

# **La zone Euro en pleine tourmente : croissance en berne, fragilité financière, tour de vis fiscal**

## **Conférence n°1**

*Ont participé à la conférence :*

*Frédéric BEDIN, Président de Croissance Plus, Directeur Général de Public Systeme Hopscotch*

*Marc de SCITIVAUX, Co-Président des Cahiers Verts de l'Economie*

*François MOUTÉ, Executive Director, Abn Amro Suisse*

*Henrik UTERWEDDE, Directeur Adjoint du Deutsch-Französisches Institut (DFI) à Ludwigsburg*

*La conférence a été animée par Hubert TASSIN, Directeur Général de la Rédaction de BFM Radio*

## **I. Introduction**

### **Hubert TASSIN**

Je vous souhaite la bienvenue à cette conférence inaugurale, dont le thème est le suivant : « *La zone euro en pleine tourmente : croissance en berne, fragilité financière, tour de vis fiscal* ». La crise économique a mis en évidence le manque dramatique de gouvernance économique de l'Europe des 27. Ses pays semblent subir le rebond conjoncturel actuel, à la fois discuté et fragile et le tour de vis fiscal annoncé donne le sentiment de survenir à contretemps.

Les indices boursiers européens n'ont pas évolué depuis 12 ans. Cela étant, les cycles boursiers ont une durée de vie comprise entre 15 et 18 ans. Ainsi, la dernière grande période de stabilité indicielle est allée de 1962 à 1982. Après 12 années de stabilité, les indices européens doivent peut-être évoluer et, par extension, les investissements prendre de nouvelles orientations.

Pour débattre de ces problématiques, j'ai le plaisir d'accueillir :

- Frédéric Bedin, Président de Croissance Plus, Directeur Général de Public Systeme Hopscotch ;
- Marc de Scitivaux, Co-Président des Cahiers Verts de l'Economie ;
- François Mouté, Executive Director, Abn Amro Suisse ;
- Henrik Uterwedde, Directeur Adjoint du Deutsch-Französisches Institut (DFI) à Ludwigsburg.

Les débats adresseront quatre grands thèmes :

- la présentation de la crise ;
- l'établissement de comparaisons entre les grands pays de la zone Euro ;
- la situation des entreprises ;
- la définition de nouvelles stratégies de gestion patrimoniale.

Sans plus attendre, je laisse la parole à Marc de Scitivaux.

## II. Crise ou passage à une nouvelle ère des rapports sociaux ?

### Marc de SCITIVAUX

Cette année, le PIB additionné de la Chine et de l'Inde dépassera celui de la zone Euro. Le taux de croissance de ces deux pays, s'il s'inscrit dans la tendance constatée au cours des dernières années, sera compris entre 7 et 10 % par an, quand celui de l'Europe devrait être de l'ordre de 1 %. Dans 10 ans en conséquence, le PIB de la Chine et de l'Inde réunies devrait être deux fois supérieur à celui de la zone Euro. En conséquence, l'épicentre de l'économie mondiale devrait, dans dix ans, basculer du milieu de l'Atlantique vers le milieu du Pacifique. De fait, la zone Amérique et la zone Asie devraient, en concentrant la majeure partie des échanges, être les moteurs de la croissance. Cette évolution ne constitue pas, en elle-même, une mauvaise nouvelle. En effet, pourquoi s'inquiéter de l'enrichissement de nos voisins ?

En revanche, la prochaine décennie, qui devrait constituer le 3<sup>ème</sup> grand ajustement mondial, marquant la fin de l'après guerre, fait peser sur la zone Euro une menace majeure.

A la fin de la guerre, les pays communistes figuraient dans le camp des vainqueurs. Ces derniers devaient, selon une idée très répandue jusqu'à la fin des années 70, s'imposer. A l'époque, nombreux étaient ceux qui pensaient que le PIB de l'URSS était sur le point de dépasser celui des Etats-Unis. En effet, le Communisme était alors en pleine expansion, ayant conquis la Chine, se développant dans le sud-est asiatique ou en Amérique Latine. Cette vision du monde s'est effondrée en 1989, avec la chute du mur de Berlin, qui a démontré la faillite financière du système communiste.

L'émergence du Tiers Monde a constitué un autre fait majeur, dont la conférence de Bandung de 1955 fut le point d'orgue. Organisée en Indonésie, elle réunissait l'ensemble des anciens pays coloniaux rêvant de rompre avec l'occident capitaliste, suivant un modèle que j'appellerai le « despotisme socialiste éclairé », dont Messieurs Nasser, Sukarno et Castro étaient emblématiques. Depuis les 15 dernières années cependant, le monde émergent a totalement abandonné ce modèle économique, pour adopter celui du capitalisme libéral, sauvage et dérégulé. Ainsi, les deux plus grandes augmentations de capital de l'année ont été réalisées en Chine et au Brésil, la première dans un pays censé être communiste, la seconde dans un pays supposément dirigé par un syndicaliste de gauche. De fait, ces pays font désormais appel à l'épargne mondiale selon les mécanismes classiques du capitalisme, y compris pour assurer le développement de leurs entreprises nationales. Il s'agit d'un bouleversement extraordinaire, qui constitue une excellente nouvelle. Que ces pays aient choisi de recourir à l'épargne privée pour assurer leur développement au lieu de croire aux mécanismes de la dette publique est en effet très positif.

Par ailleurs, l'heure est à la fin du troisième grand mythe d'après-guerre, à savoir le « Beverages ». Pour rappel, Lord Beverage, à travers deux rapports publiés en 1942 et 1945, avait développé l'idée d'Etat Providence, destiné à protéger les citoyens contre les risques de maladie, de vieillesse et de chômage. Cette idée, au départ, n'était pas mauvaise. Toutefois au lieu de laisser aux assureurs la responsabilité de développer la couverture de ces risques, elle a été conférée aux Etats, préparant la victoire du marché politique sur le marché économique. En effet, s'est de ce fait opérée une déconnexion entre les recettes et les dépenses, à des fins électorales. Tant que le monde était « fermé », ce dispositif pouvait fonctionner. Néanmoins, l'Etat Providence n'est pas compatible avec la mondialisation. Ainsi, les Etats Providence reposent sur le principe du transfert des riches

vers les pauvres : encore faut-il que les riches l'acceptent et ne puissent s'exiler. Les fameuses 30 Glorieuses dont les Français se glorifient n'ont été, en fin de compte, qu'un pillage de l'épargne des citoyens qui ne pouvaient s'expatrier. La libre-circulation des capitaux, des hommes et des marchandises, en se développant dans les années 90, a soumis les Etats Providence à une nouvelle contrainte : celle du départ des personnes les plus « prélevées ». Cette évolution permet d'expliquer la croissance des dettes publiques. Dès lors qu'il est apparu impossible de financer les « cadeaux » politico-sociaux par les transferts, il est devenu indispensable de recourir à la dette, ce qui a emporté l'accroissement de l'endettement des pays de la zone Euro.

La fin de la « récréation » a d'ailleurs été sifflée en début d'année, avec l'affaire grecque qui n'est pas, comme les hommes politiques le prétendent, née de la spéculation. Elle a découlé de la prise de conscience subite, par l'épargne mondiale, qu'elle ne pourrait peut-être pas être remboursée par les Etats Providence, ces derniers ne produisant pas les richesses associées. S'il s'agit, pour tous ceux qui dépendent de l'argent public, d'une mauvaise nouvelle, ce n'en est pas une pour les entreprises et la croissance mondiale. De fait, les entreprises puissantes peuvent emprunter à des taux plus bas que les Etats, ce qui n'est pas illogique. En effet, il est plus pertinent de prêter de l'argent à de grandes entreprises dont le chiffre d'affaires est corrélé à la croissance mondiale et dont les emprunts visent la création de richesse, qu'à des Etats qui n'empruntent plus que pour « combler les trous » du passé. De fait, cette réorientation à long terme de l'épargne est une bonne chose.

Le capitalisme libéral a remporté la victoire, il y a 20 ans, sur toutes les forces opposées. Quelqu'un qui, en 1989, aurait eu le génie de « mettre son argent sous son matelas », se retrouverait actuellement, en base 100, avec un capital à 370, pour un indice des prix à 170. A juste titre, vous me direz qu'il n'a rien gagné pendant 10 ans. Toutefois, c'est de votre faute, puisque les marchés n'existaient alors pas. Qui est le coupable ? Si trois ans après, à force de lire les journaux, d'aucuns croient qu'il existe une déflation mondiale, grand bien leur fasse. En 2007, nombreux étaient ceux qui écoutaient les *brokers*, qui affirmaient que les crédits structurés allaient permettre de réaliser une croissance mondiale sans aucun risque. Tant pis pour eux. Alors que le taux de croissance de l'Inde est actuellement de 7 % et que la demande intérieure américaine croît de 5 %, il convient d'acquérir des titres, aux prix très bas.

Quoi qu'il en soit, le monde va bien se porter. Si les citoyens vont souffrir dans la prochaine décennie, ce ne sera pas le cas des actionnaires.

### **Hubert TASSIN**

Je vous remercie pour cette intervention. Avez-vous le sentiment, Messieurs, que nous sommes entrés dans un monde nouveau et que les rapports entre les pays de la zone Euro ont changé ?

### **François MOUTÉ**

Quand tout cela va-t-il se retourner ? Quand les réalités « positives » vont-elles pouvoir se manifester à nouveau ? Au cours de la matinée, les informations ont évoqué la dégradation de la note de l'Espagne ou les difficultés irlandaises. Aussi la crise n'est-elle peut-être pas finie. Comment repartir sur la bonne voie ?

**Frédéric BEDIN**

Selon moi, la création d'entreprises constitue la seule solution. La semaine dernière, j'étais aux Etats-Unis, où j'ai rencontré des économistes américains, qui considèrent qu'une guerre est en train de s'ouvrir, opposant l'Europe aux Etats-Unis. Ils estiment que la puissance des belligérants se mesurera au nombre d'entreprises créées. Ils m'ont indiqué qu'ils essayaient, pour cela, de mobiliser les forces de leur pays, mais qu'ils avaient plus de difficultés que par le passé, ce qui peut être notre chance.

**Hubert TASSIN**

Marc de Scitivaux, vous avez indiqué, au cours de votre exposé, que les règles avaient, comme c'est souvent le cas, changé. En conséquence, pourquoi faudrait-il s'adapter à la règle d'aujourd'hui, alors qu'elle pourrait, dans quatre ou cinq ans, changer de nouveau ?

**Marc de SCITIVAUX**

La question n'est pas celle de l'adaptation. Si la nouvelle règle n'est pas assimilée, les épargnants ne prêteront plus. La France a encore la chance d'être, en la matière, épargnée...

**Hubert TASSIN**

Comme c'est le cas aux Etats-Unis ou de la Grande-Bretagne, qui sont en faillite.

**Marc de SCITIVAUX**

Les Etats-Unis ne sont absolument pas en faillite. Les Espagnols, les Irlandais ou les Grecs n'ont plus le choix aujourd'hui. Les Etats Américains n'ont pas le droit de s'endetter. En septembre 2009 en Californie, le gouverneur a été obligé d'arrêter de payer les fonctionnaires.

Nos manifestants peuvent toujours s'époumoner à Paris pour réclamer le maintien de la retraite à 60 ans. C'est à Pékin, qu'ils doivent aller se plaindre. En effet, c'est l'épargne de Pékin qui paie leurs retraites.

Le Président de la République, le 14 juillet, a reconnu qu'un tiers des retraites étaient financées par des capitaux extérieurs. Pendant combien de temps sera-t-il encore possible de faire croire aux prêteurs que les signatures françaises et allemandes se valent ? La signature française a sans doute moins de valeur que la signature italienne. En effet, l'Italie, depuis dix ans, affiche un solde primaire positif, ce qui n'est jamais arrivé à la France. Quoiqu'il en soit, nos Etats vont être obligés de « démonter » ce qu'ils ont monté.

**Hubert TASSIN**

Ils peuvent également décider de faire « monter » leur système par d'autres.

**Marc de SCITIVAUX**

Oui. Quoi qu'il en soit, l'idée selon laquelle il était possible d'afficher des dépenses supérieures aux recettes, était fausse. Elle a été financée par la dette, les Etats ayant profité de la baisse continue des taux d'intérêts.

**Hubert TASSIN**

Ce sont les banques qui ont failli faire sauter la planète. Pas les Etats.

**Marc de SCITIVAUX**

Les banques se portent bien. Pouvez-vous affirmer qu'il en ira de même dans trois ans ?

**Hubert TASSIN**

Il est naturel que les banques se portent bien, puisque les Etats leur concèdent des prêts à 0 %.

**Marc de SCITIVAUX**

A l'heure actuelle, l'épargne mondiale nous prête à 2,5 %. Si vous êtes sûrs que cela continuera indéfiniment, vous avez raison de penser que la règle ne changera pas.

**François MOUTÉ**

Vous fondez votre argumentation sur l'idée que ce qui arrive aux Etats importe peu puisque les entreprises sont prospères. Cette situation peut-elle perdurer, sans que les Etats, à un moment donné, décident de se « rattraper sur leur dos » ?

**Marc de SCITIVAUX**

Vous évoquez les conséquences, sur l'équilibre des sociétés, du fait qu'une petite partie de la population bénéficie de la croissance mondiale et qu'une partie importante de la population voit baisser ses revenus faute de transferts sociaux. Tout le XIX<sup>ème</sup> siècle, d'ailleurs, a fonctionné comme cela. Est-ce idéal ? Chateaubriand disait : « *Vous n'avez pas besoin d'aimer le monde qui vient pour le voir venir* ». Est-ce désespérant pour le travail de nos enfants ? C'est possible. Est-ce désespérant pour les actionnaires des entreprises mondialisées ? J'ai le cynisme de répondre à cette question par la négative.

### III. Des pays européens dans des situations hétérogènes

#### Hubert TASSIN

Henrik Uterwedde, pourquoi les états européens sont-ils, alors que l'Europe a été créée il y a longtemps et que le traité de Rome est survenu de longue date, dans des situations si différentes ?

#### Henrik UTERWEDDE

Nos pays ont été affectés par la crise de manière différente, comme chacun le sait. A l'écoute de l'intervention de Marc de Scitivaux, je me félicite que l'Allemagne ait fait le choix de s'attaquer avec rigueur au rétablissement des finances publiques. Je rappelle qu'elle a été, à cette occasion, montrée du doigt par toute l'Europe et notamment par la France, l'accusant de tuer la croissance et la sortie de crise. Quoi qu'il en soit, la démographie allemande lui impose d'anticiper le paiement des retraites de demain.

Si les différences entre nos pays existent, il convient de se méfier des explications trop court-termistes et superficielles. Il y a un an pour rappel, la France se glorifiait d'une meilleure sortie de crise que l'Allemagne. Nombre de journalistes me demandaient si cela attestait de la supériorité du modèle français sur le modèle allemand. Au printemps, l'Allemagne était stigmatisée, son modèle fondé sur l'exportation étant taxé d'égoïsme. Désormais, il est mis en avant.

Existent, en Europe, d'importantes différences structurelles, y compris au plan économique. L'Allemagne bénéficie d'une industrie très forte, qui est naturellement tournée vers l'exportation depuis le XIX<sup>ème</sup> siècle. Elle adresse de plus en plus les marchés émergents. L'insertion dans la division internationale du travail de nos pays est, de la même manière, différente, comme le sont nos modèles de compétitivité. A tort, Madame Lagarde pense que l'Allemagne a une bonne compétitivité du fait d'une politique de *dumping* salarial, fiscal ou social. Or ce n'est absolument pas le cas, comme le démontrent de nombreuses études. Ainsi, la compétitivité allemande est assise sur :

- la qualité ;
- l'innovation ;
- un tissu industriel important.

Or les éléments structurels influent sur les choix collectifs. La hantise allemande de la stabilité peut faire rire les autres pays européens, mais elle est fondée sur la mémoire de l'hyperinflation due à la crise de 1923.

L'Allemagne, fondamentalement, pratique une politique de l'offre, et pas une politique de relance de la demande. Elle est plutôt favorable à la stabilité, y compris au plan budgétaire. Elle a, avant d'autres, engagé un certain nombre de réformes douloureuses. A titre d'exemple, les Allemands ont compris, depuis 12 ans, que les mécanismes de retraite par répartition ne suffiraient plus. Aussi ont-ils été incités à la capitalisation, laquelle peut emporter la signature de contrats collectifs privés. Aujourd'hui, l'idée de prévoyance individuelle est ancrée dans leurs esprits.

Par ailleurs, existe également une divergence entre les conceptions françaises et allemandes de ce que doit être l'Europe politique et économique. Hier ou avant-hier ainsi, la France et l'Allemagne se sont opposées sur l'automatisme des sanctions qui pourraient être appliquées aux pays dérogeant au pacte de stabilité. De fait, l'Allemagne y est favorable, au contraire de la France. Ce décalage traduit parfaitement le caractère opposé des visions françaises et allemandes. Le volontarisme forcé de certains dirigeants français suscite, chez les Allemands, de la prudence, puisqu'ils préfèrent une Europe faisant de l'*Ordnungspolitik* et garantissant un cadre réglementaire à une Europe menant une politique volontariste consommatrice de ressources.

Quoi qu'il en soit, ces différences n'ont aucun caractère de gravité. Pourquoi vouloir que l'Europe, qui est diverse, soit uniformisée ? A mon sens, ces différences doivent être perçues comme des complémentarités. En effet, il est très rare qu'elles provoquent des affrontements, au motif d'incompatibilités graves qui empêcheraient toute action.

L'Allemagne a fait le choix de s'appuyer sur une industrie forte et exportatrice. Tout le monde ne peut et n'a pas à l'imiter. Dans le monde économique, chaque pays européen doit trouver sa place, laquelle est fonction de son histoire.

La vraie question est celle de la gestion de ces différences. Comment en faire un facteur d'enrichissement de l'Europe ? En effet, une Europe plurielle peut permettre de créer des solutions variées. Comment faire de nos différences légitimes le point de départ de la mise en œuvre de solutions communes ? La France et l'Allemagne ont toujours eu des différences. Cela ne les a jamais empêchés, au cours des 50 dernières années, de travailler ensemble pour le bien de l'Europe. Je crois qu'il est possible de continuer de la sorte.

### **Hubert TASSIN**

Je vous remercie pour cette intervention. Frédéric Bedin, est-ce la même chose, selon vous, d'être entrepreneur en France ou en Allemagne ?

### **Frédéric BEDIN**

Non. Les Allemands ont réussi à créer de très nombreuses ETI (Entreprises de Taille Intermédiaire) et arrivent à les développer plus vite que les Français. Quelles en sont les raisons ?

### **Henrik UTERWEDDE**

C'est une vaste question. Je suis un adepte des analyses sur le long terme. Le *Mittelstand* Allemand, qui entre peu à peu dans le vocabulaire des experts, n'est pas le résultat d'une décision fortuite, mais celui d'un travail de plusieurs générations. Il résulte, comme l'a décrit le député Blanc, d'un écosystème favorable à l'émergence et à l'épanouissement de PME importantes.

Si le tissu industriel français était comparable au tissu industriel allemand, plus d'un million d'emplois seraient créés. Toutefois, la France ne peut y parvenir à court terme. Elle le peut, à condition de conduire une politique de longue haleine. En effet, il faudra peut-être une génération pour que cette démarche produise des résultats.

**Hubert TASSIN**

En France néanmoins, la fiscalité rigoureuse et la création d'un tissu d'entreprises sont facilement opposées.

**Henrik UTERWEDDE**

La création et la croissance d'entreprises dépendent d'un écosystème dont la fiscalité n'est qu'une composante. La rigueur des finances publiques n'est pas incompatible avec le développement des entreprises. En Allemagne, priorité est accordée à la politique de l'offre, ce qui créé un cadre favorable aux entreprises. L'accent n'est pas porté sur la mise en œuvre d'une politique de demande, de type keynésienne. Le plan allemand de relance de 2008 – 2009 a, en la matière, fait figure d'exception.

D'aucuns ont pu dire : « *La France agit. L'Allemagne réfléchit* ». L'Allemagne, en matière de décision politique, est le pays de la lenteur. Je ne m'en plains pas, quand je vois ce qui se passe en France. Dans cette politique de l'offre, les entreprises, depuis 50 ans, ont su trouver leur place. Cela étant, le système politique allemand est moins manichéen que son équivalent français, ce qui favorise la continuité, y compris lors des phases d'alternance gauche / droite.

**Marc de SCITIVAUX**

Selon moi, la France ne peut mettre en place le modèle allemand. Au début de l'année, *le Figaro* a diffusé un sondage. La première question était la suivante : « *Le capitalisme est-il un bon système, même s'il peut connaître des problèmes qui peuvent néanmoins être résolus* » ? 75 % des Allemands ont répondu par l'affirmative, contre 47 % des Français. « *Le capitalisme est fondamentalement dans l'erreur et l'on a besoin d'un autre système économique* ». 8 % des Allemands partageaient cette affirmation, contre 43 % des Français.

En conséquence, seuls 50 % des Français sont favorables au capitalisme. En Allemagne, plus de 75 % des citoyens le sont, qu'ils soient de gauche ou de droite. Aussi l'Allemagne est-elle, contrairement à la France, compatible avec la mondialisation. C'est pourquoi je redoute que l'écart entre nos pays ne se creuse.

**Henrik UTERWEDDE**

La France ne doit pas adopter le modèle allemand, puisqu'elle possède sa propre histoire. Au-delà, il est possible de faire évoluer les esprits. Néanmoins, comment voulez-vous le faire quand la classe politique, de gauche ou de droite, pratique des réformes en catimini tout en les niant ? Comment faire évoluer les mentalités si les discours politiques, dans le même temps, ne changent pas ? J'attends désespérément qu'un homme politique français ose dire clairement la vérité aux Français et essaie de développer une vision et une politique du changement. Je ne désespère pas de voir cela arriver un jour.



**François MOUTÉ**

La France et l'Allemagne représentent aujourd'hui 50 % du poids économique de la zone Euro. Un certain nombre de pays périphériques ont déjà décroché. L'Allemagne n'a-t-elle pas la responsabilité d'aider la France à ne pas prendre trop de retard ?

**Henrik UTERWEDDE**

A l'occasion du débat sur la rigueur, terme qui semble tabou en France, j'avais indiqué que le pacte de stabilité, qui a ses défauts, ne devait pas être oublié et qu'il fallait y revenir au plus vite. Le gouvernement allemand, d'ailleurs, essayait d'en convaincre son homologue français. En appelant à la vigilance, n'essayait-il pas d'aider la France ? L'inverse peut également être vrai. En effet, Madame Merckel aurait dû montrer un peu plus d'engouement pour la mise en œuvre de solutions communes.

Quoi qu'il en soit, l'Europe, sans la France et l'Allemagne, n'atteindra pas ses objectifs. Cela ne remet en rien en cause la nécessité, pour ces deux pays, de dialoguer franchement.

**IV. Les entreprises de la zone Euro****Hubert TASSIN**

Frédéric Bedin, comment les entreprises de la zone Euro peuvent-elles sortir gagnantes de la nouvelle donne ?

**Frédéric BEDIN**

Cette question est complexe. La semaine dernière, je me suis entretenu avec des Américains, sur l'existence d'une guerre économique, dans laquelle la victoire serait au prix de la création d'entreprises.

Au-delà, je demeure optimiste, comme tous les entrepreneurs. Les Français ont du génie et les Européens encore plus. Ils doivent permettre au monde de l'initiative privée de compenser les errements des Etats et de ne pas laisser sur le bord de la route 80 % des citoyens.

Selon moi, la création d'entreprises est la seule issue. Ce n'est peut-être pas exactement cela d'ailleurs, puisque les auto-entrepreneurs créent leur propre emploi et qu'ils ne deviendront véritablement des entrepreneurs que lorsqu'ils auront créé des emplois. Nous ne parviendrons pas, d'un claquement de doigts, à réussir ce que les Allemands ont mis deux générations à faire.

En tant que Président de Croissance Plus, qui représente 350 entrepreneurs, je suis constamment bluffé par le discours, le talent et le génie de ces derniers, qui créent des sociétés, des emplois et de la richesse, dans :

- les anciennes et les nouvelles technologies ;
- les services à la personne ;

- les énergies renouvelables

Quand je rencontre des hommes politiques pour la première fois, je leur rappelle que les entreprises de Croissance Plus ont créé, au cours des cinq dernières années, 50 000 emplois ce qui attire généralement leur attention.

La création d'entreprise ne doit pas être caricaturée. En effet, il ne s'agit pas d'opposer un secteur de l'innovation s'appuyant sur des laboratoires à un secteur industriel reposant sur des usines aux cheminées proéminentes. Nombre d'entreprises ne s'appuyant pas sur des chercheurs ou des usines peuvent être vertueuses. L'industrie de la finance mérite, par exemple, d'être encouragée. Ce n'est pas parce qu'elle a mis le monde en difficulté durant deux ans, qu'elle doit être « éradiquée ». Au contraire, elle doit se renforcer et trouver de nouvelles voies de développement.

La création d'entreprises commence par les étudiants. Malheureusement, plus un individu est diplômé d'une grande école, moins il est enclin à créer une entreprise. Les Polytechniciens devraient, selon moi, être dans l'obligation de créer des entreprises, puisqu'ils sont les meilleurs d'entre nous et qu'ils ont, potentiellement, du génie.

Contrairement à Marc de Scitivaux, je pense que le secteur public va se réformer en profondeur, car il va y être contraint. Cela devrait emporter un transfert des emplois publics vers des emplois marchands, ce qui devrait créer l'opportunité de lancer de nouvelles entreprises, au sein de secteurs traditionnels qui vont voir leurs *process* innover. D'ailleurs, les grandes innovations qui créent des emplois se trouvent généralement dans les *process*. A titre d'exemple, l'expérience du Velib est enseignée au MIT comme une très grande innovation, alors qu'elle ne comporte aucune part de technologie. Il est tout à fait possible de s'en inspirer, y compris dans le secteur public.

La France a la chance de compter de très grandes entreprises, lesquelles ont malheureusement tendance à « singer » les administrations. Or elles doivent *outsourcer* davantage qu'elles ne le font, afin de favoriser la création de nouveaux emplois marchands et de nouvelles entreprises. L'un des grands mérites de la Silicon Valley est d'ailleurs d'avoir poussé à l'externalisation au maximum.

Pour créer des entreprises performantes par ailleurs, il convient de débloquer des financements. Vous, les premiers, devez assumer cette responsabilité. Le problème de non qualité de l'offre réside peut-être en partie dans une absence de financement, pour de bonnes et de mauvaises raisons. Vous avez la responsabilité d'inciter au développement des *business-angels* en France. En matière de *venture capitalism*, vous avez également une grande responsabilité. En conseillant à vos clients d'investir dans des produits d'assurance-vie qui alimentent la dette grecque, vous détruisez des emplois, ce qui est dramatique. Je ne suis pas certain que vous en ayez conscience. En effet, lorsqu'il m'a été proposé de venir m'exprimer devant vous, l'une des questions m'ayant été posée était la suivante : « *Comment conseiller les personnes, pour qu'elles prennent moins de risques* » ? Or il faut prendre des risques et vous devriez inciter vos clients à en prendre davantage.

Bien évidemment, existe également une responsabilité collective des lois, du gouvernement, des dispositifs d'incitation. Ainsi, qui prendra la responsabilité de « flécher » l'argent vers les entreprises françaises ? Cette problématique devrait être au cœur du débat politique, qui va s'enclencher en France entre aujourd'hui et la prochaine élection présidentielle. En la matière, nous avons pour rôle de convaincre les responsables politiques de la nécessité de flécher l'argent vers les entreprises en croissance, quelle que soit leur taille, et vers les entreprises en difficulté. L'orienter vers les Corporate, en effet, revient à le mettre au service de la dette publique.

Comment faire en sorte que la croissance des entreprises se fasse en France, et non pas en Allemagne, en Belgique, en Suisse, en Espagne ou en Italie ? Les entrepreneurs français, pour beaucoup d'entre eux, ont peur de grandir. De nombreuses PME françaises ne sont pas devenues des ETI du fait du manque d'ambition de leur créateur, ce qui est regrettable. Ces derniers, s'ils ouvraient leur capital, pourraient, en plus de jouer un rôle social plus important, faire croître leur entreprise plus rapidement. Ils ne le font pas parce qu'ils ont peur qu'un financier vienne leur demander des comptes et leur donner des ordres.

Quoi qu'il en soit, les entreprises françaises, en n'ouvrant pas leur capital, ne grandissent pas assez vite. Selon une étude réalisée par KPMG en effet, les sociétés au capital ouvert croissent plus vite que les autres, créent plus d'emploi et assument, par conséquent, davantage leur responsabilité sociale.

Bien évidemment, il convient également de tendre vers une meilleure harmonisation de la fiscalité européenne. Cela étant, selon un sondage paru en 2009, les salariés transfrontaliers français travaillent à 90 % de l'autre côté de nos frontières, ce qui pose question. Le 13 juillet enfin, un article du *Dauphiné* soulignait que les transfrontaliers gagnaient 250 % de plus en Suisse qu'en France.

### **Marc de SCITIVAUX**

Je tenais à remercier Frédéric Bedin pour son intervention, qui m'a rajeuni de 24 ans. En 1986, alors que j'étais membre du cabinet d'Alain Madelin, alors Ministre de l'Industrie, je réclamais :

- le transfert des activités du public vers le privé ;
- le développement du capital risque.

Je plaçais également pour que les Polytechniciens créent des entreprises. Depuis lors, les progrès réalisés ont été suffisamment peu nombreux pour que ces sujets restent d'actualité.

Enfin, les propos de Frédéric Bedin rejoignent ceux d'Henrik Uterwedde : il est nécessaire de développer un nouvel écosystème. Les hommes politiques, toutefois, ne seront pas ouverts à ce discours, pourtant frappé par le sceau du bon sens. Ils seront opposés au fléchage de l'argent vers les petites entreprises, car cela ne permettrait plus le financement de la dette publique.

### **Frédéric BEDIN**

C'est la raison pour laquelle j'ai fait référence à la responsabilité individuelle.

## **V. Nouvelles stratégies de gestion patrimoniale**

### **Hubert TASSIN**

Il vous appartient, François Mouté, de conclure cette table-ronde. *Quid* de l'influence de la nouvelle donne présentée sur le patrimoine ?

**François MOUTÉ**

Les trois précédents intervenants ont noté que la situation était grave mais pas désespérée. Ils ont, bien évidemment, raison. Est-il opportun, aujourd'hui pour vous, de prendre des risques avec l'argent de vos clients ?

Le graphique projeté présente l'évolution, sur une période de 100 ans, du ratio Dette / PIB Nominal des Etats-Unis. Son numérateur renvoie à l'ensemble de la dette (dette fédérale, dette des particuliers et dette des entreprises), telle qu'elle est calculée par la Banque Fédérale Américaine. Aussi n'intègre-t-il pas les produits structurés ou les produits dérivés. Son dénominateur, pour sa part, renvoie à l'ensemble Croissance nominale / Inflation.

Le schéma comporte deux pics, le premier relatif à la crise de 1929, le second relatif à la crise actuelle. Les plus optimistes pourraient faire remarquer que le graphique compare le PIB à la dette et qu'il y a, face à cette dernière, des actifs. Ils pourraient ajouter qu'il est normal que les Etats-Unis, qui se sont beaucoup enrichis au cours de la décennie, aient des dettes. C'est ce raisonnement qui avait été appliqué en 1929. Quoiqu'il en soit, une entreprise peut fort bien faire faillite alors qu'elle a des actifs. L'essentiel est de pouvoir « servir la dette ».

A fin août, le ratio Dette / PIB Nominal était stable. Depuis quelques mois, le consommateur américain est frileux, les entreprises gagnent de l'argent et réduisent leur dette et le gouvernement s'endette.

La période allant de 1944 à 1966 avait connu un grand cycle de progression économique et boursière, lequel n'avait toutefois pas emporté une dérive de l'endettement par rapport au PIB. Ce n'est plus le cas aujourd'hui, la prospérité ayant été atteinte à crédit. L'essor boursier des années 80 et 90, de fait, a été le résultat d'un endettement considérable. Intuitivement, l'on comprend que la situation ne peut rester en l'état. Devant cet impératif, deux voies peuvent être envisagées.

- La première, choisie en 1929, renvoie à la réduction de la dette. Cette solution, toutefois, présente de nombreux inconvénients.
- La seconde, espérée, table sur une progression du PIB nominal. Bien évidemment, une croissance économique d'1 ou 2 % ne suffirait pas.

Pour information, la semaine dernière pour la première fois, le patron de la Banque Fédérale américaine a insisté sur la nécessaire croissance du PIB nominal. Nombre d'experts, à cet effet, plaident pour une inflation supérieure à 1 ou 2 %.

Par ailleurs, les cycles boursiers, en règle générale, durent de 18 à 20 ans. Le cycle actuel a débuté dans les années 2000. Aussi son rééquilibrage prendra-t-il du temps. Les obligations à long terme, dans ce contexte, doivent être manipulées avec beaucoup de précaution. Les obligations américaines à 2,4 % ou allemandes à 2,2 %, dans une hypothèse inflationniste, ne constitueraient pas des placements prometteurs.

De fait, il convient de sélectionner précautionneusement des actions et d'éviter de constituer des portefeuilles globaux. Il apparaît indispensable d'acheter aujourd'hui des secteurs, des « pays » et des entreprises. A titre d'exemple, l'évolution du monde devrait emporter la croissance du pouvoir d'achat de millions d'individus, lesquels, avant d'acheter des ordinateurs, vont se concentrer sur

leur alimentation. Aussi les produits agricoles nous semblent-ils intéressants. Nos portefeuilles, sur cette base, regroupent des sociétés américaines spécialisées dans le commerce du grain ou dans les engrais. Plus globalement, il convient d'identifier des industries porteuses, offrant des titres aux coûts peu élevés.

Je tenais à conclure sur la projection d'un graphique qui présente l'évolution, sur 100 ans, des réserves d'or américaines et de la dette américaine. Contrairement à ce que d'aucuns croient, le prix de l'or n'est pas dénué de rationalité, s'ajustant en fonction de la dette américaine. Le point bas de la courbe, figurant l'or à 35 dollars, est survenu en 1971, suite à la décision de Nixon de déconnecter le dollar de l'or. Le point haut apparaît à 850 dollars. Selon moi en conséquence, le potentiel de hausse de l'or est réellement considérable. Il représente 1 % des actifs financiers disponible dans le monde. Aussi n'existe-t-il, en la matière, aucune bulle. Il est donc opportun d'en avoir un peu en portefeuille.

## VI. Débats avec la salle

### Un intervenant

L'école, en Allemagne, n'est pas organisée de la même manière qu'en France. Elle véhicule des valeurs réellement collectives. La France compte 370 000 communes, ce qui n'est pas le cas de l'Allemagne. Enfin, la France est réellement centrée sur Paris. L'Allemagne, pour sa part, confère à ses régions un poids considérable.

### Henrik UTERWEDDE

Il convient de se garder des images d'Epinal, qui vantent les mérites du fédéralisme allemand. Ce dernier, en effet, comporte de grandes lourdeurs et fait courir un certain nombre de risques de blocage. D'ailleurs, il a fait l'objet d'une timide réforme, puisque l'assentiment des 16 *Länder* est dans ce cadre, requis.

Cela étant, la France n'a pas réussi à mettre en place d'une structure décentralisée qui fonctionne bien. Par timidité en effet, elle a multiplié les couches administratives, ne parvenant pas à mettre de l'ordre dans ses structures.

Au-delà, chaque pays dispose de ses propres structures, qui sont le fruit de l'histoire. Enfin, le système allemand est loin d'être parfait, même si le fédéralisme allemand présente, tant qu'il permet la concurrence des idées, quelques vertus.

### Un intervenant

Il y a 36 ans, Monsieur Delattre, sous-gouverneur de la Banque de France, disait : « *Quand on veut courir en peloton, il faut être capable de suivre le train d'Eddy Merckx* ». En ces périodes troublées, l'Europe n'accueille-t-elle pas trop de pays ? Va-t-elle tenir le coup, alors que certains pays commencent à manifester l'envie de la quitter ?

**Marc de SCITIVAUX**

Il est impossible de constituer un grand ensemble disposant d'une monnaie unique dès lors que ses composantes ont leurs propres politiques budgétaires et monétaires. Au-delà, nul ne connaît la réponse à la question posée. Si tous les pays européens sont prêts à adhérer au modèle allemand, qui est compatible avec la mondialisation, l'Union survivra. Faute d'accord sur ce modèle, le système européen ne survivra pas.

**Hubert TASSIN**

Je vous remercie pour votre participation.