

La réponse de Charles Gave



Cher Monsieur

Merci de votre email. Je suis très sensible à l'opinion de mes lecteurs, surtout quand ils ont vos qualifications.

A dire vrai, je ne sais pas par où commencer tant il ya de choses à répondre à ce que vous avez écrit. Commençons donc par la balance commerciale.

Derrière la balance commerciale, il y a un non-dit implicite, que les marges sur les exportations et les marges sur les importations sont les mêmes, ce qui est loin d'être le cas de nos jours. Les exportations américaines ont des marges de 40 %, les importations des marges de 5 %, au mieux.

Si vous calculez la balance commerciale des Etats-Unis avec les profits et non avec les ventes, vous verriez qu'ils sont en balance commerciale excédentaire. Si la Chine vend à perte aux Etats-Unis, et ceux-ci avec profit en Chine, les Etats-Unis sont gagnants et non perdants.

De même, en subventionnant les exportations (baisse des impôts) et en taxant la consommation, l'Allemagne organise son appauvrissement à long terme, et donc le nôtre.

Si la balance commerciale vous lait dire quelque chose, la théorie des avantages comparatifs de Ricardo serait fausse... ce que croient bien entendu *Le Monde diplomatique*, José Bové et Besancenot.

Continuons par la balance des paiements. Si un pays offre une sécurité juridique totale au propriétaire et/ou une rentabilité très forte, le monde entier va vouloir investir chez lui. De ce fait, il aura une balance des capitaux excédentaire, et une balance des comptes courants déficitaire. Qu'est-ce que cela veut dire sur la façon dont il est géré ?

La réponse est : rien. On peut interpréter les bons chiffres commerciaux de l'Allemagne comme le signe que la rentabilité sur capital investi y est trop faible et que donc le pays est l'objet de sorties de capitaux massives.

Venons-en à la balance commerciale, signe de bonne gestion macro-économique. Comme à l'évidence tous les pays ne peuvent pas avoir une balance commerciale excédentaire à la fois, si un pays est sans arrêt en balance commerciale excédentaire, c'est que son taux de croissance est très au-dessous de son taux de croissance optimal, celui qui permettrait à ses voisins de se développer aussi.

Le raisonnement que vous tenez est directement hérité du colonialisme. En maintenant des excédents perpétuels et en accumulant de l'or en échange, Colbert n'a pas permis aux pays importateurs de croître. Nos exportations ont fini par s'effondrer, puisque nous n'avions pas fourni à nos clients

des moyens de paiement. Ce qui nous amène à la guerre et à l'effondrement de notre économie vers 1775, après vingt ans de cette politique stupide.

Passons à la structure du capital des entreprises : Franco Modigliani a parfaitement montré que la

« En subventionnant les exportations et en taxant la consommation, l'Allemagne organise son appauvrissement à long terme, et donc le nôtre »

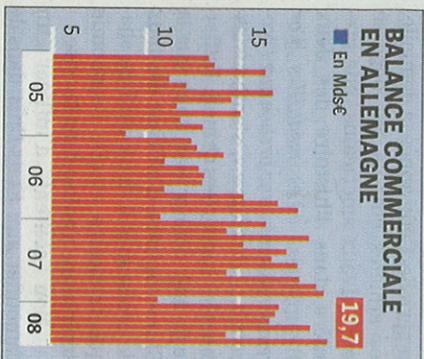
structure du capital entre la dette et les fonds propres n'avait aucune importance, pour peu que le coût du capital soit maintenu à un niveau raisonnable sur le long terme, c'est-à-dire légèrement inférieur au taux de croissance du PNB. C'est ce qu'avait déjà montré Wicksell à la fin du XIX^e siècle. A l'inverse, si les taux d'intérêt sont plus élevés que le taux de croissance, vous acculez à la faillite les entrepreneurs et l'économie s'effondre.

Cela fait plus de dix ans, depuis la réunification allemande, que les taux en Europe sont supérieurs à la croissance et donc que seuls survivent ceux qui n'ont que des fonds propres et pas de dettes. Cela correspond à un gaspillage de capital et à une croissance encore une fois sub-optimale.

La preuve de ce que j'avance se trouve simplement dans le rapport de la rentabilité totale des deux marchés des actions français et allemand. Depuis 1978, soit trente ans, la Bourse de Paris a fait 2,4 fois mieux que la Bourse allemande, dividendes compris, dans la même monnaie. Depuis l'instauration de l'euro, Paris fait 30 % de moins, ce qui prouve bien que, comme la croissance dépend des profits et que la Bourse reflète leur évolution, nous nous trouvons dans une situation quelque peu désespérée en France.

L'inflation, comme le disait mon maître Milton Friedman, est toujours et partout un phénomène monétaire. La masse monétaire en Euroland a explosé à la hausse depuis cinq ans. Le danger inflationniste est beaucoup plus grand aujourd'hui en Europe qu'aux Etats-Unis et comme les taux sont trop élevés, nous allons avoir une superbe récession inflationniste, fabriquée de toutes pièces par la BCE.

Quant à votre idée que les technocrates font mieux que les élus, j'ose espérer que vous ne l'avancez pas de façon sérieuse. Avec des marchés obligataires déréglés et des banques centrales indépendantes les unes des autres, et non pas une KOLLOSSALE banque centrale disposant d'un monopole dans une zone monétaire non optimale, nous n'aurions eu aucun des problèmes que nous avons aujourd'hui avec l'immobilier en Espagne, l'industrie en Italie ou le déficit budgétaire en France, au Portugal et en Italie, sans compter les fonds de retraite non capitali-



sés dans des économies à effondrement démographique accéléré. L'Espagne et la Grèce vont devoir émettre dans les dix ans qui viennent plusieurs fois leur PNB en obligations d'Etat pour servir des pensions que personne n'a provisionnées. Comment la BCE va-t-elle réagir à cette explosion monétaire ? Après tout, l'inflation, c'est aussi, comme le disait Rueff, financer des dépenses qui ne rapportent rien (les retraites) avec de l'argent qui n'existe pas (émission d'obligations). Ça ne va pas être beau à voir...

Si vous voulez voir comment traiter professionnellement des problèmes monétaires, il faut se pencher sur la politique suivie par la Riksbank, la plus vieille banque centrale au monde, et la Suède depuis 1992. C'est un modèle de ce que la Banque de France aurait pu faire si elle était restée indépendante.

Je persiste et je signe, donc. J'espère que vous ne m'en voudrez pas du ton un peu vif de cette réponse.

Amitablement.