

# GaveKal Ad Hoc Comment

Asset Allocation & Economic Research

Author: Henri de Castries

## GaveKal Asia

Central Plaza, Suite 3903  
18 Harbour Road  
Wanchai, Hong Kong  
Tel: 852-2869 8363  
Fax: 852-2869 8131  
sales@gavekal.com

## GaveKal Dragonomics

15D Oriental Kenzo Bldg  
48 Dongzhimenwai Dajie  
Beijing 100027 China  
Tel: 86 10 8545 9987  
Fax: 86 10 8545 9984  
sales@gavekal.com

## GaveKal USA

1099 18th Street, Suite 2780  
Denver, CO 80202  
Tel: 303-763-1810  
Fax: 303-763-1811  
sales@gavekal.com

www.gavekal.com

## Libéral Mais Non Coupable

This weekend witnessed the release of Charles' latest French book: *Libéral Mais Non Coupable*. The book, published by Bourin Editeur, is now available for sale at Amazon.fr and will soon be available for sale on our website as well. Moreover, free signed copies will be available at our next Paris seminar.

Below is a review of the book by Henri de Castries, published in this week-end's *Journal des Finances*. If, like the AXA CEO, you enjoyed the book, please feel free to tell all your friends about it!

\*\*\*

Charles Gave est un homme rare. Investisseur respecté, économiste reconnu, polémiste de talent, son dernier ouvrage, *Libéral mais non coupable*, témoigne aussi de ses talents de pédagogue.

Bien entendu, on pourra juger certaines de ses critiques (notamment pour ma part celles à l'égard de la BCE) excessives, mais, au total, peu d'ouvrages depuis le début de cette crise en auront à ce point clarifié les causes et les enjeux, avant d'esquisser les contours du monde nouveau dans lequel nous allons vivre. Il est de bon ton depuis deux ans de blâmer l'appétit de lucre des financiers, les banquiers d'affaires et leurs bonus étant la réincarnation des 200 familles du mur de l'argent ou des gnomes de Zurich, figures bien connues du temps de crises de nos parents ou grands-parents. Face à ces vampires, des Etats dont le prestige et l'efficacité avaient grandement souffert d'une mondialisation qui rendait obsolètes leurs modes d'action retrouveraient leur raison d'être au service d'une mission de purification et de reconstruction du système économique et social. Charles Gave montre avec limpidité et logique que les lignes et les rôles ne sont pas si clairs. Il est difficile de contester ses développements sur les erreurs de politique monétaire de la Fed et sur la manipulation des taux de change asiatiques, comme de nier les conséquences désastreuses de ce qu'il qualifie joliment de « *fusion des bureaux de poste et des casinos* ». Ce n'est donc pas le marché lui-même qui est responsable de la crise, mais des erreurs de politique économique (auxquelles j'ajouterai volontiers pour ma part le rôle néfaste joué par des normes comptables acceptées avec une légèreté insensée par les politiques européens il y a quelques années).

Sa charge sur la myopie des régulateurs, les conflits d'intérêts des agences de notation et la confiance excessive des financiers dans leurs modèles ne manque pas de vigueur même si elle est plus classique et si, à mon goût, il lui manque un chapitre sur l'appétit pour le risque que nos sociétés sont prêtes à accepter, et ses conséquences. Peu de risques/faible croissance ; croissance désirée forte/risques et volatilité élevés, tel est le dilemme auquel nous aurons du mal à échapper, quels que soient les progrès techniques et financiers.

La dernière partie de l'ouvrage esquisse les contours du monde « d'après » que cette crise va faire naître, ou plutôt dont elle révèle l'émergence. J'en retiens quatre observations fortes :

- le poids essentiel, et trop négligé, des facteurs démographiques et de l'organisation productive. Si la France était la première puissance occidentale au XVII<sup>e</sup> siècle, elle le devait à son poids démographique et à un Etat alors mieux organisé que les autres (en fait, le trio magique est population/innovation/organisation);
- la constatation que l'innovation technologique a toujours permis à l'homme

d'éviter la « trappe à restriction », et que, par conséquent, la dépendance à l'égard du pétrole est un sujet qui trouvera une solution plus rapide que d'aucuns ne le pensent ;

- le constat que le poids de la dette des Etats, fortement accrue par la crise, forcera leur modernisation et leur recentrage sur leurs missions essentielles, au lieu de marquer leur grand retour;
- l'émergence d'une économie de la connaissance qui réjouira tous les vrais libéraux, car elle offre à chacun un degré de liberté supplémentaire en lui rendant accessible à bas coût ce qui était autrefois l'apanage d'une minorité.

A cette aune, si l'Asie et l'Europe du Nord apparaissent bien positionnées, il faut se réjouir des atouts dont une France bien gérée peut disposer. Si elle aura du mal à s'accepter libérale, elle serait en effet coupable de ne pas mesurer les atouts que cette crise peut lui donner en modifiant les règles qui sévissaient depuis la fin du second conflit mondial.