

## Débat 4

### Pas de rentabilité financière sans croissance

Yves Perrier

Amundi

- La croissance et l'emploi sont aujourd'hui les enjeux clés de la politique économique en Europe et plus particulièrement en France. Dans un monde ouvert, le développement de l'activité est déterminé par la compétitivité des entreprises. Celle-ci dépend bien sûr du coût du travail, mais encore plus de l'innovation et de la technologie. Dans ce contexte, l'investissement des entreprises, mais aussi de la sphère étatique à travers les infrastructures et l'éducation, est l'élément déterminant qui permet aux entreprises et aux pays de se créer des avantages compétitifs durables.

- Le développement de l'investissement sous toutes ses formes – matérielles et immatérielles – est aujourd'hui une ardente obligation. Il n'est possible que si le système financier est capable d'allouer des ressources à long terme pour les financer. Malgré la politique favorable de la BCE, les banques sont aujourd'hui fortement contraintes du fait des règles prudentielles – renforcées depuis la crise – et de leur déficit de liquidité. Seuls les investisseurs sont en situation aujourd'hui de répondre aux besoins de financement induits par les investissements qui doivent être réalisés pour répondre aux mutations technologiques – numérique notamment – et à la transition énergétique.

- Le contexte financier est favorable : en effet les investisseurs de long terme (compagnies d'assurance, fonds de pension, fonds souverains, épargnants individuels) sont confrontés à un contexte de taux d'intérêts très bas et sont à la recherche de rendement alternatifs dans une optique de placement à long terme. Une réallocation significative de l'épargne vers l'investissement productif – notamment en France – est nécessaire et possible si les trois conditions suivantes sont réunies.

- Une évolution des règles fiscales : la fiscalité de l'épargne en France est à « l'envers ». D'une manière générale les placements à court terme et sans risque – le Livret A étant le cas le plus emblématique – sont moins taxés que les placements de long terme et à risque (actions notamment), même si l'initiative du PEA-PME peut être saluée. Remettre la fiscalité de l'épargne à l'endroit est une nécessité si l'on veut réorienter durablement l'épargne des ménages vers les investissements productifs.

- Une évolution des règles prudentielles applicables aux investisseurs : les règles prudentielles développées dans la période récente (Solvency II pour les assureurs, LCR pour les banques) les incitent à investir massivement dans les emprunts d'États – qui financent les déficits budgétaires – au détriment de l'investissement de long terme dans les entreprises, que ce soit sous forme d'actions ou d'obligations : elles prolongent, en l'amplifiant, les *guidelines* de placement d'avant-crise, jouent de manière procyclique et sont ainsi un frein à la reprise. Leur évolution pour répondre au défi de l'investissement et de la croissance est une nécessité.

– Des solutions d’investissement sur mesure adaptées.

Deux exemples illustrent ce point. Premier exemple : le retour des investisseurs et des épargnants vers les actions est un élément clé pour dégager des ressources de long terme nécessaires au financement de leurs investissements. En même temps, compte tenu de la volatilité de ce placement – et de l’historique douloureux de bon nombre d’épargnants – leur retour vers les actions doit se concevoir à travers des stratégies de diversification qui limitent le risque en capital.

Deuxième exemple : le financement des infrastructures et des projets de long terme est aujourd’hui un défi. Ces investissements comportent des risques financiers mais également industriels, notamment si l’on considère le thème des investissements dans les énergies renouvelables. Les produits financiers à développer doivent associer le savoir-faire des industriels et la capacité d’ingénierie financière des gestionnaires d’actifs.

- Nous vivons dans un monde en pleine mutation qui est porteur de risques et d’opportunités. Les gagnants, qu’ils soient pays ou entreprises, seront ceux qui –porteurs d’une vision – sauront réaliser les investissements accélérateurs du développement économique. La mission des marchés, c’est-à-dire *in fine* des investisseurs de long terme, c’est de répondre à ce défi en mobilisant les ressources nécessaires au financement des investissements. Ce faisant, ils dégageront les rendements attendus par les épargnants.

Il serait, en tout état de cause, illusoire de penser trouver une rentabilité financière durable à toute forme de placement dans un monde sans croissance.