

« LA GUERRE DES MONNAIES ? »

Sommaire

Accueil par M. Jean-Pierre Chevènement, Président de la Fondation Res Publica	7
 <i>« Du dollar au yuan ou du dollar au DTS ? »</i> par M. Jean-Luc Gréau, Economiste, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica	7
 <i>« Risque de guerre, chance de paix ? »</i> par M. Jacques Mistral, Economiste, <i>Senior fellow</i> , Brookings Institution, Conseiller à l'Institut Français des Relations Internationales, et auteur de <i>« Guerre et paix entre les monnaies »</i> (Fayard : janvier 2014)	11
 <i>« En s'employant à abolir le statut privilégié du dollar, Pékin espère précipiter sa marche à l'hégémonie mondiale. »</i> par M. Antoine Brunet, Economiste, président de la société d'analyse de la conjoncture et des marchés AB Marchés, auteur de <i>« La visée hégémonique de la Chine - L'impérialisme économique »</i> (L'Harmattan : 2011)	17
 <i>« L'euro, 'pot de terre' du SMI »</i> par M. Olivier Passet, Directeur des synthèses économiques chez Xerfi ..	27
 Débat final	35

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Merci d'être venus nombreux.

Je remercie les intervenants qui vont traiter de ce sujet ô combien passionnant que traduit peut-être mal l'expression « *La guerre des monnaies* » :

M. Jacques Mistral, conseiller spécial à l'IFRI, qui vient de sortir un livre dont le titre est justement « *Guerre et paix entre les monnaies* » (Fayard : janvier 2014), M. Gréau, économiste bien connu, membre du conseil scientifique de la Fondation Res Publica,

M. Brunet, président de la société d'analyse de la conjoncture et des marchés AB Marchés, auteur de « *La visée hégémonique de la Chine - L'impérialisme économique* » (L'Harmattan : 2011),

M. Olivier Passet, directeur des synthèses économiques de Xerfi (dont nous connaissons plusieurs des dirigeants, notamment M. Faibis).

Je laisse à M. Gréau, l'un des organisateurs de ce colloque, le soin d'introduire nos débats.

JEAN-LUC GREAU

Du dollar au yuan ou du dollar au DTS ?

Avant de laisser la parole aux intervenants qui ont bien voulu répondre à l'invitation de la Fondation Res Publica, je rappellerai quelques choses simples.

Je considère que la monnaie est la question la plus difficile de toute la réflexion économique. Personnellement, après quelques dizaines d'années passées à patrouiller sur les réflexions des économistes du passé et du présent, je m'interdis de dire quoi que ce soit sur la nature de la monnaie.

Néanmoins cette question, très académique dans sa présentation, de « la guerre des monnaies » se pose.

Il ne faut pas confondre « guerre des monnaies » et « guerre des changes ».

Le problème de la « guerre des changes » se pose aussi, d'autant plus que, depuis quelques années, les États-Unis ont compris qu'ils ne pouvaient pas

maintenir leur course avec une monnaie surévaluée. Il en est de même pour le Japon qui a procédé à une dévaluation massive. Cette question, qui ne concerne pas l'euro, lequel reste juché en position suréminente au sein du système des changes, est reliée à la « guerre des monnaies » qui consiste à savoir quelle monnaie peut être prééminente dans le système monétaire et financier international.

Le livre de M. Mistral présente l'avantage énorme de nous proposer un historique précis, didactique, particulièrement informé, des deux derniers siècles marqués par la domination de la livre sterling dans le cadre d'un système dit d'étalon-or.

Deux choses sont à remarquer :

Il convient de distinguer l'étalon (l'or) et la monnaie des transactions commerciales et financières (la livre sterling).

On vérifie en lisant le livre de M. Mistral, que la place centrale monétaire et financière qu'est Londres est décisive pour la bonne marche du système de commerce et de finance international de l'époque. Si le marché interbancaire de Londres se bloque, c'est tout le système économique qui y est rattaché, autant dire une grande partie du monde, qui se bloque. Or, c'est arrivé plusieurs fois à cette époque. Cette période de domination de la livre sterling est rattachée à la période de domination de l'économie anglaise qui reste la première en termes d'avance technique et d'organisation jusque vers le milieu de la deuxième moitié du XIX^{ème} siècle. Plus tard, les choses changent, en particulier parce que deux pays, l'Allemagne et les États-Unis, commencent à monter au firmament de la puissance économique.

Une question me tarabuste :

Une monnaie peut-elle être en même temps un étalon ou bien ces deux rôles doivent-ils être séparés ?

C'est une question de fond de la théorie économique. Je ne doute pas que les trois intervenants qui vont me succéder auront quelque chose à dire à ce sujet.

Il y eut ensuite ce que Jacques Mistral appelle la « *Pax americana* », c'est-à-dire le règne du dollar, qui n'est pas achevé. Les États-Unis, qui dès la fin de la Première guerre mondiale étaient la première puissance économique mondiale, n'ont pas voulu ce règne du dollar. Ils ne souhaitaient pas être au centre du

système mondial. Il a fallu la grande dépression de 1930 puis la Deuxième guerre mondiale pour que les États-Unis s'installent, avec le dollar, au centre du système commercial, monétaire et financier mondial dans le cadre d'un système de change fixe et stable, celui de Bretton Woods, établi à partir de 1944, dont ils ont dicté les termes. Le dollar devint dès lors à la fois la première grande monnaie de transaction internationale et l'étalon du système de Bretton Woods. Dans ce cadre les deux rôles sont confondus.

La prééminence, la domination commerciale des États-Unis s'affaiblit dès les années 60 et le problème se posa de savoir ce qu'il adviendrait du dollar et du système de Bretton Woods. C'est Richard Nixon qui en décida entre 1971¹ et 1973², par deux décisions consécutives qui marquèrent la fin du système de Bretton Woods. Mais, pour autant, le dollar subsiste.

Une question se pose :

Comment le dollar a-t-il pu rester la première monnaie de transaction commerciale et financière à l'échelon mondial après la rupture du système de Bretton Woods ?

Cette question en entraîne une autre :

En 2014, nous sommes dans un nouveau dispositif. Irons-nous vers un système dominé par une monnaie (le dollar ou le yuan dans quelques temps) ou bien devrions-nous essayer de dépasser ce schéma (une monnaie au centre du système économique mondial) pour aller vers une vraie monnaie internationale ?

La question est abordée par Jacques Mistral dans son ouvrage où il reprend et développe l'affaire des DTS (Droits de tirage spéciaux).

Antoine Brunet va nous donner sa vision de la manière dont la puissance économique chinoise continue à développer ses capacités productives et financières. Il nous livrera son estimation des réserves de change de la Chine,

¹ Le 15 août 1971, Nixon rend le dollar inconvertible en or, proposant néanmoins de réunir un sommet pour redéfinir un nouveau cours du métal jaune et une nouvelle grille de parités. Le 18 décembre 1971, l'accord du Smithsonian Institute prévoit l'inconvertibilité or du dollar et la dévaluation de la monnaie américaine de 7,89%.

² En mars 1973, l'administration Nixon abandonne le dollar aux fluctuations du marché : c'est le début des changes flottants.

seul pays du monde qui peut apporter les ressources nécessaires au Fonds monétaire international.

Olivier Passet parlera de l'euro, rappelant que celui-ci fut créé il y a vingt-trois ans pour rivaliser avec le dollar, voire pour surpasser le dollar. Jean-Claude Trichet se serait même hasardé à dire il y a dix ans : « Nous allons être la monnaie mondiale » (répondant déjà à la question que je viens de poser). Mais nous Européens avons péché par orgueil (la modestie est bien meilleure conseillère), nous avons cru que l'euro était la panacée de nos difficultés économiques. L'Agenda de Lisbonne³, lancé en 2000, devait s'achever en 2010. Or c'est à la fin de cette décennie qu'éclata la crise de la zone euro. Cet euro avait donc suscité bien des illusions. C'est un problème de fond pour lequel j'ai ma réponse (mais je ne vous l'inflige pas). Objectivement, nous, Européens, nous sommes ridiculisés au regard du reste du monde. Les pays émergents ont avancé, la Chine est devenue un pays industrialisé et les États-Unis ont adopté une stratégie de reconquête. Pendant ce temps, nous nous regardions le nombril, convaincus que nous étions les meilleurs du monde.

Je poserai une question :

Nous avons connu une crise américaine, que je crois être la manifestation d'une crise de la mondialisation, tout comme l'a été la crise de la zone euro, aggravée par un problème initial de conception de l'euro.

Allons-nous connaître dans les mois ou les années à venir une nouvelle manifestation de crise qui nous projettera dans une situation chaotique comparable à celle qui débuta en 2007-2008 et qui, pour l'instant, est traitée par la prodigalité des banques centrales ?

Voilà toutes les questions que j'avais à poser.

³ En mars 2000 le Conseil européen de Lisbonne avait présenté une stratégie s'étalant sur dix ans et visant à faire de l'Union Européenne l'économie la plus compétitive et la plus dynamique du monde.

Risque de guerre, chance de paix ?

Je remercie Jean-Pierre Chevènement pour cette nouvelle invitation à « plancher » à vos côtés⁴. C'est toujours un plaisir de participer aux colloques de la Fondation Res Publica.

Ce soir, comme l'a dit Jean-Luc Gréau, nous parlerons de « *La guerre des monnaies ?* » avec un point d'interrogation, c'est-à-dire des risques de guerre mais aussi des chances de paix.

Je tenterai d'expliquer les deux termes de cette alternative.

Mon exposé s'appuiera sur mon livre mais exclura toute référence historique. J'ai apprécié ce que vous en avez dit parce que j'ai pris grand plaisir à écrire ces deux longs chapitres d'histoire économique⁵. J'ai lu récemment sous la plume de Jean-Pierre Chevènement des choses d'ailleurs très proches de ce que j'ai moi-même écrit.

Faisons l'économie de l'académisme et abordons directement les problèmes d'aujourd'hui.

Je commencerai par un bref état des lieux concernant les trois principales monnaies : le yuan, le dollar et l'euro.

Ce qu'on lit dans la presse se résume à une caractérisation assez simple d'après laquelle il y aurait une monnaie agressive : le yuan (ce qu'Antoine Brunet va nous expliquer en détail dans un instant), une monnaie valeur refuge : le dollar et une monnaie gravement malade, comme cela vient d'être dit : l'euro.

⁴ M. Jacques Mistral était intervenu au colloque « *Où va la société américaine ?* » organisé par la Fondation Res Publica le 4 décembre 2006. Il fut aussi l'invité de la FRP pour le colloque « *La France et l'Europe dans les tenailles du G2* » du 18 janvier 2010.

⁵ La première partie de l'ouvrage de Jacques Mistral « *Guerre et paix entre les monnaies* », paru le 29 janvier 2014 chez Fayard s'intitule « Monnaie internationale et mondialisation » et comporte deux chapitres :

- *Pax britannica* : la livre sterling et l'étalon-or
- *Pax americana* : le dollar, Bretton Woods et les changes flottants.

J'ai une vision totalement différente que je ne développerai pas longuement, me contentant de suggérer comment je vois l'état du monde monétaire aujourd'hui.

Le yuan n'est pas la monnaie agressive que l'on décrit. Monnaie d'un pays émergent qui réussit, c'est le reflet d'un système économique qui n'a pas encore fait le choix de son avenir. Par beaucoup d'aspects la Chine dévoile une stratégie très claire (dont nous reparlerons dans le dialogue avec Antoine Brunet). La Chine est aussi et surtout un pays qui est entre deux systèmes, ce que révèle sa monnaie :

D'un côté la monnaie chinoise est celle d'une économie largement engagée dans l'économie internationale. Elle est gérée par une institution, la Banque centrale de Chine, qui a une vision très arrêtée de ce que devraient être les réformes économiques et de ce que devrait être le mouvement vers la convertibilité du yuan, préalable absolu pour que celui-ci devienne une monnaie internationale.

Les autorités politiques qui contrôlent la Banque centrale ont un jugement beaucoup plus prudent sur cette question parce que la question principale, qui taraude les décisions politiques à Pékin, est celle de la stabilité sociale, économique et politique. On craint surtout de voir le taux de change du yuan jouer le yoyo comme ont pu le faire le dollar et l'euro depuis vingt ans.

Donc le yuan est la monnaie d'une nation, d'une économie entre deux systèmes. Dans ce contexte il n'y a absolument aucune probabilité que dans les dix, quinze ou vingt ans à venir le yuan devienne la monnaie prééminente du système international, même si elle accompagne le développement des échanges commerciaux et des investissements chinois à l'étranger.

Le dollar est présenté comme la valeur refuge. En fait il faut regarder ensemble le dollar et l'euro : depuis 2007, pendant toute la crise financière, le taux de change entre les deux monnaies est resté parfaitement stable. L'euro, dont le *Financial Times* ou *The Economist* annonçaient chaque jour la disparition prochaine, est resté, de manière constante à peu près à 1,32 dollars, ne présentant que les fluctuations normales.

Cette stabilité suggère deux types de remarques.

Les unes concernent Washington et le dollar : à l'échelle mondiale, la confiance dans l'avenir de l'Amérique est beaucoup moins grande qu'on ne le

dit souvent. Il y a une très grande méfiance à l'égard des décisions politiques de Washington (tout le monde est au courant des processus politiques chaotiques qui règlent la relation entre le Congrès et l'administration) et à l'échelle internationale l'avenir du dollar inspire la circonspection car on voit bien que l'Amérique est très tentée de ne pas honorer ses dettes. Ce pays a des milliers de milliards de dollars de dette externe. La dette américaine à l'égard de la Chine est de 20 000 dollars par famille ! L'idée que l'Amérique puisse faire un effort fiscal de 20 000 dollars par famille pour honorer sa dette à l'égard de la Chine ne me paraît pas hautement crédible. D'où la méfiance répandue sur la gestion future de la dette américaine.

Concernant l'euro, la stabilité que j'évoquais tout à l'heure me semble traduire deux forces à l'œuvre, une force interne et une force internationale :

S'il y a beaucoup de déception à l'égard des processus politiques, des mécanismes de décision, des orientations macro-économiques de l'Union Européenne (tous les sondages le montrent et les prochaines élections le confirmeront), il est frappant de constater que tous les peuples conservent une grande confiance dans l'euro. Dans tous les pays de l'euro-zone, y compris la Grèce, l'Espagne, l'Italie, le Portugal et la France, plus de deux tiers des personnes sondées estiment qu'il est préférable de conserver l'euro plutôt que de revenir à une monnaie nationale. Il y a donc un intérêt économique lié à la vie de l'ensemble économique continental qui est très fort.

À l'international, contrairement à ce que croyaient la City et les investisseurs londoniens ou américains, une forte demande pour l'euro s'est traduite par le fait que, malgré toutes les annonces de chute et de perdition, l'euro est resté une monnaie très attractive sur le plan international. En effet, à Pékin et ailleurs, on ne veut pas laisser le dollar seul maître de l'économie monétaire mondiale, ce qui serait naturellement le cas si l'euro venait à disparaître.

J'en profite au passage pour rectifier un petit point d'histoire : l'euro n'a jamais été créé pour être un « rival du dollar » et Jean-Claude Trichet s'est d'ailleurs toujours beaucoup méfié de cette expression. Je dirai que l'euro est devenu un concurrent, une alternative pour les investisseurs internationaux qui désormais, contrairement à l'époque de Nixon, ont le choix pour leurs actifs libellés en international entre deux grandes monnaies internationales, le dollar et l'euro.

Dans ce monde multi-monnaire, ces trois grandes monnaies ne sont pas isolées les unes des autres mais font système. La question de savoir comment elles s'articulent est très importante.

L'histoire peut nous aider à éclairer la situation présente. L'histoire de la première mondialisation, qui s'est terminée en 1914 est un élément de réflexion extrêmement important (on peut à cet égard renvoyer à l'ouvrage de Jean-Pierre Chevènement⁶). La conscience du degré atteint par la mondialisation en 1913 et du chaos qui allait suivre de 1914 à 1945, alors que nous sommes entrés dans une dépression comparable à certains égards à celle des années 30, peut faire redouter une catastrophe. Le premier chapitre de mon livre énumère les raisons pour lesquelles les choses peuvent tourner mal dans les vingt années qui viennent. Ces raisons ne sont pas liées à l'intensité des conflits internationaux mais à la difficulté pour chacun des trois grands continents à résoudre ses problèmes intérieurs : dans le domaine économique (emploi, restructurations), dans le domaine social (répartition des revenus, corruption), dans le domaine de l'innovation (comment faire naître de nouveaux secteurs, de nouvelles activités et accompagner le déclin de l'activité ancienne ?). Les trois grandes zones sont également confrontées à des dysfonctionnements politiques majeurs : dysfonctionnement de la démocratie à Washington, chaos politique à Bruxelles et aussi à Pékin, où la direction chinoise fait preuve de beaucoup d'habileté mais gouverne un univers extrêmement instable. Dans cette situation, je redoute que, comme dans d'autres périodes de l'histoire, la difficulté à résoudre les problèmes intérieurs ne pousse les peuples et les autorités à des réactions que les économistes appelaient dans les années 30 « *Beggar my neighbour policies* » (politiques visant à repousser les défis sur ses voisins), chacun cherchant à tirer un peu mieux son épingle du jeu que le voisin. Or on a vu dans les années 30 comment tout ceci accéléra la marche vers l'abîme. Cette évolution est possible. Les actualités géopolitiques du dernier trimestre, du Moyen-Orient aux rivalités entre la Chine et le Japon⁷ en passant par la question concernant la Crimée et l'Ukraine, ne sont pas de très bon augure pour une évolution coopérative à l'échelle du monde. Le fait que les choses se dégradent à mesure que l'esprit de coopération internationale s'avachit peut faire redouter le pire. On verrait alors

⁶ « 1914-2014, l'Europe sortie de l'histoire? » Jean Pierre Chevènement, éd. Fayard, 2013.

⁷ Un petit archipel (Diaoyu pour la Chine, Senkaku pour le Japon) est revendiqué par les deux pays.

certainement l'Amérique se cabrer : « Les Chinois nous ont prêté cet argent, ils ont eu les emplois, aujourd'hui nous sommes quittes et nous voguons seuls ! ». C'est ce qu'avait fait l'Amérique de 1930 avec la loi Smoot et Hawley⁸. En Europe on peut craindre que le délabrement de la monnaie unique, voire la sortie d'une monnaie, ne créent un choc comparable au *Kreditanstalt*⁹, c'est-à-dire une situation où la méfiance se généralise, où il n'y a plus de monnaie sûre et où les anticipations se dégradent et enfonce le monde dans l'abîme. La Chine pourrait durcir sa position en découvrant que son espoir de voir son épargne revenir pour gérer son vieillissement était mal fondé.

Ce scénario, décrit dans le premier chapitre de mon livre, est possible.

Mais ce n'est pas ce que je crois probable :

Le délabrement du système international de 1914 à 1931 (dévaluation de la livre) n'est pas comparable à ce qui se passe aujourd'hui. Rien n'est plus erroné et dangereux que de comparer la Chine d'aujourd'hui à l'Allemagne wilhelminienne. Nous sommes sur des trajectoires, des processus historiques, totalement différents. Nous aurons l'occasion de développer ce point après l'exposé d'Antoine Brunet.

En 2009, face à la grande dépression, les gouvernements ont cette fois-ci réagi dans un esprit de coopération internationale, non pour des raisons idéologiques mais parce que les intérêts partagés par les trois grandes zones sont immenses et que chacune sait les risques qu'elle courrait en coupant les liens économiques internationaux.

En troisième lieu, même si des différences et des rivalités stratégiques subsistent (je pourrais être disert sur la question des îles Senkaku), il n'y a rien de comparable aujourd'hui au chaos des esprits qui, dans l'entre-deux guerres,

⁸ Le "*Hawley-Smoot Tariff Act*" voté par les États-Unis en 1930 pour faire face à la Grande Dépression, visait, dans un contexte de demande décroissante, à favoriser les produits nationaux au détriment des importations. La *Loi Hawley-Smoot* a entraîné une diminution des revenus en Europe et dans le monde.

⁹ En 1931, la faillite de la *Kreditanstalt Bank*, principale banque d'Autriche qui détient la moitié de l'industrie nationale, crée la panique et les capitaux s'enfuient d'Autriche et d'Allemagne.

de la démocratie américaine ou anglaise jusqu'au fascisme et au stalinisme, alimentait les rivalités internationales.

C'est la raison fondamentale pour laquelle je crois qu'il y a une chance pour la coopération internationale.

Le G20 en a été une première matérialisation, très insuffisante, nous le savons tous, mais il est possible d'aller plus loin. À la fin de mon livre, j'esquisse la possibilité d'une issue à la situation dans laquelle nous nous trouvons dans un chapitre un peu technique autour du thème de la gouvernance économique mondiale, du G20 et de la réunion des ministres des finances, autour du rôle du Fonds monétaire international, de ses moyens d'action, de la surveillance macro-économique et finalement de l'élévation des droits de tirage spéciaux (DTS) pour en faire une monnaie internationale. Les solutions techniques existent.

La volonté politique sera-t-elle là alors que nous commémorons 1914, le déclenchement de la Grande guerre et que nous célébrons le soixante-dixième anniversaire de Bretton Woods, cette situation historique très particulière où, au terme de trente années tragiques pour l'Europe et pour le monde, des nations démocratiques ont choisi de coopérer, certes sous la tutelle des États-Unis, optant pour un monde ouvert, un monde de coopération économique qui a apporté la croissance que nous avons connue dans les décennies suivantes.

Au terme de ce tour d'horizon à la fois historique, économique et politique, je voudrais dire que l'Europe et l'euro en particulier (la monnaie est avant tout une affaire politique) sont plus solides qu'on ne le croit dans le monde d'aujourd'hui et offrent plus de protection qu'on ne le dit souvent. Il suffit pour s'en convaincre d'imaginer ce que serait la situation de la France, avec ses déficits, si elle ne disposait que de son ancienne monnaie nationale. Et l'Europe et l'euro sont plus utiles au monde et à son avenir qu'on ne l'imagine. Cette expérience de coopération économique et monétaire poussée a produit une articulation sans précédent entre les vieilles nations d'Europe qui, tout en gardant chacune leur très forte personnalité, ont accepté, pour exister ensemble dans le monde d'aujourd'hui face à des continents-puissances comme les États-Unis et la Chine, des délégations de souveraineté auxquelles il faut donner maintenant plus de vigueur, plus de cohérence afin que ces institutions portent une vision de l'avenir de l'Europe comparable à ce que fut, dans les années 1950 et 1960, la vision d'une Europe porteuse de paix et de prospérité.

C'est de la réponse à ces questions que dépendent notre avenir en Europe et la contribution que l'Europe peut apporter à la paix monétaire au XXI^{ème} siècle.

Merci.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Merci, M. Mistral, pour cet exposé brillant, cohérent et, il faut bien le dire, teinté d'optimisme. Vous nous proposez rien moins que de renouer avec l'inspiration des pères fondateurs qui était effectivement optimiste. Était-elle réaliste ? C'est un point sur lequel pourra porter la discussion.

Je me tourne vers M. Brunet. M. Mistral vient de nous décrire à grands traits la première mondialisation en soulignant que la deuxième est très différente. Peut-être souhaitez-vous relativiser ces différences.

Je vous laisse la parole pour que vous exposiez votre thèse que nous avons eu déjà l'occasion de connaître et d'apprécier lors d'un précédent colloque¹⁰.

ANTOINE BRUNET

En s'employant à abolir le statut privilégié du dollar, Pékin espère précipiter sa marche à l'hégémonie mondiale.

C'est une très bonne idée que d'avoir organisé un colloque sur la question de la monnaie du monde. Le brillant exposé de Jacques Mistral a déjà commencé à en révéler la grande actualité.

J'ai lu très attentivement le livre de Jacques Mistral (« *Guerre et paix entre les monnaies* ») mais je ne vous cacherai pas que je n'en partage pas toutes les conclusions.

¹⁰ M. Antoine Brunet était intervenu au colloque « *La France et l'Europe dans les tenailles du G2* » du 18 janvier 2010.

Je répondrai d'abord à la question essentielle que vient de me poser M. Chevènement.

Je vois une différence majeure entre la première mondialisation et la deuxième mondialisation. Mais au préalable, il faut selon moi distinguer deux périodes distinctes dans la deuxième mondialisation :

La première période, 1975 à 2000, commence avec l'instauration définitive des changes flottants en 1976 et avec l'invitation adressée à un premier groupe de pays émergents (la Corée du sud, l'Asie du sud-est, la Turquie, l'Amérique Latine etc.) à participer au grand marché international que leur ouvraient les pays industrialisés. Dans toute cette période, la Russie et la Chine restaient largement à l'écart.

La deuxième période, depuis 2000, commence quand les États-Unis donnent leur feu vert à l'entrée de la Chine à l'OMC. Elle y entrera effectivement fin 2001, bénéficiant de droits de douane quasiment et définitivement nuls sur les produits *made in China* qu'importent les pays industrialisés. Et cela alors qu'elle dispose par ailleurs d'un avantage de sur-compétitivité majeur : en 2004, un grand industriel européen m'avait dit que le coût salarial ouvrier horaire en Chine était 80 fois inférieur dans leurs usines chinoises à ce qu'il était dans leurs usines implantées aux États-Unis. Je pense que ce rapport de 1 à 80 en 2004 a migré pour revenir en 2013 aux environs de 1 à 30, ce qui reste encore totalement insupportable et déstabilisateur pour les autres pays.

Cette incroyable configuration, que l'on pourrait désigner comme la sino-mondialisation, se différencie complètement de la première mondialisation : de 1870 à 1914, l'or était *de facto* la monnaie du monde, ce qui empêchait toute manipulation de change. Il était de ce fait exclu qu'un pays puisse maintenir indéfiniment sous-évalué le cours de change de sa monnaie comme la Chine le fait depuis 1994. Dans la première mondialisation (1870 à 1914), les différences de compétitivité étaient donc beaucoup plus minimes qu'elles ne le sont aujourd'hui.

Par ailleurs la mobilité du facteur capital était quasiment inexistante dans la première mondialisation. Il était exclu que les entreprises britanniques transfèrent leurs usines et leur savoir-faire dans les pays concurrents. Aujourd'hui, c'est pratique courante pour les capitaux occidentaux.

On a en réalité depuis l'année 2000 un pays, la Chine, qui déstabilise une première fois les pays industrialisés et les vrais pays émergents (Brésil, Inde, Turquie ...) en leur infligeant des déficits commerciaux colossaux et répétés, et

qui les déstabilise une deuxième fois en concentrant sur son territoire tout l'investissement industriel des grandes multinationales. *Apple* localise toute sa production en Chine (très récemment *Apple* a annoncé qu'il envisageait d'implanter pour la première fois une usine aux États-Unis !).

Au total la sino-mondialisation qui s'est instaurée fin 1999 est plus ravageuse encore que ne l'avait été la première mondialisation (de 1870 à 1914). Nous sommes entrés dans une période où, jour après jour, la Chine déstabilise le reste de l'économie mondiale.

Ne pas l'admettre constitue à mon avis une erreur coûteuse et coupable.

J'en viens maintenant à mon propos central, celui que j'avais préparé.

Je commencerai par une remarque : quand il s'agit de parler de système monétaire international, gardons-nous de tout académisme. La monnaie du monde est un enjeu géopolitique majeur. Ce ne sont pas quelques experts économiques qui, faisant table rase du contexte géopolitique, peuvent prétendre définir et faire admettre une monnaie mondiale idéale. Comme l'expérience l'a d'ailleurs montré, ces experts ne pourront pas faire aboutir leurs idées si par ailleurs ils négligent la rivalité géopolitique intense qui oppose, désormais ouvertement depuis 2008, les États-Unis et leurs alliés d'un côté, la Chine et la Russie de l'autre.

Je tiens à vous livrer un mot que se plaisait à répéter Maurice Allais dans son cours d'économie politique à l'école des Mines : « Il n'y a jamais loin du monétaire au militaire ».

Il avait raison : Lorsque M. Sarkozy a été nommé responsable du G20 pour une durée d'un an entre octobre 2010 (sommet de Séoul) et novembre 2011 (sommet de Cannes), il a eu l'idée d'inscrire à son agenda de dirigeant annuel du G20, la réforme du système monétaire international. Invités à y réfléchir, beaucoup d'experts, imaginant à tort qu'on était dans un monde multipolaire et coopératif, ont abouti à la proposition que défend Jacques Mistral dans son livre : la création d'une nouvelle monnaie internationale, le nouveau DTS, qui se substituerait au dollar comme monnaie du monde et qui consisterait à inclure dans une monnaie-panier le dollar, l'euro, le yen, la livre sterling et le yuan.

À ce projet, la Chine et la Russie ont applaudi bruyamment, percevant immédiatement l'avantage qu'elles en tireraient : Si les États-Unis ne pouvaient plus, comme ils le font actuellement, financer leurs dépenses militaires en émettant des dollars qui sont ensuite conservés et détenus par les banques centrales étrangères, leur capacité de rénovation de leur système d'armement s'en trouverait brusquement amoindrie.

Les États-Unis de leur côté ont perçu l'énorme danger que cette réforme faisait peser sur eux et sur leur capacité à résister au surgissement géopolitique de Pékin. C'est la raison pour laquelle, début 2011, contre toute attente et pour la première fois dans l'histoire du FMI, les États-Unis ont préféré apposer leur veto (veto dont ils sont le seul pays à disposer) à une proposition qui était majoritaire au Conseil du FMI : le projet avait en effet reçu l'aval de Moscou, de Pékin, de Tokyo, de Berlin, de Paris, de Londres et même du secrétariat du FMI. Un enjeu majeur les a amenés à mettre un tel veto : ils ne pouvaient pas laisser passer une proposition qui, comme on le verra, menaçait le maintien de leur suprématie géopolitique face à la Chine.

Tout cela montre qu'il faut refuser l'académisme et, au contraire, mesurer l'enjeu géopolitique de la monnaie du monde dans le nouveau contexte mondial.

Pendant très longtemps la monnaie du monde a été une monnaie marchandise, le plus souvent l'or, parfois l'argent, d'autres fois encore l'or et l'argent (dans des systèmes bimétalliques) mais jusqu'à 1914, la monnaie du monde avait toujours été une monnaie marchandise. De ce point de vue la première mondialisation (1870-1914) était emblématique puisque tous les pays qui comptaient s'étaient successivement ralliés au choix de l'or pour régler les échanges internationaux. On l'a rappelé tout à l'heure, c'est la guerre de 1914 qui a mis fin à cet étalon-or.

Plus tard, en 1945, après la seconde guerre mondiale, les États-Unis tentèrent de mettre en place ce qu'on a appelé « l'étalon de change or » : la monnaie du monde devenait une monnaie-papier, le dollar, mais la banque centrale des États-Unis s'engageait à maintenir la convertibilité en or de ce dollar-papier

pour les banques centrales étrangères qui leur présenteraient des dollars au remboursement en or.

En quatre étapes successives, de 1961 à 1976, les États-Unis finirent par rompre leur engagement initial. À partir de 1976 (sommet de la Jamaïque), on entre dans un système monétaire mondial où le dollar devient la monnaie du monde alors qu'il n'a plus aucun lien avec l'or. C'est à partir de cette date que devient légitime la fameuse expression : « le privilège exorbitant du dollar ». Dès lors, en effet, les États-Unis obtiennent le privilège suivant : le dollar-papier qu'émet leur système bancaire est admis comme la monnaie du monde. De ce fait, ils peuvent facilement financer leurs dépenses militaires en recourant simplement à la création monétaire.

Comment les États-Unis ont-ils réussi à faire admettre en 1976 une telle prérogative à leurs partenaires ?

Deux facteurs ont facilité la sortie des États-Unis des accords de Bretton Woods :

D'une part depuis 1944, la Chine et la Russie, par une hostilité absolue au capitalisme, étaient restées complètement en dehors du FMI et de l'OMC

D'autre part, les autres pays occidentaux étaient, eux, soumis à la tutelle des États-Unis qui assuraient leur défense face à la menace militaire émanant de l'URSS et de la Chine.

L'année 1976 marque en tout cas un tournant.

Quatre ans plus tard, en 1980, M. Reagan arrive au pouvoir aux États-Unis et entreprend de défaire l'URSS en amorçant la guerre des étoiles. Tablant sur le fait que leur capacité financière est désormais très supérieure à celle de l'URSS, les États-Unis entreprennent alors d'infliger aux Soviétiques une course aux armements dont ils espèrent bien sortir vainqueurs. À partir de 1980, ils se livrent à de colossales dépenses de recherche militaire. Ils bénéficient pour cela de ce que le dollar est la monnaie du monde : ils financent la guerre des étoiles en émettant des dollars qui viennent s'accumuler dans les pays du Golfe, en Europe, au Japon et dans quelques autres pays. Pendant ce temps-là, l'Arabie saoudite, devenue un allié des États-Unis organise un contre-choc pétrolier pour ruiner les recettes pétrolières de l'URSS. Les États-Unis de leur côté tirent le prix de l'or vers le bas pour ruiner les exportations d'or de l'URSS et déprécier

ses réserves d'or. Au total, faute de moyens financiers, l'URSS se trouvera militairement distancée et économiquement déstabilisée. Elle finira par capituler en 1989.

Dans un entretien diffusé sur France 2, M. Gorbatchev répondait à M. Védrine, qui voulait lui signifier qu'il s'était fait duper par des leurres américains, qu'il avait en réalité capitulé parce que les États-Unis avaient mis au point un système satellitaire capable de paralyser du jour au lendemain le système de télécommunications russe, condamnant l'URSS à une défaite inéluctable en cas de confrontation armée. Les États-Unis ont donc gagné la guerre des étoiles en bonne part grâce au privilège de monnaie du monde qu'avait le dollar (et que conserve encore le dollar).

La Russie et la Chine gardent d'ailleurs un très mauvais souvenir de cette période.

Même si la Chine était l'alliée des États-Unis dans la période de la guerre des étoiles, l'effondrement brutal de l'URSS face aux États-Unis a fini par susciter son inquiétude quant à la suprématie militaire que manifestaient les États-Unis. C'est à partir de ce moment-là que la Chine s'est rapprochée à nouveau de la Russie.

La Russie quant à elle considère qu'elle a une revanche à prendre sur les États-Unis et serait très satisfaite de détrôner le dollar pour y substituer une autre monnaie... par exemple le yuan.

Cet épisode de la guerre des étoiles reste en tout cas présent chez tous les stratèges, qu'ils soient russes, chinois ou américains. Les économistes, eux, ont l'immense tort de l'avoir oublié. Si les États-Unis mettent autant d'ardeur à conserver le dollar monnaie du monde et si l'axe Russie-Chine s'attache autant à détrôner le dollar pour le remplacer par le yuan, c'est en raison de l'enjeu géopolitique majeur que constitue désormais la monnaie du monde.

M. Mistral m'a reproché de voir le yuan comme une monnaie agressive. Oui, le yuan est une monnaie agressive. Et ce à deux niveaux :

Premièrement, en maintenant le yuan lourdement sous-évalué contre toutes autres monnaies, la Chine s'arroge un autre privilège, celui de la surcompétitivité. Les autres pays subissent tous de ce fait un déficit

manufacturier très important à l'égard de la Chine, ce qui pénalise gravement leur rythme de croissance.

Deuxièmement, Pékin a pris toutes sortes d'initiatives pour promouvoir le yuan aux dépens du dollar, faisant en sorte que le yuan soit de plus en plus utilisé dans les grandes transactions commerciales internationales. Le commerce extérieur de la Chine se fait de plus en plus en yuan. La Russie, l'Australie, l'Amérique du sud adoptent de plus en plus le yuan dans leurs échanges avec la Chine. Les opérations financières internationales en yuan se multiplient et les banques centrales étrangères ont désormais la capacité de déposer des yuans très bien rémunérés à la banque centrale de Chine et de pouvoir en ressortir très facilement.

Et il faut maintenant clarifier dans quelle configuration géopolitique nous sommes.

Ne nous donnons pas le ridicule de parler de multipolarité ! Depuis 2008, la bipolarisation est évidente entre la Chine et les États-Unis. Il y a maintenant parité entre la puissance géopolitique globale des États-Unis et celle de la Chine.

Reprenons ensemble les principaux paramètres qui contribuent à la puissance.

Depuis 2010, la Chine est la première puissance industrielle. Selon les statistiques de l'ONU, sa production industrielle dépasse celle des États-Unis depuis 2010.

La Chine est maintenant la première puissance commerciale, dépassant les États-Unis, l'Allemagne et le Japon. La Chine est le premier partenaire commercial d'une majorité croissante de pays souverains de la planète (États-Unis, Japon, Allemagne, Inde, Brésil...).

La Chine s'apprête à devenir la première puissance économique. Officiellement, pour 2013, le PIB chinois est encore inférieur de 20 % à celui des États-Unis mais le PIB américain est surestimé (car il inclut tous les profits des *hedge funds*) tandis que le PIB de la Chine est sous-estimé. Je pense que d'ores et déjà le PIB chinois est à parité avec celui des États-Unis. Les conséquences sont importantes : les multinationales sont obligées d'être très complaisantes avec Pékin dès lors que le marché chinois pèse maintenant aussi lourd que le marché américain.

La Chine est de très loin la première puissance financière au monde. Elle vient d'annoncer 3950 milliards de dollars de réserves de change auxquels il faut ajouter les 1200 milliards de ses *Sovereign Wealth Funds*. Cela nous amène à 5150 milliards de dollars. Et il faudrait ajouter pour être complet les 1200 milliards de dollars de réserves de change que détient Hongkong, qui fait partie de la Chine. La Chine est donc de très loin la première puissance par ses réserves de change (derrière elle on trouverait le Japon et l'Arabie saoudite avec seulement 1500 milliards environ de réserves de change). Le pays qui détient les principales réserves de change est virtuellement le pays créancier du monde. Certes la Chine a déclaré qu'elle ne voulait pas être le banquier du monde mais elle a de telles réserves de change que tous les pays en difficulté se voient contraints de solliciter son aide. Cela confère évidemment un levier diplomatique très important à la Chine.

Or, sur le plan diplomatique aussi, la Chine a accumulé les succès ces derniers temps. Elle a montré combien était solide et robuste son alliance avec la Russie, qui date maintenant d'environ vingt ans. Elle a réussi à faire basculer dans son orbite un Pakistan longtemps partagé entre deux alliés, les États-Unis et la Chine. Et surtout, la Chine a organisé les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du sud) dans un forum géopolitique régulier. C'est un succès diplomatique très important pour elle.

Par ailleurs il faut rappeler que la Chine est depuis très longtemps la première puissance démographique du monde. Sa population reste quatre fois supérieure à celle des États-Unis.

Vous constaterez avec moi que s'il y a encore parité globale entre la puissance géopolitique américaine et la puissance géopolitique chinoise, c'est uniquement parce que les États-Unis conservent encore la suprématie monétaire et la suprématie militaire (nourrie par la suprématie monétaire). En conséquence, si les États-Unis acceptaient que le dollar monnaie du monde fût remis en cause, c'en serait vite fini de cette parité géopolitique globale entre les États-Unis et la Chine : la Chine prendrait sans délai l'ascendant géopolitique au niveau mondial. Avec cet éclairage, on comprend mieux pourquoi Washington a apposé son veto au projet de nouveau DTS qui remettait en cause sa suprématie monétaire.

« La Chine est pacifique », ont longtemps répété, pour nous rassurer, beaucoup d'intellectuels occidentaux, en particulier Niall Ferguson qui expliquait « Ne vous inquiétez pas, nous sommes dans '*Chinamérica*' », désignant par là un accord de long terme qui aurait été soi-disant passé secrètement entre les États-Unis et la Chine. Selon ce prétendu accord, les États-Unis admettaient la sous-évaluation du yuan et se résignaient à subir des déficits répétés et considérables à l'égard de la Chine. En contrepartie, la Chine s'était soi-disant engagée à assurer des flux de capitaux renouvelés vers les États-Unis et à procéder en particulier à des achats d'obligations du Trésor américain pour des montants très importants. Chacun, nous expliquait-on, y trouvait son compte : la Chine accumulait des réserves de change considérables à mesure de ses excédents commerciaux ; grâce à l'aide financière systématique de Pékin, les États-Unis pouvaient eux pratiquer une politique budgétaire et monétaire laxiste, ce qui leur permettait de maintenir une croissance forte de leur PIB en dépit de l'impact récessif de leurs déficits commerciaux répétés à l'égard de la Chine.

Trop d'observateurs et de dirigeants ont cru trop longtemps à ce '*Chinamérica*'. Mais dès mars 2008, avec l'affaire *Bear Stearns*, elle-même prémonitoire de la chute de *Lehman Brothers* (septembre 2008), Pékin, prend conscience de la vulnérabilité de l'économie et de la finance américaines, et lève le masque : Pékin prend dès lors des initiatives qui contredisent l'existence d'un accord '*Chinamérica*' et qui visent manifestement à accentuer la déstabilisation de l'économie américaine. Entre autres actions menées, la Chine cesse brutalement d'acheter des obligations d'État américaines, elle interrompt brusquement le léger mouvement d'appréciation du yuan qu'elle avait accepté de mettre en place après 2005 et surtout, en même temps que la Russie, elle commence à dénigrer publiquement le dollar : « le dollar monnaie du monde n'est plus légitime... » « il faut passer à autre chose... » « la formidable hausse de l'or est la meilleure manifestation de ce que la suprématie du dollar n'est plus justifiée... ». La Chine a sans doute même encouragé et accentué la hausse de l'or pour que les États-Unis et le dollar soient mieux déjugués.

Tout à l'heure, Jacques Mistrail a rappelé à juste titre les nombreux points de friction qui aujourd'hui prennent un aspect militaire (en Syrie, en Ukraine, en mer de Chine du sud, en mer de Chine de l'est ...). Sur plusieurs fronts, Russie et Chine s'opposent sur le plan diplomatico-militaire aux États-Unis et à leurs

alliés. Il en résulte une situation géopolitique très tendue peu propice à une négociation tranquille entre la Chine et la Russie d'une part, les États-Unis et leurs alliés d'autre part.

Dans un tel contexte, une question centrale se pose aux pays européens dont la défense reste assumée par les États-Unis : vont-ils aider les États-Unis à maintenir le dollar monnaie du monde ou bien vont-ils se permettre d'aider la Chine à promouvoir le yuan monnaie du monde au détriment du dollar et de la puissance militaire des États-Unis ?

Pour ma part, en dépit de tous les reproches que l'on peut à juste titre adresser aux États-Unis (la NSA, la deuxième guerre d'Irak, les inacceptables projets de pacte TPP et TTIP, etc.) je pense que de deux maux (dollar monnaie du monde ou yuan monnaie du monde) il faut choisir le moindre. En conséquence, je pense que les pays européens devraient renoncer à faire la promotion du yuan et devraient au contraire s'employer à ce que le dollar demeure la monnaie du monde, en tout cas tant que demeure la menace géopolitique majeure qui nous vient d'une Chine qui reste totalitaire et s'avère maintenant expansionniste.

Merci de votre attention.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Merci, M. Brunet, pour cette thèse qui a le mérite de la cohérence et, par conséquent, favorise la discussion parce qu'elle ne peut pas laisser indifférent. On est pour ou on est contre et si on est contre il faut expliquer pourquoi. Ce n'est d'ailleurs pas mon propos. Je pense que vous avez à juste titre mis le doigt sur le lien entre le monétaire et le militaire. Sur les rapports complexes entre la Chine, le Pakistan, la Russie, les BRICS, je ne vous suivrai pas forcément mais nous ne sommes pas là pour en débattre.

Je donne la parole à M. Passet qui va se placer du point de vue de l'euro.

L'euro, « pot de terre » du SMI

Je remercie la Fondation Res Publica, M. Chevènement, Jean-Luc Gréau pour leur invitation.

D'avance je plaide coupable si, cédant quelque peu à l'académisme économique, mon approche de la monnaie suscite moins d'empoignades, moins de combats et de bras de fer...

C'est Jean-Pierre Chevènement qui m'a soufflé le titre de mon exposé en me parlant de l'euro, « pot de terre » du SMI : une image qui nous donnera l'angle d'attaque.

Je commencerai par quelques constats.

On a parlé du degré d'internationalisation de l'euro.

Était-ce un objectif originel ou non ?

J'avoue que je ne suis pas capable de trancher cette question. Présent dans tous les discours, ce degré d'internationalisation est même mesuré par la Commission, ce qui laisse supposer qu'il a un objectif.

Pour promouvoir l'euro on a invoqué le rééquilibrage du rapport de force. Je constate qu'on a plutôt fait du sur-place. L'euro représente aujourd'hui dans les réserves de change une part équivalente à celle que représentait la somme des monnaies qui constituaient l'ECU (*European Currency Unit*) en 2000.

L'euro n'est une monnaie d'ancrage que pour 30 pays, soit 27 % du monde. C'est 60 % pour le dollar.

L'euro est une monnaie de facturation du commerce international mais très en-deçà de ses potentialités puisque l'euro représente 1,4 fois le montant du commerce européen (contre 3 fois pour le dollar).

Dans le marché des changes et les marchés financiers sa part est très minime, en général inférieure à 10 %, au regard de l'énorme suprématie du dollar (plus de 85 %) qui est à mes yeux un indicateur de puissance, de force. On peut donc parler d'une forme d'échec de l'euro dont l'ambition était, non pas de supplanter le dollar mais de rééquilibrer sa relation au dollar.

Dans cette guerre monétaire-commerciale – Jacques Mistral l’a rappelé – les choses ne sont pas aussi limpides que le suggèrent ceux qui se représentent un euro complètement enfoncé par une sorte de dépréciation volontaire forte et très apparente du dollar ou d’autres monnaies. L’observation de quelques séries de « moyen terme » suffit à relativiser cette vision un peu caricaturale.

Une seule monnaie, la livre, se déprécie massivement en termes réels depuis le début de la crise (2007).

Les évolutions euro/dollar sont en apparence assez neutres sur le moyen terme mais il faut quand même relever une instabilité qui, pour l’Europe, joue de manière contracyclique. Les fluctuations ne sont pas très marquées mais on observe de manière récurrente que le dollar baisse toujours au moment où il faudrait stimuler la reprise.

Les évolutions courtes sont préoccupantes : Depuis l’été 2012, au moment où nous aurions besoin de soutenir la reprise, le taux de change de l’euro s’est bel et bien apprécié de 11 %. De même le yuan s’est apprécié assez fortement (+8 %) quand la Chine est en situation assez fragile. Le dollar s’est plutôt déprécié. Le yen s’est déprécié de 25 %, ce qui pose un problème pour certains pays d’Europe, en particulier pour l’Allemagne.

Au-delà de ce problème à court terme, il faut s’interroger sur le long terme : La surévaluation structurelle de l’euro entretient la déflation et attise la concurrence socialo-fiscale. L’écart de l’euro à sa parité de pouvoir d’achat (PPA) est permanent. Il n’y a pas de force de rappel. Les entreprises qui exportent vivent avec des marges extrêmement comprimées. Si nous pratiquions des marges normales nos produits seraient 10 % ou 15 % plus chers que les produits fabriqués aux États-Unis. C’est un problème permanent qui mine l’insertion de l’Europe dans le commerce international.

Je suis d’accord avec Jacques Mistral pour dire que l’euro est une forme de valeur refuge. Ce n’est pas une monnaie en total désarroi.

Toutefois j’ajouterai que c’est justement ce qui fait sa faiblesse, parce que cette valeur refuge s’est fabriquée sur une fragilisation de l’économie réelle.

On peut donc dire que l’euro est à la fois une monnaie forte dans le cadre du système monétaire international (SMI) et faible en termes d’influence.

Comment expliquer cette ambiguïté de la position de l’euro ?

L'euro est devenu la monnaie d'ajustement des déséquilibres du monde.

À cet égard, l'article qu'avait écrit Ben Bernanke en 2005, « *Global Saving Glut* », reste valide. Il y analysait un monde en surcapacité chronique (surproduction) et en excès d'épargne, brossant la toile de fond de ce qui peut être une « guerre des changes ». Je crois que nous sommes à mi-chemin entre la guerre des monnaies et la guerre des changes.

La préférence mondiale pour l'épargne relève de trois facteurs essentiels, structurels, difficiles à inverser : le vieillissement démographique, la demande de réserves des pays émergents pour maintenir la compétitivité change et s'auto-assurer contre les risques de manque de liquidité, enfin l'accumulation d'excédents en partie thésaurisés, parfois dans des paradis fiscaux, des pays qui détiennent les ressources rares.

Un facteur aggravant a été évoqué par Antoine Brunet, c'est l'ouverture de l'OMC à la Chine. L'arrivée brutale des produits de moyenne technologie, qui ont inondé les marchés, a renforcé ce contexte de surproduction sur des segments extrêmement vastes du marché des biens, créant un contexte de déflation chronique.

Les conséquences :

L'excédent d'épargne entraîne des taux d'intérêt structurellement bas et un coût mondial du capital très faible qui n'a pas que des avantages : dans un monde en surcapacité (qu'il renforce), il privilégie les pays émergents et le déséquilibre s'auto-renforce.

Le régime d'inflation extrêmement faible sur le marché des biens va troubler les fonctions de réaction des banques centrales : rien ne justifie un durcissement monétaire et l'hyper-liquidité se développe à travers le monde.

Du coup, des effets de levier génèrent une très forte instabilité financière : on peut se procurer de la liquidité à très faible coût et jouer sur des actifs, en particulier ceux qui sont adossés à des rendements réels des entreprises extrêmement forts. Dès lors, tout est en place pour créer les grandes vagues de fluctuations financières que nous observons depuis quelques années.

La guerre des changes est attisée par les stratégies consistant à exporter l'ajustement des surcapacités sur les autres. Cette guerre des changes intensifie à son tour la demande d'actif support des monnaies de réserve (les obligations sans risque)... la boucle du cercle vicieux est bouclée puisque cette demande contribue au maintien d'un régime de taux zéro et au maintien de la surliquidité.

L'Europe était la zone la moins déséquilibrée du monde. L'épicentre de la crise était ailleurs. Pourtant, dans cette guerre des changes qui a pour but d'exporter ses surcapacités sur les autres, la zone euro est le « dindon de la farce ». On voit bien que dans cette guerre des monnaies le cercle vicieux se boucle : la monnaie chinoise en particulier, tend à vouloir maîtriser sa parité par rapport au dollar et accumule toujours plus de réserves, contribuant à travers cet apport de liquidités aux États-Unis à maintenir des taux extrêmement faibles. Il est très difficile de sortir de ce cercle vicieux qui se referme sur le système.

C'est cette énigme que Ben Bernanke tentait d'expliquer :

Pourquoi les taux d'intérêt longs baissent-ils quand on augmente les taux d'intérêt courts ?

Quand les taux d'intérêt courts augmentent, les Chinois réagissent en accroissant les réserves pour éviter que le dollar ne baisse, créant un apport supplémentaire de capitaux. Le pilotage de la politique monétaire n'est plus possible.

Face à cela il faut expliquer l'impuissance européenne.

Il n'y a pas conjonction d'intérêts en Europe. « L'économie de bazar »¹¹ allemande, qui a organisé sa sphère de production sur la périphérie à faibles coûts, n'a pas du tout le même ressenti que les autres États de la zone euro et ne vit pas de la même manière l'euro structurellement fort, d'autant que toute une partie de ses biens intermédiaires ne sont pas eux-mêmes indexés sur l'euro.

¹¹ « *L'économie de bazar* » : Cette thèse, popularisée par H.-W. Sinn, selon laquelle l'économie allemande serait de plus en plus une plate-forme d'échanges de biens et services et de moins en moins un site de production, qualifie de « *pathologique* » le boom des exportations allemandes. Le recours croissant à des intrants (*inputs*) importés fait que le *Made in Germany* se mue de plus en plus souvent en un *Designed, assembled and sold in Germany*.

On parle beaucoup du tribunal de Karlsruhe, du manque de bonne volonté allemande. Mais quand bien même la BCE déciderait-elle brutalement, parce qu'il y a un miracle Draghi, de faire du *quantitative easing* (QE), nous ne disposons pas des outils pour mener un QE équivalent à celui des États-Unis faute d'un marché obligataire privé suffisamment vaste. Notre marché des obligations privées est 5 à 6 fois inférieur en volume à celui des États-Unis. Le *quantitative easing* efficace ne consiste pas forcément à acheter des titres publics. Il y a un seuil à ne pas dépasser et l'action directe sur les marchés et sur les titres privés est beaucoup plus efficace. Là, nous avons un frein structurel car nous n'avons pas la même puissance de tir.

II L'euro est fort par sa faiblesse parce qu'il est partie prenante d'un système en crise profonde.

L'euro ayant échoué dans sa tentative de rééquilibrage, il s'insère dans un système qui demeure principalement unipolaire, en dépit de la possibilité d'arbitrage en faveur du yuan ou de l'euro.

Triffin est un économiste qui dans les années 60 avait expliqué pourquoi Bretton Woods avait explosé. Son dilemme¹² retrouve une acuité. Un pays émetteur de monnaie ne détient pas simplement un privilège exorbitant, il est constamment en tension entre le besoin de fournir des liquidités au système et l'obligation de maintenir une confiance dans les actifs émis. À l'époque il fallait que la liquidité fournie soit en adéquation avec les encours en or. C'est l'inadéquation avec les réserves or qui a fait exploser Bretton Woods. En effet, dans une économie en très forte croissance, en particulier du fait du rattrapage européen, il est arrivé un moment où les États-Unis ne pouvaient plus maintenir cette adéquation. Aujourd'hui, ce n'est plus l'or qui garantit la qualité des réserves mais la qualité des titres publics dits « sans risques », ce qui permet de continuer à émettre de la monnaie. Mais ce « privilège exorbitant » rencontre

¹² Selon Robert Triffin (*L'or et la crise du dollar*, 1960) le système monétaire de Bretton Woods est confronté à un dilemme (aujourd'hui connu sous le nom de « dilemme de Triffin ») car les États-Unis doivent fournir au reste du monde des quantités importantes de dollars afin de permettre l'essor du commerce mondial dont les règlements s'effectuent grâce à cette monnaie. En même temps, ils se doivent de maintenir la valeur du dollar par rapport à l'or, ce qui les conduit au contraire à limiter l'émission monétaire.

des limites en cas d'endettement excessif. Même l'État américain peut buter sur cette capacité d'émission de dette à un moment donné pour approvisionner le monde en liquidité.

Face à cette impossibilité de fournir des liquidités au monde à partir d'un endettement infini, on a admis de plus en plus de titres (on connaît la tentative ratée d'extension de *Freddie Mac*¹³). La titrisation a permis de fabriquer des pseudo-titres qui auraient eu la qualité de titres publics et donc on a élargi l'assiette.

Les conséquences de ce nouveau dilemme :

On a beau souhaiter voir les États-Unis maintenir leur privilège exorbitant, l'économie américaine, dont la taille relative dans le monde diminue, risque, en continuant à assurer cette fonction d'approvisionnement en liquidité, de se déstabiliser elle-même. La crise de 2007-2008 a montré les limites de ce privilège exorbitant.

Jusqu'en 2007 les États-Unis ont émis de la dette en excès en réponse à la demande de réserve des émergents. Devenue le consommateur en dernier ressort d'un monde en surcapacités, l'économie américaine a buté sur la contrainte de solvabilité des agents privés et publics. Elle a alors perdu la maîtrise des taux longs.

Depuis 2009, devant l'impossibilité d'émettre, la banque centrale monétise la dette publique, fournissant à nouveau, par une autre voie (le *quantitative easing*), de la liquidité au système. Cela entraîne une nouvelle dérive de la liquidité. Les agrégats monétaires les plus liquides aux États-Unis évoluent sur des rythmes de 10% ou 12% depuis sept ou huit ans !

La similitude avec la période post-Bretton Woods, c'est que l'hyper-liquidité induite provoque des surcapacités et de l'inflation chez les émergents.

À la sortie de Bretton Woods, on avait connu ce même dérèglement, versant aussi dans une forme d'hyper-liquidité. Les pays européens, qui avaient alors des problèmes d'offre, n'étaient pas encore complètement matures, avaient subi soit l'inflation, soit la suraccumulation, ce qui avait cassé le moteur du rattrapage.

¹³ *Freddie Mac* désigne la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (FHLMC), une société par actions créée par le gouvernement fédéral américain, qui, « *too big to fail* », fut sauvée de la faillite en 2008 par une intervention de l'État fédéral.

Que produit aujourd'hui cette hyper-liquidité dans les pays émergents ?

Les pays qui ont des problèmes de structuration de l'offre (Brésil, Inde) connaissent l'inflation. D'autres pays, comme la Chine, ont une maîtrise de l'offre beaucoup plus efficace mais la dynamique du crédit et le risque d'emballlement en termes d'accumulation du capital ont de quoi inquiéter.

De même que le premier dilemme de Triffin avait cassé le rattrapage européen à la fin de Bretton Woods, on peut se demander si aujourd'hui le dérèglement du SMI n'est pas en train de vicier la dynamique de rattrapage des émergents.

III L'euro est fort par sa faiblesse parce qu'il entraîne le SMI dans une impasse.

Nous sommes co-responsables du système monétaire international. Je pense comme M. Brunet que l'éclosion d'un système monétaire multipolaire, reposant sur trois grandes monnaies : euro, dollar, yuan est très improbable. Cela exigerait une volonté politique extrêmement forte qui nécessiterait que l'Europe soit de la partie et le désire véritablement.

Mais... il y a un vrai blocage politique. Il faudrait une représentation politique qui n'existe pas pour l'euro.

Faute d'une volonté politique adossée à l'euro, il faudrait au moins une volonté de l'euro-mark, de l'Allemagne... qui n'existe pas non plus. L'Allemagne n'a jamais souhaité assumer la responsabilité d'une monnaie internationale qui est à la fois un privilège exorbitant et une contrainte exorbitante... et qui fait sauter tous les fondements de la stabilité allemande. Approvisionner le monde en liquidité, c'est-à-dire faire marcher la machine à dette et, quand la machine à dette ne fonctionne plus, faire marcher la machine à billets, ce n'est pas tout à fait dans les usages du système allemand... Donc cette volonté n'existe pas et n'est pas près d'exister.

Il faudrait aussi *a minima* un actif européen « adossable », l'équivalent du *T-bonds* (*Treasury Bond*, bons du Trésor dont l'échéance varie entre dix et trente ans), c'est-à-dire des *eurobonds*. Or on sait la difficulté de faire émerger un titre qui serait adossé à cette monnaie internationale.

Nous avons bâti notre faible risque de nos actifs en assommant un certain nombre d'économies, en créant des inégalités. Piketty¹⁴ a parlé des inégalités américaines... mais les États-Unis d'Europe sont infiniment plus inégalitaires ! Nous n'avons même pas un SMIC européen du niveau du SMIC américain... Pour avoir vraiment des actifs sans risques, il faut de la redistribution, de la péréquation régionale et de l'harmonisation fiscale, c'est-à-dire un gouvernement économique.... On n'y est pas non plus. Aujourd'hui, on a supprimé le risque en l'assurant, en le réassurant, en créant toute une série de couches financières. En revanche, on n'a toujours pas supprimé la divergence européenne. Je considère donc que nous n'avons pas supprimé le risque de l'Europe.

Mais... même si nous arrivions à bâtir ce système à trois monnaies, la loi des trois corps¹⁵ nous apprend qu'un système constitué de trois devises qui fluctuent réciproquement, éminemment instable, n'est pas un système fiable. Le véritable enjeu est celui d'une gestion ordonnée du repli de l'hyper-liquidité mondiale, ce qui nécessite une coordination et une supervision supranationale. Il faut un étalon qui peut être un panier de devises, une sorte d'ECU mondial. Il ne suffit pas de partager les obligations de la monnaie internationale, il faut en plus créer les conditions de la stabilité en rétablissant un ancrage. Comme Jacques Mistral, je pense que le DTS est la voie qui permettrait de l'envisager mais je ne vois ni la maturité ni la volonté politique qui permettraient d'y accéder.

En conclusion, il y a à la fois une crise « de » l'euro et une crise du SMI « par » l'euro. En effet, l'euro participe à cette crise par son incapacité à franchir les

¹⁴ « *Le capital au XXI^e siècle* » Thomas Piketty, éd. Seuil, coll. Les Livres du Nouveau Monde, août 2013

¹⁵ En 1889, Henri Poincaré remporte le prix du roi Oscar II de Suède et de Norvège pour son mémoire « *Sur le problème des trois corps et les équations de la dynamique* ». Le problème des N corps consiste à décrire le système formé par N corps célestes dont les mouvements sont régis par la loi de l'attraction universelle. Depuis Newton, on se demandait si cette loi permettait de déterminer entièrement les mouvements de ces N corps, connaissant leurs positions et leur vitesses initiales et si ces mouvements étaient stables. Les travaux de Poincaré vont révolutionner la compréhension du système céleste et jeter les bases de la théorie moderne des systèmes dynamiques.

seuils qui amèneraient le système monétaire international à quelque chose de plus stable et permettraient surtout de sortir de cette inquiétante hyperliquidité. On a trouvé une technique, le *quantitative easing*, pour produire la liquidité mais, à long terme, pour sortir de cette grande phase d'instabilité il faudrait retrouver la maîtrise des politiques monétaires. Or, les conditions d'un règlement pacifique de la guerre des monnaies sont encore très loin.

Débat

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

On ne voit pas clair en effet sur la manière dont pourraient coexister ces grandes monnaies qui ont toutes leurs faiblesses. L'une, à mes yeux, plus que les autres : l'euro est la seule monnaie sans État... à ceci près qu'à travers l'euro l'Allemagne entend imposer une vision ordo-libérale que les autres États acceptent parce que c'est la pire des solutions... à l'exception de toutes les autres ! C'est un monde sans grande visibilité.

Je ne partage pas tout à fait le point de vue de M. Mistral quand il parle d'une certaine équivalence dans la durée entre le dollar et l'euro. En effet, l'euro est passé de 82 cents en 2000 à 1,60 dollar en 2006. Aujourd'hui, à 1,40 dollar, nous sommes notablement au-dessus du cours de lancement de l'euro (1,16 dollar). On observe une certaine surévaluation de l'euro qui est plus sensible pour certains pays que pour d'autres.

M. Passet a fait observer que l'« économie de bazar » allemande s'accommodait très bien d'un euro fort. « Economie de bazar » signifie que les centres principaux de recherche, d'assemblage, sont en Allemagne. Je pense que c'est un phénomène d'organisation bien pensée de la production entre l'Allemagne et ses voisins.

Mais la situation des pays de l'Europe du sud est très différente de celle de l'Allemagne. Pour ces pays, dont la France, l'euro est une monnaie très surévaluée qui contribue à leur désindustrialisation. Depuis plus de trente ans (mars 1983) la France a fait le choix de la monnaie forte, renonçant, pour rester dans le système monétaire européen, à une dévaluation dite « compétitive » qui

aurait corrigé les écarts d'inflation qui existaient déjà à l'époque. Mon collègue ministre de l'économie allemand, M. von Lambsdorff me disait en 1982 que le système monétaire européen était un mécanisme de subventions aux exportations industrielles allemandes. J'observe qu'à l'époque notre déficit sur l'Allemagne était de 28 milliards de francs et qu'aujourd'hui il est de plus de 20 milliards... d'euros ! Cette désindustrialisation de notre pays est frappante : érosion de notre tissu industriel, de nos entreprises moyennes, exode des centres de décision... Nous avons perdu la sidérurgie ; nous avons perdu l'aluminium ; nous avons perdu le ciment ; nous avons perdu le PVC... Arkema, filiale de Total a été achetée par un fonds de capital américain. Du point de vue des matériaux, que nous reste-t-il ? C'est un vrai problème.

L'euro ne doit pas être jugé abstraitement mais du point de vue des intérêts de la France. À cet égard, j'observe que l'Allemagne a fait passer le choix de la nation avant celui de l'Europe.

JEAN-LUC GREAU

Une monnaie « forte » qui affaiblit l'économie : Pourquoi cet euro contradictoire ? La question courait tant dans l'exposé de Jacques Mistral que dans celui d'Olivier Passet.

Les métaphores sportives ne conviennent pas pour l'examen des questions économiques et monétaires. Une monnaie n'est pas « forte » comme une équipe de football, un boxeur ou un joueur de tennis sont forts. Certaines monnaies sont surévaluées, d'autres sous-évaluées, d'autres encore sont approximativement à leur bonne parité. La question d'autant plus difficile que le champ du commerce international s'est considérablement élargi. Nous ne sommes plus dans un espace européen ou dans un espace transatlantique.

Néanmoins j'ai commis deux chroniques dans *L'Expansion* en 2011 : « *L'impératif de l'euro faible* » et « *L'énigme de l'euro fort* ».

Une zone hétérogène, voire hétéroclite, comme l'est la zone euro, devrait avoir une monnaie plutôt faible, à l'échelon de ses pays de capacité modeste. J'avais écrit qu'il nous faudrait un euro portugais, soit un euro pour un dollar, voire un peu moins. Mais nous avons un euro allemand. À 1,35 dollar, les

entreprises allemandes qui exportent vers la zone dollar ne perdent pas d'argent mais n'en gagnent pas beaucoup non plus.

Pourquoi le marché des changes, qui comporte des milliers d'opérateurs, continue-t-il à placer l'euro en position aussi forte après la crise de la zone euro, après la prise en considération de la fragilité des différentes économies de la zone euro (y compris maintenant la France et l'Italie dont la fragilité a été très sous-estimée pendant les années écoulées) ?

Les marchés financiers ont fait le pari de la germanisation de la zone euro, anticipant que, sous la conduite plus ou moins éclairée et plus ou moins directive de la chancellerie de Berlin, les gouvernements et les économies des pays les plus faibles allaient se rapprocher, par des moyens déterminés, de la compétitivité allemande (sans la rejoindre, bien sûr). L'hétérogénéité, le bât qui blesse pour la zone euro, allait donc se résorber.

Pour l'instant, je ne vois pas le Péloponnèse rejoindre vite le Bade-Wurtemberg ni l'Algarve rattraper la Hollande. Néanmoins, c'est le pari qui a été fait et qui pour l'instant est maintenu.

À ceci s'ajoute, il est vrai, l'habileté extrême du président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, le plus bel acrobate monétaire que j'aie jamais vu à l'œuvre, qui a réussi à sauver du désastre les dettes publiques de certains pays du sud, à commencer par ceux qui comptent essentiellement (l'Italie et l'Espagne), en finançant discrètement la souscription des nouveaux emprunts de ces États par les banques locales, italiennes et espagnoles, et en rassurant les marchés sur sa volonté de sauver la zone euro.

Qu'arrivera-t-il en définitive ? Je n'en sais rien. L'avenir le dira dans un délai de l'ordre de un à deux ans au plus. J'attends avec intérêt que Jacques Mistral, Antoine Brunet et Olivier Passet me répondent sur ce point.

ANTOINE BRUNET

Longtemps économiste de marché, j'en suivais les évolutions jour après jour. J'ai trois souvenirs très précis qui donnent un autre éclairage à la surévaluation de l'euro, diagnostic que je partage totalement :

1) En 2011, M. Trichet dirigeait encore la BCE et l'Allemagne prétendait résoudre le problème des pays d'Europe du sud par une participation des pays

émergents à leur financement. Mme Merkel avait été envoyée à Pékin pour sonder le terrain et voir comment la Chine pourrait soulager financièrement les pays d'Europe du sud en achetant une partie de la dette qu'ils avaient à émettre. M. Hu Jin Tao avait alors indiqué que la Chine envisageait très sérieusement de participer au financement de l'Europe du sud mais à une condition : le financement était consenti en euro et devait très normalement être remboursé en euro mais cela était assorti d'une condition léonine : le cours de l'euro en dollar au moment du remboursement ne devait pas être inférieur au cours en vigueur au moment de la mise en place du financement chinois. Début novembre 2011, l'euro était à 1,37 dollar. Cette référence de 1,37 dollar maintenant est devenue la règle, une règle qui nous a été dictée par Pékin fin 2011 et que les dirigeants européens s'interdisent d'enfreindre.

2) La même année, au moment du sommet de Cannes, qui avait entre autres à son agenda la question de l'Europe du sud, Mme Merkel demanda instamment et publiquement à M. Draghi de maintenir l'euro stable, demande cohérente avec ce qui précède : il fallait garder un euro autour de 1,37 dollar tant qu'on continuait à recourir à la Chine pour le financement de l'Europe du sud.

3) C'est dans la même logique qu'en février 2012, lors du premier sommet sino-allemand, Mme Merkel remercia la Chine d'avoir aidé la zone euro à maintenir l'euro stable et cher (autour de 1,37 dollar) ! Effectivement, le levier par lequel l'euro reste cher tient à ce que la Chine a la capacité de manipuler le cours euro/dollar : il suffit que sa banque centrale diversifie un peu ses énormes réserves de change du dollar vers l'euro pour pousser l'euro à la hausse. Au moment des tribulations de la Grèce, de Chypre etc., on aurait dû voir l'euro baisser. Mais l'euro n'a jamais baissé. On peut penser que la Chine s'est alors employée à vendre des dollars contre des euros en sorte que le cours de l'euro demeure dans la zone de fluctuation qui lui a été prescrite par Pékin, c'est-à-dire autour de 1,37 dollar.

J'ai cité trois déclarations publiques que l'on peut retrouver sur Bloomberg ou sur Reuters.

Il y a donc bien eu selon moi un *deal* entre l'Allemagne, qui trouvait intérêt à ce que la Chine accepte de financer l'Europe du sud et la Chine, qui était très

intéressée à ce qu'en contrepartie l'euro reste cher contre dollar et plus encore contre yuan afin de mieux cartonner la demande intérieure européenne.

Et cette surévaluation de l'euro contre dollar et plus encore contre yuan qui prévaut maintenant depuis plus de 12 ans désindustrialise et déstabilise toute l'Europe du sud, y compris la France.

JEAN-LUC GREAU

L'euro cher intéresse aussi les États-Unis.

ANTOINE BRUNET

Mais c'est la Chine qui a pris ce dispositif. Que celui-ci ensuite intéresse les États-Unis n'est pas incompatible.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

L'euro est un mécanisme d'ajustement et il est évident que la Chine comme les États-Unis ont intérêt à pousser l'euro vers le haut. C'est la raison pour laquelle un euro cher ne me paraît pas synonyme d'un euro qui se porte bien, pour nous, en tout cas. Je le dis à M. Mistral : l'excédent allemand de 200 milliards dissimule le déficit de tous les pays de l'Europe du sud et quand on parle de l'euro qui se porte bien, en réalité on parle de l'Allemagne.

Je vais aller dans le sens de M. Brunet : j'étais à Pékin le 31 août 2012 quand Mme Merkel vint fêter à l'usine de Tianjin la fabrication du 100^{ème} Airbus A 320. Les journaux chinois retentissaient de ce symbole de la fécondité de la coopération germano-chinoise. On voyait en première page M. Wen Jiabao, Premier ministre de l'époque, tendre la main à Mme Merkel sous le titre : « *La Chine tend la main à la zone euro* ». Cela voulait tout dire !

Pour autant je ne partage pas tout à fait votre point de vue. En effet, j'ai de la peine à penser qu'on puisse raisonner dans la perpétuation d'un schéma

bipolaire. Nous sommes dans un monde extrêmement difficile, complexe dont la réalité réside probablement dans les nations beaucoup plus que dans les blocs.

L'Europe se vit encore comme bloc parce qu'elle a été conçue comme telle au départ.

La Chine et la Russie s'entendent dans l'Organisation de Coopération de Shanghai (OCS)¹⁶, mais croyez-vous vraiment que cette alliance soit très solide ?

Si elle dure depuis vingt ans c'est par la nécessité de contrôler l'Asie centrale. Chine et Russie ont un intérêt commun à éviter que des oppositions islamistes prennent le pouvoir, non pas seulement en Afghanistan mais en Ouzbékistan ou ailleurs.

Mais les discussions sur le prix du gaz sont extrêmement difficiles entre la Chine et la Russie.

À côté de la Chine (1400 millions d'habitants), la Russie, avec ses 140 millions d'habitants, est un petit pays sur un territoire gigantesque (ce qui n'est pas un signe de puissance) au climat extrême, très difficile à pénétrer, où tout coûte très cher, impossible à administrer, hétérogène. 20% des Russes sont de tradition musulmane. Beaucoup d'autres, en Sibérie et ailleurs, se rattachent à des traditions très différentes de l'orthodoxie née à Kiev en IX^{ème} ou X^{ème} siècle après J.-C.

On ne peut pas réduire le monde au face à face entre les États-Unis et leurs alliés d'un côté et la Chine et la Russie de l'autre. Cela me paraît très simpliste. Nous sommes dans un monde infiniment complexe. Les BRICS en sont un bon exemple : Ils n'arrivent à se mettre d'accord sur rien, pas même sur l'endroit où installer la banque de développement qu'ils ont décidé de créer.

La complexité du monde est le trait majeur de la réalité vers laquelle nous allons.

Vous avez évoqué la fin de l'URSS, en 1991, qui serait liée selon vous à un facteur militaire. Je n'en crois rien. Bien sûr, les Américains ont épuisé l'URSS dans la guerre des étoiles mais c'est de manière indirecte, économique. Le fondement de la chute de l'URSS, c'est que les hiérarques soviétiques ne

¹⁶ Le Forum de Shanghai, créé en 1996 à l'initiative de la Russie et de la Chine, réunissant autour d'elles le Kazakhstan, le Kirghizstan et le Tadjikistan, avait pour objectif de contribuer à la stabilisation de l'Asie centrale ex-soviétique. En 2001, après l'adhésion de l'Ouzbékistan, il change de statut pour devenir l'Organisation de coopération de Shanghai (OCS). En 2004, la Mongolie en devient observateur, suivie en 2005, par l'Inde, l'Iran et le Pakistan.

croyaient plus du tout dans le communisme. Gorbatchev évoquait souvent les « valeurs universelles » mais il a été très déçu par la suite en réalisant que ces valeurs universelles étaient très peu partagées par les Occidentaux auxquels il avait « offert » la fin de l'URSS : Cette fin s'était faite contre sa volonté mais il était allé dans le sens qui correspondait à ce que les Occidentaux lui demandaient.

La fin de l'URSS, c'est aussi et peut-être davantage la manipulation des prix du pétrole. L'Arabie saoudite, en organisant le contre-choc pétrolier en 1985-86, provoque l'effondrement des recettes de la Russie qui sont très largement liées aux hydrocarbures.

Le système de croyances est très important si on veut comprendre l'histoire d'une société comme la société soviétique. L'URSS est née d'une croyance en la révolution mondiale. Cette croyance s'est perpétuée jusqu'à Staline. Moins de trois ans après la mort de Staline (mars 1953), il y eut le rapport Khrouchtchev (février 1956). Les Soviétiques commencèrent, avec de bonnes raisons, à ne plus croire en leur « Révolution ». Leur idéal changea : il consistait désormais à rivaliser avec les États-Unis sur tous les plans. Ils se sont rendu compte qu'il y avait des lourdeurs dans le système. Finalement le système est allé à vau-l'eau jusqu'à son implosion finale.

JACQUES MISTRAL

Il y a eu plusieurs présentations de l'histoire de l'euro, faible ou fort.

Tout en approuvant ce qui a été dit sur le constat de la parité – nous vivons effectivement avec un euro allemand et non avec un euro portugais – je voudrais proposer ma propre narration du déroulement de la crise des dettes souveraines ces dernières années.

Les doutes sur l'euro, les annonces constantes, sur les marchés et dans la presse financière, du démantèlement de l'euro, de sa disparition prochaine, restent dans les esprits. D'où l'idée que l'euro n'a pas réglé ses problèmes, que d'ici un ou deux ans nous affronterons une nouvelle crise majeure. Tout cela était profondément enraciné sur une incertitude concernant le désir profond des Européens de rester ensemble, de gérer ensemble la monnaie unique comme ils avaient décidé de le faire lors de sa création. Continueraient-ils à le faire à l'avenir ? Seraient-ils capables de créer les conditions pour que cette monnaie

unique fonctionne à l'avantage de l'ensemble des pays concernés et n'aboutisse pas au désastre financier que l'on a connu ?

Les incertitudes ont duré deux ans. Les gouvernements ont mis du temps à se mettre d'accord sur ce sujet. Les enjeux internationaux étaient très importants. L'Allemagne en particulier, très réticente au début, a par la suite consenti des pas contraires à sa culture et à ses réflexes politiques : Dans les deux années qui ont présidé à la définition des instruments de sortie de crise, l'Allemagne a régulièrement accepté la création de toutes les institutions nouvelles, la prise de tous les risques qui étaient associés au sauvetage des dettes des pays du sud. Elle l'a fait d'une manière que je trouve exemplaire par le fait que le *Bundestag* a été plus associé que n'importe quel autre parlement à ces prises de décisions successives.

En mûrissant ces décisions successives, on a modifié la situation initiale que Jean-Pierre Chevènement désignait comme celle d'une « monnaie sans État ». Au Conseil européen de juin 2012 il a été unanimement décidé de pousser plus loin l'intégration monétaire. Les marchés attendaient cette décision politique et c'est ce qui a permis, en juillet, à Mario Draghi, admirable prestidigitateur monétaire, de s'appuyer sur ce mandat politique pour s'engager, comme président de la Banque centrale, à faire en sorte que cette avancée soit possible et à mettre en œuvre les moyens dont dispose la Banque centrale pour que la spéculation sur les monnaies du sud ne mette pas en péril ce projet. C'est ce qui a calmé la spéculation et remis le financement des dettes européennes sur une meilleure voie.

Évidemment ceci n'a été possible que parce que l'euro n'a pas été dans le même temps déstabilisé à l'échelle mondiale. C'est là qu'interviennent les anecdotes que rappelle Antoine Brunet, auxquelles il donne un tour dramatique comme si des *deals secrets* avaient été conclus. Simplement, de Washington à Pékin et à Bruxelles, tout le monde avait un intérêt majeur à ce que l'euro ne s'effondre pas. L'effondrement de l'euro aurait provoqué une dépression mondiale par rapport à laquelle celle des années 1930 eût semblé une promenade au milieu des pâquerettes. Ce n'était pas Bernanke qui, à ce moment-là, pouvait agir dans l'intérêt général, mais les fonds souverains de tous les pays excédentaires, notamment – mais pas seulement – les Chinois. On a vu la prise de conscience qu'il était dans l'intérêt commun de l'économie mondiale et des différentes économies nationales participantes de faire en sorte que l'euro ne s'effondre pas. D'où cette stabilité organisée.

Je rejoins complètement ce qu'a dit Jean-Pierre Chevènement sur la complexité du monde. Il faut éviter les simplifications par lesquelles on résume la vision du monde à des caricatures bipolaires. Le monde est extrêmement complexe.

J'ai eu l'occasion, à Washington, de participer à des réunions qui visaient à organiser le monde des BRICS (le G24). L'idée de la banque commune d'investissement pouvait être un premier pas vers une alternative à la banque mondiale, avec des moyens, des objectifs, des principes d'action différents. Mais, depuis trois ans, tout ceci reste absolument au point mort et n'aboutira évidemment nulle part car personne n'a la première idée de qui pourrait être le directeur général de cette institution, de la capitale où on l'installerait, de la répartition du capital entre les cinq membres etc. Si les BRICS sont incapables de faire une banque de développement dont l'intérêt opérationnel est évident, il est bien clair qu'ils sont à cent lieues d'imaginer quoi que ce soit concernant un système monétaire international alternatif.

Ce qui distingue ma position de celle des deux autres orateurs, et aussi peut-être de celle de Jean-Pierre Chevènement, c'est le fait que je tâche de mesurer les alternatives. S'il s'agit uniquement de faire le diagnostic de ce qui ne va pas nous pouvons assez facilement tomber d'accord : l'euro est trop fort, le chômage est trop élevé, la répartition des revenus est inégale, les processus de décision ne sont pas cohérents etc.

Le fait d'avoir vécu cinq ans aux États-Unis m'a donné sur l'Europe un regard un peu éloigné et sur les dysfonctionnements de la vie économique et politique des matériaux supplémentaires. Vu de Washington, ce qui se passe en Europe sur le plan politique n'est pas si mal que ça. Malgré le processus chaotique que nous avons eu pendant douze ans, l'Europe a beaucoup plus avancé que ne l'ont fait le Congrès et le Président Obama (dans lequel pourtant j'avais de grands espoirs).

Il faut donc mesurer les alternatives.

Quelles sont les alternatives une fois qu'on a fait le diagnostic des choses qui ne vont pas bien ?

Toute alternative à l'euro, qu'il s'agisse d'une sortie, d'une mise en congé, temporaire ou autre, est une évolution irréversible qui porte principalement des conséquences négatives. Par conséquent, avant de s'engager dans une critique systématique de l'euro et de ses faiblesses, il faut mesurer les alternatives. C'est parce que les peuples ont beaucoup de bon sens qu'ils considèrent qu'aujourd'hui une alternative à l'euro aggraverait la situation. D'aucuns parlent de protectionnisme, mais celui qui l'utiliserait le premier se tirerait une balle dans le pied parce qu'il provoquerait une rétorsion immédiate et ses concurrents seraient trop ravis de prendre la place qu'il abandonnerait sur les marchés ! Il faut donc bien réfléchir au coût des alternatives avant d'abandonner la trajectoire sur laquelle nous nous trouvons. Pour l'instant, la trajectoire monétaire pour l'Europe est l'eurozone dont il faut donc chercher à mieux assurer l'intégration, la bonne gouvernance et, comme je le disais tout à l'heure, à lui redonner une vision adaptée au monde d'aujourd'hui.

Il en va de même pour la réforme du système monétaire international. Je suis assez d'accord avec ce que disait Olivier Passet à la fin de son intervention. Il a mentionné, à la fois pour l'euro et pour le système monétaire international tous les éléments qui expliquent pourquoi il faut tâcher d'avancer dans cette direction. Il n'y aura pas d'autre solution au problème de la liquidité incontrôlée qui, si elle persiste, nous amènera inéluctablement dans le mur.

Vous demandiez si la crise pouvait connaître un épisode supplémentaire. Oui, c'est clair, on peut en avoir d'autres. : Il y a des alternatives dramatiques si on laisse les choses aller à vau-l'eau sans contrôler la liquidité.

Voilà pourquoi je plaide pour une meilleure coopération internationale. Je ne dis pas que c'est fait, je ne dis pas que c'est facile mais je pense que c'est la seule voie qui permettrait d'infléchir des tendances qui, sinon, risquent de détruire l'économie mondiale et de la ramener à un état de fractionnement et donc à des niveaux d'activité, d'emploi, de revenu, de bien-être, inférieurs à ceux que nous avons connus.

Je conclus mon livre en disant qu'il n'est pas nécessaire d'espérer pour entreprendre mais dans un cas comme celui-ci je crois qu'il y a quelques raisons d'espérer et qu'en tout cas c'est un combat qui mérite d'être entrepris.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Il est quand même difficile de se satisfaire de l'euro tel qu'il fonctionne, avec un chômage qui atteint 26% en Espagne, 11% en France (où il continue de croître) et une désindustrialisation frappante : l'indice de la production industrielle est aujourd'hui inférieur à ce qu'il était en 2007... Depuis cinq ans le PNB stagne. Nous n'avons rien connu d'équivalent dans notre histoire depuis la crise des années 30.

Je pense qu'il y a une alternative à l'effondrement de l'euro qui est la transformation de ses règles. C'est pourquoi je propose une monnaie commune. Il faut accepter que l'euro-mark soit la monnaie européenne dominante. C'est la réalité. L'Allemagne est au cœur de l'Europe, son industrie pèse deux fois et demi le nôtre et on ne va pas la rattraper de sitôt. Mais, avec une monnaie commune qui permettrait des fluctuations, on aurait au moins un euro-franc qui, à 1,10 ou 1,20 dollar, nous permettrait, si par ailleurs nous faisons l'effort qu'il faut, de remonter la pente et d'offrir un espoir à notre jeunesse et à notre pays. Cela nécessite que nous fassions dans les domaines de la recherche, de l'éducation, du travail, tous les efforts nécessaires

Il faut éviter de raisonner de manière dichotomique : soit la poursuite de ce qui existe soit l'effondrement. Non, il y a peut-être des améliorations à trouver.

La Chine ira-t-elle aussi haut que le prévoit M. Brunet ? Je ne le crois pas. Je pense que son ascension s'arrêtera. Mais les 1400 millions de Chinois iront quand même très loin. Ils sont suivis par l'Inde... il y a le Japon... l'Asie, c'est compliqué !

Ce ne sera pas facile mais le fait que le centre de gravité du monde s'est un peu éloigné de l'Europe est peut-être une chance pour l'Europe.

OLIVIER PASSET

Ma réponse à la question de Jean-Luc Gréau sera très brève. La zone euro est probablement la zone la plus « sécurisée » du point de vue financier. L'Europe a démontré qu'elle était prête à payer le prix fort pour sécuriser ses actifs. Je ne connais pas de région du monde qui soit prête à payer par la destruction de 25 %

ou 30 % des capacités de ses régions périphériques la sécurisation de ses actifs ! Il y a une sorte de thérapie strictement financière.

J'ai été frappé par les récents cris de victoire, sur la Grèce en particulier : parce qu'on avait fait pré-souscrire l'émission grecque à quelques banques fantômes tout le monde a expliqué que la Grèce était sortie d'affaire ! Mais il faut regarder sur quel champ de décombres la Grèce est sortie d'affaire ! Comment un petit cercle financier peut-il affirmer que nous avons là un superbe exemple de thérapie réussie ?

J'avais déjà entendu M. Artus dire que « le problème de l'Europe est sa vertu ».

La crise des dettes souveraines suscita un moment d'« espoir » : C'est le seul moment où l'euro a baissé. Mais on voit bien qu'on n'a pas cru longtemps à ce risque-là.

Je ne sais pas ce qu'est le bon niveau de l'euro pour les pays du sud. Je me demande si on ne s'est pas trompé. On nous a raconté que l'économie des pays du sud de l'Europe s'était effondrée à cause des excès, des coûts de fabrication etc. mais en fait ces pays doivent leurs problèmes au surinvestissement chronique qui a suscité un énorme désordre dans leur création de capacité. Ils l'ont payé très cher.

Curieusement, dans les pays du sud, la parité de pouvoir d'achat est plus élevée qu'ailleurs en Europe. Les seuls pays qui gagnent des parts de marché aujourd'hui en Europe sont les pays du sud.

Je pense que l'euro est pénalisant pour la France et pour l'Allemagne. Et le fait que les deux économies centrales sont pénalisées et extrêmement contraintes sur les marges a des effets catastrophiques sur la périphérie.

Je me demande donc si on ne fait pas erreur en pensant que l'euro est pénalisant pour le sud. Les seuls pays qui perdent des parts de marché aujourd'hui sont l'Allemagne et la France.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

L'Allemagne perd beaucoup moins de parts de marché que la France quand même ! A l'échelle mondiale, celle où l'Allemagne conquiert des marchés, cela

ne paraît guère. Quand l'Allemagne a perdu quelques points des marchés mondiaux, la France en a perdu presque la moitié de sa part.

Je voudrais que nous revenions au sujet principal : l'avenir du système monétaire international.

J'adhère assez à la perspective des DTS que dessine Jacques Mistral. M. Zhou Xiaochuan, Gouverneur de la Banque centrale de Chine, est peut-être d'accord mais il reprend finalement l'idée du Général de Gaulle : mettre fin au « privilège exorbitant du dollar ».

ANTOINE BRUNET

Mais ce « privilège exorbitant du dollar » a présenté un intérêt certain pour nos démocraties. N'oublions pas qu'il nous a permis de mettre fin à quarante ans de guerre froide sans tirer un coup de feu contre les Russes. Je n'ose imaginer l'avidité que manifesterait aujourd'hui la Chine (et accessoirement la Russie) pour s'emparer de territoires supplémentaires si les États-Unis perdaient prochainement leur privilège exorbitant.

Je vous rappelle l'entretien télévisé que j'évoquais tout à l'heure, où M. Gorbatchev répondait à M. Védrine que les États-Unis avaient gagné la guerre des étoiles parce qu'ils avaient trouvé le moyen de paralyser le système soviétique de télécommunications et qu'ils pouvaient bombarder tous les points stratégiques de l'URSS en envoyant un bombardier accompagné d'un ou deux chasseurs... Et cet avantage en termes d'armements provenait indirectement de la suprématie monétaire américaine.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

J'ai approché les experts américains spécialistes du « bouclier anti-missiles », il y a peu de temps, quelques années à peine, ils me disaient qu'ils arrivaient à arrêter 80 % des missiles qu'ils s'envoyaient à eux-mêmes. Ce bouclier est un bouclier troué !

Les armes nucléaires représentent une puissance de destruction qui n'a aucun précédent dans l'histoire. Les ravages provoqués par l'artillerie en 1914

(pourtant sous-estimés) ne peuvent lui être comparés. Les armes nucléaires, avec l'aléa qui s'attache à des frappes saturantes, sont terrifiantes ! Les seuls Russes disposent encore de 10 000 têtes nucléaires, dont beaucoup de têtes tactiques et environ 2000 missiles stratégiques. Mais quand bien même n'en enverrait-on que 200, c'est suffisamment terrifiant pour être dissuasif. C'est une des grandes raisons pour lesquelles la guerre froide s'est prolongée si longtemps. Et, à la fin, l'URSS s'est affaïssée comme un cheval fatigué.

ANTOINE BRUNET

Je pense que la Chine veut faire aujourd'hui la même opération au détriment des États-Unis. C'est pourquoi je m'insurge contre l'idée du nouveau DTS : elle lui servirait de marchepied. Dans un premier temps, la communauté internationale abandonnerait le dollar pour le DTS. Dans un deuxième temps la Chine démontrerait aisément que ce nouveau DTS est une usine à gaz qui ne fonctionne pas. Dans un troisième temps, elle expliquerait que seule une monnaie nationale peut servir de monnaie mondiale... et elle expliquerait aussi que le yuan, adossé sur les énormes réserves d'or et de devises de la Chine est la monnaie nationale la plus méritante. La boucle serait alors bouclée. La Chine deviendrait alors la puissance monétaire et financière suprême et pourrait engager des sommes considérables dans la recherche spatiale, dans le satellite anti-satellites, dans le sous-marin en eau profonde, dans toutes sortes de dispositifs susceptibles de déstabiliser la suprématie militaire soi-disant définitive des États-Unis.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Vous avez raison de faire le lien entre le monétaire et le militaire.

Mais replaçons-nous dans l'histoire longue. L'amiral Zheng He¹⁷ n'a pas fait le tour de l'Afrique. Ce sont les Européens qui ont contourné l'Afrique du sud. Ce

¹⁷ De 1405 à 1433 Zheng He, l'amiral de la flotte impériale chinoise, à la tête de 70 vaisseaux beaucoup plus grands que ne le furent, plus tard, les bateaux de Christophe Colomb, explora l'Asie

sont eux qui ont européanisé l'Amérique latine et même, dans une certaine mesure, l'Afrique aujourd'hui anglophone et francophone. Et la Russie a repoussé les limites de la civilisation européenne jusqu'aux rives du Pacifique.

Quand on regarde le monde, on voit bien que la Chine, même avec ses 1400 millions d'habitants, ne peut pas dominer une planète peuplée aujourd'hui de 7 milliards d'humains. D'ailleurs la Chine, réaliste, raisonne beaucoup plus en termes de post-hégémonie parce que s'il est vrai qu'elle est la puissance montante, les États-Unis, puissance très lentement déclinante, gèrent leur déclin. Ils ont fait pivoter leur puissance vers le Pacifique et, à l'évidence, organisent l'endiguement de la Chine.

Je suis donc beaucoup moins catégorique que vous. Mais nous n'allons pas régler ce problème ce soir.

DOMINIQUE GARABOL

Je vais commencer par une question sur l'euro.

Je voudrais d'abord faire remarquer que l'excédent courant de la zone euro est maintenant au niveau de l'excédent chinois. Avec le record de l'Allemagne l'année dernière et le redressement réel des échanges des pays périphériques, on obtient un taux d'excédent de la balance courante de 2,4 % du PIB de la zone euro contre 2,5 % pour la Chine. Compte-tenu de cet excédent qui devient considérable, l'euro ne peut pas baisser. Cet excédent est très nouveau : le mouvement date d'il y a deux ans. Cela explique aussi le fait qu'en termes de déflation intérieure et en termes de niveau de vie les écarts soient croissants. Si on compare les niveaux de vie en termes de PIB par habitant, l'Allemagne était à 3,6 % de plus que la moyenne de la zone euro en 2001, elle est maintenant à 13 %. On a observé le mouvement inverse en l'Espagne et surtout en Italie. Les divergences structurelles s'accroissent au profit de convergences financières, c'était l'inverse avant les crises de 2008 et de 2010. On a arbitré les deux mais on n'a pas endigué le mouvement « tectonique » de séparation des plaques de la

du sud-est, l'océan Indien, remonta la mer Rouge jusqu'en Égypte et descendit les côtes africaines jusqu'au Mozambique. Mais, contrairement à ce qu'affirme le Britannique Gavin Menzies (« *1421, The Year China discovered the World* », sorti à Londres en 2002), il ne fit jamais le tour de l'Afrique ni ne traversa l'Atlantique.

zone euro du nord et de la zone euro du sud. Les résultats financiers sont plus convergents mais au prix de différences structurelles accrues dont Jean-Pierre Chevènement a rappelé la dimension industrielle. Dans ce cadre-là, je suis d'accord sur le fait que la Chine a joué un rôle considérable sur la stabilisation du taux de change de l'euro. D'ailleurs, c'est quasiment officiel puisque la Chine affiche un corridor de fluctuation avec le dollar mais aussi avec l'euro, ce qui, fatalement, donne un corridor dollar-euro. On est dans ce corridor. La Chine est déjà, par cette entremise, l'organisateur du système monétaire international.

Je voudrais aussi tempérer un peu la vue d'Antoine Brunet sur les réserves de change chinoises. Ces réserves chinoises tournent autour de 5 000 milliards de dollars. Mais la position nette extérieure est quand même très inférieure (environ 2 500 milliards de dollars déduction faite des emprunts extérieurs). Or l'Allemagne a une position nette de 1 700 milliards de dollars qui est à peu près équivalente. En réalité sa puissance financière est surestimée et la situation financière est encore bancal, fragilisée par les entrées de capitaux flottants. La Chine essaie de les freiner. Depuis le début de l'année un certain nombre de mesures financières d'assainissement ont visé à freiner les entrées de capitaux spéculatifs à court terme. La position de la Chine est moins favorable qu'il n'y paraît en termes de stocks de position nette mais la Chine arrive quand même à guider l'évolution du système monétaire international. C'est mon sentiment. Je ne sais pas ce que vous en pensez.

JEANNE CHEVALIER
(étudiante)

Pensez-vous qu'une monnaie commune à l'échelle européenne pourrait préfigurer la monnaie internationale envisagée par Keynes au moment de Bretton Woods en 1944 ?

DANS LA SALLE

Vous avez beaucoup parlé du système monétaire international et de ce qu'il devrait être dans les années à venir. Vous présentez la monnaie comme une variable qui impacte le commerce international. Cette prédominance de la monnaie, qui peut être redoutable, ne pourrait-elle pas être contrebalancée, neutralisée par un approfondissement du protectionnisme à l'échelle des nations ? M. Mistral a écarté cette possibilité mais le protectionnisme existe déjà dans les nations, on le voit bien avec la TVA sociale en Allemagne qui est une mesure protectionniste à souhait. Dans tous les pays, le protectionnisme est de plus en plus pratiqué mais de moins en moins assumé. Une manière de neutraliser l'impact de la monnaie dans les relations commerciales serait de l'allier à un système protectionniste pensé en coopération entre les nations et les blocs pour promouvoir des enjeux plus concrets, comme les enjeux sociaux et environnementaux, dans la production et les systèmes productifs nationaux.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Sur l'euro et la Chine, je me sens mal placé pour contredire Dominique Garabiol dont je partage les thèses.

Peut-être M. Brunet veut-il lui répondre sur la Chine ?

ANTOINE BRUNET

J'observe avec intérêt que M. Garabiol comme M. Mistral voient dans l'euro stable et cher la trace retardée d'un accord, décidé autour de 2011, pour que des flux de capitaux se dirigent vers l'Europe du sud avec en échange la promesse de la BCE de maintenir l'euro autour de 1,37 dollar. M. Garabiol dit aussi que la Chine a suffisamment de réserves de change pour maîtriser l'évolution du cours euro/dollar.

Quiconque s'intéresse à juste titre au niveau du cours euro-dollar doit donc se préoccuper de ces réalités. C'est essentiel.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Dans le financement du Pirée, des flux financiers ont-ils été vraiment dirigés vers l'Europe du sud ? Non, ils ont acheté des euros...

ANTOINE BRUNET

Ils ont certainement été dirigés vers la France. La France a depuis 2008 émis beaucoup d'OAT auprès d'étrangers non-européens. Quels pays étrangers ont acheté ces OAT ? C'est un mystère ! Je suis convaincu que beaucoup de ces OAT ont été achetées par la Chine.

JACQUES MISTRAL

Que de mystère ! La réalité, c'est qu'il y avait un intérêt commun, pour les Chinois à assurer la pérennité de l'euro et pour les Européens à éviter l'explosion en plein vol. C'était simplement un épisode de l'histoire internationale dans lequel une crise grave a été évitée grâce à la sagesse des dirigeants qui ont su trouver un compromis raisonnable.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Nous sommes d'accord sur le phénomène mais M. Brunet le trouve négatif tandis que M. Mistral en fait une lecture positive.

ANTOINE BRUNET

Vous-même vous plaignez d'un euro trop cher...

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Absolument ! Mais j'essaie de comprendre par quels mécanismes. Vous les avez fort bien décrits.

Un mot sur la monnaie commune. Elle ne peut pas préfigurer une monnaie mondiale. Le DTS, d'une certaine manière, est une monnaie commune au monde mais la monnaie commune européenne présuppose l'existence d'un sentiment commun d'appartenance. Les peuples européens peuvent-ils identifier une Europe qui existe pour elle-même et par elle-même ? C'est ce que de Gaulle appelait une « Europe européenne ». J'ai repris ce terme qui dit bien ce qu'il veut dire.

Une monnaie commune permettrait en outre d'accrocher quelques pays comme la Russie dont le commerce extérieur se fait davantage avec l'Europe qu'avec la Chine (si la Chine représente aujourd'hui 17 % des importations russes, plus de 50 % proviennent d'Europe).

Tout cela fonctionne un peu comme les mobiles de Calder dont la capacité de mouvement résulte d'une mise en tension permanente.

Comme la formule des DTS agrège les grandes monnaies, l'euro monnaie commune agrègera l'euro-mark (monnaie dominante) et l'euro-franc qui, certes, ne sera pas dominant, mais s'il nous permet de vivre, de travailler et de prospérer, la monnaie commune aura démontré son efficacité.

Un mot sur le Bancor, l'étalon monétaire international proposé par John Maynard Keynes qui a été évoqué dans la salle.

Cette proposition a été rejetée par les Américains parce que Keynes prévoyait très habilement un mécanisme dans lequel les pays excédentaires devaient porter la moitié du poids des ajustements en stérilisant une partie de leurs excédents. Comme en 1944 les États-Unis étaient la seule puissance ayant un important excédent commercial, ils ont évidemment refusé cette idée.

La reprendre telle quelle aurait le même résultat : jamais aucune nation excédentaire n'acceptera *ex ante*, pour le bien du monde, de s'inscrire dans un mécanisme dans lequel une pression de l'extérieur l'amènera automatiquement à réduire son excédent. Clairement, aujourd'hui, ni la Chine ni l'Allemagne ne peuvent accepter un mécanisme de ce genre.

C'est pourquoi, dans le chapitre que je consacre à cette question, je tâche de trouver une voie moyenne.

Un tel mécanisme ne peut être corrigé par des facteurs techniques et automatiques. Il faut une décision politique qui, au nom d'un intérêt général (contrôler la liquidité, éviter les excédents et les déséquilibres excessifs) mette en place des *guidelines* qui permettent de remettre l'ensemble des économies dans une voie supportable.

Est-ce jouable ?

On a dit que c'était une vision très optimiste – je le concède – mais ce n'est pas inenvisageable.

La proposition de Keynes était en avance sur son temps, parce que les États-Unis étaient l'économie dominante à l'époque, et elle était peut-être insuffisamment politique, trop « technicienne ».

Je voudrais revenir sur la période des années 1970 où la forte inflation mondiale a touché la France. L'un des débats à l'époque portait sur la nécessité

de lutter de toute force contre l'inflation. Dans quelle mesure la lutte contre l'inflation était-elle nécessaire à cette époque ?

JEAN-LUC GREAU

La réponse est claire et nette. D'abord on n'a pas lutté contre l'inflation, on l'a laissée s'installer par crainte de la récession et de ses conséquences sociales et politiques. Tous les pays occidentaux, sans aucune exception ont donc laissé prospérer l'inflation. L'inflation moyenne de la France dans les années 1970 est montée à 12% comme aux États-Unis. L'Italie et l'Angleterre ont atteint 25%.

L'origine de cette inflation était salariale. Les salaires allaient encore plus vite que les prix et entraînaient les prix derrière eux. En 1974, on enregistre 18% d'inflation salariale, 14% d'inflation des prix ! Au deuxième trimestre, quand M. Valéry Giscard d'Estaing s'installe à la présidence de la République, 21% d'inflation salariale, 17% d'inflation des prix en terme annuel !

Quand on a fini par comprendre la chose les pays ont réagi de façon différente. En Angleterre et aux États-Unis on a pris la matraque monétaire et on a tapé très fort (politique Volcker¹⁸). On a donc été obligé de revenir à des évolutions de salaires beaucoup plus modérées. En Allemagne et au Japon, les employeurs et les syndicats se sont à peu près entendus pour décélérer. Nous, Français, avons attendu 1982-83 pour pratiquer un gel et en même temps une grande restructuration de notre grande industrie.

Aujourd'hui nous sommes au contraire dans une situation de déflation salariale.

Donc la clef de notre histoire d'aujourd'hui est à l'inverse de celle des années 1970...

¹⁸ Paul Volcker, nommé par Jimmy Carter à la direction de la FED en juillet 1979, inverse la politique monétaire américaine en relevant le taux d'intérêt et, de là, le taux de change du dollar. Les objectifs de cette nouvelle politique sont la lutte contre l'inflation et l'arrêt du processus de dépréciation du dollar par rapport aux autres devises.

On nous répète à l'envi que la dette publique est insoutenable, qu'elle va éclater (mais on ne sait pas quand) et que les banques centrales, en monétisant ces dettes publiques, vont provoquer de l'inflation (on ne sait pas quand non plus).

En fait, le *quantitative easing* n'est pas si innovant que cela. Lorsque le taux d'intérêt n'est pas à zéro, la banque centrale monétise déjà la dette publique pour fixer le taux d'intérêt, pour atteindre son objectif de taux directeur. Pour fixer ce taux elle doit financer autant que nécessaire, sinon le taux monte trop. Si elle finance plus, certes le taux descend... mais quand il est déjà à zéro ce n'est pas un problème.

Donc la dette publique était déjà échangée par de la devise avant les *quantitative easing*.

On parle beaucoup de la dette américaine qui devrait exploser. Depuis 1997, on annonce l'explosion de la dette japonaise. Or elle bat record sur record... et n'explose toujours pas.

On avait dit aussi qu'on allait rendre la Banque centrale européenne vraiment indépendante en la distançant de chacun des trésors publics membres. Pourtant, quand enfin le vrai test est arrivé, quand il a fallu pousser au défaut une dette publique, on a préféré, comme vous l'avez dit, les acrobaties, les OMT (opérations monétaires sur titres) au moins verbalement, bref, monétiser la dette publique d'une manière ou d'une autre.

Concrètement, on n'est jamais parvenu à autre chose qu'à déplacer le problème sur la dette publique via un surplus extérieur, on n'a jamais pu faire sans déficit public, donc sans dette publique.

Dissipons une illusion : Il n'y a pas de monétisation des dettes publiques. Quelle que soit l'intervention des banques centrales, à Londres, à Washington, à Francfort ou à Tokyo, les dettes publiques, vous le voyez bien, ont augmenté. Si elles avaient été monétisées on les aurait vues se résorber.

L'un des drames de la zone euro, c'est précisément que pendant cette période de crise importante, même les pays dont les dettes publiques étaient modestes les ont vues augmenter : l'Irlande de 25% à 120% du PIB, l'Espagne de 35% à près de 100% du PIB, la France de 65% à 95% à peu près...

Le *quantitative easing* consiste à transférer dans les comptes de la banque centrale des titres d'emprunts privés et/ou publics, selon le cas, et à les geler, la banque centrale faisant office de réfrigérateur pour ces titres. Ça ne veut pas dire qu'on ne monétisera pas en définitive cette dette mais pour l'instant elle n'est pas monétisée. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle on continue à souscrire ces emprunts.

JACQUES MISTRAL

Pour ajouter un mot à ce qui vient d'être dit je dirai plus précisément que dans le bilan des banques centrales et en particulier dans celui de la FED on ne voit pas de changement de la quantité de monnaie en circulation. C'est ce qui a conduit Ben Bernanke à affirmer qu'il n'y avait pas de monétisation de la dette publique américaine. À mon avis c'est faux puisque le bilan de la banque centrale est la contrepartie des engagements du secteur bancaire. Donc la quantité de monnaie en circulation, c'est-à-dire les comptes des acteurs privés, ne change pas. Mais les institutions financières, elles, disposent de ressources liquides en très grand nombre. Ce sont celles qu'on évoquait tout à l'heure, qui alimentent régulièrement les bulles, la dernière en date étant celle des émergents qui pendant deux ans ont profité de conditions de financement extérieur très favorables précisément parce que la banque centrale avait « mis au réfrigérateur » ses ressources, en donnant la contrepartie aux banques qui l'ont placée dans les émergents.

DANS LA SALLE

Vous n'avez pas parlé des crypto-monnaies du type *Bitcoin*. Pensez-vous qu'elles pourraient constituer à long terme une monnaie internationale ?

JACQUES MISTRAL

Antoine Brunet va nous expliquer que c'est une manipulation de la Chine pour déstabiliser le système financier occidental.

ANTOINE BRUNET

Non, la Chine s'est opposée clairement au *Bitcoin*, peut-être plus que les États-Unis, parce qu'elle considère que son intérêt c'est le yuan monnaie de réserve mondiale et non le *Bitcoin*.

JACQUES MISTRAL

En réponse à votre question, je dirai que le *Bitcoin* est un objet intéressant mais ce n'est pas une monnaie. La définition d'une monnaie, c'est d'être un instrument de paiement qui a valeur libératoire sur un territoire. Or on n'est pas obligé d'accepter d'être payé en *bitcoin*. Ce n'est pas une monnaie, c'est un instrument spéculatif amusant, après tous ceux qu'a inventés Wall Street pour attirer des sommes d'argent réel qu'on transforme en argent virtuel.

Certains, lorsque la mer se retirera, verront ce qui leur reste...

ANTOINE BRUNET

Au début, j'ai cru que cette histoire de *Bitcoin* allait très vite capoter. Je suis surpris par la lenteur avec laquelle le phénomène *Bitcoin* se désamorce. Il est quand même impressionnant que des opérateurs privés aient réussi à mettre en place un instrument qui sert à certains règlements, même s'il n'y a pas l'obligation d'accepter le règlement en *Bitcoin*. Et les États devraient être très vigilants : Si commençait à se développer une monnaie privée qui prenne de l'ampleur au détriment du dollar, du yuan et de l'euro, je pense que les États se trouveraient très mal, sans oublier que ce *Bitcoin* a l'avantage d'échapper

complètement à la vigilance des inspecteurs des impôts. Un des succès du *Bitcoin* a été l'aspect échappatoire fiscale.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Il est donc en phase avec l'époque.

DANS LA SALLE

Ma question porte sur la bipolarité ou la multipolarité et la stratégie de la Chine à cet égard. Nous, Occidentaux, avons souvent une vision bipolaire du monde. Les Chinois ont une vision quand même beaucoup plus complexe. Il suffit de lire « *L'art de la guerre* » de Sun Tzu¹⁹ par exemple.

Ne pensez-vous pas que la stratégie de la Chine consisterait davantage à viser une multipolarité qu'une opposition bipolaire ?

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Je vais essayer de répondre à cette intéressante question.

La monnaie est un sujet éminemment politique. Nous ignorons ce qui va se passer dans les vingt ou trente années qui viennent. Le scénario optimiste dessiné par M. Mistral, à mon sens, a peu de chances de se réaliser. Nous ne sommes pas à l'abri de déraillements. Le mieux que nous puissions faire serait d'éviter les catastrophes. Je rappellerai à ce propos le mot de M. van Rompuy qui nous avait été rapporté par Pierre de Boissieu²⁰ : « *Il y a une différence entre les*

¹⁹ « *L'Art de la guerre* » est le premier traité de stratégie connu au monde écrit par Sun Tzu, stratège militaire du début de l'époque des Royaumes combattants (475-221 av. J.-C.). Sa compréhension dépasse le domaine militaire et peut être étendue à la plupart des domaines de l'activité humaine.

L'Occident n'en prit connaissance qu'à partir du XVIIIe siècle.

²⁰ Jean-Pierre Chevènement évoque le colloque « *Refaire l'Europe ? Aperçu rétrospectif et esquisse d'une politique* » organisé par la Fondation Res Publica le 2 décembre 2013.

institutions européennes et les locomotives, c'est que quand une machine déraile, elle s'arrête. L'Union, elle, continue. »

Oui, la Chine a compris que nous sommes dans un univers multipolaire. Mais le concept chinois du *Yin* et du *Yang* (je vous renvoie à Lao Tseu) débouche sur cette forme suprême de sagesse qui est le non-agir. M. Brunet n'y croit pas du tout. Pour ma part j'en doute aussi.

Je vous remercie tous d'être venus. Je remercie tout particulièrement les intervenants d'avoir animé ces échanges qui étaient quand même extrêmement éclairants.

TRAVAUX ET PUBLICATIONS (2004 – 2014)

RECHERCHE ET MONDIALISATION

Colloque du 20 septembre 2004

APPROVISIONNEMENT ÉNERGETIQUE DE L'EUROPE ET POLITIQUE DE GRAND VOISINAGE

Colloque du 14 décembre 2004

UNE ÉDUCATION CIVIQUE RÉPUBLICAINE AU XXI^E SIECLE

Colloque du 10 janvier 2005

ISLAM DE FRANCE : OU EN EST-ON ?

Colloque du 14 février 2005

PARIS- BERLIN – MOSCOU : UNE ÉMANCIPATION EUROPÉENNE

Colloque du 24 mai 2005

L'ONU EN 2005

Colloque du 6 juin 2005

FRANCE – ALLEMAGNE : QUEL PARTENARIAT POUR QUELLE EUROPE ?

Colloque du 7 septembre 2005

L'AVENIR DE L'EURO

Colloque du 28 septembre 2005

OÙ VA LA RUSSIE ?

Colloque du 11 octobre 2005

MONDIALISATION RÉGULÉE DES ÉCHANGES ET PRÉFÉRENCE EUROPÉENNE

Table-ronde du 28 novembre 2005

LA RÉPUBLIQUE AU DÉFI DES BANLIEUES

Colloque du 9 janvier 2006

LE NUCLÉAIRE ET LE PRINCIPE DE PRÉCAUTION

Colloque du 24 janvier 2006

TURQUIE-MAGHREB :

LES CONDITIONS DU DÉCOLLAGE ÉCONOMIQUE

Colloque du 21 février 2006

SOCIÉTÉ DU SAVOIR : LES CONDITIONS PRÉLIMINAIRES

Colloque du 4 avril 2006

FINANCES PUBLIQUES ET PÉRENNITÉ DE L'ÉTAT

Colloque du 24 avril 2006

L'AVENIR DU DOLLAR

Colloque du 12 juin 2006

L'AVENIR DE LA POLITIQUE AGRICOLE COMMUNE

Colloque du 2006

L'AVENIR DE LA DISSUASION

Colloque du 10 juillet 2006

ENTREPRISES ET TERRITOIRES

Colloque du 25 septembre 2006

OÙ VA L'AFRIQUE ?

Colloque du 30 octobre 2006

LA SÉCURITÉ DU MOYEN-ORIENT ET LE JEU DES PUISSANCES

Colloque du 20 novembre 2006

OÙ VA LA SOCIÉTÉ AMÉRICAINE ?

Colloque du 4 décembre 2006

L'ALLEMAGNE ENTRE L'EUROPE ET LA MONDIALISATION

Colloque du 12 février 2007

LA DÉMOCRATIE A L'ÉPREUVE DU SYSTÈME MÉDIATICO-SONDAGIER

Colloque du 10 septembre 2007

**CRISES FINANCIÈRES A RÉPÉTITION :
QUELLES EXPLICATIONS ? QUELLES RÉPONSES ?**

Colloque du 17 octobre 2007

PEUT-ON SE RAPPROCHER D'UN RÉGIME PRÉSIDENTIEL ?

Colloque du 5 novembre 2007

L'ASIE DU SUD-EST ENTRE SES GÉANTS

Colloque du 21 novembre 2007

**TERRITOIRES ET CLASSES SOCIALES EN FRANCE,
DANS LA MONDIALISATION**

Colloque du 14 janvier 2008

QUEL GOUVERNEMENT ÉCONOMIQUE POUR LA ZONE EURO ?

Colloque du 18 février 2008

L'ALLEMAGNE AU SOMMET DE L'EUROPE ?

Colloque du 17 mars 2008

OÙ VA LA SOCIÉTÉ PALESTINIENNE ?

Colloque du 26 mai 2008

**QUELLE POLITIQUE AGRICOLE, AU DÉFI
DE LA CRISE ALIMENTAIRE MONDIALE ?**

Table ronde du 9 juin 2008

OÙ VA LA SOCIÉTÉ ISRAÉLIENNE ?

Colloque du 16 juin 2008

L'ASIE VUE D'EUROPE

Colloque du 8 septembre 2008

PARADOXES DU CINÉMA FRANÇAIS

Colloque du 29 septembre 2008

QUELLE POLITIQUE EUROPÉENNE DE L'ÉNERGIE ?

Colloque du 20 octobre 2008

L'AVENIR DES BALKANS
Colloque du 24 novembre 2008

L'ÉTAT FACE A LA CRISE
Colloque du 9 décembre 2008

L'ALLEMAGNE, LA CRISE, L'EUROPE
Colloque du 12 janvier 2009

L'EUROPE AU DÉFI DE LA CRISE
Colloque du 14 février 2009

SÉCURITÉ EUROPÉENNE : OTAN, OSCE, PACTE DE SÉCURITÉ
Colloque du 30 mars 2009

**LA POLITIQUE EXTÉRIEURE AMÉRICAINE
APRÈS L'ÉLECTION DE BARACK OBAMA**
Rencontre du 7 avril 2009

CRISE DU LIBRE ÉCHANGE MONDIAL : COMMENT EN SORTIR ?
Colloque du 27 avril 2009

L'IMPACT DE LA CRISE SUR LA STABILITÉ DE L'EURO
Rencontre du 4 mai 2009

RÉFORME DES TERRITOIRES ET DÉVELOPPEMENT
Colloque du 26 mai 2009

OÙ VA LE PAKISTAN ?
Colloque du 22 juin 2009

L'AVENIR DE LA GAUCHE ALLEMANDE
Table ronde du 29 juin 2009

MONDIALISATION ET INÉGALITÉS EN FRANCE
Colloque du 21 septembre 2009

**QUELLE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL
POUR UN MONDE MULTIPOLAIRE**
Colloque du 19 octobre 2009

OÙ VA L'IRAN ?

Colloque du 23 novembre 2009

OÙ SONT PASSÉES LES COUCHES POPULAIRES ?

Table ronde du 30 novembre 2009

L'AMÉRIQUE LATINE EN MOUVEMENT

Colloque du 14 décembre 2009

LA FRANCE ET L'EUROPE DANS LES TENAILLES DU G2

Colloque du 18 janvier 2010

QU'EST-CE QUE LE COMMUNISME CHINOIS ?

Colloque du 22 février 2010

LA FRANCE ET SES STRATÈGES

Séminaire du 22 mars 2010

STRATÉGIE DES GRANDS GROUPES ET POLITIQUE INDUSTRIELLE FRANÇAISE

Colloque du 12 avril 2010

**LA CONFERENCE D'EXAMEN DU TNP : BILAN ET PERSPECTIVES.
DESARMEMENT, NON-PROLIFÉRATION ET SÉCURITÉ DE LA FRANCE**

Colloque du 14 juin 2010

QUELLE UNIVERSITÉ FRANÇAISE POUR DEMAIN ?

Colloque du 13 septembre 2010

LES CHOIX DE L'ALLEMAGNE

Colloque du 18 octobre 2010

RADIOGRAPHIE ET PERSPECTIVES DE LA CRISE

Colloque du 13 décembre 2010

QUELLES PERSPECTIVES POUR LA FRANCE EN MEDITERRANÉE ?

Colloque du 17 janvier 2011

ORGANISER ET PRENDRE EN CHARGE LA SANTÉ DES FRANCAIS

Colloque du 07 février 2011

RADIOGRAPHIE DES ENTREPRISES FRANÇAISES

Colloque du 04 avril 2011

QUELLE POLITIQUE INDUSTRIELLE POUR RELEVER LE DÉFI CLIMATIQUE ?

Colloque du 16 mai 2011

UN PRINTEMPS ARABE ?

Table ronde du 26 mai 2011

LA SOCIÉTÉ FRANÇAISE AU MIROIR DE SON CINÉMA

Colloque du 20 juin 2011

A DEMAIN LA RÉPUBLIQUE ?

Colloque du 10 octobre 2011

LA DIMENSION STRATÉGIQUE DE L'AGRICULTURE

Colloque du 7 novembre 2011

QUELLES SOLUTIONS POUR LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL ?

Colloque du 14 novembre 2011

UNE POLITIQUE DU TRAVAIL

Colloque du 9 janvier 2012

LA RÉFORME DES BANQUES

Colloque du lundi 23 janvier 2012

APPROCHES THÉORIQUE ET PRATIQUE D'UNE MONNAIE COMMUNE

Table ronde du lundi 13 février 2012

L'EURO MONNAIE UNIQUE PEUT-IL SURVIVRE ?

Colloque du lundi 24 septembre 2012

L'ESPRIT DU REDRESSEMENT PRODUCTIF

Table ronde du lundi 26 novembre 2012 autour d'Arnaud Montebourg

LES ÉTATS ÉMERGENTS : VERS UN BASCULEMENT DU MONDE ?

Colloque du lundi 10 décembre 2012

OCCIDENT ET MONDIALISATION

Colloque du lundi 21 janvier 2012

LA COUR DE JUSTICE DE L'UNION EUROPÉENNE

Colloque du lundi 11 février 2013

NOUVEAU PACTE SOCIAL : MODE D'EMPLOI

Colloque du mardi 21 mai 2013

**LA FRANCE ET L'EUROPE DANS LE NOUVEAU CONTEXTE ÉNERGETIQUE
MONDIAL**

Colloque du lundi 17 juin 2013

LE PROJET DE MARCHÉ TRANSATLANTIQUE

Colloque du lundi 16 septembre 2013

L'EXCEPTION CULTURELLE

Colloque du lundi 14 octobre 2013

REFAIRE L'EUROPE ?

APERÇU RETROSPECTIF ET ESQUISSE D'UNE POLITIQUE

Colloque du lundi 2 décembre 2013

L'EUROPE SORTIE DE L'HISTOIRE ? REPOSES

Table ronde du lundi 20 janvier 2014

LE MAGHREB ET SON NORD

Colloque du lundi 17 février 2014

GUERRES DE RELIGIONS DANS LE MONDE MUSULMAN ?

Colloque du lundi 31 mars 2014

NOTES ET ETUDES :

Parues récemment :

- **Kevin Limonier**, allocataire de recherche et moniteur d'enseignement supérieur, Institut Français de Géopolitique (Université Paris 8) et **David Amsellem**, doctorant-allocataire de recherche au Centre de Recherche et d'Analyse Géopolitique (CRAG), Université Paris VIII : étude cartographique réalisée pour la Fondation Res Publica : « **Guerres de religions dans le monde musulman ?** »
- **Jean-Michel Naulot**, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, auteur de « Crise financière - Pourquoi les gouvernements ne font rien », Le Seuil, 2013 : « **Crise de l'euro : regarder les réalités en face** »
- **Daniel Bloch**, ancien Président d'université, ancien Recteur, ancien Directeur des enseignements supérieurs : « **Le français, les mathématique ou les sciences : que faut-il privilégier ?** »
- **Jacques Sapir, Philippe Murer**, économistes, avec la contribution de **Cédric Durand** : « **Les scenarii de dissolution de l'Euro** » (étude commandée par la Fondation Res Publica, parue le 02 septembre 2013)
- **Jean-Luc Gréau**, économiste, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica : « **Le coût du travail occulte d'autres points essentiels** » (tribune parue dans *L'Expansion*, Octobre 2013)
- **Patrick Quinqueton**, Conseiller d'Etat, administrateur et membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica : « **Faut-il aller plus loin dans la décentralisation ?** » (tribune parue dans *L'Expansion*, Juin 2013)
- **Jean-Michel Quatrepoint**, journaliste économique, et **Jean-Luc Gréau**, économiste, membres du conseil scientifique de la Fondation Res Publica : « **Pour sortir de la déflation, repenser la zone euro** »

NOTES DE LECTURE :


Parues récemment :

- **La France dans le nouveau « Kriegspiel » mondial**, note de lecture du livre de Jean-Michel Quatrepoint, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, journaliste économique, « Le Choc des Empires » (le débat Gallimard ; mars 2014), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.
- **Décryptage de la crise financière internationale**, note de lecture du livre de Jean-Michel Naulot, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, membre du collège de l'Autorité des Marchés financiers de 2003 à 2013, « *Crise financière. Pourquoi les gouvernements ne font rien* » (Seuil ; 2013), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.
- **Le modèle allemand au-delà des mythes**, note de lecture de « *Made in Germany – Le modèle allemand au-delà des mythes* » (Seuil, janvier 2013), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.
- **Stratégie électorale: It's the people, stupid!**, note de lecture de « *Porte à porte, reconquérir la démocratie sur le terrain* » de **Guillaume Liegey, Arthur Muller et Vincent Pons** (Calmann-Lévy, avril 2013), par Julien Landfried, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, parue sur le Huffington Post, le 23 mai 2013.
- « **Vers "l'économie des besoins" »**, note de lecture de « *L'Economie des besoins – Une nouvelle approche du service public* », de **Jacques Fournier** (Odile Jacob, février 2013), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.
- « **Ces pays « émergents » qui bouleversent le monde** », note de lecture de l'ouvrage de **Sylvia Delannoy** : « *Géopolitique des pays émergents – Ils changent le monde* » (puf : mars 2012), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.

FONDATION RES PUBLICA

52, rue de Bourgogne

75 007 Paris

 01.45.50.39.50

info@fondation-res-publica.org

Achévé
d'imprimer
en septembre 2014