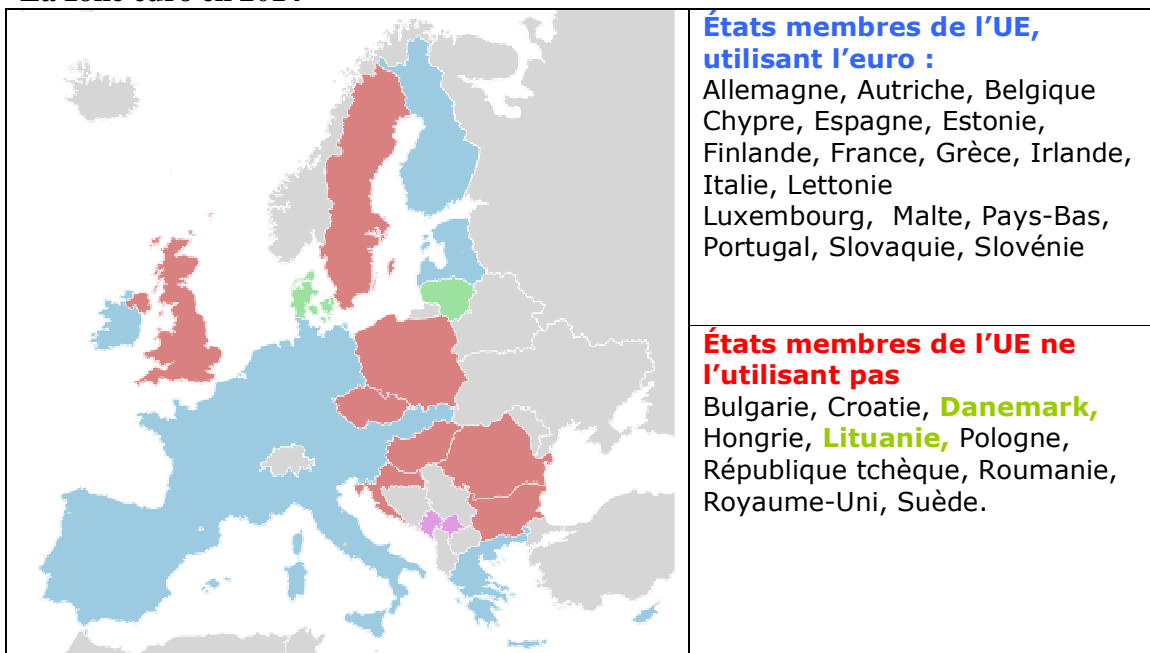


Des Oiseaux dans la tourmente

Episode 29 L'euro Avantages Inconvénients

L'euro avantages et inconvénients

La zone euro en 2014



Tous les Etats membres de l'Union européenne, se sont engagés à adopter l'euro comme monnaie unique lorsqu'ils rempliront les critères de convergence, à l'exception du Danemark et du Royaume uni qui bénéficient d'un opting-out.

Afin de rejoindre la zone euro officiellement (c'est-à-dire être capable de créer les pièces de la monnaie unique séparément), un pays doit tout d'abord être membre de l'union européenne, puis doit satisfaire certains critères économiques, dont l'entrée dans le MCE II (limitation des fluctuations à 15%, critères budgétaires)

Certains micros pays non membre de l'Union européenne sont arrimés :

- Monaco, Saint Marin, le Vatican, fabriquent leurs propres pièces de monnaie en euro. Andorre, doit mettre en circulation ses propres pièces en 2014.
- **le Monténégro, le Kosovo**, Akrotiri et Dhekelia (bases britanniques à Chypre, sous pavillon britannique) utilisent l'euro, sans battre monnaie.

La monnaie est un moyen extrêmement puissant d'échange des produits et services. Mais elle impose de ne pas dévaluer et de respecter des critères de déficit public stricts. Les avantages et inconvénients sont connus :

Avantages

- Suppression des fluctuations de change, et stabilité, La spéculation devient sans objet
- Réduction des coûts de transaction lors des échanges et des voyages
- Stimulation des activités commerciales, avec la réduction des incertitudes sur le niveau des prix, et la rentabilité future des investissements
- Libre circulation des biens et des capitaux
- Emprunt à l'étranger dans une monnaie qui minimise les risques de change

Inconvénients

- Le renoncement à l'arme du taux de change ne doit pas être sous-estimé. Impossible de dévaluer, pour diminuer sa dette,
- Le taux de change en fonction du commerce extérieur et de la balance des paiements s'aligne surtout sur l'Allemagne et l'Europe du Nord, sans prendre en compte la santé économique de la France (chômage, compétitivité...).



Les pays satellites

Danemark, Suisse, ne font pas partie de la zone euro, mais alignent leurs change sur l'euro, L'essentiel de leur balance commerciale est avec la zone euro.

Le Danemark a rattaché sa couronne à l'euro (1 € = 7,46 DKK ± 2,25 %)

Pour en avoir discuté avec le gouvernement danois, ils ont les inconvénients immédiats, sans les avantages. Mais les électeurs danois n'en veulent pas.

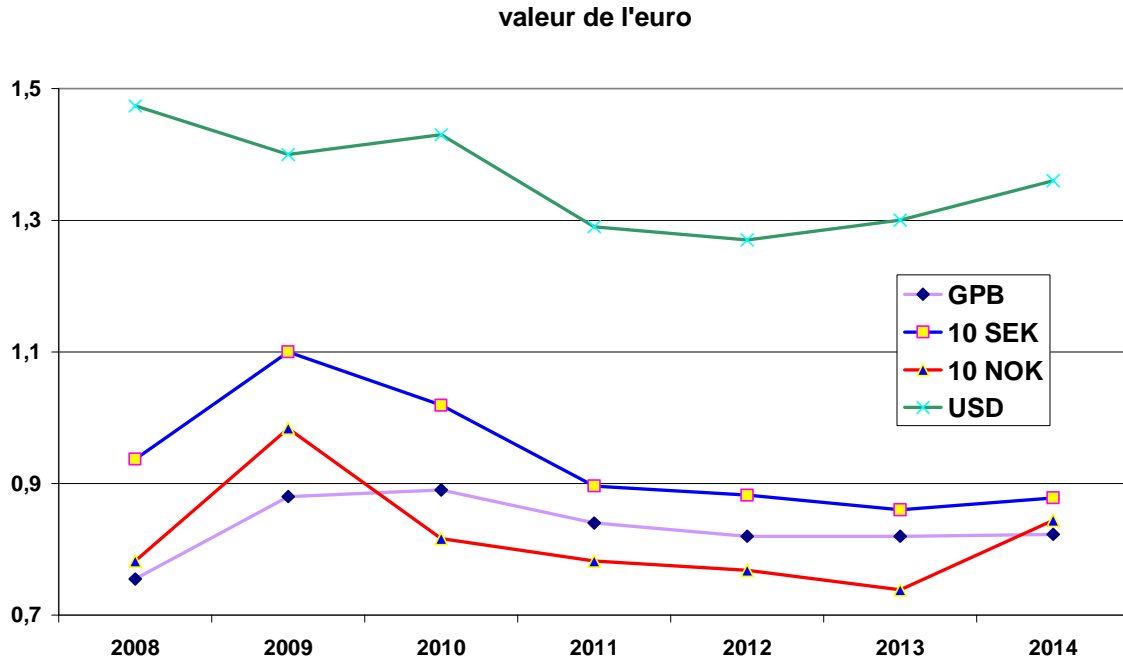
La Suisse depuis 3 ans a aussi liée sa monnaie à l'€ (1€ = 1,23 CHF). Elle doit acheter une quantité invraisemblable d'euros pour empêcher sa monnaie de monter.

La Suède hésite entre ses deux voisins (Norvège, Finlande).

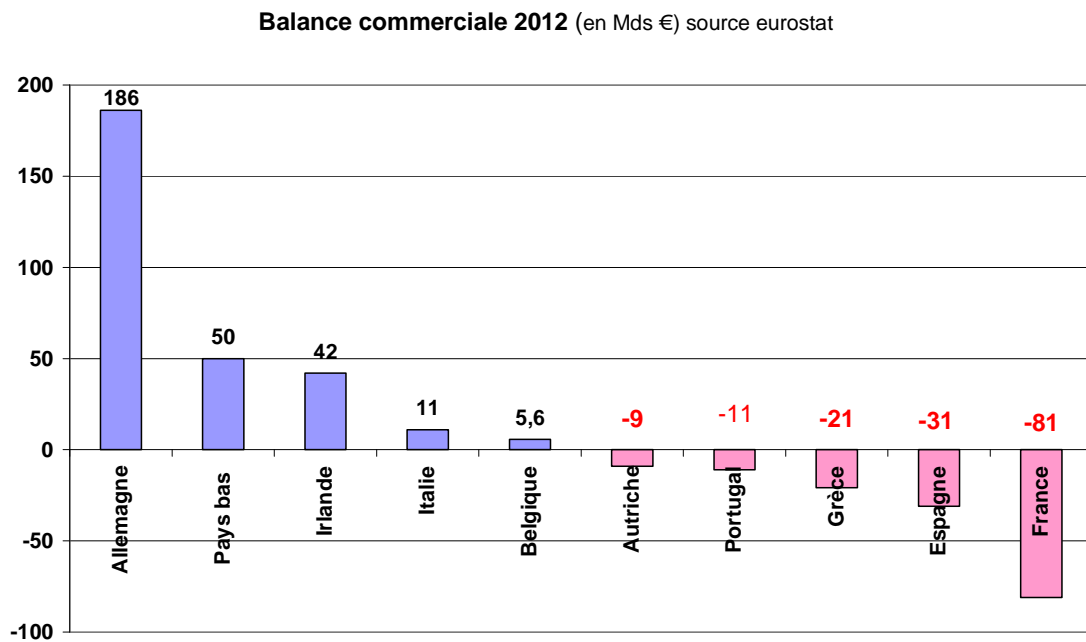
Les pays autonomes (UK Norvège) préfèrent le lien au \$

Le Royaume Uni fait bande à part, Une grande partie de ses ressources dépend du pétrole et de la finance, exprimés en \$.Finalement il prend une position de change intermédiaire entre le taux de change du \$ et de l'euro, après avoir dévalué en 2009

La Norvège exporte du pétrole et préfère s'arrimer au \$, monnaie d'échange du pétrole, pour éviter les risques de change sur ses ressources.



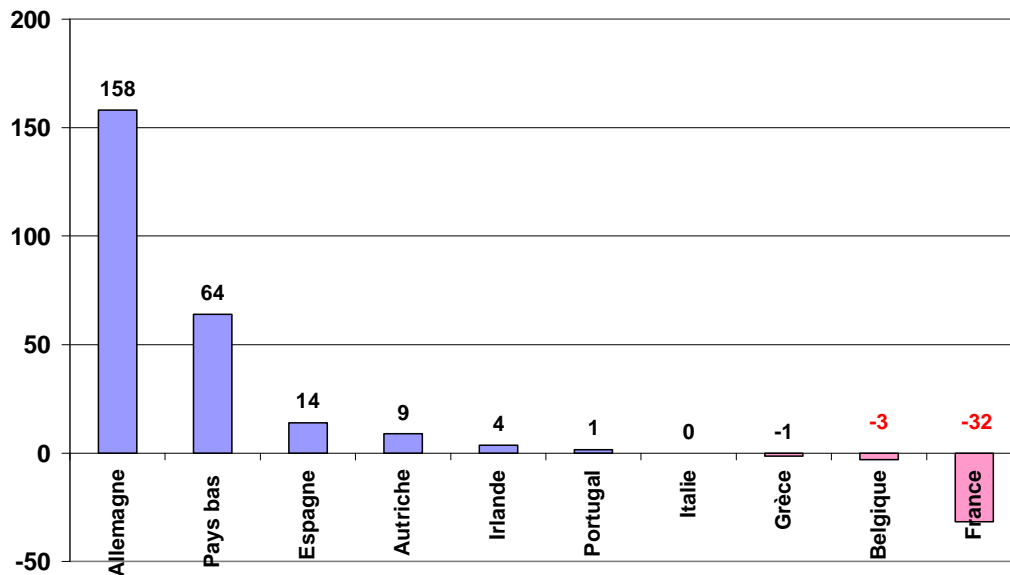
Quelques pays de la zone euro ont **une balance commerciale** déficitaire en permanence.



La France est le pays le plus déficitaire .Elle est incapable de financer l'achat de son pétrole par sa production, et le fait à crédit.

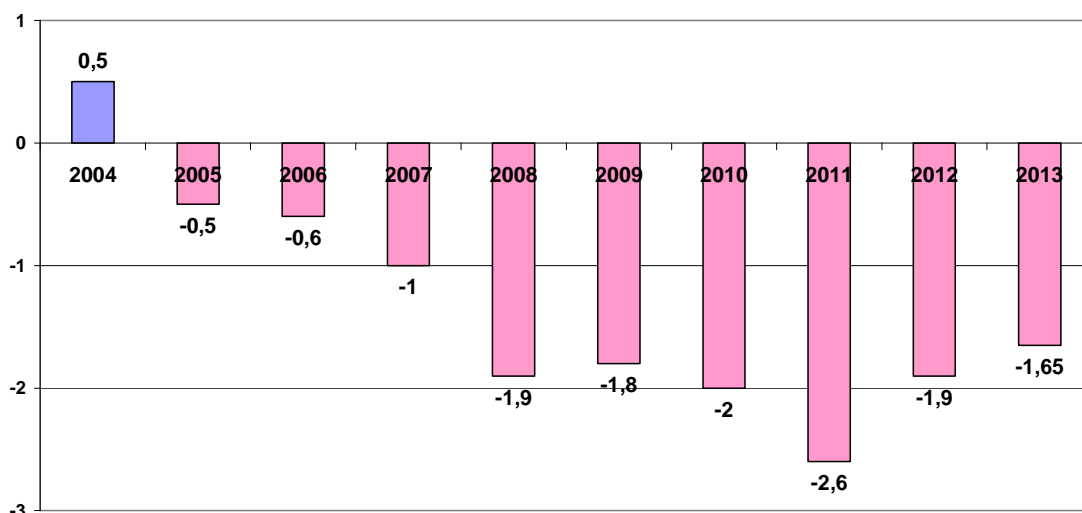
Mais presque tous les pays de la zone euro ont une balance des paiements excédentaire, sauf la France. La France est l'homme malade de la zone euro

Balance des paiements 2013 (estimation en Mds €) source FMI



Elle se retrouve isolée dans la zone euro avec une monnaie inadaptée à son train de vie excessif. Les pays dont la balance commerciale est déficitaire (Espagne, Portugal, Autriche) arrivent à compenser ce déficit par les services excédentaires. L'Espagne et l'Italie plébiscite maintenant « l'euro allemand ». Ils ont même réduit leur taux d'intérêt à 3,6%. La France se retrouve isolée et devient un des rares pays à se questionner sur son appartenance à la zone euro.

Le déficit de la balance des paiements française (en % du PIB)
 Depuis 10 ans, le cumul des déficits se monte à 13,5% du PIB,
 soit 460 Mds €



L'euro ne peut que monter, avec un tel excédent annuel de la balance des paiements de l'ensemble de ses membres (140 Mds € annuel). Les achats d'euro par le Monde sont supérieurs aux ventes. La Bundesbank n'acceptera pas indéfiniment de nous prêter à ce rythme. La Bundesbank qui a une créance de presque 1 000 Mds sur ses voisins annonce la couleur : L'Allemagne n'aidera pas les pays en défaut de paiement. Ils devront confisquer 10% des dépôts sur les comptes bancaires de leurs résidents, comme pour Chypre. Sans nous demander notre avis, on transfère la caution des banques centrales des pays (Banque de France..), sur les comptes bancaires des résidents (nous).

La discipline budgétaire est l'élément principal, de l'appartenance à la monnaie.

L'euro est une Ferrari qu'il ne faut pas confier aux conducteurs de deux roues. Les pays qui ne veulent pas respecter une discipline budgétaire ne doivent pas monter à bord, et garder leur propre monnaie. L'expérience montre qu'il n'y a que des expériences temporaires de facilité budgétaire, avec des lendemains douloureux, sur les balances commerciales et de paiement. Les avantages d'une monnaie reconnue et stable et convertible sont considérables, pour la compétitivité des pays, les investissements, le commerce et le crédit des entreprises. Les pays périphériques qui n'appartiennent pas à la zone euro préfèrent assumer une discipline budgétaire stricte pour rester arrimé à la monnaie de leurs voisins immédiats. Ils y trouvent des avantages. Il serait impossible de faire Airbus sans une monnaie commune. Il faudrait alors revenir au \$ pour payer les sous-traitants. Très peu de pays de par le Monde, ont choisi l'aventure des dévaluations répétées (Turquie, Zimbabwe..). Tous, même la Chine, optent pour le rattachement à une zone monétaire (\$, € ou Yen). C'est-à-dire une visibilité pour les partenaires commerciaux. Les économies sont devenues trop interconnectées : n'importe quel produit fabriqué en France contient 50% de valeur ajoutée étrangère ;

L'euro a joué un rôle stabilisateur lors de la crise de 2008, où ses membres en particulier pour le Luxembourg et l'Irlande, ont moins souffert que le Royaume Uni avec pourtant une puissance financière supérieure. Néanmoins on peut s'interroger sur la pérennité de l'euro avec des politiques divergentes des membres. Les taux d'intérêt compensent ces divergences et pénalisent les entreprises locales jusqu'à provoquer leur faillite. La monnaie n'a pas la vertu de faire converger les économies. Seules les politiques budgétaires et sociales peuvent le faire.

N'est-on pas en train de reproduire **les conditions de l'échec d'une union monétaire**, comme nous l'avons fait pour l'Union monétaire latine ? Créée en 1865, celle-ci réunissait la France, la Belgique, la Suisse, l'Italie, la Grèce. Les 5 pays avaient harmonisé leurs monnaies en imposant des teneurs en or et argent identiques pour les pièces. Cette Union a vécu efficacement 60 ans, avec des monnaies interchangeables. C'était le système « SEPA » de l'époque. Déjà à cette époque la Grèce avait triché en fondant des pièces à plus faible teneur en or, et pour cette raison avait été exclue en 1908. Déjà, la France et l'Italie faisaient payer leurs extravagances fiscales, en imprimant de la monnaie papier, à cours obligatoire. Il n'y avait pas de banque centrale, pour faire respecter la discipline. L'Union a été dissoute faute de moyens de paiements en quantité suffisante, les pièces d'argent étant retirées de la circulation à des fins industrielles. On

arrive au même résultat aujourd'hui : les liquidités s'échappent de l'Europe du sud. Avec les déficits de la balance des paiements ; ce qui se traduit par un crédit crunch en France et en Grèce. L'histoire bégaie-t-elle ?

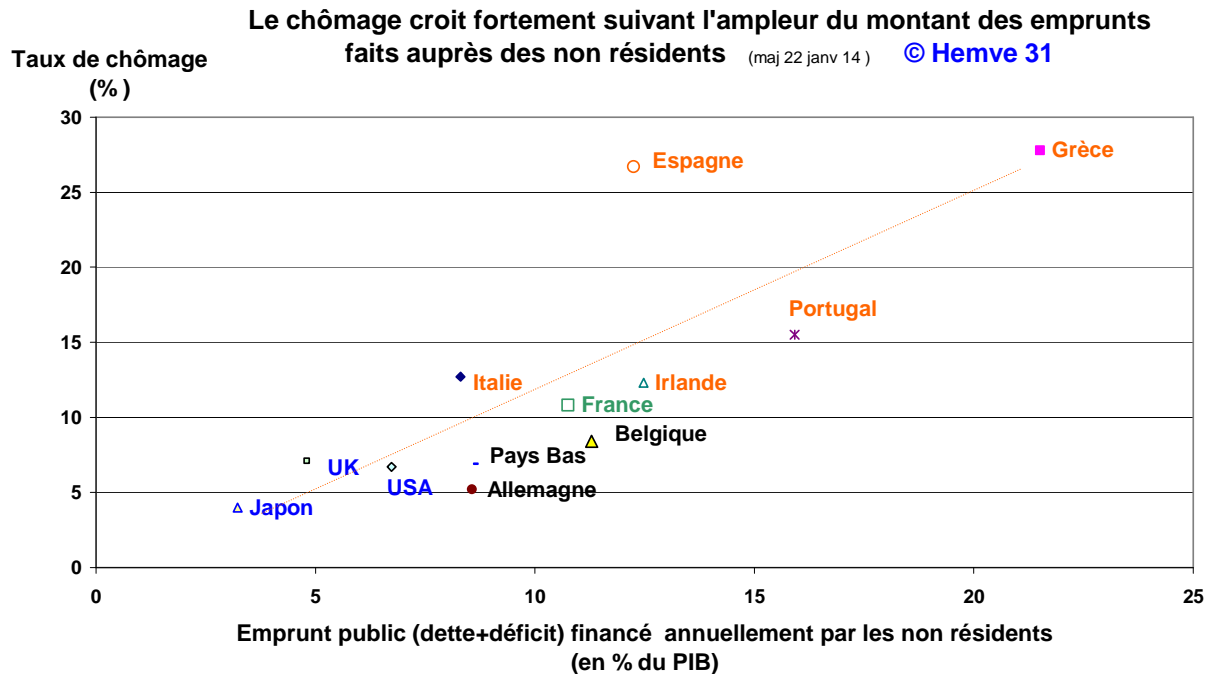
Non seulement l'euro ne fabrique pas de la convergence, mais au contraire les gouvernements organisent la compétitivité fiscale

L'évasion fiscale n'en est que la conséquence. Elle serait réduite à zéro, si tous les pays avaient les mêmes taux de taxation en Europe. Les entreprises optimisent leur fiscalité. Les taxes mises principalement sur les profits et non sur la consommation partent chez le mieux disant... Dans les services, les entreprises déplacent leurs revenus là où la taxation est la plus faible, en utilisant des prix de vente internes qui sont sans rapport avec la valeur de marché. Impossible d'évaluer le prix de la propriété intellectuelle. Google a évité 2 Mds d'impôt, en transférant 10 Mds de revenus de ses filiales irlandaises qui collectent les revenus publicitaires à d'autres filiales irlandaises. Cela s'appelle « un Double Irish » et on y rajoute le « Dutch sandwich », en faisant passer le virement aux Bermudes par un établissement aux Pays bas. Il n'y a plus aucun rapport entre le lieu des activités, et le lieu d'enregistrement des profits et donc du paiement des taxes. Soit on harmonise les cotisations sociales, les prestations et les retraites, soit notre industrie et nos services vont disparaître. Il ne s'agit pas de s'aligner sur la Chine, mais sur l'Allemagne, l'Irlande et les Pays Bas. Il est indispensable de négocier cette harmonisation de tous les membres pour le maintien de l'euro. La France de par son poids de 20% de la zone euro, est légitime à le demander. Dans un premier temps il faudrait arrêter de faire cavalier seul avec des choix atypiques extravagants, inacceptables pour nos partenaires : Une TVA, taxe sur la consommation, trop faible par rapport à l'ensemble de nos impôts, (20% contre 23% en Irlande !) compensés par des taxes sur les profits confiscatoires (IS à 38% contre 12% en Irlande), la retraite à 60 ans qui alourdit le cout du travail de 10%...

Les excès de dette auprès des non résidents, aggravent la divergence, car on s'est engagé depuis 15 ans à rembourser les montants ahurissants de nos emprunts, dans une « monnaie étrangère ». Ce remboursement est payé aujourd'hui par un prélèvement annuel de 195 Mds € sur les salaires et sur les dos des contribuables, versée directement à l'étranger et non redistribuée aux français. Cette taxe ne crée pas d'emplois, détruit nos entreprises, et va le faire encore pendant au moins 10 ans, comme elle le fait dans les pays du Sud. Elle alourdit considérablement nos prix de vente, et baisse nos investissements. Le Japon et les US sont aussi des états-providence, mais payés par leurs propres résidents ; ce qui limite les déficits commerciaux par une ponction du pouvoir d'achat, et relance l'économie nationale lors de remboursements, au lieu d'être pro cyclique en empruntant à l'étranger. **Keynes n'a jamais suggéré que l'on fasse des déficits auprès des non résidents. Il ne l'imaginait même pas ! L'euro en facilitant une telle déviance, devient un poison violent ; ce que ne ferait pas une monnaie nationale.**

L'ajustement de la monnaie, en fonction du volume de dettes est quasi- instantané, avec une monnaie nationale, alors qu'il est différé et non régulé avec l'euro. Il se fait par les taux d'intérêt, avec la monnaie commune. On n'aurait jamais imposé les 35h avec le franc français, ni les grecs créer emprunter autant avec la drachme. On le savait depuis le

début de l'euro. Mais l'Allemagne, avec la réunification a laissé filer les déficits en 2003, et accepté les premiers coups de canifs aux règles de stabilité.



Les pays qui se sont endettés auprès de leurs résidents, c'est-à-dire ajustés leurs dépenses à leurs capacités financières locales, n'ont pas de chômage. Les forces de rappel ont fonctionné Ils font des politiques régulatrices.

3 scénarios de sortie nous interpellent :

1/ En France, les partis politiques extrêmes prônent la sortie de l'euro. Ils sont cohérents avec leur refus d'harmonisation fiscale européenne. La conséquence serait une dévaluation massive qui renchérirait le coût du pétrole, sans baisser le montant de nos dettes. Il faudra payer au prix fort l'énorme dette faite auprès des étrangers, 1368 Mds € (72% de 1900 Mds). Il n'est pas sûr que la dette publique soit convertie dans la nouvelle monnaie nationale, au jour de la sortie. On serait probablement contraint de la laisser libellée en euro, en respect des contrats conclus antérieurement, au moins pour la partie internationale. La dette ne pourrait être dévaluée, sans renier notre signature, sauf à accepter d'être exclu des marchés financiers pour 10 ans. Ce qui imposerait brutalement l'équilibre immédiat de nos comptes publics. (Soit 57 Mds € de dépenses à supprimer le jour même de la dévaluation, avec un effet déflationniste dévastateur). Les banques seraient fermées plusieurs jours ; les billets cachés dans les bas de laine... Une immense récession.

Il faudrait renoncer au système de virement SEPA, juste mis en œuvre avec difficulté, Pour les pièces on pourrait penser qu'il suffit de trier les pièces dont le verso porte une

face nationale française. Mais ceci pose un problème pour les distributeurs dans le reste de la zone euro. Il faudrait probablement retirer très rapidement les pièces de 1 et 2 euros à face nationale française, de toute la zone euro et changer l'ensemble des distributeurs. Passé le retour à la monnaie nationale, et une phase d'incertitude très déflationniste, il est probable que l'on serait obligé de faire comme les pays satellites et de s'arrimer de nouveau à la monnaie de nos voisins. Nous sommes un pays qui importe et exporte 30% de sa consommation. La perte serait faite pour rien. C'est le pire des scénarios

2/ Plusieurs pays demandent simultanément la sortie de l'euro. On arrive aux mêmes conclusions sur les processus court-terme, mais la France serait plus libre de laisser flotter sa monnaie par rapport à l'euro à l'issue du processus. La dette serait plus facilement transformable en monnaie nationale.

3/ La dette atteint les 120% du PIB et les étrangers refusent de continuer à financer notre dette. Le scénario chypriote peut servir de repère. Un contrôle des changes est établi. L'euro « français » n'est plus convertible. Un haircut est fait sur les dettes et les avoirs des déposants dans les banques. Appauvrissement généralisé pour tous.

Après quinze ans de divergence des politiques des membres, il va bien falloir procéder à des ajustements de parité, en l'absence de convergence automatique. Difficile d'envisager les modalités pratiques d'un tel changement. On pourrait penser à des modifications par touche légère à coup de 1%, mais cela augmenterait d'autant les dettes publiques. Certains parlent de créer deux zones euro. La zone mark prendrait vite le pas sur la zone sud

Ne restent alors que deux solutions :

- l'ajustement par la baisse des salaires,
- l'harmonisation sociale et fiscale et les transferts sociaux

La France ne veut pas d'harmonisation fiscale. Les transferts sociaux demandent l'alignement de la retraite à 67 ans sur l'Allemagne. C'est donc les salaires et les retraites qui sont la variable d'ajustement, comme le subissent la Grèce, l'Espagne et l'Italie. L'ajustement qu'on ne peut faire sur la dévaluation de la monnaie se fait directement sur la dévaluation des salaires. Des salaires nominaux de plus en plus faibles et un chômage en croissance, avec l'effondrement de notre industrie, au profit de mieux disant fiscaux.

L'euro est « un pacte de responsabilité », signé en 1999 par les européens, un engagement à limiter nos dettes et à les rembourser avec une monnaie non dévaluée, en échange de l'accès à la convertibilité de notre monnaie, et à des taux plus faibles. Ceux qui ne le respectent pas doivent payer, au prix fort, leurs incartades par du chômage, et des taux plus élevés que leurs voisins

« Moi président » voulait renégocier le pacte en 2012, mais n'a pas tiré les conséquences de son impuissance à le modifier. Il en découvre aujourd'hui les termes, et paie le prix de ses infidélités. Il veut en faire porter la responsabilité sur les autres acteurs économiques alors qu'il est un des principaux artisans des coups de canif (30 Mds de plus prélevés sur les entreprises). Vouloir y substituer un nouveau pacte « national », sans

remplir le pacte « européen » n'est d'aucun secours. Un jeu de bonneteau à 10 Mds ne répond pas à notre engagement de diminuer de 80 Mds notre déficit public. L'Allemagne va perdre patience. Pour créer la confiance, il faut être clair, cohérent, sortir du flou sur les réductions des dépenses publiques. Comme Mitterrand, Hollande s'est trompé de politique économique. 18 mois après son arrivée au pouvoir, l'économie impitoyable, lui rappelle sa logique, l'équilibre des comptes ; les dettes d'aujourd'hui doivent être remboursées un jour. Ou alors, il ne fallait pas les faire. Ou alors, il ne fallait pas les libeller en monnaie étrangère. Ou alors, il faut mettre en prison nos créanciers, ou alors les supprimer. En attendant, nos créanciers étrangers partent sans bruit, sans même passer un coup de fil, pour nous prévenir de leur départ. Alors qu'on leur rembourse chaque année 195 Mds € de dette arrivée à maturité, seuls 100 Mds reviennent sur les nouveaux emprunts. **La déflation, le chômage n'ont pas fini d'augmenter en France, même si la croissance revient, même sans déficit public. Les résidents sont ponctionnés pour payer la différence et alimenter ce flux de liquidités hors de nos frontières, totalement improductif pour notre pays, cette avance de trésorerie, consentie autrefois, qui témoigne qu'on n'a pas voulu ajuster notre niveau de vie à notre production de ces dernières années.**

La question de l'appartenance à l'euro doit donc être reformulée : peut-on vivre indéfiniment au crédit des non résidents ? C'est le mythe de Faust. Faust n'a pas eu l'immortalité à crédit, et ce n'est pas lui qui a décidé la date de fin.

Merci à Bourik pour avoir provoqué cette réflexion.

Hemve 31

A suivre

Rappel des épisodes précédents

29 jul. 11	13/ la tragédie grecque
6 aout	14 /la dette US
13 aout	15/ le trou d'air
12 nov.	16/ sauver l'Italie
25 nov.	17 / sortir de la Dette
9 déc.	18/ le rôle de la BCE
16 déc.	19/ les créanciers
23 déc11.	20/ les créanciers (2) / la chine
6 janv. 12.	21/ les créanciers (3) /l'indispensable flexibilité
13 janv.	22/ la sortie de la Grèce de la zone euro
20 janv.	23/ ou va la France (1)
27 janv.	24/ ou va la France (2) L'ajustement

Des oiseaux dans la tourmente

3 fév. 25/ l'immobilier
16 mars 12 26/ LTRO & TARGET. Qui finance les déséquilibres ?
15 fev 2013 27/ la France es t-elle en faillite ?
21 sept 28/ le PIB marchand

Sur votre site <http://hemve.eklablog.com/>