

Editorial du 30 novembre 2011 : « L'URGENCE DU LONG TERME »

A l'issue d'une large réflexion de Place lancée par la Caisse des Dépôts, se sont tenues, à Paris au mois de novembre 2011, les Assises nationales du financement de long terme.

Elles ont réuni un aréopage de grands décideurs économiques et financiers autour du rapport remis par Gérard de la Martinière.

Le propos, dans cet article, n'est pas de reprendre le rapport, qui constitue en lui-même une remarquable synthèse, mais d'en dégager quelques idées-forces et de se demander aussi pourquoi, des réflexions pourtant frappées au coin du bon sens, ont quelquefois du mal à prendre corps.

Les conclusions s'articulaient autour de trois grands thèmes : les besoins importants du financement pour le long terme ; le risque d'inadéquation, malgré les meilleures intentions du monde, de certaines règles ou normes ; et enfin le rôle crucial que peut jouer la fiscalité (positivement ou négativement) dans l'orientation de l'épargne.

S'agissant des besoins de financement à long terme, les auteurs du rapport rappellent qu'ils sont substantiels, s'opposant ainsi à l'idée reçue d'un vieux continent, arrivé à maturité, et dont la seule perspective serait de passer la main aux pays émergents. Citons, dans une énumération non exhaustive, les multiples domaines où ces financements sont indispensables : Energie, transports, technologies de l'information et de la communication, sans compter les efforts de recherche et d'innovation qu'il faudra non seulement maintenir mais augmenter.

Naturellement, tous ces projets, le rapport le souligne, n'auront de sens que s'ils se développent dans le respect de la personne humaine et de son environnement, et non dans la simple accumulation de biens matériels qui, trop souvent, continue à prévaloir dans la marche du monde.

Pour se donner les meilleures chances de réaliser ces projets, il convient de ne pas se laisser enfermer dans un corpus de règles et de normes qui, loin de nous protéger, nous amèneraient, par un excès de zèle mal placé, à manquer la cible.

Loin de nous l'idée de suggérer que ces règles soient inutiles. Les soubresauts de ces dernières années n'ont que trop montré la nécessité garde-fous. Encore faut-il que ces derniers ne soient pas contreproductifs.

Prenons le cas des normes comptables. Dans l'esprit que nous évoquions, elles devraient contribuer à lisser les cycles plutôt qu'à en aggraver les tendances, comme le ferait par exemple une application pointilleuse de la « valeur de marché ».

Dans le domaine bancaire, les normes prudentielles de Bâle III, certes bienvenues pour réglementer le secteur, seraient funestes si, trop rigides, elles aboutissaient à l'asphyxie de l'économie par assèchement des crédits. Les ratios de liquidité, en particulier, devraient être calibrés de manière plus réaliste.

Que dire enfin de Solvency II qui pousse les assureurs, investisseurs de long terme par excellence, à adopter par la force des choses des comportements d'acteurs financiers à courte vue ?

Devant cette avalanche de chausse-trapes, la fiscalité aurait pu constituer un contrepoids efficace. Malheureusement, force est de constater, qu'elle aggrave parfois les choses. Est en train de s'installer l'idée que la fiscalité du capital est trop bien lotie et qu'il faut impérativement la rapprocher de celle du travail.

Chacun a, bien entendu, à l'esprit, deux contraintes majeures qui sont d'une part l'état de nos finances publiques, et d'autre part la soif de justice de la population dans la répartition des efforts qui nous attendent.

Prenons garde toutefois, s'agissant du capital des entreprises, grandes et petites, à ne pas tomber de Charybde en Scylla, en hypothéquant l'avenir de notre fer de lance économique.

Il est enfin dommage que les actions des sociétés françaises et européennes ne soient pas (pour des raisons à la fois financières, psychologiques et d'indépendance) davantage détenues par des investisseurs nationaux.

On pourrait développer plus longuement les excellentes conclusions du rapport mais essayons plutôt à ce stade de nous interroger sur leurs chances de cheminement.

Lors de ces Assises, les personnalités présentes au débat ont naturellement commenté les sujets évoqués, en en soulignant à la fois l'importance et la nécessité de les traiter rapidement. Quelques grandes voix de la Place ont réitéré les préconisations et mises en garde qu'elles nous adressaient déjà, bien avant l'éclatement de la crise, qu'il s'agisse des dérives d'une certaine finance « virtuelle » ou de la nécessaire réduction des dépenses publiques.

Demeure toutefois l'impression que ces voix, certes très écoutées, ne sont pas toujours entendues.

Ce phénomène de prêche dans le désert s'étend, nous le savons tous, bien au-delà du champ économique.

Il n'est point besoin de chercher des boucs émissaires. Nul n'est vraiment responsable de cet état de choses.

N'est-il pas urgent de nommer le mal, et d'affronter ce qu'il faut bien appeler une crise de civilisation, dont la dictature du court terme est l'un des symptômes les plus criants ? Où faut-il en rechercher les causes ?

Zapping permanent, culte de l'instant, baisse de la culture générale, délaissement mortifère des humanités ?

Tout concourt à l'abaissement de la pensée, minée par les deux virus jumeaux de notre époque : la superficialité et le « politiquement correct ».

A ce sujet, l'un des orateurs a évoqué, avec courage et lucidité, l'affaiblissement intellectuel de l'Europe. Il aurait pu rajouter - mais cela nous aurait-il consolés ? - que la tendance est sans doute mondiale, indépendamment des succès économiques d'autres régions du monde.

Aussi, paradoxalement, en dépit d'un état des lieux peu réjouissant, rien n'est perdu pour l'Europe. Nous entendons ici et là parler de l'inéluctable montée en puissance de l'Asie au détriment des « anciens » pays riches. Nous ne pouvons nier que le monde occidental est malheureusement en train

d'accepter son déclin. Il y a mille et une raisons à cela mais la vérité est qu'il n'y a nulle fatalité, les atouts restant considérables. Il est temps de se ressaisir. Le dernier mot revient à Victor Hugo : « Le présent est l'enclume où se fait l'avenir ».

Henri GHOSN
Président
Club Finance HEC