
2012

Octobre

LES CAHIERS DU CENTRE

*Numéro 18
- Actualités -*

SOMMAIRE

CAHIERS DU CENTRE

Revue publiée par le Centre des Professions Financières (CPF)

CPF

20, rue de l'Arcade - 75008 Paris

Tél : 01 44 94 02 55

Fax : 01 44 94 02 62

www.professionsfinancieres.com

contact@professionsfinancieres.com

Comité de rédaction

Jean-Jacques PERQUEL

Edouard SALUSTRO

Marie-Jeanne MAILLOT

Rédactrice en chef

Angela BARBOSA

a.barbosa@professionsfinancieres.com

* *
*

EDITORIAL

page 1

ACTUALITÉS – JEAN-JACQUES PERQUEL

« *La grande famine monétaire de la Zone Euro* »

page 2

« *A-t-on oublié l'existence d'une crise ECONOMIQUE ?* »

page 5

« *Les problèmes monétaires actuels* »

page 9

POINT DE VUE – EDOUARD SALUSTRO

« *L'intendance suivra... peut-être* »

page 14

« *De Napoléon III à Michel BARNIER : une vision de l'audit européen* »

page 16

« *La Réforme de l'État, parent pauvre de la nouvelle équipe* »

page 18

« *La compétitivité n'est que la baisse des coûts* »

page 20

Les Cahiers du Centre publient depuis cinq années d'importants articles de grands économistes, financiers, comptables, régulateurs et auditeurs.

Chaque année, les Cahiers rendent compte des travaux de la Convention annuelle des Professions Financières. Dans le prochain numéro, seront publiés les travaux de la 7^{ème} Convention qui vient de se tenir dans le grand amphithéâtre de la Sorbonne le 14 novembre dernier en présence de **Louis VOGEL**, *Président de la Conférence des Présidents d'Université de l'AMUE*, **Denis KESSLER**, *Président Directeur Général de la SCOR* et **Augustin de ROMANET**, *Président Honoraire de la Caisse des Dépôts et Consignations*.

Les Cahiers du Centre publient également les meilleurs mémoires du Concours International des Mémoires de l'Économie et de la Finance dont c'est la 29^{ème} édition.

Ce numéro est consacré aux récents articles de **Jean-Jacques PERQUEL**, *Président de l'Académie de Comptabilité* et **Edouard SALUSTRO**, *Président du CABINET SALUSTRO*.

Dans son article « La grande famine monétaire de la zone Euro », Jean-Jacques PERQUEL, fort de sa grande expérience des marchés financiers, recommande fortement le maintien de la politique Franco-Allemande et l'augmentation de la masse monétaire en vue d'assurer une amélioration de l'activité des entreprises.

Edouard SALUSTRO, convaincu de la nécessité de construire un secteur européen de l'audit, passant par l'instauration d'une vraie concurrence, rappelle que la France a été la pionnière dans sa loi sur les sociétés en 1867. Et, ce n'est pas sans un certain humour qu'il en a intitulé son article « De Napoléon III à Michel BARNIER : une vision de l'audit européen ».

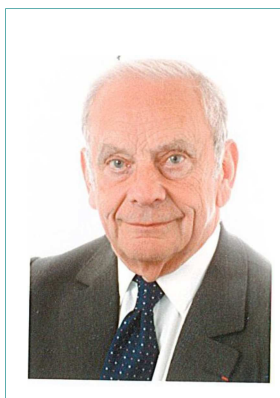
Le Centre des Professions Financières remercie très chaleureusement, Jean-Jacques PERQUEL et Edouard SALUSTRO, pour leur fidélité sans faille et pour tout leur savoir qu'ils font partager avec enthousiasme à toute l'équipe du Centre et aux lecteurs des Cahiers du Centre.

Pierre MANCINI
Délégué Général du Centre des Professions Financières

* * *

La grande famine monétaire de la zone Euro

Biographie :



Jean-Jacques PERQUEL :

Agent de change, **Etudes** : Lycée Janson-de-Sailly et Faculté de droit à Paris. **Diplômes** : Diplômé de l'Ecole des hautes études commerciales, Diplômé d'études supérieures de sciences économiques et du Centre de perfectionnement dans l'administration des affaires. **Carrière** : Employé de Bourse chez Lackenbacher (1959-70), Agent de change (depuis 1970), Trésorier-archiviste de la Société de statistique de Paris (1970-77), Président de la Société de bourse GPK (1970-90), Vice-président de la société GPK-Finance (depuis 1990), Président de d'Aguesseau conseil (depuis 1993), Vice-président de l'Association française des sociétés de bourse (1988-90). **Œuvres** : Manuel des opérations de bourse (1962), Principal Stock Exchange of the World (1964), Les Marchés financiers (197), les Bourses américaines (1992), le Marché financier anglais (1993), les Bourses d'Europe Centrale (1995). Décor.: Chevalier de la Légion d'honneur, de l'ordre national du Mérite. Membre du Cercle de l'Union Interalliée. Dernier livre : *Le marché Financier Américain*, 2008.

Lorsque la Zone Euro a été créée, tous les participants ont fait remarquer la difficulté de faire coexister des pays à structure différente : pays dynamiques à forte moralité fiscale avec des pays beaucoup plus laxistes, pays à structure sociale dynamique avec un petit nombre de syndicats qui ne se concurrencent pas, et pays où un grand nombre de syndicats cherchent à assurer leur « membership » en multipliant les grèves et les demandes salariales.

Ces questions posent un problème majeur. L'Allemagne essaie de le résoudre en incitant les pays de la Zone Euro à pratiquer une politique d'équilibre budgétaire, début de l'unification fiscale et financière. Elle donne l'exemple en pratiquant chez elle une politique d'austérité.

Cependant, on n'avait pas vu l'autre aspect de cette disparité de politique : le déséquilibre des balances des comptes entre pays de la Zone Euro. Ainsi l'Allemagne, par le jeu d'une balance des comptes fortement bénéficiaire à l'égard du reste de l'Europe, accumule des Euros et risque de vider ainsi de moyens financiers l'ensemble des pays de la Zone. On peut parler vraiment de « famine monétaire » car l'Allemagne et la France incitent les pays de la zone à aggraver cette pénurie en cherchant à équilibrer leurs comptes publics. L'Allemagne, elle-même, veut revenir rapidement à l'équilibre. Pour cela, elle veut encore diminuer sa consommation intérieure et par conséquent réduire un peu plus ses importations en provenance de la Zone Euro. Cela devrait encore aggraver la pénurie d'Euro hors Allemagne.

Cette politique prônée par les pays de l'Europe du Nord présente cependant un avantage important: celui d'obliger les États à réduire leurs dépenses publiques. Cela est très utile car certains d'entre eux (dont la France) ont fait preuve d'« un laxisme malsain ». Par contre, elle entraîne cette « famine monétaire » qui est la principale cause de la détérioration des monnaies de la Zone Euro. Ainsi, on pourrait dire que la faillite de la Grèce est due, pour une part non négligeable, au manque d'effort de l'Allemagne pour rééquilibrer sa balance des paiements.

Aussi, tant que l'Allemagne aura gain de cause en s'opposant à la création d'une dette communautaire (style Eurobonds), en n'augmentant pas suffisamment sa demande intérieure ou ses prêts aux pays débiteurs, il y aura des difficultés à éviter que la « famine monétaire » de la Zone Euro ne se termine par

une décomposition complète du système économique de TOUS les pays de ladite Zone (Allemagne comprise).

De ce fait, il se crée des efforts plus ou moins efficaces pour éviter cette catastrophe. Ce sont dans un ordre d'importance croissante :

- les monnaies locales ;
- l'endettement forcé des pays à l'égard de l'Allemagne ;
- la politique de la Banque Centrale Européenne.

1. Les monnaies locales

Le « Monde » du 20 mars 2012 a publié une étude sur un « bon d'échange » appelé *Déodat* émis à Saint-Dié-des-Vosges par la NEF (Société coopérative de Finances solidaires), filiale du Crédit Coopératif qui en garantit l'échange à parité avec l'euro mais ces « bons » perdent 2 % de leur valeur au bout de 18 mois. Ces bons sont en fait une sorte de crédit augmentant la masse monétaire avec un côté un peu keynésien quand ils reprennent la notion de « monnaie fondante » pour obliger le public à ne pas les thésauriser. Ce *Déodat* a en fait cours dans une grande partie des Vosges. Il s'en crée partout : Villeneuve sur Lot, dans l'Hérault, Toulouse, Romans etc. D'autres villes sont en train de les mettre sur pied : Brest, Rennes, Fougères, Dinan, Nantes, Angers, Chambéry et même encore Le Havre, Aix et Marseille.

2. La situation de prêteur involontaire de l'Allemagne

La technique de Target II, le système de compensation Intereuropéen, permet de laisser des « ardoises » aux pays créditeurs. Ainsi, l'Allemagne qui s'est indignée en mars 2011 d'avoir un solde créditeur à l'égard d'autres pays de la Zone Euro de 313 milliards d'euros, est littéralement furieuse de découvrir que ce montant atteint maintenant 500 milliards, (à peu près uniquement des créances sur l'Espagne, l'Italie et la Grèce). Cela signifie que l'Allemagne commence à ne pouvoir exporter qu'en prêtant, sans le vouloir, les sommes qui lui sont dues, et, cette situation est en pleine accélération.

3. La Politique de la Banque Centrale Européenne

Comme le Président DRAGHI se rend parfaitement compte de la situation, il a pris trois séries de mesures :

1. Il a ramené le taux à court terme à 1%, mesure agréable pour les débiteurs mais inefficace sur le plan économique puisque l'on est dans la « trappe monétaire » ;
2. Il a activé le SMP inventé par Jean-Claude TRICHET qui permet d'acheter sur le marché des Fonds d'Etat Européens. Cela a permis de soutenir les emprunts italiens et espagnols provoquant des baisses de 100 à 200 points de base sur leurs emprunts à 10 ans ;
3. Il a repris, cependant, cette autre pratique de Jean-Claude TRICHET, d'émissions à 1 an au profit des banques, émissions que la BCE « stérilisait » en faisant appel aux banques détentrices de soldes créditeurs. Ainsi, la Banque jouait deux rôles : elle assurait la compensation entre banques (qui ne voulaient plus se prêter d'argent entre elles par manque de confiance) et elle faisait de la « transformation » à 1 an. Mario DRAGHI a transformé cette opération :
 - en lui donnant comme limite 3 ans ;
 - en ne mettant pas de limite au montant offert ;
 - en ne la « stérilisant » qu'à hauteur de 700 milliards d'euros, créant ainsi un peu plus de 300 milliards d'euros de style « quantitative Easing » ce qui donne aux marchés une certaine souplesse.

Le manque de fonds en Europe doit impérativement être corrigé. La Politique de Mario DRAGHI est en fait la seule valable mais elle se révèle insuffisante car il y a un danger de « Moral Hazard » c'est-à-dire que les pays (dont la France) profitent de cette « manne » pour éviter de faire les réformes indispensables de leurs fonctions publiques.

Il faudrait donc à la fois, conserver la politique Franco-Allemande d'austérité pour réorganiser les dépenses publiques, augmenter sensiblement la masse monétaire et utiliser les sommes ainsi créées pour assurer une amélioration de la productivité des entreprises (ce qui suppose un contrôle du bon usage de ces fonds).

* * *

A-t-on oublié l'existence d'une crise ÉCONOMIQUE ?

– Jean-Jacques PERQUEL –

A l'origine du malaise actuel, il y a la « Crise Économique ». La mondialisation a provoqué un traumatisme fondamental, dès les années 80 du siècle dernier, puisque les pays émergents ont cessé d'être uniquement des pourvoyeurs de matières premières « sous-payés », et à la rigueur, de produits de « pacotille ». Ils ont profité de leurs bas salaires, de leur absence de sécurité sociale, de l'acceptation d'un travail forcené (comme en Europe au XIX^{ème} siècle) pour produire des produits de qualité comparables et même parfois supérieurs à ceux du monde occidental.

Tandis que les nouveaux pays se développaient à marche forcée, les pays « riches » ont imaginé un « jeu » (les produits dérivés et en particulier les « Credit Default Swaps-CDS ») éminemment rentable pour les participants, mais qui immobilisaient des sommes importantes qui auraient mieux été utilisées pour le développement économique de leurs pays. Il faut ajouter à cela des spéculations immobilières, effectuées à crédit, qui ont cumulé en 2007 avec le détournement de la loi votée sous CLINTON concernant les « subprimes » (exemple parfait de l'emploi de l'esprit de précaution puisque chaque opérateur était protégé par un autre : les vendeurs par des assurances, les assureurs par de bons « ratings », les banques prêteuses par le moyen de réescompte auprès des « GSEs », etc, le tout garanti par la règle « too big to fail »).

Seule parmi les pays occidentaux à avoir, jusqu'à présent, résisté à la débâcle des pays « riches », l'Allemagne, grâce aux réformes de Gerhard SCHRÖDER, a réussi à éviter la catastrophe annoncée. Elle a pratiqué une triple politique :

1. Un fort nationalisme lui a permis d'éviter autant que possible de délocaliser ses usines en augmentant le temps de travail, parfois à salaire réduit, mais également en garantissant le plus possible d'emplois. Par ailleurs, on a demandé à l'ensemble des ouvriers et employés d'accepter pendant 10 ans une hausse des salaires très inférieure à la hausse des prix (moins de 2 % en 10 ans avec une inflation voisine de 3% par an, tandis que la hausse des salaires était en France de 16% et en Grèce de 26%) ;
2. Elle a utilisé l'Europe de l'Est pour lui fournir à bas prix des pièces détachées limitant son activité industrielle au montage, à l'analyse de la qualité et... en conservant la part la plus importante de la marge bénéficiaire. Cela explique que les sociétés allemandes aient une marge bénéficiaire double de celle des entreprises françaises, ce qui leur permet de faire un confortable autofinancement et de dépendre peu des banques pour leurs investissements ;
3. Elle a spécialisé son activité dans des secteurs peu concurrentiels (machine-outil, chimie fine) où d'exceptionnelle qualité (automobiles, machines à laver, etc).

Aussi, le problème actuel consiste à définir comment la zone Euro peut réagir non seulement dans le cadre de la « crise de sa dette » mais également dans celui de la mondialisation.

I. La Crise de la dette

Les Pays de l'Europe du Nord ont exporté sans contrepartie suffisante leurs produits vers les pays de l'Europe du Sud (France comprise), comme la Chine vers le reste du monde. Comparons la situation de l'Amérique et de la Chine et celle des pays du sud de la Zone Euro et ceux du Nord.

Dans le premier cas, la Chine compense le développement de ses exportations vers les États-Unis par des achats de « Treasuries ». Ainsi, au risque d'un fort endettement, l'économie américaine peut progressivement se redresser après le double choc de la crise des « subprimes » et de la faillite de Lehman Brothers.

Par contre, en Zone Euro, les règles issues de l'accord de Maastricht, combinées avec une politique restrictive des pays dont la balance des comptes est créditrice, limitent la progression de la masse monétaire. (Selon Milton FRIEDMAN celle-ci doit être d'au moins 3% par an pour éviter tout ralentissement économique). Cela empêche les prêts de la Banque Centrale vers les États Européens. Certes, malgré les réticences allemandes, la BCE a fait quelques créations monétaires (un peu plus d'un milliard), mais la peur des règles dangereuses pour le développement européen de Bâle III et de Solvency II incite les Banques et les Assurances à « corriger » cette politique en déposant à la BCE presque tout le montant qui leur a été alloué (environ 800 milliards d'euros).

En fait, il y a deux types de dettes :

1. Celle des banques :

Il y a principalement deux causes liées à leur endettement :

- L'immobilier qui touche principalement l'Espagne. Le cas de BANKIA est un cas d'école, on ne fait pas une banque saine en fusionnant des « Cajas » en difficulté ;
- Les produits dérivés qui déstabilisent les Landesbanken allemandes. Mais, la Bundesbank est assez riche pour les subventionner.

Cependant, à côté de ces causes de déséquilibre pour lesquelles on peut dire, avec une certaine mauvaise foi, qu'il y a une « mauvaise gestion » il y en a d'autres qui sont issues du développement de la notion de « précaution » ou au comportement irrationnel des marchés.

En effet, un type de placement selon « Bâle III » ne demande aucune couverture, c'est l'achat de « bons souverains ». Cela explique qu'en prévision de juin 2012, les banques françaises aient acheté des titres souverains italiens, espagnols... et grecs.

D'autre part, quand fin août 2012, l'Amérique a pris peur d'une décomposition de l'Euro, le « conseil » a été donné de réduire le plus vite possible toutes les créances à plus de 8 jours, on a traumatisé les banques françaises en particulier qui sont fortement emprunteuses en Dollar.

Il faut cependant faire deux remarques :

- Les dettes du secteur bancaire sont importantes mais elles correspondent à des remboursements, et il faut bien que les investisseurs remboursés remploient les fonds qui leur sont confiés et ils ne peuvent éternellement les placer en monnaie des pays du Nord à taux négatifs.
- Les moyens d'action de la Banque Centrale sont importants et son Président Mario DRAGHI a confirmé qu'elle ne laisserait pas la crise se développer.

2. Celle des États :

Cette situation est plus difficile à régler puisque le traité de Maastricht interdit de subventionner les gouvernements. Il leur faut donc pratiquer la solution allemande c'est-à-dire réduire les dépenses de fonctionnement, ce qui est très mal compris par les syndicats.

Le problème des impôts est plus complexe. En effet, ils facilitent un retour à l'équilibrage budgétaire ce qui est utile mais ils ont des inconvénients. L'impôt payé par les entreprises diminue les possibilités de développement des économies, pousse à la délocalisation et aggrave le chômage. Celui qui est payé par les

ménages a pour effet de réduire la consommation donc les importations mais également le Produit National Brut. C'est donc un type d'impôt spécialement impopulaire et donc « électoralement dangereux ».

II. Les solutions

Il en existe des mauvaises et de bonnes.

1. les mauvaises solutions

- **La « forteresse Europe »** c'est-à-dire la protection de la Zone Euro (ou de la Communauté) par rapport aux pays émergents à faible salaire et absence de Sécurité Sociale. Cette solution est fondamentalement inflationniste puisqu'elle provoque une hausse des produits importés, mais surtout elle a un défaut majeur qui la rend irréalisable : l'opposition de l'Allemagne qui est parfaitement heureuse dans les conditions économiques actuelles.

- **La remise en cause des accords européens de libre-échange**

Il est certain que la crise grecque a transformé la structure de l'Euro. Avant, c'était la « monnaie unique » de la Zone, elle est devenue partiellement une « monnaie de compte ». En effet, les taux d'emprunts distinguent nettement les « Euros » d'Allemagne, d'Espagne ou de Grèce. Il s'agit donc d'un démantèlement partiel de la Zone. On pourrait malheureusement pousser plus loin cette situation en créant des frontières commerciales, pénalisant, par exemple, l'Allemagne en lui imposant des droits de douane sur les produits qu'elle exporte vers la Grèce. Cette solution est inflationniste mais en plus elle entraînerait un démantèlement de l'Europe dont jusqu'à présent personne, hors quelques extrémistes, ne veut. Ces derniers oublient que l'existence de la Zone Euro a permis un remarquable essor du commerce intra-européen et un enrichissement de nos pays.

2. Les bonnes solutions

Il faudrait combiner deux politiques, les gouvernements en ont parfaitement conscience mais se révèlent incapables de les mettre en œuvre pour des raisons électorales.

- Il faut améliorer la compétitivité des entreprises pour leur permettre, comme en Allemagne, de résister à la concurrence des Pays Tiers. Il est certain que, comme en Chine, une hausse des salaires allemands, pour rattraper ceux des autres pays européens, devrait permettre un certain rééquilibrage des échanges dans la Zone Euro. Cependant, il faut faire deux remarques qui rendent l'effet de ces hausses différent de son équivalent chinois :
 - o une partie importante des dépenses allemandes issues de l'amélioration du pouvoir d'achat va se faire en pays hors de la Zone Euro ;
 - o si les hausses de salaires sont trop fortes, elles pourraient déséquilibrer la balance des paiements allemande sans aider le reste de l'Europe.

Mais la notion de compétitivité des entreprises a deux composantes : la productivité et la baisse de la fiscalité.

- o l'amélioration de la productivité tient à l'effort de Recherche et d'Innovation, de flexibilité de l'emploi, difficile à mettre sur pied en période de crise ;
- o la baisse de la fiscalité des entreprises passe par la DIMINUTION des dépenses publiques et par le rééquilibrage de l'impôt au détriment des ménages. (TVA dite « sociale » ou hausse de la CSG).

- Il faut relancer fortement la masse monétaire pour compenser l'effet d'absorption de l'Euro par les pays créditeurs. Pour le moment une telle mesure ne serait pas inflationniste tant que le chômage reste en Europe au voisinage de 10% et les industries tournent autour de 72% de leur capacité.

Bien entendu, ces mesures sont difficiles à prendre car les opinions publiques ne sont pas formées à accepter les sacrifices que cela demande. Il semble, cependant, que cela soit indispensable si l'on veut conserver les avantages qu'a apporté la création de la Zone Euro.

* * *

Les problèmes monétaires actuels

– Jean-Jacques PERQUEL –

Le Monde est frappé par une crise mondiale majeure parfaitement comparable à celle de 1930. A cette époque, les Économistes se sont déchirés entre Libéraux et Keynésiens. Les premiers désiraient que l'on pratique un certain « Laisser-Faire », au risque de provoquer un chômage très important. Les Keynésiens, au contraire, voulaient faire intervenir les autorités financières pour compenser une épargne devenue trop importante, le public économisant par peur de l'aggravation de la crise.

Dès les années 80, l'industrialisation des pays émergents (et surtout de la Chine) a provoqué une mondialisation qui s'est accélérée du fait du développement des techniques nouvelles d'Information. Cette intensification de la concurrence a provoqué une forme de keynésianisme « involontaire » c'est-à-dire une émission de dettes essentiellement privées et totalement incontrôlées dont les « subprimes » n'ont été que la forme la plus explosive.

On pourrait penser que, la crise des années 30 ayant été « sur-étudiée » par les économistes du monde entier, on aurait tiré des conclusions communes de leurs analyses. Il n'en est rien, Néo-Libéraux et Néo-Keynésiens continuent de s'affronter par Banques Centrales interposées.

Ainsi, aux Etats-Unis, Ben BERNANKE a pratiqué une politique dite « non conventionnelle » qui a consisté à augmenter la masse monétaire en pratiquant deux émissions dites « Quantitative Easings (QEs) » d'un total de 2 billions de dollars, agrémentées d'une opération dite « twist », opération qui permet la « transformation » de 400 milliards de dollars de dettes à court terme en opérations à plus longue échéance, à ces émissions s'ajoute depuis septembre un « QE3 » de 40 milliards de dollars par mois ... « jusqu'à ce que le marché du travail s'améliore ». Cela permet de bonifier les bilans des Banques et d'aider à la reprise économique sans inflation tant que le plein emploi n'est pas réalisé.

En Europe, sous l'influence allemande, on essaie une politique de concurrence envers les Pays Tiers grâce à une tentative d'équilibre budgétaire pour pouvoir réduire le coût de l'État pour les entreprises.

Malheureusement, ces politiques ont (comme les médicaments) des « Side Effects » que l'on n'avait pas prévus. Cela nous oblige à analyser la situation actuelle des deux principales monnaies mondiales le dollar et l'Euro pour comprendre le problème monétaire actuel sans oublier d'essayer d'analyser les conséquences monétaires de la dérive du secteur financier provenant de l'expansion des produits dérivés.

I. Le Dollar

L'augmentation importante de la masse monétaire issue des différents QEs a eu plusieurs effets :

1. Une forte hausse de la Bourse

Ainsi l'indice Standard & Poor's était aux environs de 600 au moment où le premier « QE » de 0,6 billions est passé à 1 045. Cet indice a progressivement atteint 1 200 lors du deuxième « QE » de 0,6 billions. Après une hausse initiale, il a retrouvé 1 200 et remonté à 1 400 après le « twist » opération qui prouvait le désir de la FED de ne pas laisser se détériorer l'économie américaine. La hausse de la Bourse a, aux États-Unis, une réelle importance car elle améliore l'état d'esprit des chefs d'entreprises et cela a un effet quasi-immédiat sur leurs politiques d'investissement.

2. Relance relance de l'Économie

Ainsi, l'automobile est sortie du marasme des années 2010 et l'immobilier semble s'améliorer un peu tant par la réduction des liquidations de clients endettés que par une très légère hausse des prix (encore très loin de leur maximum) et par une augmentation sensible des permis de construire et des mises en chantier.

3. Le Taux de Change.

En effet, une augmentation de l'offre monétaire peut entraîner une baisse du Dollar à l'égard des autres monnaies. Cela crée des problèmes pour toutes les monnaies non bloquées sur le Dollar et en particulier sur l'Euro. La Chine est protégée contre cette baisse relative du dollar car sa monnaie est inconvertible ce qui protège ses exportations vers l'Amérique mais empêche les USA de profiter de la détérioration de sa monnaie pour rééquilibrer sa balance commerciale avec son principal créancier.

4. Le Dollar, une monnaie mondiale

Malgré les difficultés politiques de l'Amérique comme en Afghanistan, le dollar reste la monnaie mondiale même si la spéculation à la hausse de l'or est l'indication d'une certaine érosion de la confiance dans cette monnaie. L'ensemble de ces émissions incite les organisations internationales et la Chine à envisager une transformation du système monétaire international, déclassant le Dollar en faveur d'un panier de monnaies comme le « droit de tirage spécial » (Special Drawing Right) ou le Yuan car la puissance politique de la Chine devient impressionnante. Mais, les paniers de devises ou de marchandises ont le défaut d'être éminemment instables et deviendraient vite des sous-équivalents du Dollar (comme le système monétaire n'est stable que s'il n'y a qu'une seule monnaie, on peut dire que l'or n'a été qu'un substitut de la Livre Sterling après les guerres napoléoniennes jusqu'à la Première Guerre Mondiale et du Dollar de 1932 à 1971) et il est impensable d'envisager la domination du Yuan tant que celui-ci est inconvertible.

On voit ainsi que la politique de Ben BERNANKE se révèle positive pour les États-Unis même si son efficacité est beaucoup plus faible que celle envisagée au début de la crise financière c'est-à-dire dès 2007.

II. L'Euro

L'Euro a fondamentalement changé de nature à l'arrivée de la crise grecque. C'était jusque-là une « Monnaie Unique » utilisable dans tous les pays de la Zone, car il existait de très faibles écarts entre les taux de même échéance, qu'un emprunt soit grec, français ou allemand. Certes, il y avait un très léger « swap » car les prêteurs avaient déjà une plus grande confiance envers l'économie allemande qu'envers celle de la Grèce.

Trois séries de phénomènes ont modifié cette situation :

1. La balance des paiements de la Zone est régulièrement, peu ou prou, équilibrée mais cet état couvre des situations très différentes. Ainsi, sur 12 mois, à la fin du 2ème trimestre 2012, la balance des paiements de la zone Euro était positive de 77 milliards de dollars mais dans le même temps l'Allemagne était créditrice de 215 milliards, la Hollande de 78,8 milliards tandis que la Grèce était déficitaire de 18,3 milliards, l'Italie de 39 milliards, l'Espagne de 40 milliards, et la France de 51 milliard. La révélation de cette situation, lorsque la Grèce a fait défaut, a provoqué une levée mondiale de spéculation sur les monnaies, recréant en fait des euros (Allemagne) des

euros (France), des euros (Grèce). L'Euro, « Monnaie Unique » est devenu une « Unité de Compte » dans laquelle s'échangent les monnaies nationales. Il existe deux indices de cette situation :

- les écarts de taux des emprunts se sont tendus ;
- le public a tellement peur de conserver des euros (Grèce) ou (Italie) qu'il vient apporter à l'Allemagne et accessoirement à la France des euros de provenance des pays du Sud pour les transformer en euro (Allemagne) ou euro (France) même en acceptant de temps en temps des taux négatifs.

2. L'Allemagne a du mal à prendre conscience de cette situation ; SCHRÖDER, bien que socialiste, a pratiqué une politique d'austérité. De 2000 à 2009, la hausse des prix a été en moyenne de l'ordre de 2% tandis que la hausse des salaires avoisinait 0,2%. Les allemands comprennent mal qu'on leur demande de faire de nouveaux sacrifices en faveur de pays comme la Grèce où les salaires augmentaient annuellement de près de 3% avec une inflation à peine supérieure à celle de l'Allemagne et où les impôts sont irrégulièrement prélevés.

Cependant, le problème économique posé à l'Allemagne est tout autre. Comme la Chine sur le plan international, l'Allemagne est exportateur net dans la Zone Euro mais à la différence de la Chine qui prête à l'Amérique la contre-valeur du solde positif de ses exportations vers les Etats-Unis, l'Allemagne accumule des euros qui servent uniquement à son développement interne. Cela réduit d'autant le marché de l'Euro, même si l'Allemagne se trouve forcée d'admettre qu'elle fait au reste de la Zone Euro des prêts involontaires par le jeu du mécanisme bizarre du système de compensation entre pays « Target II ». Le montant est non négligeable puisqu'il atteignait 500 milliards d'euros en 2011 et devrait actuellement dépasser 700 milliards.

3. Une série de mesures techniques aggrave considérablement la situation : « Bâle III » et « Solvency II ». Ces réglementations ont pour effet de réduire les possibilités des banques et des assurances de créer de la monnaie en augmentant les montants de « Tier one » et les couvertures nécessaires aux opérations de moyenne et longue durée. Ainsi, à la différence des autres entités monétaires, les États-Unis à l'origine de « Bâle III » ont reporté le début de son application à une date indéterminée (et n'ont même jamais réussi à imposer aux Banques les règles de « Solvency II »). La Zone Euro se retrouve dans une sorte de carcan qui limite la croissance de la masse monétaire. Certes, le développement du crédit inter-entreprise (qui en France, représente à peu près le double du crédit bancaire) aide un peu à améliorer le manque de moyens de financement.

Milton FRIEDMAN a montré qu'historiquement l'optimum de croissance de la masse monétaire pour assurer un développement valable des économies était, en termes réels de 3% par an. On comprend alors les difficultés de l'Europe du Sud monétairement « affamée » par le manque d'instruments de paiements. Cela rappelle la situation de l'Europe face à l'Amérique après la deuxième guerre mondiale. Les États-Unis ont alors sauvé la situation en créant le Plan Marshall car il a fourni des fonds pour développer les investissements en Europe. Comme l'Allemagne ne songe pas à faire une telle opération la seule solution est l'augmentation de la masse monétaire pour :

- faire baisser l'Euro et le rendre plus concurrentiel (contre la politique Néo-Keynésienne actuelle des États-Unis, du Japon et de l'Angleterre) ;
- donner un peu de souffle aux pays de l'Europe du Sud en remplacement d'emprunts rendus nécessaires par l'étranglement de ces Pays. A ce sujet et malgré l'opposition du représentant allemand, Mario DRAGHI impose des mesures non conventionnelles. Malheureusement, elles sont

limitées par des contraintes de « couverture » (en fonction de la « qualité » des titres qui lui sont déposés en contrepartie) et surtout par le désir de « scléroser » la majeure partie de ces emprunts.

III. Le détournement de fonds grâce aux produits dérivés

Les produits dérivés ont pris une importance considérable. Sur les marchés réglementés, « futurs » et « options » jouent un rôle important mais faible par rapport aux marchés « Over-The-Counter - OTC ».

1. Les marchés réglementés

En 2011, il s'est traité dans le Monde, près d' 1,3 milliards de contrats de « futurs » pour un montant d'environ 1,8 billions de dollars. Quant aux « options », les montants sont également très importants. La Fédération Internationale des Bourses évalue à 4 billions le nombre de contrats échangés en 2011 pour environ 7 billions de dollars. A cela s'ajoute un certain volume de transactions en « Futurs » et « Options » sur « indices », « ETF », etc.

Ces opérations nécessitent des couvertures et des « dépositifs » en cas de cours défavorables aux positions prises et par conséquent détournent des fonds du marché normal de la Finance (c'est-à-dire du crédit).

2. Les Marchés OTCs

Ces marchés portent essentiellement sur des contrats de taux (position ouverte de 504 billions de dollars 78% de la position totale), des contrats de change (position de 63 billions soit 9,7% du total). Ces deux postes ont la particularité de présenter peu de risques, car ces opérations comportent une contrepartie réelle (sauf le risque de contrepartie si celle-ci a, frauduleusement, liquidé, précédemment le gage qui sous-tendait son opération.

Il n'en est pas de même de certains contrats sur matières premières (3 billions dont 0,5 en or) et surtout des « Credit Default Swaps – CDSs » (soit 28 billions) où les vendeurs prennent des risques qui dépassent souvent leurs possibilités.

Comme ces contrats sont dangereux, les vendeurs vont faire une distinction entre opérations de « couverture » où le risque est relativement faible, opérations de spéculation vente de « futurs nus » par exemple ou opérations de contrepartie (par exemple vente de « CDSs ») où le risque n'est presque pas mesurable tant il peut être important.

Dans tous les cas il faudra bloquer les fonds nécessaires auprès des institutions financières qui seront dépositaires de ces opérations, montants dépendants bien entendu de l'importance du risque couru. Cela représente des sommes non négligeables qui sont gelées et manquent dans l'économie.

Certes pour diminuer le risque, les autorités financières cherchent à faire négocier ces opérations sur des marchés organisés. Cela supprime un des risques opérationnels car ces marchés se substituent alors à une contrepartie qui serait défaillante. Cependant, cela a deux conséquences :

- cela renchérit les coûts des opérations ;
- on est loin d'être certain que les Chambres de Compensation aient des fonds suffisants en cas d'une forte crise.

Bien entendu les opérations de pure contrepartie (par exemple les compagnies de raffinage se couvrant contre les mouvements désordonnés du prix du pétrole,) ne seraient pas obligées de traiter sur un marché organisé. Ainsi, les autorités financières cherchent à domestiquer les marchés dérivés, mais on se heurte à

une difficulté majeure : certains contrats sont très complexes et ne peuvent être traités que de gré à gré. Ce sont souvent les contrats les plus importants et, étant souvent difficiles à comprendre, ils présentent les risques les plus grands.

CONCLUSION

On remarque ainsi :

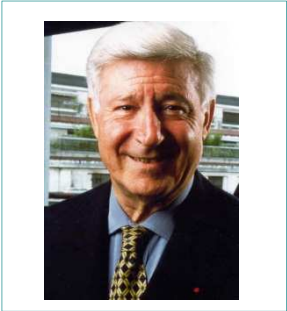
- une politique américaine très logique dans la mesure où elle fait baisser le Dollar (« Beggar my Neighbour Policy » classique) et aide à relancer l'économie. Mais, elle prend le risque à moyen terme que le Dollar soit remis en cause comme Monnaie de Réserve.
- une politique européenne où l'on devrait :
 - o recycler les fonds accumulés par l'Allemagne en incitant ce pays à investir dans les autres pays européens ;
 - o inciter tous les pays de la Zone Euro à réduire les dépenses publiques pour rendre les entreprises privées plus compétitives ;
 - o Effectuer une création monétaire de type « planche à billet » afin d'éviter un éclatement de la Zone. La BCE est donc obligée d'accélérer sa politique non-conventionnelle par des émissions au profit des banques (qu'il faudrait le moins possible « stériliser ») et de développer « largement » un nouveau type d'opérations : les « Outright Monetary Transactions (OMTs) » qui permettent de racheter sur les marchés des emprunts souverains des pays de la zone Euro (et cela malgré une forte opposition allemande mais de plus en plus minoritaire).

Au total, on peut espérer que les mesures des Banques Centrales américaine, anglaise, japonaise et européenne assurent la relance mondiale, mais il ne faudrait pas que, pour des raisons politiques ou sociales, on remette en cause des mesures de réduction des coûts des administrations des États dont la lourdeur rend les différents Pays inaptes à faire face à l'ouverture internationale des marchés.

* * *

L'intendance suivra ... peut-être

Biographie :



Edouard SALUSTRO : Président Fondateur du groupe d'audit Edouard SALUSTRO ; Président d'Honneur du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables ; Cofondateur de la Fédération des Experts Comptables Européens (FEE) ; Fondateur de la Fédération Internationale des Experts Comptables Francophones (FIDEF) ; Président d'Honneur de l'Union Nationale des Associations des Professions Libérales (UNAPL) ; Président Honoraire de la section des finances du Conseil Economique et Social ; Président de groupe de l'interformation « statistiques d'entreprises » du Conseil National de l'Information Statistique ; Membre du Conseil National de la Comptabilité.

L'histoire raconte qu'au moment où Charles VII a reconquis Paris en 1436, il a eu à régler le sort de toute l'élite parisienne qui, depuis plus de 15 ans, avait servi successivement ses adversaires bourguignons et anglais. Il fit alors le choix de sanctionner d'abord l'élite économique (prévôt des marchands...) et de conserver en place l'élite administrative et intellectuelle, autour de l'Université de Paris qui était un peu l'ENA de cette fin de Moyen-Age.

Cette anecdote illustre bien le fait que la mise en œuvre d'une politique de réforme ne fonctionne que si « l'intendance suit ». C'est a fortiori vrai en une période comme la nôtre où la rapidité et l'efficacité d'exécution d'une décision politique comptent autant que sa substance elle-même ; les péripéties de la dette grecque l'illustrent, hélas.

Cette nécessité apparaît bien absente aujourd'hui du programme des candidats, déclarés ou à venir. Certains mentionnent l'amélioration du pouvoir d'achat des agents publics (c'est vrai) et leur nécessaire titularisation (c'est plus discutable), d'autres veulent une « RGPP bis », sans forcément voir les limites de l'exercice mené en 2007-2008. En revanche, l'idée que, quelle que soit l'ampleur des réformes à mettre en œuvre, elles doivent s'appuyer sur une « infrastructure » publique à toute épreuve est bien absente. C'est à la fois révélateur et inquiétant pour les mois qui viennent.

En quoi devrait consister cette réflexion sur « l'infrastructure publique » ? Assez largement sur quelques piliers simples : une haute fonction publique motivée et décidée aux réformes ; des outils de pilotage budgétaire et administratifs réactifs et efficaces ; des moyens d'évaluation des politiques publiques indépendants et écoutés. Sur ces différents points, le sentiment général est que nous sommes au milieu du gué aujourd'hui, sans avoir la certitude que le président élu en mai 2012 disposera de tous les leviers nécessaires à la mise en œuvre rapide de réformes qui, quelles qu'elles soient, seront certainement complexes et impopulaires, quoiqu'indispensables.

En effet, l'Etat paye d'abord aujourd'hui le fait d'avoir trop focalisé ses réformes, lors de la RGPP, sur les structures et non sur le management. La haute fonction publique, dont l'écart de rémunération continue à se creuser (en sa défaveur) par rapport au secteur privé, a perdu une bonne partie de sa motivation et ses perspectives de carrière. Elle a besoin qu'on lui fixe de nouveaux défis, qui ne consistent pas à faire

toujours plus avec des structures en attrition, mais à lui demander d'être acteur de la réforme du management public.

En second lieu, il a besoin de procédures de gestion qui vont jusqu'au bout de la logique de la LOLF. Au bout de dix années, cette réforme, cas quasi-unique de consensus parlementaire puisque portée et mise en œuvre par Alain LAMBERT et Didier MIGAUD, a été un premier levier de réforme de l'Etat. Il faut maintenant que celui-ci en tire les conséquences : tout d'abord mise en place de l'outil qui lui manque cruellement, c'est-à-dire une comptabilité de gestion qui lui permette de disposer d'un vrai tableau de bord de ses actions ; ensuite extension des règles d'un budget moderne aux autres collectivités publiques (secteur hospitalier et collectivités territoriales) dont la part dans la dépense publique ne cesse de croître.

Enfin, et surtout, il faut que l'Etat accepte, autant du côté du gouvernement que du Parlement et de la société civile organisée (le Conseil économique, social et environnemental notamment), de mettre sur pied un véritable pouvoir d'évaluation des politiques publiques. Des efforts indéniables ont été faits là aussi dans la dernière décennie : renforcement des pouvoirs de contrôle et d'évaluation du Parlement ; refonte des missions de la Cour des comptes ; obligations d'évaluation liées à la LOLF ; réforme du conseil économique, social et environnemental. Mais il manque aujourd'hui dans le paysage institutionnel un véritable acteur indépendant, doté du prestige et des moyens nécessaires, qui soit en permanence l'aiguillon des pouvoirs publics (autant Parlement que gouvernement) sur la mise en œuvre des politiques publiques.

C'est pourquoi tous les candidats seraient bien avisés, quelle que soit encore la valeur de leurs programmes respectifs, de réfléchir au fond aux vecteurs modernes d'un Etat efficace : des « patrons » d'administration motivés, des procédures qui permettent d'agir vite et de mettre réellement en œuvre des réformes, et un lieu d'évaluation performant et écouté.

Sans ces trois leviers, tout programme politique, aussi juste soit-il dans son inspiration et fondé sur une majorité large du suffrage universel, est condamné à échouer. Dès lors, et pour lancer le débat, je propose que chacun s'engage sur la création, dès son arrivée au pouvoir d'une « haute autorité nationale de l'évaluation », qui manifeste la volonté d'efficacité et de rapidité dans l'action publique.

La politique de la France doit aujourd'hui évoluer dans la transparence et l'efficacité ; ce ne sont des qualités ni de droite ni de gauche, mais vitales pour notre place en Europe et dans le monde. Dans cette perspective, la continuité historique montre l'obligation pour le nouvel élu, comme au temps de Charles VII, de s'appuyer sur une infrastructure publique de qualité. Si la France ne veut pas devenir simplement le « fidèle second » de l'Allemagne en Europe, elle a un besoin impératif de ce socle pour conforter sa capacité d'initiative et de pilote de la Zone Euro qu'elle a su démontrer avec bonheur jusqu'à maintenant.

* * *

De Napoléon III à Michel BARNIER : une vision de l'audit européen *_ Edouard SALUSTRO _*

Le co-commissariat aux comptes : une source d'économies pour les entreprises

Le débat fait rage aujourd'hui dans l'Europe financière : faut-il une réforme du marché de l'audit pour y introduire plus de concurrence? Quels sont les bons moyens de faire émerger cette concurrence ?

Dans cette perspective, le titre adopté pour cet article peut apparaître paradoxal : dans un contexte difficile pour les finances des entreprises, prôner la généralisation en Europe du système français du co-commissariat aux comptes (le fait que deux commissaires se partagent le mandat de certification des comptes) pourrait faire craindre un accroissement de leurs coûts.

Il n'en est rien. Le développement du co-commissariat, pour plusieurs raisons, est plutôt une bonne nouvelle pour les entreprises qui souhaiteraient y avoir recours en Europe :

- L'existence de deux commissaires aux comptes n'est pas plus coûteuse que la formule du commissaire aux comptes unique, puisqu'ils se partagent les diligences et donc la rémunération afférente. En pratique, on constate même que le coût moyen de la certification des comptes est supérieur dans les pays où règne un seul auditeur !
- A l'inverse, l'existence du co-commissariat, qui peut être couplé avec une obligation d'ouverture du marché demandant aux entreprises de diversifier leur choix au lieu de puiser exclusivement dans le vivier des « Big Four », permettrait l'émergence ou la consolidation de cabinets de taille moyenne. Ces cabinets, plus réactifs, plus concurrentiels (moins coûteux aussi !), tout en maintenant un niveau élevé d'expertise, seraient alors en mesure d'exercer une vraie concurrence sur le marché de l'audit, et donc de réduire les coûts, par le biais des appels d'offres lancés par les entreprises clientes.

L'émergence d'une offre indépendante et complémentaire à celle des Big Four serait donc un atout et un apport de sang neuf au marché européen de l'audit. Au-delà de l'« avantage-prix », l'existence du co-commissariat présente en effet plusieurs avantages de nature macro-économique :

- La confrontation d'équipes de culture différente est aussi une garantie de qualité de la prestation réalisée : comme les gendarmes, les commissaires aux comptes sont plus efficaces à deux ! L'affaire Enron serait-elle survenue si cette règle avait été appliquée aux Etats-Unis? La procédure contradictoire, qui fonde les décisions de justice mais aussi la pratique de ce « commissaire aux comptes de l'Etat » qu'est la Cour des comptes, est un facteur de transparence financière essentielle. Tout simplement, le regard croisé offre une qualité d'audit supérieure.
- L'émergence de filières nationales, dont le centre de décision est proche, autour de professionnels de qualité, permet d'assurer un vrai maillage territorial, mais aussi d'ouvrir des perspectives d'exportation de notre savoir-faire et de nos services.
- Plus largement, à l'heure où l'Europe s'interroge sur son poids au sein du normalisateur comptable international, l'IASB, il serait de bonne politique de voir naître et se renforcer un vrai secteur

européen de l'audit, qui ne soit pas simplement un département géographique d'une firme multinationale.

En la matière, le simple fait que, cas unique en Europe, la France dispose, au-delà des Big Four, de 20 cabinets d'audit indépendants présents auprès des entreprises du SBF 120 amène à réfléchir à l'intérêt de se dégager du cercle restreint des Big Four.

Elle justifie la démarche du commissaire BARNIER qui a bien compris que la construction d'un secteur européen de l'audit passe par l'instauration d'une vraie concurrence, au-delà de l'oligopole actuel. Sans doute son projet de directive, qui a dû passer sous les fourches caudines de ses collègues commissaires, est-il aujourd'hui trop timide sur ce point, alors même qu'il contient d'autres propositions beaucoup plus discutables (dans leur effet sur la concurrence et donc sur les prix), comme l'obligation de rotation des commissaires aux comptes.

C'est pourquoi il me semble que la France a aujourd'hui un intérêt évident à appuyer la mise en œuvre de ce projet de directive, et à mettre tout son poids dans sa balance pour qu'un système de co-commissariat soit étendu à toute l'Europe.

Pour une fois soyons fiers qu'un système créé en France par la loi sur les sociétés de 1867, inscrit dans une continuité historique par la loi sur les sociétés de 1966 soit, aujourd'hui, un gage de modernité et de développement économique pour nos 26 partenaires !

* * *

La réforme de l'État, parent pauvre de la nouvelle équipe *– Edouard SALUSTRO, Les Échos, Juillet 2012 –*

« L'exemple de l'Espagne doit nous inciter à réfléchir : la crise actuelle s'explique très largement par les transferts mal maîtrisés vers dix-sept communautés autonomes qui se sont lancées dans le « toujours plus » de dépenses. »

La nouvelle équipe ministérielle affiche un forfait inédit dans l'histoire politique française : un même ministère se retrouve en charge de la fonction publique, de la décentralisation et de la Réforme de l'Etat. Cette alliance entre la décentralisation et la réforme de l'Etat peut-être, comme la langue d'Esopo, la meilleure ou la pire des choses.

La pire, si elle conduit à donner la priorité à une décentralisation vécue comme une revanche des collectivités sur l'Etat. Elle conduirait à poursuivre la fuite en avant des précédentes phases de décentralisation, en accroissant sans limite le nombre des fonctionnaires territoriaux sans repenser l'organisation des collectivités locales.

Le pire également, si le duo fonction publique-décentralisation, qui pourrait épuiser les ministres les plus vaillants, évinçait complètement la réforme de l'Etat.

Or cette dernière, utile dans les périodes de prospérité, est devenue vitale dans l'incertitude qui caractérise nos finances publiques. L'absence de volonté de repenser l'organisation publique est aujourd'hui le signal guetté par les marchés (et les spéculateurs les moins bien intentionnés) pour s'attaquer à la France alors que d'autres proies risquent d'avoir déjà succombé. Pour cela, comment faire ?

La trop fameuse RGPP a fait plutôt du bon travail en repensant les structures de l'Etat. Mais la démarche s'était essouffée depuis l'élan de l'été 2007 : inachèvement des réformes de l'Etat territorial, autocensure sur les budgets d'intervention de l'Etat, ignorance des collectivités territoriale et dans une large mesure du secteur social. Enfin, et surtout, la RGPP a d'abord été pensée comme une réforme de structure mais pas comme un projet de management public susceptible d'être accepté et porté par tous les agents publics.

Dans le contexte d'aujourd'hui, l'exemple de l'Espagne doit nous inciter à réfléchir : la crise actuelle s'explique très largement par les transferts mal maîtrisés vers les dix-sept communautés autonomes qui se sont lancées, pour affirmer leur existence, dans le « toujours plus de dépenses ». La « faillite » du modèle espagnol combine assez largement emballement des finances publiques et décentralisation mal gérée.

On voit donc que le défi auquel Mme LEBRANCHU va se trouver confrontée est double ; il va en effet s'agir de relancer une réflexion portant sur l'Etat à partir de nouvelles bases, de nouveaux paradigmes :

- Une réforme qui ne soit pas qu'une réorganisation de structures, mais une refondation même du métier des fonctionnaires, qui leur apporte à la fois plus de sens tout en donnant des signaux tangibles de plus grande efficacité et de diminution du coût de fonctionnement et d'intervention de l'Etat.
- Une réforme qui soit pensée globalement, sur l'ensemble de la dépense publique. Dans cette perspective, le portefeuille innovant de Mme LEBRANCHU peut être un véritable atout : il peut-être l'occasion d'un véritable New Deal entre l'Etat et les collectivités territoriales. En effet, l'octroi aux

collectivités de compétences nouvelles, avec les moyens nécessaires pour les exercer, pourrait avoir come contrepartie des obligations réelles de repenser l'organisation et le mode d'intervention des collectivités, ainsi que des engagements mesurables de réduction des volumes de dépenses et des plafonds d'emploi.

Si ce pari est réussi, la France aura confirmé à ses partenaires sa capacité à se réformer, au-delà d'une vision strictement comptable ou budgétaire des finances publiques. Pour cela, il faut une adhésion des citoyens de toutes origines à la réforme dont la clef se trouve aujourd'hui assez largement dans ce nouveau ministère de la Réforme de l'Etat, de la Décentralisation et de la Fonction publique.

* * *

La compétitivité n'est pas que la baisse des coûts
_ Edouard SALUSTRO, Les Échos, Octobre 2012 _

A l'appui de son expérience industrielle, le commissaire aux investissements devra se souvenir des leçons de l'économiste viennois Joseph SCHUMPETER. Seule l'innovation peut tirer la croissance. Bien plus que la productivité ou l'utilisation accrue de facteurs de production (humains comme matériels), elle est source à la fois d'une amélioration des produits et des services, mais aussi garantie de renouvellement de l'appétit de consommation qui fonde l'expansion économique.

Ce raisonnement pourra paraître évident ou simpliste, il a malgré tout longtemps été oublié, car le développement de l'innovation suppose de réunir plusieurs conditions : la garantie de disposer d'un effort d'investissement soutenu sur le long terme ; la visibilité sur le financement de cet investissement et sa traduction comptable et financière ; la réhabilitation de la recherche comme moteur de croissance.

Sur ces trois points l'Etat a souvent eu des vagues hésitations (sur le financement de la recherche par exemple), mais aussi tendance à traiter les sujets dans le mauvais ordre : malgré les efforts déployés par le premier commissaire, René RICOL, la démarche des investissements d'avenir a été faussée dès le départ, car on a d'abord pensé mode de financement (le grand emprunt) avant de penser finalité (l'innovation).

L'effort d'investissement sur le long terme suppose d'avoir des opérateurs économiques (y compris et avant tout les épargnants) en confiance sur une période longue ; la visibilité sur les modes de financement implique de disposer d'instruments comptables stables et prévisibles (ce qui n'est pas le cas des IFRS et de la valeur de marché généralisée qui favorisent la myopie des investisseurs) ; enfin, la recherche doit être réhabilitée comme instrument économique, ce qui demande une révolution culturelle aussi importante du côté des entreprises que celui des chercheurs.

Dès lors, le mandat principal du nouveau commissaire à l'investissement est clair : il doit donner (ou redonner) aux Français le goût de l'innovation, susciter le respect de la recherche et l'aspiration à l'investissement sur la durée, qui, finançant celle-ci, permet de stimuler celle-là.

On est donc là bien loin de la stratégie industrielle dont certains rêvent : il s'agit de « réenchanter » notre culture nationale autour de l'innovation. La III^e République avait fait de PASTEUR et de Marie CURIE des héros nationaux, la Ve, à ses débuts, était symbolisée par JACOB et MONOB. La France du XXI^e siècle doit retrouver une passion pour la recherche, car c'est une condition indispensable de viabilité pour l'investissement de long terme. Elle doit pour cela rendre leur fierté aux chercheurs, qui ont pu avoir le sentiment d'être négligés ou, pis, instrumentalisés, dans les débats politiques ; elle doit aussi s'appuyer sur des acteurs économiques prêts à investir et s'investir sur des périodes longues, qu'il s'agisse d'investisseurs publics ou privés.

Dès lors, le Commissariat à l'investissement ne doit pas être un simple guichet de subventions, aussi performant et aussi doté d'indicateurs soit-il : il doit incarner le nouveau volontarisme d'une France qui rêve nanotechnologies comme autrefois elle rêvait de Caravelle.

* * *