

À quoi joue Mme MERKEL ?



Pendant que les grands médias focalisent, depuis plus de 10 jours, l'attention de l'opinion publique quasi-exclusivement sur la « menace djihadiste », il se passe des choses d'une grande importance sur le front de l'euro.

Les jours écoulés ont été en effet marqués par deux faits d'importance qui constituent deux nouveaux rebondissements dans cette aventure monétaire qui entraîne tout un continent à la ruine :

- d'une part les déclarations publiques de la Chancelière d'Allemagne, Mme Merkel, qui s'est dite prête à laisser sortir la Grèce de l'euro, comme si c'était à elle d'en décider.
- d'autre part la soudaine décision de la Banque nationale de Suisse de ne plus empêcher l'euro de passer en-dessous du taux de change de 1,20 franc suisse.

Nous vous en proposons un décryptage.

- 6 septembre 2011 : les raisons pour lesquelles la Suisse avait fixé un taux de change

plancher pour l'euro face au franc suisse

Le 6 septembre 2011, nos voisins et amis helvètes avaient décidé de fixer un « cours plancher » de l'euro face au franc suisse.

Nous étions alors au plus fort de la crise des dettes souveraines en zone euro et le franc suisse faisait office de valeur refuge, comme c'est si souvent le cas, depuis des décennies, dans l'histoire monétaire. La demande croissante de franc suisse avait pour résultat de faire grimper son taux de change face à l'euro ou, ce qui revient au même, de faire baisser celui de l'euro (EUR) face au franc suisse (CHF).

Le taux de change de l'euro s'était ainsi continuellement érodé : 1,65 CHF en janvier 2008 ; 1,50 CHF en janvier 2009 ; 1,40 CHF en mai 2010 ; 1,30 CHF en septembre 2010 ; 1,25 CHF en janvier 2011 ; 1,15 CHF en juillet 2011 ; et même 1,06945 CHF début août 2011. Tout cela, bien sûr, renchérisait d'autant les exportations suisses et menaçait la Confédération helvétique d'un ralentissement de sa croissance pouvant aller jusqu'à la récession.

La Banque Nationale de Suisse (BNS) était donc intervenue en annonçant l'introduction d'un « cours plancher » de l'euro, qu'elle avait justifié par trois arguments :

- « l'extrême surévaluation » du franc suisse par rapport à l'euro qui venait d'atteindre un « plus bas » historique,
- la menace pour l'économie suisse,
- et le risque déflationniste.

Sur la base de ce constat, la BNS avait fixé à 1,2000 CHF le « cours plancher » en dessous duquel l'euro ne pourrait plus baisser. Dans les jours suivant cette annonce, l'euro remonta brutalement, en effet, de 1,07 CHF à un niveau un peu supérieur à 1,20 CHF.



Bien entendu, cette brutale réappréciation de l'euro face au franc suisse et le maintien du cours de l'euro au-dessus de 1,20 CHF ne se sont pas réalisés par l'opération du Saint-Esprit.

Dans la pratique, la banque centrale de Suisse a dû vendre en masse du franc suisse et acheter en contrepartie de l'euro, afin de déprécier sa propre monnaie jusqu'à atteindre l'objectif de change fixé vis-à-vis de l'euro.

Dans la pratique, cela signifie aussi que **la BNS a dû intervenir aussi souvent que nécessaire pour veiller à ce que l'euro ne franchisse pas à la baisse le seuil plancher de 1,20 CHF, ce qui l'a progressivement amené à accumuler des réserves considérables d'euros.**



C'est cette gestion au jour le jour du taux de change externe du franc suisse qui vient de voler en éclat. Le 15 janvier 2015, la Banque Nationale de Suisse (BNS) a capitulé.

Pourtant, voici encore quelques jours, le consensus des experts et des marchés financiers se faisait autour de l'idée que le cours plancher serait maintenu « aussi longtemps que nécessaire », selon l'expression consacrée (dont la forme n'est pas sans rappeler le fameux « *whatever it takes* » de Mario Draghi).

La banque Morgan Stanley, par exemple, écrivait encore la semaine dernière, le 8 janvier 2015 : “*To be sure, our base case is for the EUR/CHF floor to remain in place, as the SNB's commitment to purchase unlimited quantities of FX has proven credible to date...*” (http://www.morganstanley.com/institutional/research/pdf/FXPulse_20150108.pdf. Traduction : « Bien sûr, notre scénario de base est que le cours plancher de l'EUR / CHF va rester en place, l'engagement de la BNS à acheter des quantités illimitées de devises s'étant révélé crédible à ce jour... »).

Quant à la recommandation de « trading » de la BNP pour le 15 janvier, elle était d'être « long » d'euro (c'est-à-dire d'avoir acheté des euros) et « court » de franc suisse (d'avoir vendu des francs suisses). Le site Zerohedge a noté cette bévue magistrale avec malice (<https://twitter.com/zerohedge/status/556007540606382080>).

D'aucuns même spéculaient sur un relèvement du cours plancher vers 1,25, voire 1,30 franc suisse pour 1 euro, dans les mois à venir.

Du côté des autorités, même chose. La surprise a été complète dans les étages de la BCE, ou le scénario n'avait été ni prévu, ni analysé.

Mais la BNS a lâché prise. Cela n'a pas dû être une décision facile à prendre et il est important de comprendre pourquoi.

- **15 janvier 2015 : les raisons pour lesquelles la Suisse a renoncé à assurer le cours plancher pour l'euro**

La défense de ce cours plancher avait forcé la BNS à accumuler, au fil de ces trois ans, des réserves gigantesques d'euros. Nous ignorons les chiffres exacts, mais on peut tabler sur un ordre de grandeur de 220 à 240 milliards, moitié en emprunts d'État allemands puis français, moitié en liquide, détenus directement auprès de l'une des banques centrales de la zone euro.

L'abandon du cours plancher assuré par la BNS a provoqué une envolée brutale de la monnaie helvétique. Au cours de la journée du 15 janvier, l'euro est passé e 1,205 CHF à 0,995 CHF, soit un effondrement de -17% en quelques heures. Le dollar est tombé quant à lui à 0,858 CHF, soit une baisse de -15,7%.



Évolution du taux de change de l'euro vis-à-vis du franc suisse entre le 1er février 2014 et le 15 janvier

2015. Ce graphique historique montre l'effet du "cours plancher" fixé à 1,20 CHF pour 1 EUR, puis la spectaculaire dégringolade de -17% survenue en une seule journée.

Ce qu'il faut bien comprendre, c'est que, sur la base de 200 à 240 milliards d'euros de réserves, une dépréciation de l'euro de 17% face au franc suisse représente une perte de change, pour la BNS, de l'ordre de 34 à 40 milliards d'euros. Sa décision du 15 janvier est donc tout sauf anodine. C'est peut-être même la décision la plus coûteuse jamais prise par la BNS.

Pour consentir à une perte financière aussi vertigineuse, il a fallu que la BNS ait de sérieuses raisons.

Ces raisons sont à rechercher dans ce qui s'est passé la veille. Le 14 janvier au matin, on a appris que la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE), - en l'occurrence, l'un de ses avocats généraux, agissant en tant que conseil des juges -, estimait que l'OMT annoncée par Mario Draghi en 2012 ne contrevenait pas aux lois européennes.

Rappelons que l'OMT est un programme d'acquisition de titres de dette publique émis par les États membres de la zone euro, programme baptisé « Outright Monetary Transactions » en anglais et « Opérations Monétaires sur Titres » en français, soit « OMT » dans les deux langues.

*L'OMT est un dispositif de rachat « illimité » de dette gouvernementale de l'eurozone par l'Eurosystème, qui n'a pour l'heure pas encore été activé. Quoique non activé, il était largement perçu comme le premier pas vers la nouvelle mesure phare concoctée par la BCE, l'assouplissement monétaire ou « **quantitative easing** » (QE).*

Rappelons qu'un « assouplissement quantitatif » consiste généralement en une expansion du bilan de la banque centrale au travers, notamment, de l'acquisition d'actifs qui peuvent être des titres de créances obligataires, ou des actifs plus risqués comme des dettes dites d'agences, ou des titres adossés à des actifs comme des titres hypothécaires.

Certes, l'opinion de l'avocat général de la CJUE ne sera pas forcément celle la décision que rendront les juges de la même CJUE dans quelques mois. Certes, le QE et l'OMT sont deux choses différentes. Il n'empêche. **Cette annonce du 14 janvier a été unanimement perçue comme un feu vert juridique donné à la BCE pour procéder bientôt au QE, tant redouté par tous les gardiens de l'orthodoxie monétaire.**

C'est très probablement cette perspective qui a déclenché la décision de la BNS. Car défendre le cours plancher de 1,20 CHF contre 1 euro, dès lors que cet euro serait sujet au QE – c'est-à-dire à une émission très large d'euros -, était mission impossible.

Le bilan de la BNS est déjà surchargé d'euros. Si des flots de nouveaux euros sont appelés à circuler prochainement sur les marchés, la BNS se serait vue contrainte d'en absorber encore plus, et pour des tailles, peut-on présumer, encore bien plus considérables.

La BNS a jugé préférable d'arrêter les frais, déjà énormes, de jeter l'éponge et de « prendre la

perte » qui va avec l'abandon de la défense du cours plancher. Pour bien mesurer l'énormité de cette perte, il suffit de souligner que, étant de l'ordre de 34 à 40 milliards, elle représente à peu près la moitié du capital propre de l'institution (73 milliards de francs à la fin novembre).

Décision difficile, donc, mais inévitable.

Bien entendu, les problèmes que la fixation d'un cours plancher de l'euro vis-à-vis du franc suisse avait voulu contrecarrer en septembre 2011 vont immédiatement resurgir. En moins de 24 heures, les exportations suisses viennent de se renchérir de plus de 20% lorsque leur prix en franc suisse est exprimé en euro et de plus de 18% lorsqu'il l'est en dollar.

Le taux de croissance de l'économie helvétique va donc subir un brutal coup de frein, et peut-être virer à la récession. C'est la raison pour laquelle la bourse de Zurich a connu une journée historique le 15 janvier. La décision de la BNS a déclenché une chute massive du marché suisse, dans une mesure rarement vue. L'indice phare SMI s'est effondré de 15% au cours de la journée, avant de se reprendre un peu en fin de séance pour clôturer sur un recul considérable de - 8,67%.



La Banque Nationale de Suisse a son siège à Zurich et la Bundesbank allemande a son siège à Francfort. Bien que les problèmes que l'euro pose à ces deux monstres sacrés de la finance mondiale soient factuellement différents, ils n'en sont pas moins analogues dans le fond.

- **La Bundesbank a, au fond, les mêmes problèmes que la BNS**

Il existe une parenté entre le problème qui s'est posé à la Banque Nationale de Suisse et celui qui se pose à la Bundesbank allemande. On ne l'aperçoit pas assez, parce que l'appartenance de la Bundesbank à l'euro donne au problème une apparence différente, mais la substance du problème est bien la même.

- La BNS avait trop d'euros ? La Bundesbank a trop de créances sur ses consœurs de l'Eurosystème.
- La BNS était menacée de devoir absorber encore plus d'euros et pour des volumes de plus en plus énormes ? La Bundesbank est menacée de devoir absorber encore plus de créances sur ses consœurs de l'Eurosystème pour des volumes de plus en plus énormes.

- La BNS a dû renoncer à défendre un cours plancher entre sa monnaie et l'euro ? La Bundesbank devrait renoncer à défendre un cours plancher entre sa monnaie et l'euro des autres – et elle ne fait pas autre chose, *de facto*, que de défendre un tel cours en restant membre de l'Eurosystème.

Naturellement, la Bundesbank ne découvre pas le problème aujourd'hui. Elle en est consciente depuis 2010. Un conflit larvé s'en est suivi, entre elle et le reste de la zone ; les tenants et aboutissants en ont été décrits dans un autre article (<https://www.upr.fr/actualite/europe/bundesbank-bce-la-guerre-des-tranchees-analyse-par-vincent-brousseau>), et nous n'y revenons pas.

Notons juste que quelques jours avant l'annonce de la Cour de Justice de l'Union européenne du 14 janvier, la représentante allemande au directoire de la BCE, Sabine Lautenschläger, et le Président de la Bundesbank, Jens Weidmann, ont continué à s'opposer au QE projeté. Le chef de la banque centrale allemande allant jusqu'à nier l'existence du risque de déflation.



De gauche à droite : le ministre allemand des Finances Wolfgang Schäuble (en fauteuil roulant), la représentante allemande au directoire de la BCE Sabine Lautenschlager (auparavant à la Bundesbank) et le président de la Bundesbank Jens Weidmann. Les liens entre le pouvoir politique et la Banque centrale allemande sont très étroits.

Si les autorités allemandes ne découvrent pas le problème aujourd'hui, on peut présumer qu'elles y ont déjà réfléchi depuis longtemps.

Or, l'Allemagne ne peut quitter la zone euro, ni prendre la responsabilité d'en provoquer la fin, et cela pour des raisons politiques.

D'une part, elle ne se sent pas capable d'assumer la responsabilité morale de la fin de l'euro ou de celle de l'Europe, pour des raisons qui ont été fort bien analysées dans cet article (<http://www.geolitico.de/2013/09/25/der-euro-als-teil-eines-historischen-deutschen-heilsprozesses/>), malheureusement disponible en allemand seulement.

D'autre part, elle subit des pressions extérieures colossales, venues de Washington, pour ne pas mettre fin au projet.

Compte tenu de toutes ces contraintes, **il est probable que le projet que caressent les dirigeants allemands est de provoquer l'arrêt de l'euro, mais d'une façon telle que cela n'apparaisse pas clairement comme étant de leur fait. Ce qu'ils recherchent sans doute, c'est un sabotage en catimini.**

Notons que **cette hypothèse sur l'objectif secret de l'Allemagne – hypothèse qui est celle faite par l'UPR depuis plusieurs années – permet d'expliquer pourquoi Mme Merkel a très récemment préféré dire publiquement que la sortie de la Grèce de l'euro (baptisée « Grexit ») était possible, plutôt que de faire pression sur l'électorat grec pour qu'il reste dans l'euro.**

Il s'agit là d'un infléchissement extrêmement notable de la communication allemande sur le sujet du « Grexit », comme le révèle l'examen des discours allemands et européens, d'hier et d'aujourd'hui, sur le thème en question.

- **Le discours allemand sur l'avenir de l'euro a changé du tout au tout**

Les autorités allemandes ont changé de discours. En 2011, Mme Merkel proclamait, au sujet de la Grèce, qu'elle ne permettrait pas la désintégration de l'euro, et aussi qu'elle liait la survie de l'euro à celle de l'Union européenne elle-même (http://en.wikipedia.org/wiki/Greek_government-debt_crisis#Return_to_bond_market). On notera au passage que la seconde affirmation n'est pas entièrement cohérente avec la première, mais peu importe : l'intention était claire, le Grexit était déclaré hors de question.

Le discours aujourd'hui paraît donc radicalement changé. La Chancelière a dit, en substance, que la sortie de la Grèce de la zone euro ne compromettrait plus la survie de la zone euro. Difficile de se contredire davantage.

Bien entendu, quelques explications ont été fournies pour justifier que ce qui était impossible hier ne l'est plus aujourd'hui. Les conseillers en communication ont avancé pêle-mêle l'union bancaire européenne, le Mécanisme Européen de Stabilité, les réformes bien engagées dans les autres pays du Sud qui les mettraient à l'abri de la contagion, etc.

Mais ces explications n'en sont pas. Elles relèvent de la pure rhétorique. Car le problème n'est pas là. Le vrai problème s'appelle, en grec, la boîte de Pandore. Si le Grexit était conduit pour de bon, il démontrerait que la sortie de l'euro est possible, de même que le mouvement se démontre en marchant.

Plus encore, il fournirait un début de mode d'emploi concret à tout autre pays qui pourrait être tenté de recouvrer, à son tour, sa monnaie. Il n'y aurait qu'à examiner comment les différents obstacles juridiques, politiques et opérationnels, jusqu'alors présentés comme insurmontables, seraient surmontés, et à adopter ou à adapter chaque solution à chaque problème.

C'est ainsi que lorsque les autorités allemandes répondent union bancaire et MES, elles répondent, et

sciemment, à côté de la question. Ce qui devrait conduire à mettre en doute la pureté de leurs intentions.



Le discours européen persiste à dire – en public seulement - que l’adhésion à l’euro est « irrévocable »

Les autorités européennes, en revanche, n’ont pas changé d’une virgule leur communication.

En 2009, la BCE avait publié un « *legal working paper* » concluant que la sortie de l’euro impliquait juridiquement la sortie de l’Union Européenne par l’article 50 du traité sur l’Union européenne puisqu’il n’existe pas d’article permettant de sortir de l’euro sans sortir de l’UE, ce qui, d’ailleurs, est exact (<https://euobserver.com/economic/113563>). Mais, comme la perspective de sortir de l’UE semble totalement inconcevable pour les tenants du dogme, cette analyse revenait implicitement, dans leur esprit, à affirmer qu’il était impossible de sortir de l’euro.

En 2011, le commissaire européen de nationalité espagnol Joaquim Almunia s’exprimait d’ailleurs en ces termes : « Ceux qui pensent que cette hypothèse [celle d’un exit] est possible n’ont rien compris à notre processus d’intégration. L’intégration européenne est la seule option.» (<https://euobserver.com/economic/113568>)

Aujourd’hui, à la différence du discours allemand qui a changé du tout au tout, le discours des institutions européennes est resté identique. Le président du Parlement européen, Martin Schulz, qualifie l’hypothèse de sortie de l’euro de « spéculations irresponsables » (<http://www.welt.de/wirtschaft/article136091396/Schulz-wirft-Regierung-Verantwortungslosigkeit-vor.html>) tandis que la Commission a redit que l’appartenance à l’euro est « irrévocable » (

<http://www.rt.com/news/220039-greece-eurozone-exit-crisis/>).

Naturellement, ces prises de position publiques ne sont que des prises de position publiques. En interne, les institutions constitutives de la « Troïka » (BCE, Commission et FMI) ont bien été obligées *- nolens volens* - d'arrêter la ligne de conduite à tenir au cas où cet événement « impossible » en viendrait néanmoins à se produire.

Sur ce point, l'oligarchie qui nous gouverne semble avoir réalisé le piège dans lequel elle s'est elle-même enfermée avec le traité sur l'Union européenne (TUE). Les rédacteurs avaient cru malin de ne pas prévoir de clause de sortie de l'euro, en pensant que cela conforterait la confiance des investisseurs internationaux dans l'éternité de la monnaie européenne. Seulement voilà : comme on ne peut pas arrêter l'océan avec un barrage, la pression des faits qui poussent à l'éclatement de l'euro est telle que les pays concernés n'auront bientôt plus d'autre choix que d'en sortir, ce qui, en droit, leur impose de sortir aussi de l'UE.



Mario Draghi et tous les oligarques européistes sont piégés par l'absence de clause de sortie de l'euro dans les traités.

L'oligarchie, piégée par l'absence de clause de sortie de l'euro dans les traités

Pour l'oligarchie, c'est le scénario catastrophe.

Elle ne peut pas admettre de contraindre un pays quittant l'euro à quitter aussi l'UE. Parce que les conséquences de ces deux chocs combinés seraient tout à fait imprévisibles, à la fois pour le pays en

question et pour l'impact de ces événements sur les autres États de l'UE.

Les européistes peuvent imaginer avec effroi ce qu'il adviendrait si la Grèce, par exemple, sortait à la fois de l'euro et de l'UE et si, deux ou trois ans après, sa situation était redevenue florissante. L'effet d'exemplarité serait dévastateur pour la survie de l'UE...

Dans ces conditions, **l'oligarchie euro-atlantiste est à la recherche d'un expédient pour autoriser un État à sortir de l'euro sans quitter l'UE pour autant. Selon certaines rumeurs, on envisagerait d'utiliser à cette fin l'article 352 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE)**, dont la formulation absconse autoriserait toutes les forfaitures juridiques. Il est vrai que le §1 de cet article est tellement obscur et vague que certains esprits peuvent imaginer l'utiliser pour tout et n'importe quoi :

« 1. Si une action de l'Union paraît nécessaire, dans le cadre des politiques définies par les traités, pour atteindre l'un des objectifs visés par les traités, sans que ceux-ci n'aient prévu les pouvoirs d'action requis à cet effet, le Conseil, statuant à l'unanimité sur proposition de la Commission et après approbation du Parlement européen, adopte les dispositions appropriées. Lorsque les dispositions en question sont adoptées par le Conseil conformément à une procédure législative spéciale, il statue également à l'unanimité, sur proposition de la Commission et après approbation du Parlement européen. »

(https://europadatenbank.iaaeu.de/user/view_legalact.php?id=49).

Certains esprits imaginent sans doute qu'ils pourraient présenter la sortie de la Grèce de l'UE comme « une action de l'Union qui paraît nécessaire, dans le cadre des politiques définies par les traités, pour atteindre l'un des objectifs visés par les traités, sans que ceux-ci n'aient prévu les pouvoirs d'action requis à cet effet. »

Ce serait cependant une forfaiture juridique absolue car ce dispositif reviendrait à modifier les traités, - qui plus est sur un point essentiel : l'appartenance de la Grèce à l'euro – sans passer par la procédure juridique obligatoire pour toute modification des traités, qui consiste à demander aux 28 peuples leur avis unanime, ce qui passe par la signature d'un nouveau traité puis par les 28 ratifications nécessaires de la part des 28 États.

- **La vraie question : à quoi joue Mme Merkel ?**

La question n'est pas de savoir si un Grexit est possible. Il l'est, comme est toujours possible un changement d'un accord conclu entre des êtres humains.

La question n'est pas non plus de savoir si un Grexit risque d'arriver après les élections. Le risque existe, comme le pensent les Grecs fortunés qui ont repris leur mauvaise habitude de vider leurs comptes bancaires (<http://www.zerohedge.com/news/2015-01-12/greeks-stop-paying-taxes-ahead-elections-central-bank-scrambles-halt-bank-run-rumors>), pour en mettre le contenu à l'abri soit sous forme d'argent liquide, soit sous forme de comptes situés hors de Grèce.

Ce comportement place d'ailleurs les banques grecques dans une situation difficile. Deux d'entre elles auraient été obligées, au cours des tout derniers jours, de demander à la BCE l'assistance spéciale connue sous le nom d'« *Emergency Liquidity Assistance* » (ELA) (<http://www.zerohedge.com/news/2015-01-15/greek-bank-runs-have-begun-two-greek-banks-request>)

[emergency-liquidity-assistance](#)).

La vraie question est de savoir à quoi joue Mme Merkel.

Cette question-là est troublante et seule l'UPR y apporte une réponse convaincante. Notre hypothèse est que, telle Pénélope dans l'Odyssée, Mme Merkel détricote la nuit ce qu'elle tisse le jour, dans l'attente, non pas d'Ulysse mais de l'explosion inéluctable de l'euro.

Pour l'instant, notre hypothèse n'a jamais contredite par les faits.

François ASSELINEAU et Vincent BROUSSEAU



Telle Pénélope dans l'Odyssée, Angela Merkel détricote la nuit l'euro qu'elle tisse le jour, dans l'attente, non pas d'Ulysse mais de l'explosion inéluctable de la monnaie européenne. D'après le tableau « Pénélope défaisant son ouvrage » de Francesco dal Ponte, dit Francesco Bassano (1549-1592), conservé au Musée des Beaux-Arts de Rennes.