



## POINT DE VUE DE CHARLES GAVE\*

Tout se passe comme dans une tragédie grecque, où tout le monde sait ce qui va se passer et où personne ne peut rien faire pour empêcher son dénouement tragique.

## Je suis profondément triste

Une monnaie a deux prix, un prix extérieur (le taux de change) et un prix intérieur (le taux d'intérêt). Si le pouvoir politique bloque le taux de change avec un deuxième pays « plus productif », alors le commerce extérieur du pays le moins productif va se dégrader avec le temps et l'on assistera à une chute de ce qu'il est convenu d'appeler le taux de couverture des importations par les exportations. Dans une situation « normale » où le premier pays aura conservé sa souveraineté monétaire, on assiste à chaque fois à une lente montée des taux d'intérêt dans le pays le moins efficace. Cette hausse du taux de l'argent anticipant en quelque sorte l'inévitable dévaluation qui clôt le processus et remet les pendules à l'heure. Rien de tout cela n'est possible dans l'euro. Ce qui se passe est très différent. Le pays le moins efficace voit son activité ralentir structurellement, mais ne peut rien faire pour corriger les déséquilibres. Activité en baisse veut dire déficit budgétaire en hausse (plus de dépenses, moins de rentrées, conséquences inéluctables de la perte de compétitivité). Ces déficits toujours croissants se financent sans difficulté, au moins au début, sur les marchés financiers. Malheureusement, les déficits accumulés se transforment petit à petit en dettes, et il arrive toujours un moment où les marchés commencent à prendre peur sur la capacité de l'Etat du pays faible à rembourser sa dette dans ce qui est en fait la monnaie du pays fort. De ce fait, l'ajustement nécessaire ne se fait plus par la dévaluation, mais plus brutalement par la faillite de l'Etat qui a collé son système économique dans une situation d'infériorité.

## Un euro dans une banque espagnole ne vaut pas un euro dans une banque allemande

En économie, comme le disait Bastiat, le meilleur économiste que la France ait eu, il y a ce que vous voyez, la possibilité de se balader en Europe et de payer partout avec les mêmes billets, et ce que vous ne voyez pas, l'inéluctable faillite des Etats italien, espagnol, portugais que cette possibilité entraîne. L'étape suivante est facile à décrire. Tout le monde va se rendre compte qu'un euro dans une banque espagnole ne vaut pas un euro dans une banque allemande et tout un chacun va se précipiter pour transférer tous ses euros des banques espagnoles vers les banques allemandes. En termes techniques, cela s'appelle une crise bancaire. Ce mouvement est marqué par une chute rapide des dépôts bancaires dans les pays faibles et bien entendu par une hausse extravagante des taux d'intérêt dans ces mêmes pays faibles, l'argent devenant rare devient fort normalement hors de prix. L'euro est donc un Frankenstein financier qui ne peut pas fonctionner dans sa structure actuelle, ce que je ne cesse de répéter depuis des années.

Hélas, trois fois hélas, tout se passe comme dans une tragédie grecque, où tout le monde sait ce qui va se passer et où personne ne peut rien faire pour empêcher un dénouement dont tout le monde se doute qu'il sera tragique. Je suis donc profondément triste parce que je sais la masse des souffrances que l'explosion inéluctable de ce monstre va créer. Une partie importante de l'épargne européenne va être détruite, des établissements financiers de renom vont se trouver en difficulté et leurs actionnaires seront ruinés alors même que les dirigeants n'ont fait que suivre les directives et les réglementations qui leur étaient imposées par les pouvoirs politiques à l'origine de cette monstruosité économique, le chômage va exploser...

Tout cela était parfaitement évitable et n'est le résultat que de l'incompétence mâtinée d'arrogance d'une certaine classe politique ou administrative que j'ai appelée les « ignoramus » et à qui le désastre ne coûtera rien mais qui voulait voir son pouvoir s'accroître, un peu comme les généraux pendant la guerre de 14 qui envoyaient les poilus se faire tuer à Verdun pour « entretenir le moral des troupes ». Je répète donc ce que je dis depuis deux ans : n'avez aucune obligation d'Etat, sauf peut-être le Bund et des obligations suédoises. N'avez aucune valeur financière, dans la mesure où elles sont certainement bourrées de ces mêmes obligations. Evitez tout ce qui en Europe dépend de la demande ou de la consommation locales. Diversifiez au maximum votre portefeuille dans des actifs non européens, soit directement, soit par l'intermédiaire de sociétés européennes qui ont déjà fait le boulot pour vous. Vendez les actions allemandes. Si le DM renaît de ses cendres, la rentabilité anormalement élevée des affaires allemandes, conséquence directe de l'euro, va s'effondrer. Et je terminerai comme toujours sur une note d'optimisme : des occasions d'achat invraisemblables vont apparaître sur les plus belles valeurs européennes d'ici à quelque temps. En ce moment, j'ai très peur. Mais je n'ai jamais gagné d'argent dans les marchés financiers qu'en étant mort de peur, donc je me tiens à l'affût.

\* charlesgave@gmail.com