



# Un regard sur l'économie

Depuis des années, les économies des pays les plus développés sont confrontées à des croissances nulles ou légèrement négatives. Dans ce contexte, la préoccupation de beaucoup est de savoir quand et comment aura lieu la reprise.

■ Robert Anthony & Christophe Maulny / Anthony & Cie (Family Office, France)

La question que nous souhaitons poser est de savoir si, aujourd'hui, nous sommes effectivement réalistes avec notre méthode d'analyse ? Ainsi, le pétrole, qui est une source de coût important pour les pays non producteurs, est à son plus bas niveau depuis 5 ans et cette baisse devrait donc classiquement injecter des points de croissance, mais cela ne semble pas acquis. Le prix de l'or, autre ressource naturelle, reste à un niveau relativement élevé grâce à la demande asiatique et au maintien de son rôle de monnaie de réserve. L'instabilité des marchés et des économies ont introduit de nouvelles devises comme le bitcoin qui ne peut s'analyser sous le prisme des modèles existants.

## Des réponses contradictoires

Aujourd'hui nous constatons des situations et des réponses qui semblent contrastées comme jamais. Ainsi alors que l'Europe reste atone, l'économie américaine accélère franchement. Des pays comme l'Irlande ont été très rigoureux dans leurs dépenses contrairement à la France qui se retrouve sous le feu des critiques de l'Allemagne. Tout comme cette dernière, le Royaume-Uni tire pour le moment son épingle du jeu grâce à une politique monétaire similaire à celle des États-Unis. En effet, leur désormais célèbre programme de Quantitative Easing a permis d'injecter massivement des liquidités. Jusqu'à présent, ces injections

ont créé une dynamique vertueuse avec une reprise de la croissance et de l'emploi, et au final une augmentation des rentrées fiscales.

A contrario, la politique française de prélèvements obligatoires élevés a un effet déflationniste et alimente l'économie souterraine. La conséquence est que la France perçoit moins d'impôt en taxant plus et que les ressources de l'État sont systématiquement en deçà des attentes budgétaires. On constate aussi une émigration importante de fortunes qui fuient un pays dont la fiscalité leur apparaît chaque jour davantage confiscatoire. Ce ne sont pas que des flux financiers qui émigrent, les entrepreneurs à haute valeur ajoutée placent également leurs affaires sous d'autres cieux alimentant ainsi un peu plus une dynamique d'appauvrissement.

Avec une telle politique, l'Union Européenne n'a plus d'autre possibilité que de faire semblant de s'étonner de ces promesses invariablement non tenues année après année.

Une rapide analyse qui montre bien que le problème réside, au niveau européen, dans la grande disparité des situations et des politiques économiques. Imaginons un instant les effets bénéfiques qu'auraient des politiques économiques, fiscales, monétaires concertées et coordonnées...

## Des entreprises réactives et des États inertes

Dans un monde de plus en plus ouvert, avec des économies de

plus en plus mondialisées, des flux d'information de plus en plus rapides et des cycles de plus en plus courts, il devient chaque jour un peu plus hasardeux d'analyser le réel avec des modèles dont l'obsolescence semble s'accélérer. Les entreprises multinationales d'aujourd'hui sont à la recherche permanente d'optimisations sur tous les fronts. Le capitalisme « à la papa » a vécu. Ces entreprises sont hyper réactives et s'adaptent en permanence à l'évolution du monde. Elles savent rapatrier leurs profits dans les pays où la fiscalité est la plus faible, alors que les États mettent des décennies à éventuellement renégocier leurs traités fiscaux bilatéraux. Elles ont intégré qu'il était nécessaire de déménager des usines, des centres de production ou bien encore des bureaux d'étude en fonction, par exemple, des fluctuations des taux de change.

Pareillement pour leur politique de crédit, elles connaissent les pays les plus accommodants pour le financement de leurs activités. Elles savent en effet jongler entre les taux d'intérêt les plus faibles, les écarts de taux de change et les instruments de couverture. Elles savent aussi segmenter leurs activités si elles le jugent nécessaire : zone dollar, zone euro, zone renminbi... En d'autres termes, elles ont intégré les aspects sociaux, géopolitiques, monétaires.

Cette habileté possible au niveau des entreprises transnationales demeure nettement plus labo-



**Dans un monde de plus en plus ouvert**, avec des économies de plus en plus mondialisées, des flux d'information de plus en plus rapides et des cycles de plus en plus courts, il devient chaque jour un peu plus hasardeux d'analyser le réel avec des modèles dont l'obsolescence semble s'accélérer

rieuse au niveau des États dont l'inertie est considérable. Les différences de cycles et de développement économiques, les écarts de politiques budgétaires, les différences de taux d'intérêt, les fluctuations de taux de change, les écarts de balances commerciales ou de balances des paiements, les fluctuations des prix des ressources naturelles mais aussi la spéculation qui cherche à potentialiser tous ces déséquilibres créent autant de facteurs d'instabilité.

En Europe, la mise en place d'une monnaie unique, l'euro, et la tentative de rapprocher les États et leurs politiques ont permis une certaine convergence. Mais, cela reste fragile comme on peut le constater avec la crise qui a débuté en 2008. Des pays comme l'Italie, le Portugal ou bien encore la Grèce croulent sous tant de dettes que l'on a du mal à imaginer qu'ils puissent un jour les rembourser, du moins au sens classique du terme. Les risques de défaut sont chaque jour un peu plus importants avec les menaces de désintégration que cela comporte. Ces pays paient aujourd'hui au prix fort leur adhésion à une zone monétaire forte, et il n'est plus tabou désormais d'envisager des sorties de l'euro. Dans le même temps, d'autres nations, comme la France, semblent inéluctablement s'enfoncer.

### La création d'un panier de devises comme alternative

Au niveau mondial, les aléas sont encore amplifiés comme en témoignent récem-

ment la forte appréciation du dollar et la baisse brutale du cours du pétrole. Tout cela conjugué représente un risque fort pour la croissance et la richesse mondiale. Grâce au dernier cycle de croissance, un milliard de personnes dans le monde sont sorties de la faim. Préserver le niveau de richesse et éviter les conséquences désastreuses de défauts en chaîne, c'est aussi préserver ces personnes d'un retour en arrière tout aussi catastrophique que déstabilisant.

Face à ces risques de déflagration, des chercheurs en économie tentent de trouver des solutions ou des mécanismes permettant d'apporter davantage de stabilité économique et de sécurité dans le commerce international et de réduire la spéculation. C'est ainsi qu'est née l'idée de créer un ou plusieurs paniers de devises, incluant ou non l'or.

C'est en fait une idée assez ancienne qui a eu plusieurs appellations. En effet, après l'abandon des taux de change fixes et la généralisation des changes flottants au début des années 1970, le Fonds Monétaire International a créé le Droit de Tirage Spécial (DTS) pour ses relations avec les pays membres. Ce panier de monnaies est censé être plus stable qu'une seule des monnaies qui le compose. Celles-ci doivent offrir une liquidité mondiale et sont donc nécessairement liées aux économies les plus développées. Ce sont aussi les monnaies d'États politiquement stables. Ceci étant admis, on comprend que le choix est assez limité. De fait, seules

quatre monnaies sont actuellement éligibles : l'euro, le yen japonais, la livre sterling britannique et l'US dollar.

Aujourd'hui le DTS est composé de la façon suivante : 37,40 % d'euro, 9,40 % de yen, 11,30 % de livre sterling et 41,90 % d'US dollar. Sa cotation, en US dollar, est quotidienne et est le résultat des fluctuations des devises qui le composent. Les changements dans la composition en pourcentage de cet indice sont rares. Par ailleurs, certaines voix militent pour que le yuan chinois entre dans la composition du panier de devises DTS tandis que d'autres rétorquent que la cotation du yuan reste soumise aux autorités politiques chinoises.

De tels paniers pourraient aussi être utilisés pour des contrats privés internationaux. Le prix du baril de pétrole par exemple serait moins soumis aux aléas du seul US dollar ou encore la spéculation sur les denrées alimentaires perdrait un de ses puissants moteurs.

Si à court terme la nécessaire perte de souveraineté monétaire de la part de pays les plus prépondérants peut paraître utopique, il n'est pas non plus interdit de penser que sur le long terme le système monétaire international est en évolution permanente.

Au final, la création d'un panier de monnaies comme monnaie globale devrait apporter les conditions d'une croissance mondiale stable, davantage de prospérité économique et davantage de stabilité sociale et politique. ■