

## Faut-il interdire l'accès de tous les Marchés Financiers à la Haute Finance ? Partie IV : le Marché des Changes et Produits Dérivés FOREX en Zone Euro.

### RAPPEL.

Dans un premier article, intitulé : « *Partie I : chiffrage des Marchés Financiers à fin 2016* », nous avons chiffré l'ensemble des marchés financiers à plus de 24.000 milliards d'euros pour la seule Zone Euro.

Dans un deuxième article, intitulé : « *Partie II : la Bourse à fin 2016* », nous avons démontré que la Bourse est devenue un marché financier quasiment inutile : alors que des masses de plusieurs centaines de milliards d'euros sont brassées chaque jour en zone euro pour « remuer » sans cesse le stock des actions existantes, de nouvelles actions ont été émises pour moins de 560 MD€ entre fin 2007 et fin 2016 ; et comble de tout, c'est la Haute Finance qui a émis les deux tiers de ces nouvelles actions (364 MD€).

Dans un troisième article, intitulé : « *Partie III : le Marché des Autres Titres à fin 2016* », nous avons relevé que ce marché, dont personne ne parle jamais, représentait presque trois fois (17.548 MD€) l'ensemble des actions cotées au sein des bourses de la zone euro (6.567 MD€). Même constat dans ces analyses que dans les précédentes : la Haute Finance avait émis 36,2% des titres en circulation contre 8,2% pour les entreprises (corporations) et 55,6% pour l'Etat et Collectivités.

En clair, sans ces analyses des marchés financiers, et surtout sans une anticipation des décisions à prendre en la matière pour éviter la pirouette fatale, l'Europe et tout le monde occidental courent à leur perte.

**En toile de fond de tout ce combat que nous menons dans « un silence assourdissant », il y a également un message d'espoir : nous avons tous les outils et toutes les connaissances nécessaires, non seulement pour sortir l'Europe de ces cataractes meurtrières mais, surtout, pour en faire une des régions les plus attractives du monde.**

### LE MARCHE DES CHANGES A FIN 2016.

Dans ce quatrième article, intitulé : « *Partie IV : le Marché des Changes et Produits Dérivés FOREX* », nous allons parler des pratiques cambiales qui risquent de « secouer » la Banque Centrale Européenne dans les prochains mois.

Nous allons également déterminer le seuil de résistance de l'euro car il ne suffit pas de décréter que l'euro est une mauvaise monnaie (ce qui est le cas) pour programmer son affaiblissement par rapport aux autres monnaies, toutes aussi mauvaises les unes que les autres, et encore moins pour anticiper sa disparition...

Il faut en effet « rentrer dans la mécanique » pour comprendre les enchaînements logiques qui risquent de conduire à l'éclatement de la zone euro.

### UN MARCHE TECHNIQUEMENT RETRECI DEPUIS L'EURO.

Avant l'introduction de l'euro le 1<sup>o</sup> janvier 1999 (pour la Haute Finance mais seulement le 1<sup>o</sup> janvier 2002 pour le grand public), le Marché des Changes était le marché financier le plus actif dans les pays occidentaux, surtout au sein de la Zone, et surtout depuis la première crise pétrolière (1973-1975).

Explication : techniquement, toutes les cotations au comptant des devises européennes (entre elles) nécessitaient deux passages obligatoires par le dollar.

Depuis la disparition de ces transactions d'achat ou de vente au comptant des monnaies européennes, regroupées aujourd'hui sous la bannière de l'euro, la place financière de New-York a perdu tout ce trafic des dollars-pivot « européens » représentant plusieurs centaines de milliards de dollars par jour.

Si un Hollandais désirait acheter 10.000.000 francs belges, il devait :

- Vendre 250.000 dollars contre 10.000.000 francs belges (cours retenu : US\$ = 40 FB) à Bruxelles
- Acheter 250.000 dollars contre 550.000 florins (cours retenu US\$=2,2 NLG)
- Pour les opérations à terme, le Hollandais devait, en plus, emprunter 250.000 \$US (voir infra).

Autrement dit, les banques américaines enregistraient entre deux à quatre flux de 250.000 dollars avant 2002 alors que la même transaction entre un Hollandais et un Belge se fait aujourd'hui en euros, sans passer par le dollar.

# ALTER-EUROPA

Bases des Statistiques Zone Euro (19): 31/12/2016

Mise à jour : 30/06/2017

Les opérations de couverture à terme (achat ou vente des monnaies européennes) étaient encore plus complexes : il fallait (en plus des passages par le dollar) passer par les marchés des prêts et des emprunts interbancaires, et ceux-ci étaient limités à l'époque par des règles prudentielles propres à chaque banque (lignes de crédit autorisées).

La moindre erreur ou le moindre retard pouvait conduire à une perte cambiaire importante pour la banque et pour ses cambistes.

**Cette organisation du marché des changes était liée au fait que le dollar était la monnaie-pivot préférée des opérateurs parce qu'elle est cotée directement sur tous les marchés du monde.**

A l'époque, la livre-sterling pouvait encore jouer ce rôle de monnaie-pivot mais le PLAN MARSCHALL (EUROPEAN RECOVERY PROGRAM) avait implanté le dollar dans les esprits, dans les cœurs (le dollar, monnaie des libérateurs), et sur les comptes de la Haute Finance (qui avait fui l'Europe bien avant la guerre).

Dès les années 1965-1970, un nouveau marché se développa à Londres avec des progressions exponentielles : le « Marché des Eurodollars ».

Pour les Américains, ce marché des « dollars détenus par la Haute Finance européenne sur des comptes américains » était à la fois un atout (le dollar-roi) et un risque (la créature risquait d'échapper à son créateur).

Et, comble du cynisme, les dons et les prêts américains étaient devenus des Actifs dans les bilans de la Haute Finance européenne, et donc des Dettes pour les Américains..

Dès 1999 lors de la création de l'euro, la CITY s'est engouffrée une nouvelle fois dans la brèche des opportunités à ne pas manquer en créant de nombreuses Chambres de Compensation indispensables à la sécurisation de ces marchés OTC (Over The Counter) ou des « marchés de gré à gré » en euros : pour les changes, les titres de dette, les matières premières, et plus tard pour de multiples produits dérivés.

A NOTER QUE CES REGLES PRUDENTIELLES ONT TOTALEMENT DISPARU AUJOURD'HUI : LE RISQUE EST DONC DEvenu GLOBAL ET PLUS IMPORTANT.

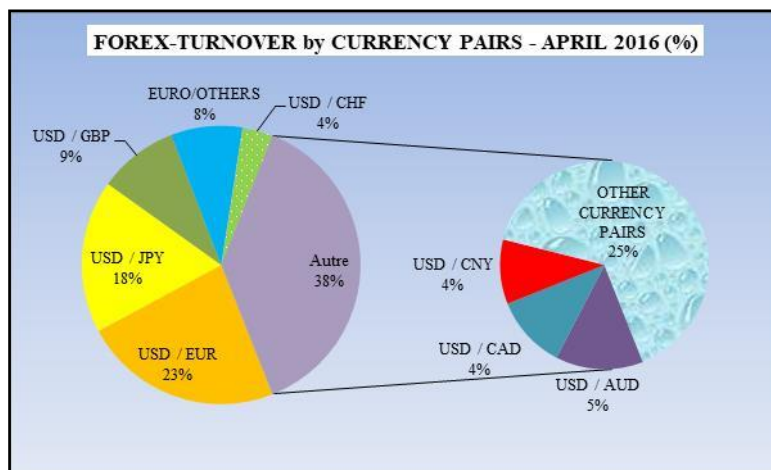
En effet, le risque est noyé partout : dans tous les produits financiers ; dans de multiples « véhicules financiers » ; dans plus d'une centaine de paradis fiscaux (officiels et officieux) ; dans les bilans et dans les « hors bilan » des banques ; dans les structures de portage étatiques ; et même dans les comptes de la BCE.

Nous consacrerons des analyses particulières à ce risque global qui est doit être porté au « **grand passif** » de l'euro, de la BCE et, bien sûr, des « irresponsables » politiques, de droite comme de gauche, qui ont favorisé une telle évolution.

Par contre, parmi bien d'autres avantages, la création de l'euro a simplifié toutes ces opérations et, nec plus ultra, elle a fortement diminué les coûts financiers infligés aux multinationales : commissions de change, coûts des reports ou des dépôts à terme, coûts de gestion liés à la complexité du système, coûts liés à la volatilité de devises européennes.

**Malgré cette « baisse naturelle » en Zone Euro, le dollar reste la monnaie la plus utilisée dans les couples formés.**

TOTAL NET-NET BASIS : 2016 = 5.067 MD\$ - TOTAL NET-NET BASIS : 2001 = 1.239 MD\$



Dollar contre d'autres devises = 87,6% ;

Euro contre d'autres devises (non-dollar) : 8,3%.

Yen contre d'autres devises (non-dollar et non-euro) : 1,9%

Autres (dont CHY) contre diverses monnaies régionales (non-dollar, non-euro et non-yen) : 2,2%

## ACTIVITE DU MARCHE DES CHANGES : VOLUME DES ECHANGES EN AVRIL 2016.

La BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX (BRI-BIS) fait un travail remarquable pour chiffrer les différents marchés et produits dérivés dans le monde en demandant à plusieurs intervenants de lui déclarer les opérations OTC (Over the Counter), ou « de gré à gré ».

NB : le Marché des Changes est un Marché OTC et, en plus, il sert de base à de très grosses opérations de Produits Dérivés comme nous allons le constater.

Ses statistiques sont désormais trimestrielles et semestrielles mais la version triennale (que nous commentons) est la plus complète.

Les déclarants sont des « dealers » ou « cambistes » (banques), des courtiers, des Institutions Financières-Non-Monétaires, des banques centrales et même des clients non-financiers.

Cette opération est bien plus complexe que le simple relevé d'opérations comptabilisées dans les « back rooms » car les doublons sont nombreux et les instruments financiers sont très différents.

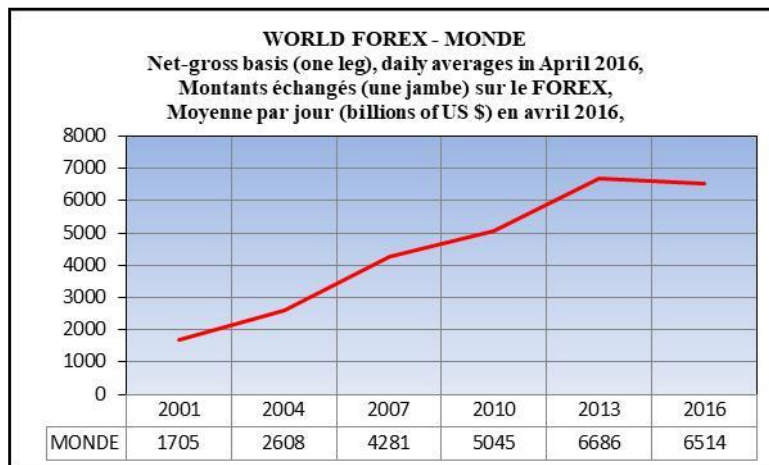
C'est la raison pour laquelle la BRI introduit deux évaluations : « net-gross basis » <sup>(1)</sup> et « net-net basis » <sup>(2)</sup> : des concepts que nous allons expliquer.

Autrement dit, la BRI a récolté pour le mois d'avril 2016 un ensemble de déclarations qu'elle a retraitées avec beaucoup de professionnalisme.

Pour l'instant, nous nous contentons de donner une idée des masses d'argent brassées QUOTIDIENNEMENT dans le monde sur ce **MARCHE DES CHANGES ou FOREX**.

Sur le graphique suivant, il apparaît que le **VOLUME MOYEN TRAITE SUR LE FOREX PAR JOUR** n'a cessé de grimper : de 1.705 MD\$ en avril 2001 à 6.686 MD\$ en avril 2013 et à 6.514 MD\$ en avril 2016.

**Autrement dit, les monnaies sont brassées de plus en plus, et de plus en plus vite : c'est déjà une grosse dérive en soi.**



Donc, si nous extrapolons sur une année ce sondage (relevé ponctuel et incomplet), nous obtenons un « turnover » (des échanges mais pas des chiffres d'affaires) équivalents à : 6,5 T\$US (avril 2016) X 250 jours ouvrables = 1.625 TUS\$ ou 1.625.000.000.000.000 dollars PAR JOUR.

- Sachant que le PIB mondial est estimé à environ 75 TUS\$, cela signifie que le Marché des Changes « remue » le PIB mondial au moins 21 fois par an.
- Pratiquement deux fois par mois (si l'on tient compte des jours ouvrables).

Sur le graphique suivant, nous voyons (échelle de droite) les deux plus gros intervenants :

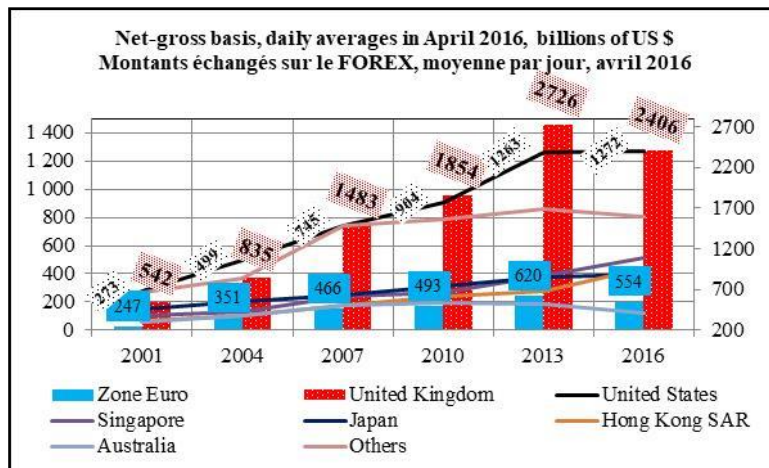
- Royaume-Uni : 2.406 MD\$ en avril 2016 ;
- Etats-Unis : 1.272 MD\$.

La Zone Euro arrive en troisième position : 554 MDE.

1. Adjusted for local inter-dealer double-counting (ie "net-gross" basis)<sup>1</sup>

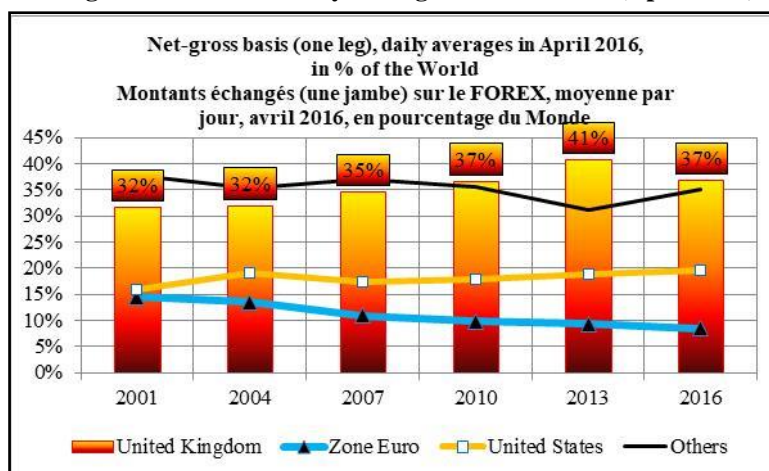
2. Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting (ie "net-net" basis).<sup>2</sup>

**Net-gross basis : total daily averages : 6.514 BUS\$ (April 2016)**



A eux trois (Royaume-Uni, Etats-Unis et Zone Euro), ils représentaient ±65% des échanges.

**Net-gross basis : total daily averages : 6.514 BUS\$ (April 2016)**



La version **Net-Gross Basis** correspond aux **LOCATIONAL BANKING STATISTICS**, ou statistiques territoriales : toutes les banques déclarent dans leur pays de résidence leurs créances et engagements vis-à-vis de leurs contractants dans 200 pays. Les filiales de banques internationales sont dans cette optique des « déclarants » comme les autres.

A contrario, la version **Net-Net Basis** correspond aux **CONSOLIDATED BANKING STATISTICS** : ce sont les maisons-mère qui déclarent les mêmes créances et dettes en éliminant les opérations intra-groupe (avec leurs filiales, et entre leurs filiales). Le pays déclarant est donc unique, c'est celui de la maison-mère, et les chiffres, **TURNOVER** et **OUTSTANDING AMOUNTS**, sont bien sûr inférieurs à la version territoriale comme nous allons le constater.

La CITY de LONDRES remporte la palme avec ± 40% des échanges pour trois raisons fondamentales :

- LONDRES a gardé une grande expertise sur le marché des changes, et elle bénéficie d'un vaste réseau de relations lié à son ancien empire.

Concrètement : à tout moment, les multinationales et tous les opérateurs financiers du monde peuvent obtenir une cotation dans la moindre monnaie « exotique » ; en plus, LONDRES s'occupe de sécuriser tous les virements liés à ces opérations.

- Le Royaume-Uni, partenaire au sein de l'Union Européenne, avait obtenu la domiciliation d'une multitude d'activités annexes en développant des chambres de compensation pour les opérations en devises, les actions, les titres de dette, les matières premières, les métaux précieux, les produits dérivés, ...

Et donc, sans faire partie de la Zone Euro, LONDRES « gère » pratiquement toutes les opérations en euros en 2016. Pour mémoire, les chambres « s'interposent » entre l'acheteur et le vendeur afin de leur garantir le bon déroulement des opérations en contrôlant la solvabilité des uns et des autres, et en leur demandant des dépôts de garanties – comme des arrhes – calculés en fonction de la taille des transactions nettes.

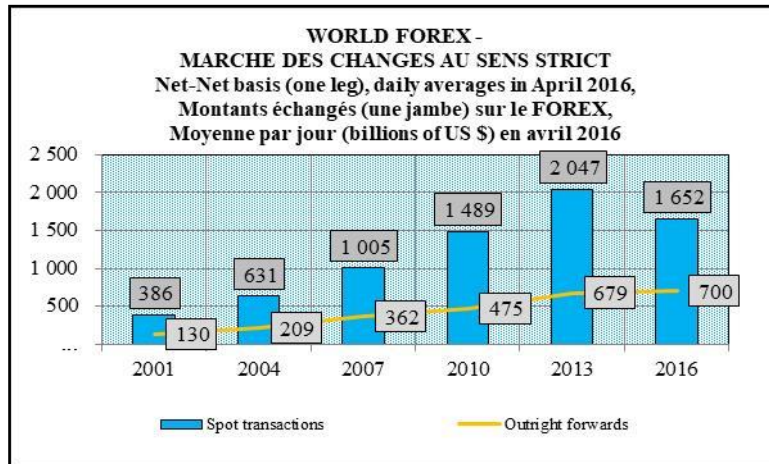
- Diverses associations européennes, aujourd'hui basées à LONDRES, sont également dans le viseur des pays européens - Zone Euro : c'est le cas de l'EUROPEAN BANKING AUTHORITY (EBA) mais aussi de celle de la EUROPEAN MEDICINES AGENCY (EMA).

Toutes ces activités représentent un énorme « business » qui « explique » la faible activité statistique de la ZONE EURO dans le domaine du FOREX, et ces activités hors contrôle de la BCE ou de la Commission Européenne sont bien sûr remises en cause depuis le BREXIT.

## FOREX ET PRODUITS DERIVES : VOLUME DES ECHANGES EN AVRIL 2016

LES OPERATIONS TYPIQUES DU MARCHE DES CHANGES SONT :

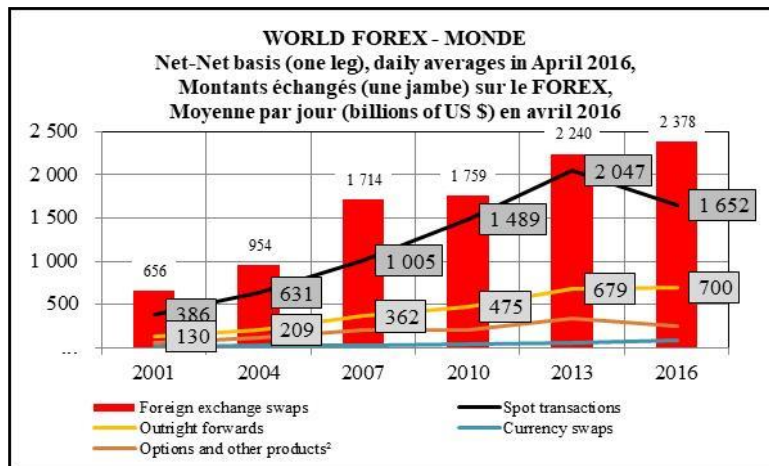
- **SPOT TRANSACTIONS (contrats au comptant) : 1.652 MD\$ PAR JOUR, EN AVRIL 2016**
- **OUTRIGHT FORWARDS CONTRACTS (contrats à terme) : 700 MD€ PAR JOUR, EN AVRIL 2016**



Les **FOREIGN EXCHANGE SWAPS** et **CURRENCY SWAPS** sont des opérations d'échange qui n'ont (en principe) aucune incidence sur les cours de change ; les **OPTIONS AND OTHER PRODUCTS** sont des produits dérivés (voir ultérieurement) beaucoup plus « insidieux ».

En **NET-NET-BASIS**, le pur « Marché des Changes » (au sens strict) représentait un **VOLUME D'ECHANGES QUOTIDIENS** de 2.352 MDU\$ (1.652+700) en avril 2016, soit 46% du **TOTAL DES TRANSACTIONS FOREX, PRODUITS DERIVES INCLUS**, détaillé dans le graphique ci-dessus et ci-dessous (5.067 MDU\$).

Net-net basis : total daily averages : 5.067 BUS\$ (April 2016)



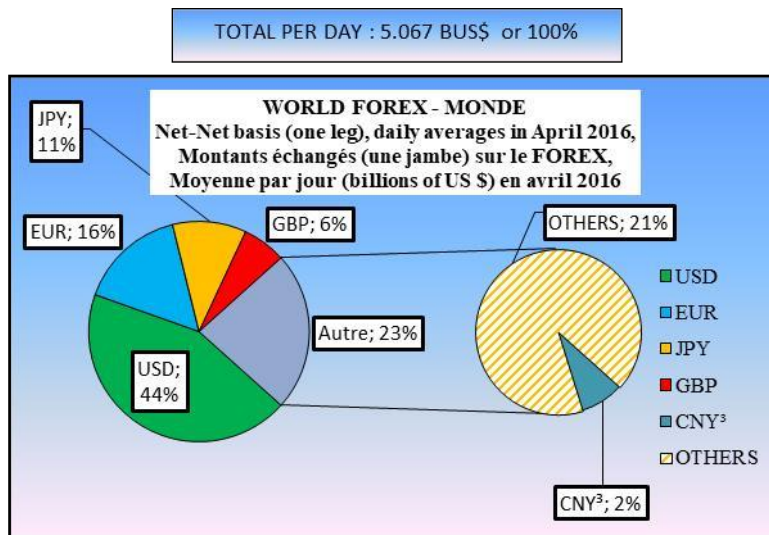
**RAPPEL** : les statistiques proviennent des maisons-mère et de leur pays de résidence.

Ceci implique trois choses : ces statistiques « éliminent » toutes les opérations **INTRA-GROUPE** ; les opérateurs spécialisés sont habitués à travailler ensemble, et donc ils maîtrisent leur « reporting one leg - two legs » auprès de la BRI ; les statistiques sont moins « riches » en informations que les statistiques territoriales... mais elles sont plus fiables.

Sur le graphique suivant, nous voyons clairement que le **DOLLAR** sert toujours de pivot pour 44% des transactions mondiales tandis que la **LIVRE-STERLING** ne représente que 6% des transactions.

L'**EURO**, traité à **LONDRES**, est donc un enjeu majeur pour l'avenir du Royaume-Uni. A l'autre bout de la chaîne, le **Renminbi-Yuan** apparaît désormais sur les radars du FOREX avec 2% des transactions.

**HARD BREXIT ? SOFT BREXIT ? NO BREXIT AT ALL ?** Le « **GREAT BRITISH EMPIRE** » est-il en train de perdre « sa » **CITY** ? « *That is the question* ».



## LES INSTRUMENTS DU MARCHÉ DES CHANGES : TECHNIQUES UTILISEES.

Après plusieurs hésitations, nous avons décidé d'introduire cette analyse complémentaire sur les Instruments du Marché des Changes, et ce pour au moins une bonne raison : **nous voulons chiffrer les POSITIONS DE CHANGE AU 30/06/2016 car « le Tsunami » peut venir de là.**

**Or, jusqu'à présent, nous avons parlé des VOLUMES ECHANGES DURANT LE MOIS D'AVRIL 2016.**

Nous devons à présent commenter les statistiques sur les INSTRUMENTS FINANCIERS pour éviter les « doux mélanges » entre les (purs) Instruments du Marché des Changes (SPOT, OUTRIGHT FWD) et les instruments mixtes (SWAPS) à classer dans les PRODUITS DERIVES.

**RAPPEL : les (purs) instruments du marché des changes sont les transactions « spot » sur le(s) marche(s) au comptant et les contrats à terme (outright forward contracts) sur le marché à terme.**

## SUR LE MARCHÉ AU COMPTANT : CONTRATS SPOT

Les cours de change d'une monnaie contre une autre monnaie sont tous proposés en mode « bid » et « ask » dans un défilé incessant de chiffres sur écran, par téléphone, par haut-parleur (un courtier), sur des écrans, sur des graphiques, par des alertes de toutes sortes, ... Quel que soit le mode de représentation, le principe est le même.

Le demandeur propose d'acheter à un prix (ask) inférieur au prix offert par un ou plusieurs traders (bid) ; l'écart entre les deux est le « spread », exprimé en « pips ».

Pour une transaction « euro contre dollar », le marché affiche par exemple : 1.1125 (ask)-1.1135 (bid). Autrement dit, la cotation intègre un spread de 10 pips (35-25).

Il faut être tout le temps très attentif car les annonces sont faites dans le style : « twenty-five ; thirty-five » avec de temps en temps « figure one » pour rappeler que l'euro est actuellement coté sur la base de « 1 » (centaine de pips) et pour éviter aux plus distraits de confondre la cotation €/ \$ avec la cotation €/FS qui se négocie à « 25-35, figure 9 ». Autrement dit, au même moment, l'euro est coté 1,0925-1,0935 contre le franc suisse.

Puis, d'un coup, deux annonces retentissent : « buy fifty at 35, figure one » et « buy twenty at 35, figure nine ».

Un trader vient d'acheter cinquante millions d'euros à 1,1135 en valeur J+2 et un autre vient d'acheter vingt millions d'euros contre francs suisses à 1,0935.

Instantanément, les autres traders changent leurs cours dans le style : 1,1130-1,1140 et 1,0932-1,0942.

L'euro est « ask(ed) » ou « up » contre le dollar et le franc suisse. La prudence est de mise pour les « bearishs » (baissiers) et favorable aux « bullishs » (haussiers).

- Dans les sondages d'avril 2016, les « currency pairs » concernaient (pour une jambe, one leg) le DOLLAR américain dans 87,6% en moyenne, y compris les 23,1% du couple Dollar-Euro ; l'euro en couple avec d'autres devises (non-dollar) ne représentait que 8,3% des transactions mondiales.
- Pour un contrat, négocié entre deux « dealers » (cambistes), en jour J, le dénouement est (majoritairement) prévu en J+2 (cash settlement) pour laisser aux personnels des « back rooms » le temps de procéder à toute la mécanique des procédures, des contrôles, des confirmations, des transferts et des rapports...
- Dans de nombreux pays, ces opérations de « mécanique comptable » s'opèrent également dans les CHAMBRES DE COMPENSATION (celles des courtiers), chargées de garantir la bonne fin des opérations mais les grands opérateurs (qui se connaissent bien) travaillent souvent « en direct » et sans intermédiaires.

## SUR LE MARCHÉ A TERME : OUTRIGHT FORWARD CONTRACTS

Les OUTRIGHT FORWARD CONTRACTS utilisent des techniques plus complexes, généralement traitées par des traders expérimentés, destinées à fixer le prix d'achat ou de vente d'une devise contre une autre, à une échéance fixe allant de trois jours à plusieurs mois et même à plusieurs années. C'est donc à chaque fois du « sur-mesure ».

- Ces contrats sont surtout établis avec les (gros) clients commerciaux qui ont prévu l'encaissement ou le décaissement d'une opération « risquée » dans l'avenir (semaines, mois, années) : ils veulent « se couvrir ».

Dès la transaction terminée, les clients connaissent en effet la vraie valeur (en euros ou autres) de leurs créances ou de leurs dettes futures, à une date précise ; ils connaissent dès lors leur prix de vente, ou leur prix de revient, et leur marge – après couverture.

- Ces contrats sont également utilisés par les spéculateurs financiers... mais de plus en plus rarement car la transaction « open » nécessite tôt ou tard une transaction en sens inverse (clôture de position) qui peut s'avérer plus difficile à négocier suivant les montants, les dates, les époques et les circonstances.

Si, le 4 janvier 2017, un trader a acheté 100.000.000 euros contre 110.000.000 dollars en valeur 4 janvier 2018, il rencontrera peut-être des difficultés au mois d'août 2017 pour trouver un partenaire qui lui rachète 100.000.000 à 1,115 (son objectif au départ) en valeur 4 janvier 2018.

Ils préfèrent désormais les Marchés Dérivés, avec leurs multiples OPTIONS (infra).

- Détails techniques : en date du 17/09/2017, une multinationale française veut acheter 550.000 euros contre des livres-sterling en valeur 17/09/2018 ; son trésorier prend contact avec plusieurs salles de changes (banques internationales) pour obtenir le meilleur cours de changes.

Le cours au comptant est le même pour tous au moment de l'appel : 0,8800£ < 1€ < 0,8820£

Le taux LIBOR GBP ONE YEAR = +0,50% < GBP < +0,85%

Le taux LIBOR EURO ONE YEAR = - 0,25% < Euro < +0,10%

Le cambiste retenu a raisonné comme suit : si la multinationale veut acheter des euros, il doit les vendre... mais, il doit les vendre en date de valeur J+367.

Il va donc acheter des euros contre livres-sterling en valeur J+2 au cours de 1\$=0,8800£ qu'il revendra en J+367 à 0,8820 - DEPORT ou + REPORT.

En J+2, il doit donc emprunter :  $550.000€ \times 0,8800 = 484.000 \text{ £}$  sur une durée de 12 mois au taux de +0,85%.

Dans un an, il devra payer des intérêts de :  $484.000€ \times 0,85\% \times 12/12 = -4.114€$ .

Entre-temps, il placera 550.000€ à -0,25% et, dans un an, il devra payer des intérêts (négatifs) de :  $550.000€ \times (-0,25\%) \times 12/12 = -1.375€$  ou -1.217 £.

Perte en livres sterling = -4.114 £ - 1.217£ = -5.331£

En J+367, il livrera 550.000 euros et il devrait réclamer :  $484.000€ + 5.331 \text{ £} = 489.331€$ .

**Ou 1€ = 0,88 + REPORT = 489.331£**

**Ou 1€ = 0,88 + 0,0097 = 0,8897 £**

En réalité, il réclamera ses marges en plus :

En Livres-Sterling (cours J+2) : cours facturé =  $550.000€ \times (0,885) = +486.750€$

Emprunt en Livre-Sterling (J+367) : frais facturés =  $484.000€ \times (1,15\%) = +5.566€$

Placement en euros (J+367) : frais facturés =  $550.000€ \times (-0,5\%) = -2.750€$  ou 2.434£

TOTAL RECLAME A TERME : 494.750 £

**Ou 1€ = 0,885+REPORT+MARGE SPOT = 494.750£**

**Ou 1€ = 0,88+ 0,0145+ (0,885-0,880) = 0,8995 £**

BENEFICE =  $(550.000) \times (0,8945 - 0,8897) + (550.000) \times (0,885 - 0,880) = +2669 + 2.750 = +5.419€$

BENEFICE (vérification) =  $494.750€ - 489.331€ = +5.419€$

### EN CLAIR :

Il faut retenir que les spécialistes de ce genre de cotation (outright fwd) s'adressent essentiellement à des trésoriers internationaux de grands groupes ; et donc, les demandes de ces clients peuvent être « abracadabrantes » : montants très précis, à la virgule près, échéances non conventionnelles, croisement de cotations avec des devises exotiques...

Il n'existe donc aucun marché au sens strict pour ce genre de demandes : les opérations sont du « cousu-main » à chaque fois.

Pour accéder au statut de spécialiste, appelé « arbitragiste » (en français) ou « arbitrageur » (en anglais), il faut bien sûr maîtriser tous les marchés adjacents aux simples « marchés spot », gérés par les banques locales qui sont avant tout spécialistes des cotations spot de « leur » devise. Nous l'avons vu, le premier marché adjacent est le marché des taux...

## SUR LE MARCHES DES PRODUITS DERIVES : FORWARDS ET SWAPS.

Les OUTRIGHT FORWARD CONTRACTS sont également utilisés par les « arbitragistes » pour tirer parti des incohérences apparaissant entre les cotations de divers marchés et de divers produits suite à des fluctuations trop rapides ou trop importantes.

- Dans ce cas, les traders réalisent des opérations qui ne sont pas des opérations de change « pures » mais des « opérations dérivées », liées à d'autres marchés (généralement, celui des taux d'intérêt).

Si l'arbitragiste a repéré que le Bund allemand a tellement baissé en contrevaieur « dollars » que le taux effectif est devenu trop élevé par rapport aux autres « marchés des taux », il l'achète mais il doit passer par le marché des changes.

- Cette opération est finalement liée au « marché des taux » mais elle nécessite deux passages (voire plus) par le « marché des changes », au comptant et à terme.

Les SWAPS sont des échanges de devises mais pas de « pures » opérations de change : pour la BRI, ce sont (à juste titre) des PRODUITS DERIVES.

- S'il s'agit d'un simple échange de devises, sans opération de change, la transaction est une pure « opération de taux ». L'opération correspond à deux prêts : une devise dans un sens, une autre devise dans l'autre sens.

Principe : le prix payé par un des deux agents représente le bénéfice qu'il retire en recevant une devise offrant un taux de placement plus élevé que celui offert par la devise remise à son partenaire.

Le prix de la transaction est donc une sorte de dédommagement, payable à la livraison en J+2 ou J+367.

- S'il s'agit d'un échange de devises, avec opération de change, la transaction est encore une « opération de taux » : la première jambe (short leg) en J+2 est une opération de CHANGE AU COMPTANT ; la deuxième jambe (long leg) annule cette même opération un an plus tard (par exemple) en se basant sur le cours de J+2.
- Donc, coup nul pour le FOREX ! En effet, le même cours de change est appliqué au comptant et à terme, à une différence près : la compensation, « due » ou « à devoir » pour la rémunération plus intéressante d'une devise par rapport à l'autre, se traduit par un DEPORT A TERME ou par un REPORT A TERME.

Si A – l'Européen reçoit des dollars qu'il peut placer à 2% par an, et si B l'Américain reçoit des euros qu'il peut placer à -1% par an, en prenant le cours de change « central » de 1,0\$ = 0,9€ à l'instant t, l'opération se fera au prix de US\$=0,9€ en J+2 mais au prix de (0,9 - déport) en J+367.

- ✓ A - l'Européen (qui reçoit 1.000.000 \$) livre 900.000€ en J+2.
- ✓ B - l'Américain (qui reçoit 900.000 euros) livre 1.000.000\$ en J+2.

B - l'Américain est donc le grand perdant de l'opération : il enregistre un manque à gagner de -20.000 US\$ (le placement possible de 1.000.000 \$ à +2% pendant un an) et il perd -9.000 € à cause du (mauvais) placement de ses euros (placement de 900.000€, possible à -1%).

- ✓ En contrevaieur euros, il perd donc  $-(20.000 \text{ US\$} * 0,9) - (9.000\text{€}) = - 27.000\text{€}$
- ✓ Un an plus tard, l'Américain rendra donc  $(900.000\text{€} - 27.000\text{€}) = 873.000\text{€}$  en J+367 à son confrère européen.

En termes de cours de change (vu avec le point de vue du vendeur américain) :

- ✓ B - l'Américain, vend 1.000.000 \$ à 0,9 et reçoit 900.000€ en J+2
- ✓ B - l'Américain, rachète 1.000.000 \$ à 0,873 et livre 873.000 € en J+367.
- ✓ Le DEPORT A TERME est de -0,027

### EN CLAIR :

La mécanique des cotations est strictement la même que pour les OUTRIGHT FORWARD CONTRACTS.

Toutefois, il existe des différences notoires :

- 1- Les demandes sont standardisées : montants conventionnels (en dizaines de milliers, voire en centaines de millions) ; maturités conventionnelles (rollover, semaine, mois, année).
- 2- Les partenaires sont des professionnels aguerris, et donc les marges sont très serrées.
- 3- Il faut être rapide, question d'image professionnelle...
- 4- La moindre erreur est aussitôt sanctionnée par les marchés (transparents).

## EVALUATION DES « POSITIONS OUVERTES » : NOTIONAL VALUE (VALEUR FACIALE)

### NOTIONAL OUTSTANDING AMOUNT

« C'est la Valeur Nominale ou Notionnelle Brute de l'ensemble des contrats dérivés conclus et non réglés à la date de déclaration (encours notionnel) ».

Rappelons que la BRI ne pourrait pas distinguer les OUTRIGHT FORWARD CONTRACTS (contrats de change à terme) par rapport aux FX-SWAPS, pour la bonne raison que :

- la transaction FX-SWAP en J+2 est identique à une transaction SPOT en J+2
- la transaction FX-SWAP en J+367 est cotée de la même façon qu'une transaction OUTRIGHT FORWARD.
- A priori, rien ne permet de distinguer ces transactions ni au comptant ni à terme...
- La BRI demande donc aux déclarants de classer les SWAPS en « FXA » (Forward Exchange Agreement) pour les distinguer.
- Par ailleurs, elle néglige la transaction FX-SWAP de J+2 en la considérant comme une opération SPOT ordinaire, et elle demande à chacun de déclarer SEULEMENT sa POSITION LONGUE (long-leg).

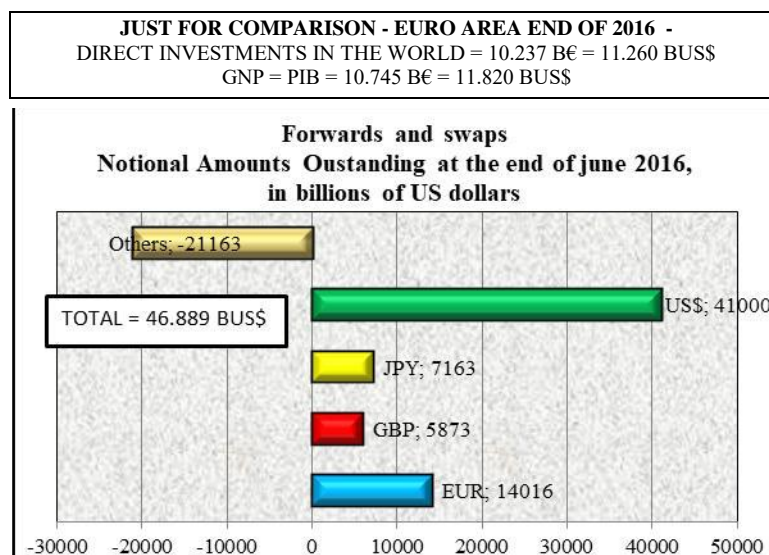
En effet, nous venons de le voir, les FX-SWAPS sont constitués de deux jambes (short and long legs) portant sur un couple de devises (généralement, le dollar et une autre devise) ;

- si l'on additionne les deux jambes (l'une positive, l'autre négative), la devise-pivot (le dollar dans 88% des cas) disparaît mais la devise-compagne ne disparaît pas complètement.
- Il reste le REPORT ou le DEPORT pour les contrats à terme.
- La déclaration auprès de la BRI porte donc uniquement sur la « long leg » (position réelle à terme).

Reprenons l'exemple précédent :

- ✓ B - l'Américain, vend 1.000.000 \$ à 0,9 et reçoit 900.000€ en J+2
- ✓ B - l'Américain, rachète 1.000.000 \$ à 0,873 et livre 873.000 € en J+367.
- ✓ Le DEPORT à terme est de -0,027 et il est « déclaré » de facto dans le « reporting » : l'Américain est « long » en J+367 pour 1.000.000 \$ et l'Européen est « court » pour 873.000€.
- ✓ Le traitement de cette opération, déclarée « FXA », se fera suivant deux modes de calcul : NOTIONAL ou NET-NET-BASIS.

A fin juin 2016, les **positions ouvertes** en valeur nominale (NOTIONAL) représentaient 46,9 TUS\$, dont 14 TUS\$ pour l'euro (29,9% du total) : autrement dit, les principaux opérateurs avaient « brassé » essentiellement du dollar et de l'euro.



Dans ce cas, notre Américain et notre Européen sont dans les statistiques pour un seul montant : 1.000.000 dollars.

En effet, la « double » comptabilisation signifierait que l'un est « long » et l'autre est « court » alors qu'ils avaient seulement fait une opération SWAP (neutre dans l'optique du FOREX).

Pour mémoire, nous sommes bien dans une « **position en fin de journée** » avec le montant de (seulement) +46.889 MD\$ en date du 30/06/2016 alors que le TURNOVER avait été de 5.067 MD\$, **en moyenne par jour**, durant le mois d'avril 2016.

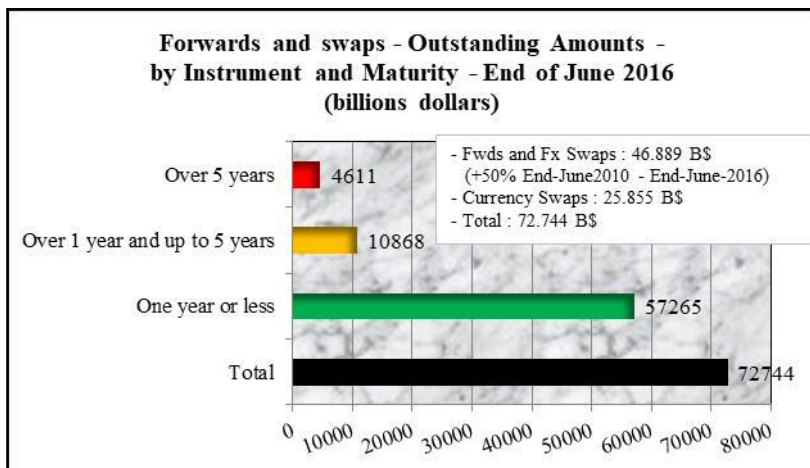
Nous sommes donc en présence d'un « marché » qui représente neuf journées de brassages divers (le turnover n'étant pas du chiffre d'affaires), et le dollar se distingue encore comme « la » monnaie la plus souvent traitée.

Dans ce cas, il y a un petit bémol : le dollar est par définition « la » monnaie de comptabilisation, et les « others » ne sont pas identifiés. Donc, il est difficile de les soustraire des « turnovers » des monnaies les plus traitées : dollars, yens, livres sterling, euros.

**Autres remarque importante : c'est la durée de ces « positions ouvertes ».**

Le graphique suivant permet de constater que les « positions ouvertes » (outstanding amounts) peuvent être durables (et donc dangereuses).

Petit problème : la BRI donne ces repères pour les FORWARDS AND SWAPS (46.889 B\$) + les CURRENCY SWAPS (25.855 B\$) = 72.744 B\$



Les sommes peuvent être « en suspens » pour plus de UN AN et même pour PLUS DE CINQ ANS.

## EVALUATION DES « POSITIONS OUVERTES » : GROSS MARKET VALUES.

### GROSS MARKET VALUE OU VALEUR DE MARCHÉ BRUTE

« Somme des valeurs absolues de tous les contrats dérivés en cours, que leur valeur de remplacement soit positive ou négative, telle que valorisée au prix du marché à la date de déclaration.

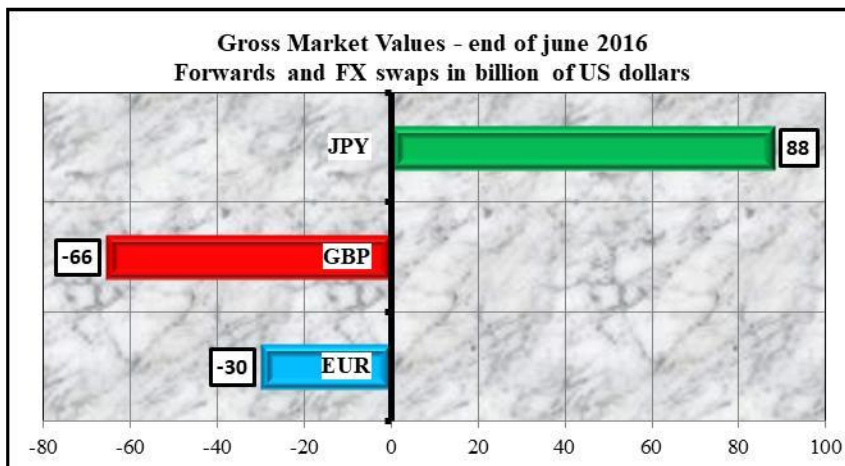
Ainsi, la valeur de marché brute positive des encours d'un opérateur est la somme des valeurs de remplacement de tous les contrats sur lesquels le déclarant réaliserait un gain aux prix du marché (s'ils étaient réglés immédiatement, ces contrats seraient des créances sur les contreparties).

La valeur de marché brute négative est la somme de tous les contrats affichant potentiellement une perte à la date de déclaration (s'ils étaient réglés immédiatement, ces contrats se traduiraient par une dette de l'opérateur envers ses contreparties).

Le terme « brut » signifie que les contrats présentant une valeur de remplacement positive et négative avec la même contrepartie ne font pas l'objet d'une compensation.

Les sommes des valeurs positives et négatives au sein d'une même catégorie de risque de marché (contrats de change, contrats sur taux d'intérêt, actions et produits de base, par exemple) ne se compensent pas non plus.

La valeur de marché brute renseigne sur le niveau potentiel du risque de marché des opérations sur dérivés et des transferts de risques financiers auxquels elles donnent lieu. En outre, elle constitue une mesure de l'importance économique qui est directement comparable entre différents marchés et produits ».



En clair, il y avait de gros gagnants sur les « positions longues » prises en faveur du yen.

Ces positions longues sont typiques du « CARRY TRADE ».

Et c'est le résultat des politiques « non-conventionnelles » de Mario DRAGHI : la surabondance de liquidités conduit immédiatement à une fuite de la monnaie même si les écarts de taux « à grappiller » hors frontières sont faibles.

Autrement dit, la politique de la BCE (comme celle des autres Banques Centrales) est tout simplement suicidaire : les spécialistes de la Haute Finance peuvent s'échapper à tout moment d'une monnaie, l'euro en l'occurrence, pour des montants et pour des durées bien supérieures aux opérations commerciales traditionnelles.

Dans ces conditions-là, l'euro (comme toutes les devises) est devenue une mauvaise monnaie qui ne respecte pas les droits les plus élémentaires des citoyens européens.

Pendant que la Haute Finance est autorisée à quitter le territoire pour des centaines de milliards d'euros, et pour des durées supérieures à un an et même à cinq ans, les citoyens « ordinaires » ne peuvent même plus transférer cinq mille euros par semaine sans être dénoncés par les banques auprès de TRACFIN, voire surveillés par EUROPOL.

NOTA BENE : ces résultats ont été calculés au 30 juin 2016 et, à cette date, les arbitragistes (« arbitrageurs » en anglais) avaient encore de grosses « positions ouvertes » de baisse de l'euro contre yen : dès la fin 2014, ils avaient été de plus en plus nombreux à vendre l'euro à partir de 1€ = 148 yens jusqu'à 115 yens.

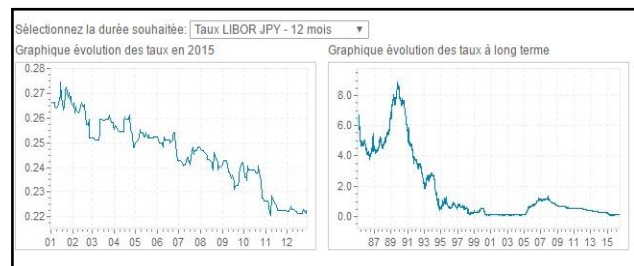
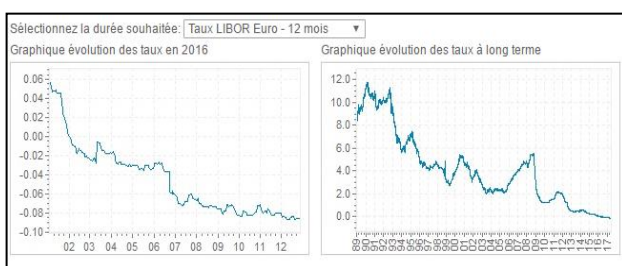
Pour un montant de 100.000.000 euros, des gains de change ont pu être engrangés allant de +25% (au plus haut) à +5% (au plus bas) ; par contre, ceux qui ont déclaré leurs gains contre yens à fin juin 2016 ont dû faire face à une remontée du yen dès le deuxième semestre 2016.



Pour bien montrer que ces opérations de change étaient liées aux taux d'intérêt (politiques « non-conventionnelles » de Mario DRAGHI), voici deux graphiques sur les taux d'intérêt.

A gauche, baisse des taux LIBOR EURO à 12 mois

A droite, baisse des taux LIBOR YEN à 12 mois



Depuis l'annonce des interventions massives de la BCE (une bonne dizaine de décisions « irresponsables »), le taux Euro est passé rapidement en zone négative : il était donc intéressant de s'endetter en euros.

Au même moment, le Yen offrait des rendements supérieurs de  $\pm 0,20\%$  à ceux de l'euro, et ses taux ne sont jamais passés en zone négative.

Pour les Européens, il était donc profitable de s'endetter en euros, puis de vendre les euros contre yens, puis de placer leurs yens à des taux, même très modestes.

On voit donc que les SWAPS et FORWARDS ont permis aux Européens d'engranger des « positions ouvertes » gagnantes en yens.

Les « politiques non-conventionnelles » de Mario DRAGHI ont alimenté un vaste « commerce des taux » que nous étudierons dans un prochain article.

**LES RISQUES (DES BANQUES CENTRALES) LIES AU MARCHÉ DES CHANGES.**

En stock, les créances en devises de la BCE représentaient 345,6 MDE à fin décembre 2016 mais, en contrepartie, sa Position Externe en euros était négative de -186,6 MDE (engagements nets envers des non-résidents) :

- Position Externe de la BCE en devises (créances nettes en devises) : +345,6 MDE :
  - Envers des Non-Résidents : 327,9 MDE
  - Envers des Résidents : 27,1 MDE
- Position Externe de la BCE en euros (engagements nets en euros) :
  - Envers des Non-Résidents : -186,6 MDE

Vu sous cet angle dans les comptes de la BCE, le marché des changes apparaît dérisoire mais très favorable à l'euro malgré quelques contreperformances sur les divers marchés des changes.

Le marché des changes reste malgré tout à surveiller de très près.

Nous venons d'en voir le (seul) volet des SWAPS et des FORWARDS car ces risques pour la BCE sont reliés à des transactions extérieures commerciales et financières qui sont loin d'être stables ou marginales :

- Le Commerce Extérieur.  
Sans rentrer dans le détail, la Balance des Transactions Courantes (balance des biens et services + balance des revenus + balance des transferts avec l'extérieur de la zone euro) a généré des flux d'environ +3.600 MDE en 2016 en entrée et de -3.200 MDE en sortie (solde positif de +400 MDE).
- Les Investissements Directs et les Bénéfices Réinvestis : la Zone Euro subit chaque année des sorties nettes de capitaux directs (de -400 MDE en 2015) au point que les entreprises « eurolandaises » possédaient des actifs de près de ±10.000 MDE dans le Monde alors que les investisseurs étrangers possédaient des Investissements Directs en Zone Euro de ±8.000 MDE à fin 2016.
- Les Investissements Indirects ont été favorables : la Zone Euro avait attiré ±5.400 MDE en placements étrangers contre ± 4.800 MDE dans l'autre sens.  
Sont concernés : les placements en actions (sans prise de participation), en Bons du Trésor (et assimilés) et en Titres émis par les Banques Commerciales et par les Intermédiaires Financiers, en entrée et en sortie de capitaux.

Comme le risque de changes porte à la fois sur les recettes et sur les dépenses, ainsi que sur les actifs et les passifs, libellés en devises étrangères, le Commerce Extérieur et les Investissements Indirects peuvent donner lieu à des mouvements de couverture sur le marché des changes (au comptant ou à terme) de quelques milliards d'euros (couverture des soldes par les grands acteurs) à plusieurs dizaines de milliards d'euros par jour (couverture des créances et des actifs, et/ou couverture des dettes et des passifs).

Ils peuvent même provoquer des changements dans le choix de la monnaie de facturation : choix ou rejet de l'euro dès la signature d'un contrat.

Dans ce cas, même les Investissements Directs dans les pays à monnaie faible peuvent donner lieu à des couvertures de change de plusieurs centaines de milliards d'euros.

**Dans le tableau suivant, nous avons repris les seules Exportations et Importations de Biens, de Services et les Revenus de la Zone Euro (estimés) pour 2016 pour appréhender les réactions des cambistes face à des climats de confiance différents.**

Le Marché des Changes peut être très calme, et donc être sollicité pour la vente régulière des soldes « naturels » de la balance courante = demande d'euros = + 362 MDE par an.

Dans un climat d'incertitude en Zone Euro, les sorties d'euros pourraient aller de -3.218 à -6.797MDE, non pas en un an mais en quelques mois, voire en quelques jours.

	Zone Euro 2016 : Balance des Transactions Courantes	Opérations FOREX liées au climat de confiance ou de méfiance (Zone Euro ou Monde)				
		Climat de confiance normal : vente du Solde de la Balance = Recettes en euros	Incertitudes en Zone Euro : achat en avance des devises (importations en devises) = achat des devises = sorties d'euros	Incertitudes dans le Monde : vente en avance des recettes (exportations en devises) = recettes en euros	Climat détestable à l'Étranger : pour protéger en plus les Investissements Directs = vente immédiate des recettes courantes + retard maximal des paiements courants	Climat détestable en Zone Euro : pour protéger les entreprises contre la baisse de l'euro = achat immédiat des paiements courants + retard maximal des recettes courantes
Recettes Annuelles en Devises Balance des Transactions Courantes	3 579,2					
Dépenses Annuelles en Devises Balance des Transactions Courantes	-3 217,5	362	-3 218	3 579	6 797	-6 797
Solde Balance Courante	361,7					

Par contre, dans un climat d'incertitudes dans le Monde, les demandes en euros pourraient aller de +3.579 MDE à +6.797 MDE. Or, le contexte commercial serait inchangé pour la Zone Euro : les mêmes exportations et les mêmes importations servent donc de base à ces différents scénarios.

**En clair, l'importance de la confiance dans le milieu des affaires n'est pas un concept intangible : les renversements de tendance peuvent être brutaux et démesurés.**

**En langage de trésorerie internationale, la politique des « leads and lags » peut être rapide et violente, ou structurellement installée dans les comportements.**

*Un exemple très concret des « Leads and Lags » sur le Blog de MAROC LEAKS, 7 juillet 2017*

### **Dévaluation du dirham au Maroc : La goutte de trop !**

*La crainte d'une dévaluation imminente a, d'ailleurs, soulevé un vent de panique sur les marchés monétaires, poussant les spéculateurs nationaux à vite se positionner pour se protéger, mais aussi pour profiter des gains que cette réforme peut générer.*

*D'où la colère d'Abdellatif Jouahri à l'encontre des banques qui ont copieusement pompé les réserves en devises du Royaume à hauteur de 44 milliards de dirhams en moins d'un mois.*

*Tenez-vous bien: sur les 20 derniers jours, certaines banques ont constitué pour le compte de certains clients, des réserves allant jusqu'à 5 ans d'importations!*

<http://maroc-leaks.com/devaluation-dirham-maroc-goutte-de/>

## LES RESERVES DE CHANGE DE L'EUROSYSTEME.

Toutes opérations confondues, la Zone Euro a bénéficié ces dernières années d'entrées nettes de devises, principalement grâce à ses excédents de Commerce Extérieur (balance courante), et elle a profité d'une réévaluation de ses détentions d'or.

Globalement, la position nette de l'EUROSYSTEME est donc positive de +668,4 MD€.

C'est peu en rapport de la Chine qui disposait de plus de 4.000 MD\$ à fin 2016 (mais plus de 10.000 MD\$ à fin 2008), et ce serait une couverture insuffisante si les perspectives d'éclatement de la zone euro prenaient de l'ampleur.

Les principaux postes d'évaluation des réserves de changes, en version définitive au 31/12/2016, étaient les suivants (en millions euros):

POSITION DE CHANGE EUROSYSTEME AU 31/12/2016	en Mn€
Avoirs et créances en or	382 061
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	327 854
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	30 719
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	-3 644
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	-9 301
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	-59 263
<b>Avoirs Nets de l'EUROSYSTEME en or et en devises</b>	<b>668 426</b>

Officiellement, tout va bien.

Officieusement, la situation mérite quelques commentaires « perfides » :

- Il n'y a pratiquement qu'une seule locomotive pour « la thésaurisation mercantiliste » : l'Allemagne. Et ce n'est pas une bonne nouvelle car ce pays pratique une stratégie mercantiliste dangereuse, « *Poor your Neighbors* », dont nous connaissons tous l'issue : la guerre.
- Au 31/12/1998 (juste avant l'introduction de l'euro le 1/01/1999), les Avoirs Nets de l'EUROSYSTEME (onze membres) étaient chiffrés à +328,1 MD€ dont +99,6 MD€ en avoirs et créances en or. A cette époque, l'EUROSYSTEME s'était vu confier 404.131 millions d'onces d'or, évalués à 246,5 €/once. De plus, la Position de Réserve des onze membres auprès du FMI était positive de +23,4 MD€, position nette à laquelle il fallait ajouter des Droits de Tirage Spéciaux de +5,2 MD€.
- A la fin 2016, l'EUROSYSTEME ne disposait plus que de 346.782 millions d'onces d'or, évalués à 1.120€/once. De plus, la Position Nette auprès du FMI était passée en zone négative à -59,3 milliards d'euros.
- Enfin, l'évaluation des créances et des dettes en devises étrangères est faite au mois le mois par la Banque Centrale Européenne, à partir des bilans des banques commerciales : la Zone Euro avait accumulé des créances nettes en devises de 345,6 MD€ au 31 décembre 2016 contre 199,9 MD€ à fin 1998.

En bref : les avoirs nets en or et en devises, en hausse, ont été pratiquement obtenus grâce un seul pays membre....

Et avec quels risques ?

Celui d'un éclatement de la Zone Euro.

## CONCLUSION : AU DELA DE TOUS CES CHIFFRES, CE QU'IL FAUT RETENIR.

La Haute Finance, les multinationales et la Grande Distribution fragilisent la Zone Euro.

Certes, ces entreprises font « rentrer » des devises mais à quel prix ?

En effet, la Conquête du Monde est leur priorité, et ce sont les consommateurs européens qui en font les frais : prix surfaits des biens et services qu'elles importent désormais à partir de leurs usines étrangères ; perte d'emplois et de revenus pour les salariés et pour les Etats ; réduction constante des services publics ; misère généralisée dans les pays les plus en pointe (Allemagne, France) et, bien sûr, misère totale en Grèce, au Portugal et ailleurs...

Mieux, nos « partenaires » commerciaux (Chine par exemple) savent, mieux que nous, défendre leurs propres intérêts à long terme : quand ils doivent importer des biens, des services et des savoir-faire de haute technologie, ils exigent des contreparties multiples : fabrication locale ; transfert des technologies ; crédits longue durée ; vente de leurs produits manufacturés à bas prix...

**En se servant de la mondialisation et de « la libéralisation » pour engranger des plus-values faciles, ces grands acteurs détruisent les emplois, les revenus, le pouvoir d'achat et l'avenir même de nos populations.**

**En clair, ILS DETRUISENT NOTRE DEMOCRATIE** : l'égalité des chances et des droits s'éloigne chaque jour un peu plus, la fraternité (la solidarité) disparaît, et la liberté se résume, pour un nombre grandissant de citoyens, à la vie d'un légume, condamnés à l'immobilisme et à la « malbouffe » (Junk Food).

**C'est une stratégie de marchands cupides : la richesse d'une nation, et finalement leur richesse, se bâtit sur du long terme. Plus ils feront grandir un désert autour d'eux, plus ils s'appauvriront eux-mêmes, et plus « les autres » deviendront forts.**

En ayant adopté un système comparable au nôtre, que ARISTOPHANE avait baptisée PLOUTOCRATIE (en référence au dieu PLOUTOS), ATHENES a perdu la guerre contre SPARTES, puis contre la MACEDOINE, puis contre ROME, puis contre elle-même, au point que, deux mille plus tard, la Grèce est toujours un désert économique et financier.

Si de telles mauvaises nouvelles s'amoncellent au jour le jour, c'est uniquement parce que la monnaie est trop abondante et parce que, en plus, elle est très mal utilisée.

Ne tournons pas autour du pot, cette double dérive est due à la politique du SEBC, et donc de la BCE.

Or, celle-ci avait exigé les pleins pouvoirs en nous promettant tant de choses merveilleuses.

Citons-en quelques-unes, dans le désordre : un euro protecteur, un euro fort, une Europe forte, des économies nationales convergentes, un contrôle absolu de l'inflation (elle est à la fois le contrôleur et le contrôlé ; donc ses chiffres sont trafiqués), des pouvoirs d'achat plus égalitaires, des emplois et des revenus de qualité, un rayonnement international...

Amer constat : vingt ans plus tard (\*), l'éclatement de la zone euro devient une hypothèse hautement probable.

Merci de réagir,

JUNON Moneta

## ALTER-EUROPA

*Pour une Autre Europe...*

*Et (bien sûr) pour un Autre Euro...*

(\*) Création de l'euro pour la Haute Finance le 1/11/1999 (onze membres) ;

Le 1/1/2001, entrée de la Haute Finance grecque dans le club des « nantis » (malversations de GOLDMAN SACHS) ;

Le 1/1/2002, création de l'euro pour le grand public (12 pays) ;

Le 1/11/2011, nomination de Mario DRAGHI (ancien Vice-Président Europe de GOLDMAN SACHS de 2002 à 2005) au poste de gouverneur de la BCE.

Merci donc à Mario DRAGHI et à GOLDMAN SACHS pour avoir plongé la population grecque dans un chaos total en trafiquant les comptes nationaux de la Grèce !

Depuis sa nomination, Mario DRAGHI n'a pas cessé de « trafiquer » l'euro avec ses « interventions non-conventionnelles » et ses taux d'intérêt négatifs au point que le désastre social commence à se voir partout en Zone Euro.

Désormais, le BREXIT est une réalité, l'ITALEXIT est probable, le FREXIT est programmable...