

Comment réussir à freiner l'investissement

Jean-Jacques Perquel

3 mai 2019

Tout le monde est d'accord que, pour développer l'emploi, il faille développer l'investissement. Les avantages sont multiples, enrichissement des travailleurs, réduction du chômage, enrichissement des retraités, réduction de la misère et surtout laisser aux générations ultérieures la possibilité de survivre face à une concurrence internationale qui va devenir dramatique grâce aux investissements scolaires dans les mondes émergents.

Une telle conviction devrait inciter le public, les autorités administratives, les gouvernements à tout faire pour aider au développement des opérations de « long terme ». Or les mêmes qui vantent ces opérations et qui exceptionnellement les aident, passent la plupart de leur temps à chercher à les empêcher et cela au nom de principes très respectables comme le « désir de gains immédiats », la « peur du risque », la « protection de l'environnement ». Ce sont ces trois points qu'il nous faut étudier. Mais comme ils se mélangent parfois, il est préférable d'un point de vue didactique d'analyser la situation des participants de la vie économique : les ménages ; les Gouvernements et les organisations administratives française ou supranationales.

I. Le public

Il manque des plus élémentaires notions économiques et est dominé par des idées simplistes :

- a) Les hommes sont interchangeable. Ex : si l'on réduit le temps de travail d'un chercheur ce temps peut être avantageusement occupé par l'emploi d'un balayeur au chômage ;
- b) L'Etat peut tout. On a même vu un Président de la République parlant d'une mesure couteuse et déclarant que cela n'était pas grave puisque c'était « l'Etat qui paierait » ;
- c) Les individus ont peur de la Bourse pour deux raisons : les fluctuations les inquiètent puisqu'ils s'y intéressent seulement quand la Bourse est au plus haut (cf la formule de la bourse de New-York, « public is always wrong ») et d'autre part la Bourse est considérée comme un « lieu de spéculation » et a de ce fait une mauvaise réputation dans le public. Il est donc difficile de faire comprendre aux épargnants que les placements en actions doivent être considérés comme des investissements rentables mais sur une longue période de détention. Or le public français raisonne à court terme.

On ne peut cependant pas dire que les « ménages » aient peur de prendre des risques si l'on envisage les sommes placées auprès de la « Française des Jeux » ou les montants qu'ils confient régulièrement à des escrocs. Mais dans les deux cas il s'agit d'un gain potentiel important et quasi-immédiat. Le public français a du mal à comprendre le « long terme » et ainsi il lui est difficile d'aider les autorités à développer l'investissement.

II. Les Organisations administratives

Elles sont multiples mais extrêmement « efficaces ». Leurs activités relèvent d'une double idée : Il faut protéger les utilisateurs et les fournisseurs de fonds et il faut des solutions « comprehensive » c'est-à-dire qui couvrent TOUTES les situations. Exemple : Bâle I avait avec le « ratio Cook » établi une règle simple 8 % de fonds propres (en 3 tiers à liquidité de moins en moins forte) par rapport aux emplois. Cela permettait aux banques d'avoir une certaine protection. On a « merveilleusement » compliqué les choses en augmentant constamment l'importance des réserves en placements obligataires publics par Bâle II, III et sans doute ses successeurs, (actuellement le taux est à 10,5 % auquel s'ajoute une augmentation de 0.5 à 2,50 % pour les banques dites systémiques c'est-à-dire assez importantes pour que leur faillite éventuelle crée une crise mondiale (cf Lehman Brothers).

En outre on a multiplié les organismes. A la B.R.I (Banque des Règlements Internationaux), on a ajouté l'ESMA (European Securities & Markets Authority) qui contrôle 8 Comités Permanents et est lui-même contrôlé par l'ERSB European Systemic Risk Board, et des « stress Tests » aux conditions improbables. On parle même de relancer le « plan de Chicago » imaginé par Irving Fisher inspiré sans doute par Henri Germain où la « transformation » est réduite à un strict minimum (les dépenses d'investissement étant financées uniquement sur fonds propres.).

Au plan des Assurances, l'EIOPA (European Insurance & Occupational Pensions Authority) joue le même rôle que l'ESMA avec des QIS (Quantitative Impact Studies) frères jumeaux des stress tests. La réglementation « Solvency II » joue un peu le même rôle que Bale I à III avec 3 piliers :

- a) Le premier comporte deux normes quantitatives le MCR Minimum Capital Requirement et le SCR Solvency Capital Requirement ;
- b) Le second permet d'augmenter les « requirements » pour les sociétés «les plus risquées » ;
- c) Le troisième définit l'ensemble des informations auxquelles le public peut avoir accès.

Parmi les projets les PRIIPs (Packaged Retail Investment and Insurance based Products) qui devaient être appliqués dès le premier janvier 2018 et reportés à 2021 sont certainement le projet le plus « intéressant » (et sans doute le plus inutile). Ils sont destinés aux sociétés de gestion, aux compagnies d'assurances, aux entreprises émettant des produits d'investissements (OPCVM, FIA, etc.). Celles-ci doivent publier des DICI (documents d'information clé pour l'Investisseur) en anglais KID. Ces documents de 3 pages doivent avoir une présentation uniforme, une harmonisation des calculs (très complexes) des indicateurs synthétiques de risques, de coûts et de performance espérée (on n'a pas à faire de comparaison avec le passé considéré comme sans intérêt !) et cela pour chacun des titres d'un portefeuille ou d'un OPCVM par exemple. Les « Generali » ont calculé qu'il leur « suffirait » d'émettre 500.000 kids et cela au minimum une fois par an. Cela devrait passionner la « Veuve de Carpentras ».

Il faut noter pour compliquer le problème des financements d'investissement en Europe que les U.S.A. n'ont toujours pas réussi à appliquer Bâle II, même s'ils ont accepté un peu de Bâle III et ne veulent pas entendre parler de Solvency II. Cela ne facilite pas la concurrence européenne.

Quant à l'Angleterre, Andrew Bailey Président de la FCA (Financial Conduct Authority) a déclaré que le grand avantage du Brexit consistait dans l'abandon d'une grande partie des règlements européens.

Cela ne facilite pas le développement des banques européennes d'autant que toutes ces mesures ont un coût. Dans Les Echos du 26 avril 2019, P.A. Dussoulier prétend que l'ensemble des « obligations de conformité » s'élève à 40 % du budget informatique des banques.

III. Les Autorités publiques

Les Autorités publiques françaises ont parfaitement conscience que le problème de base de l'économie est l'investissement privé qui doit assurer le développement sain des investissements, le rééquilibrage de la balance des paiements et assurer ainsi le plein emploi et la réduction de la dette. Malheureusement elles pratiquent des politiques divergentes :

a) Le Ministère des Finances pratique une politique de grande prudence. Il est par ailleurs obsédé par l'ampleur de la dette, il mène en fait deux politiques : il doit trouver des fonds pour réduire au maximum le déficit du budget. A ce titre il a une imagination inépuisable pour inventer de nouvelles taxes. Mais il doit aussi trouver des fonds annuellement pour couvrir le renouvellement de la partie de la dette publique qui vient à échéance et le déficit annuel (à titre d'exemple on peut citer un décret pris en 2017 concernant les caisses de retraite pour les inciter à « réduire » leurs investissements en actions) ;

b) Le Gouvernement voudrait utiliser une partie de l'importante épargne française (15 à 16 % du PNB dont près de 6 % en épargne financière) vers des valeurs mobilières, mais il se heurte à deux difficultés :

- i.) Les français ont peur des « valeurs mobilières » et n'ont pas conscience de l'existence de problèmes à long terme croyant que l'Etat aura TOUJOURS les moyens de les solutionner. A cela s'ajoute la mauvaise réputation de la Bourse « lieu de spéculation ». Cela donne l'impression que pour « gagner » il faut être « initié » ;
- ii.) l'existence d'un terrible endettement (qui date presque sans interruption depuis Marie de Médicis) rend difficile au Gouvernement d'inciter au placement d'actions ou même de « corporate debt » (effet d'éviction).

Conclusion

Les réformes entreprises pour essayer de restructurer l'économie française se heurtent au double fait :

- a) que cela leur demande des sacrifices ;
- b) que les promesses de mesures pour réduire la dette n'ont jamais vraiment dépassé le stade des déclarations électorales, déclarations auxquelles les électeurs n'ont jamais prêté une grande attention.

Il est ainsi beaucoup plus facile d'aggraver le déficit en espérant que l'inflation fera payer à tous les français les « générosités » de leurs prédécesseurs ou en se disant que les successeurs seront assez efficaces pour régler des problèmes aggravés (en cas de continuation de la stabilité de la monnaie) en se basant sur la formule de base APRES MOI LE DELUGE.
