

La BCE a échoué à rendre l'Euro irréversible (Christophe Brochard)



ABONNEMENT ARTICLES EN BREF DÉBAT INTERNATIONAL POLITIQUE ECONOMIE
ACCUEIL A PROPOS

Votre bannière ici à partir de 30 EUR CPM

La BCE a échoué à rendre l'Euro irréversible (Christophe Brochard)

Publié le 20 mars 2017 par Cyceon dans Interviews

Soutenez Cyceon avec 8 euros : Abonnez-vous.

Conseiller en investissement indépendant et gestionnaire de fortune, Christophe Brochard s'inscrit parmi le nombre croissant d'experts qui estiment que **l'euro n'est pas irréversible** et qu'**une sortie de la zone euro est possible**. Le retour du « risque de convertibilité » nous l'indique, explique Christophe Brochard qui ajoute que puisque **97% de la dette d'Etat française** est en contrat de droit national, celle-ci **peut être remboursée en francs** en cas de *Frexit* à savoir la sortie de la France de la zone euro. Estimant que l'euro comporte le « défaut congénital » d'une sous-évaluation pour les pays les plus solides économiquement et d'une surévaluation pour les plus faibles, aucune politique monétaire ne peut corriger un tel défaut conclut Christophe Brochard qui a répondu aux questions de *Cyceon* que voici :

English version available [here](#).

Biographie

Philosophe de formation, **Christophe Brochard** est conseil en investissement indépendant, et gestionnaire de fortune. Il est fondateur associé de *Brochard Finance*. Il est également membre du comité d'investissement de la société de gestion de portefeuille *Financière Galilée*, et il enseigne en Master 2 de gestion de patrimoine de l'Université de Droit de Strasbourg. Spécialisé en stratégie d'investissement, et en investissement direct au capital d'entreprises, il a remporté en mai 2016 le concours des meilleurs sélectionneurs de fonds de la revue *Les Echos - Investir*, et il a notamment participé depuis 2010 au sauvetage de la société mulhousienne *Manurhin*.

L'interview

1) **Le taux des obligations françaises à 10 ans a sensiblement augmenté sous l'effet d'un risque politique accru considérant l'incertitude du résultat de l'élection présidentielle prévue en avril et mai 2017. Quelles sont les implications d'une telle tendance haussière? Cela veut-il dire que la dette publique française va devenir insoutenable? En bref, la France se dirige-t-elle vers le défaut?**

C.B. : Nous n'en sommes pas là ! Après avoir triplé entre novembre dernier et mi-mars, le taux d'emprunt à 10 ans français (passé de 0,35% à 1,10% mi-mars 2017) reste historiquement bas, la France emprunte encore à des taux réels négatifs, et l'Agence France Trésor (AFT) continue aujourd'hui encore de diminuer le coût global de la dette française lorsqu'elle la refinance. Le risque de défaut est donc bien loin.

En fait, nous assistons à un mouvement plus général sur les taux de la zone euro, très important par sa signification : c'est le retour du « risque de convertibilité ». C'est ainsi que Mario Draghi l'avait nommé dans sa conférence de presse historique de juillet 2012, dans laquelle il avait annoncé vouloir sauver l'euro « *whatever it takes* ».

A côté des risques obligataires habituels, les investisseurs en obligations de la zone euro ont en plus besoin de se couvrir contre le « risque de convertibilité », c'est-à-dire contre le risque d'être remboursés dans une autre monnaie que l'euro, si le pays emprunteur venait à quitter la monnaie commune. Ainsi, les pays dont les investisseurs jugent que les monnaies seraient dévaluées en cas de sortie de la monnaie commune, voient leurs taux d'emprunt s'apprécier (les investisseurs cherchent à compenser le risque de perte sur les changes par une hausse du taux d'emprunt); pendant qu'à l'inverse, les pays dont la monnaie s'apprécierait, en cas de sortie de la monnaie commune, voient leurs taux d'emprunt diminuer sur la même période.

C'est exactement ce qui arrive ces derniers mois sur les taux européens : les taux d'emprunt à 10 ans des pays du Sud, et de la France, s'apprécient fortement (ce sont les pays dont la monnaie serait dévaluée par rapport à l'euro); pendant que les taux allemands notamment restent cloués au plancher, malgré le retour de la croissance et de l'inflation. Avec le risque de convertibilité, le marché des taux européens redevient lentement mais sûrement un succédané de marché monétaire, où les investisseurs spéculent sur le niveau des monnaies nationales futures.



ESPACE ABONNÉS

- > Se connecter
- > Abonnés seulement
- > Se déconnecter
- > Besoin d'aide ?

SOUTENEZ CYCEON

avec

JE M'ABONNE

Site s

- Accès aux archives
- Alertes et notifications
- Contenus réservés

Cyceon ne reçoit aucun soutien de son indépendance car son soutien est donc er

EN BREF

Malgré la défaite, Gilles Lemaire l'élection de Marine Le Pen, Emmanuel Macron annonce la création d'un nouveau parti. La droite recomposée pour porter un message plus

LES TITRES



Cyceon, l'informa



La droite gagnera plusieurs



Sur France dérape et Don à

Or, le retour de ce risque de convertibilité aujourd'hui, alors que nous sommes au plus fort des injections monétaires de la BCE, nous dit quelque chose de très important : les TLTRO, les taux négatifs et les injections monétaires historiques de la BCE n'ont pas réussi à rendre l'euro irréversible.

2) La candidate du Front National (FN) Marine Le Pen inquiéterait les marchés financiers parce qu'elle souhaite la sortie de la zone euro plus le *Frexit*, à savoir la sortie de la France de l'Union européenne (UE) à l'instar du *Brexit* pour le Royaume-Uni. Le cas échéant, risque-t-on le scénario catastrophe tant annoncé d'avoir à payer une dette libellée en euros alors que l'on sera revenu au franc? Dans quels actifs peut-on investir aisément afin de se prémunir d'un effet de change défavorable ?

C.B. : Malgré l'agitation politique actuelle, on ne peut pas dire que les marchés paniquent ! Les investisseurs intègrent au contraire le risque de convertibilité dans les taux des emprunts d'Etats de la zone, dans un calme olympien (au moins pour le moment).

Ce qui se passerait en cas de sortie d'un pays de l'euro dépend en réalité de la nature des contrats obligataires qui constituent la dette du pays. En France, plus de 97% de la dette d'Etat française sont en contrat de droit national, c'est dire que, contrairement à ce qui est souvent répété, si la France sortait de l'euro, les prêteurs seraient remboursés dans la future monnaie nationale, sans difficulté particulière. Ce qui n'est pas le cas des pays dont la dette a été restructurée par la Troïka, la Grèce en premier lieu (1).

3) La Grèce revient à la une de l'actualité financière après bientôt neuf ans d'une crise qui semble ne jamais devoir finir. L'Italie est au bord du gouffre avec un système bancaire sous-capitalisé et surchargé de créances douteuses. Est-ce comme l'a dit Alan Greenspan, ancien président de la Réserve fédérale américaine (Fed), annonciateur de la fin inévitable de l'euro? Considérant la « nouvelle médiocrite » illustrée par la croissance économique limitée en Europe, où sont donc les milliards d'euros injectés par la BCE?

C.B. : L'Europe est victime d'une illusion collective historique de ses dirigeants. Elle consiste à penser qu'il existe une politique monétaire ou budgétaire qui permette de résoudre les effets des défauts structurels de l'euro, tout en conservant ces défauts.

En effet, le défaut congénital de l'euro, encore très peu analysé aujourd'hui, est le suivant : l'euro, monnaie commune représentative de la richesse des 19 pays qui l'ont adoptée, est d'abord une « monnaie moyenne ». C'est-à-dire que l'euro est structurellement sous-évalué pour les pays les plus solides économiquement (l'Allemagne, notamment); mais il est structurellement surévalué pour les pays les moins solides économiquement (pays latins). Tout vient de là : les excédents commerciaux allemands d'un côté, et la lente descente dans l'enfer de l'endettement et de la désindustrialisation pour les pays latins depuis 15 ans. Aucune politique monétaire, aussi brillante et ambitieuse soit-elle, ne peut corriger ce défaut.

Pour résumer, lorsque Mario Draghi a brillamment réussi, ces deux dernières années, à faire baisser l'euro de plus de 30% par rapport au dollar, c'était dans le but d'augmenter la compétitivité à l'export de la zone euro et d'augmenter la croissance. Pourtant la hausse de la croissance a été en effet très insuffisante, malgré des conditions historiquement favorables à la croissance pour la zone euro (2).

La raison en est évidente, si on veut bien la regarder : seuls 10% des exportations des pays de la zone euro sont à destination de pays hors de la zone euro. La baisse de l'euro n'a donc rien changé pour 90% des exportations des pays de la zone euro, parce qu'elles sont à destination de pays partageant la même monnaie. Et l'Allemagne possède une part importante des 10% des exportations vers les pays hors zone euro, qui sont les seuls à avoir bénéficié d'un taux de change plus favorable.

En 2016, malgré les milliards de la BCE, les TLTRO, les taux négatifs, la baisse de l'euro de 30% face au dollar, l'Allemagne a annoncé, grâce aux effets cumulés d'une monnaie sous-évaluée depuis plus de 15 ans, l'excédent commercial le plus élevé au monde à 297 milliards d'euros, dont une partie non-négligeable vis-à-vis des pays de la zone euro; et la France, un déficit commercial record à 48 milliards d'euros, dont une part sensible avec l'Allemagne. Aussi, la croissance n'est que très peu repartie.

Voici pourquoi la politique monétaire, quelle qu'elle soit, ne peut pas avoir d'impact sur le rééquilibrage des balances commerciales entre les pays de la zone euro. Avec la baisse de l'euro ces deux dernières années, nous avons quitté l'euro-mark de Jean-Claude Trichet (une politique monétaire adaptée à l'Allemagne), pour entrer dans l'ère de l'euro-lire de Mario Draghi (une politique monétaire adaptée aux pays du Sud). Pourtant, ni l'euro fort de Trichet, ni l'euro faible de Draghi n'ont permis de mettre un coup d'arrêt aux divergences sans cesse croissantes depuis la création de l'euro entre l'Allemagne et les pays latins de la zone euro – aussi bien en matière de balance commerciale, de trajectoire d'endettement, de croissance, et d'investissements directs étranger.

Pour qu'une dévaluation monétaire soit efficace (toutes les banques centrales du monde le savent bien), il faut que la monnaie soit dévaluée par rapport à celle des principaux partenaires commerciaux. Il faudrait donc dévaluer la monnaie des pays latins relativement à la monnaie de l'Allemagne. Par conséquent, n'y a-t-il pas d'alternative à la sortie de l'euro. C'est ce que signifie, à mon avis, l'écartement des taux de crédit, et le retour du « risque de convertibilité », alors que nous sommes au plus fort des injections monétaires de la BCE, et que le retour de l'inflation va contraindre la BCE à réduire ses injections monétaires dès avril prochain : l'euro n'est pas donc irréversible.

Dans l'Histoire, toutes les monnaies supranationales se sont effondrées; de la même façon, à chaque fois qu'un pays a indexé sa monnaie sur le change et les taux d'intérêts d'un autre pays (Argentine), ça s'est toujours très mal fini : l'euro ne semble donc pas parti pour faire exception.

Annotations

(1) Christophe Brochard signale que ce risque d'une dette en euro avec une monnaie très fortement dévaluée en cas de sortie de l'euro, est une certitude pour les pays dont la dette a été restructurée par la Troïka, et en particulier la Grèce : ici, les prêteurs ont simplement supprimé « le risque de convertibilité » de la dette grecque, en rendant obligatoire le remboursement de celle-ci en euros. La Troïka a ainsi rendu le défaut inévitable, que la Grèce sorte ou non de la zone euro (comme le répète le FMI depuis plusieurs années). N'oublions pas que la France est garante de 68 milliards d'euros de la dette grecque.

ABONNÉS



La réus
semble c



Les Etats
position
l'Iran



Le FMI r
économi
hausse

(2) Ce que les marchés ont appelé l'alignement des planètes : des taux d'intérêts proche de 0%, un euro dévalué de plus de 30% par rapport au dollar, et du prix du pétrole durablement divisé par deux.

Photo d'illustration prise par Wouter van der Veen et fournie par Christophe Brochard.



ARTICLES LIÉS

- La BCE ne peut pas, seule, relancer la zone euro
- Optimisme en zone euro, selon Ifo
- L'euro permet une ouverture durable
- Faible croissance économique française
- La croissance globale 2017 tentée par la baisse
- Fed et BCE confirment une croissance « modérée »
- Pour Greenspan, l'euro est condamné
- Plus de croissance dans la zone GCC
- Multiples avertissements concernant la zone euro
- Pas de manipulation, selon Draghi

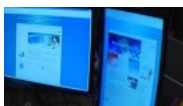
Banque	BCE	Brochard Finance	Christophe Brochard	Dettes	Economie	Euro	Europe	Finance	FOREX
Monnaie	Politique	Taux							

Cyceon ne reçoit aucune subvention et son indépendance coûte cher, **vo**tre soutien est **crucial** :

[JE M'ABONNE](#)

Votre bannière ici à partir de 20 EUR CPM

ARTICLES



Cyceon, acteur croissant de l'information politique et globale



La droite recomposée ne gagnera l'alternance qu'à plusieurs conditions



« primate »

Sur France Inter, François Morel dérape et compare Marine Le Pen à une



Avec Emmanuel Macron, En Marche vers plus d'impôts locaux ?



L'Allemagne se prépare-t-elle en secret à sortir de l'Euro ?

ABONNÉS



La réussite du Royaume-Uni semble contredire les pro-UE



EN BREF

Malgré la défaite, Gilbert Collard croit à l'élection de Marine Le Pen en 2022

A peine Emmanuel Macron élu, Jean-Claude Juncker annonce la couleur

La droite recomposée doit évoluer pour porter un message plus optimiste et positif

Martine Aubry appelle les habitants de Lille à voter Emmanuel Macron

6 millions d'électeurs en trop au premier tour de l'élection présidentielle 2017 ?

DÉBAT



démocratie

Assassin politique de François Fillon, Emmanuel Macron aura tué la



Les Etats-Unis vont durcir leur position sur la Corée du nord et l'Iran



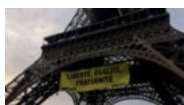
Le FMI revoit la croissance économique mondiale à la hausse



Soutenue par 98% des médias, Hillary Clinton s'est surtout vaincue elle-même



La victoire d'Erdogan est un avertissement de plus pour l'Europe



Intimidés et harcelés, les Français ne sont plus guère libres de leur vote



Emmanuel Macron serait-il autoritaire voire totalitaire ?



S'il vous plaît, pourrait-on voter librement sans être harcelé sans cesse ?



Les Républicains (LR) doivent se battre pour de vrai ou se dissoudre

NOUS SUIVRE



Interviews

« En Marche (Emmanuel Macron) répond à Cyceon
Nicolas Dupont-Aignan est-il un bien ou un mal pour Marine Le Pen ? »

Remboursement d'impôts - 2 213 € en moyenne

Comment récupérer 2 213 € sur votre taxe d'habitation ! Et foncière. Afficher la page lesemmerdeurs.fr

Votre bannière ici à partir de 30 EUR CPM

© 2014-2017, tous droits réservés.

Cyceon est un service d'Actualité Internationale, Française et Politique.

A propos - Aide - Nous contacter - Conditions générales - Mentions légales -



Sécurité du site vérifiée par [Quttera](#)