

GEORGES UGEUX, FINANCIER, PRÉSIDENT DE GALILEO GLOBAL ADVISORS

«NOUS SOMMES EN TRAIN DE PRÉPARER UNE EXPLOSION SOCIALE»

Banques, banques centrales et Etat vivent aujourd'hui en circuit fermé, sans se préoccuper de l'économie réelle. L'ancien responsable de la Bourse de New York, aujourd'hui banquier, avertit: le politique doit urgemment mettre en place de profondes réformes, sinon l'explosion sociale n'est pas loin.

PROPOS RECUEILLIS PAR PIERRE-HENRI THOMAS. PHOTOS BELGA IMAGE

Discuter de l'état du monde avec Georges Ugeux est toujours passionnant. Banquier d'affaires, professeur et essayiste, ses diverses lunettes lui donnent une vue très personnelle et souvent iconoclaste sur les hommes et les événements: VW, la politique des banques centrales, l'inertie européenne... Entretien à bâtons rompus avec un jeune septuagénaire.

TRENDS-TENDANCES. L'actualité, c'est cette affaire Volkswagen. Une nouvelle preuve que plus un groupe est grand, moins il est gérable?

GEORGES UGEUX. Non, je ne crois pas. Dans le monde dans lequel nous vivons, il faut des entreprises à dimension mondiale. La taille en soi n'est pas un problème. Par contre, je ne peux pas m'empêcher de faire un parallèle entre ce qui est apparu chez VW et les fautes de gouvernance dans le secteur bancaire.

Le problème de la gouvernance des grandes entreprises est très important. Les réglementations changent, mais fondamentalement, les cultures ne changent pas. A la base des affaires BNP Paribas, VW, etc., il y a un problème de culture d'entreprise.

Quel problème?

Lorsque vous êtes à la tête d'une grande entreprise, le plus difficile est de disposer d'une information qui ne soit pas biaisée. J'ai assez vécu à l'étranger pour savoir que le culte du patron est une des choses les plus dangereuses. Jack Welch (*le mythique patron de General Electric de 1981 à 2001, Ndlr*) passait le plus clair de son temps dans ses entreprises. Il ne cherchait pas le

culte de la personnalité. Pourtant, ce culte existait. A chaque opération, les équipes se demandaient: qu'en penserait Jack? Si, dans une entreprise, plaire au patron est plus important que lui donner la véritable information, les problèmes commencent.

Mais quel est le chaînon le plus problématique?

La partie la plus déficiente ce sont les conseils d'administration. Dans bien des entreprises vous allez trouver des conseils où se trouvent des amis du CEO, où se forment des alliances d'intérêt. Chez VW, le management et les syndicats formaient une alliance soutenue par l'Etat qui était lui-même actionnaire.

N'est-ce pas un problème de système plutôt que de personnes? Est-il encore possible de désigner ceux qui ont commis les fautes?

Le système est organisé de manière à ce que les responsabilités ne soient pas individuelles, mais son fonctionnement repose toujours sur

des individus. Tant que nous n'aurons pas créé un système de responsabilité individuelle qui fait qu'un certain nombre de personnes soient mises fondamentalement en risque — risque personnel mais surtout professionnel — nous n'aurons pas avancé. Imposer, comme le font les Etats-Unis, de fortes amendes, pénalise l'actionnaire mais maintient en place le conseil d'administration et les dirigeants. Jamie Dimon, (*le patron de JP Morgan Chase, Ndlr*) a fait récemment campagne pour rester CEO et président alors que sa banque a dû payer des milliards de dollars pour des fautes très graves, comme la «baleine de Londres» (*les prises de position énormes et très risquées prises par la filiale*

«Nous recréons le terrain de la prochaine crise: nous avons accusé la titrisation de tous les maux et nous l'encourageons aujourd'hui.»



BANQUIER CHEVRONNÉ, JEUNE ROMANCIER

Difficile de faire la liste de toutes les fonctions remplies par Georges Ugeux (70 ans) depuis le début de sa carrière professionnelle en 1970. Générale de Banque, Morgan Stanley à Londres, directeur financier de la Générale de Belgique, vice-président exécutif du NYSE (New York Stock Exchange), etc. Il est aujourd'hui le patron de Galileo Global Advisors, une banque d'affaires qu'il a fondée en 2003, surtout active en Asie, auprès notamment de grands clients chinois ou indiens. Galileo est spécialisée dans une activité de conseil, en fusion-acquisition, en stratégies, en restructuration.

Georges Ugeux est aussi professeur et enseigne la réglementation bancaire européenne à la Columbia University (il donnera bientôt aussi un cours sur les banques centrales). Il exerce par ailleurs une activité de blogueur, d'essayiste et, plus fraîchement, de romancier. A côté d'un livre en préparation sur les banques centrales, il termine en effet un roman policier qui sortira dans deux mois en anglais et un peu plus tard en français. Son titre: *The Flying Dragon*. Le patron de la branche produits dérivés d'une grande banque chinoise tombe du 22^e étage. Accident, suicide ou meurtre? Une détective chinoise mène l'enquête...

de Londres de JP Morgan Chase, Ndlr).

Si vous exigez de vous faire payer 20 ou 30 millions de dollars, c'est alors à vous aussi d'endosser la responsabilité. Les investisseurs institutionnels ne jouent pas non plus leur rôle. Largement majoritaires aux assemblées, ce sont eux qui acceptent ce qui se passe chez JP Morgan Chase ou ailleurs. Le système de gouvernance d'entreprise n'a pas changé. Il n'y a même pas eu de tentative de réforme. **Et le système financier? A-t-il évolué depuis la crise?**

Toutes les réglementations ont visé à limiter les interventions de l'Etat. On a demandé aux banques européennes, qui sont aujourd'hui encore surdimensionnées, de renforcer leur bilan, mais pas de changer de structure.

Mais l'Europe essaie aussi de financer son économie moins par les banques et davantage par les marchés, comme aux Etats-Unis...

On fait semblant. L'alliance entre les banques, les Etats et les banques centrales est complète. Les banques centrales ne s'occupent pas de l'économie. Elles essaient de soutenir les banques. Et les banques sont là pour acheter des emprunts d'Etat. Je ne sais pas ce qui va casser cette troïka! Fin 2011 et début 2012, la BCE a fourni 1.000 milliards d'euros aux banques européennes. Or, pendant cette période-là, les crédits bancaires ont baissé. Tout le montant est passé en emprunts d'Etat. Nous recréons le terrain de la prochaine crise: nous avons accusé la titrisation de tous les maux et nous l'encourageons aujourd'hui. Et dans le marché immobilier américain, les prix (ceux de New York par exemple) ont à nouveau dépassé ceux d'avant la crise. Pourquoi? Parce que la Réserve fédérale américaine abaisse ses taux au plancher, afin de faire plaisir aux banques. Le système est bien bouclé. La seule chose est que l'économie réelle ou le consommateur n'intéressent per-

sonne.

Pourtant, dans ses mémoires publiées voici quelques jours, Ben Bernanke, l'ancien patron de la Fed, estime avoir sauvé l'économie américaine.

C'est de l'usurpation. Allez demander à un chef d'entreprise ce qui l'amène à investir. Il ne dira pas que ce sont les taux. Mais les banques centrales sont devenues des animaux politiques. La BCE aurait par exemple dû tout faire pour ne pas devenir l'instrument de contrôle des banques. Au lieu de cela, elle a tout fait pour l'avoir.

D'où vient le rebond de l'économie américaine si la Fed n'y est pour rien?

De l'économie américaine elle-même. Elle est organisée de telle sorte qu'en période de crise, il y a certes une vraie souffrance de l'emploi, mais elle rebondit plus vite. ➤



En Europe, il y a tellement de pare-feux qui vous empêchent de tomber que vous ne rebondissez pas. Ce modèle social coûte très cher et empêche de faire des efforts quand c'est nécessaire. Si les taux remontent, des pays comme l'Italie ou la France seront proches de la faillite. Leur déficit sera intenable.

Vous êtes pessimistes sur l'avenir?

On peut s'en sortir sur le long terme. Le problème est que s'il devait y avoir une nouvelle crise demain, les banques centrales n'auraient plus de munitions. L'idée que les banques centrales ont des munitions à l'infini est simplement fautive. Leur crédibilité a été écornée et elles portent désormais une responsabilité politique qui ne permet plus leur indépendance.

Dans un tel contexte où même la crédibilité de la monnaie semble menacée, le seul refuge de l'investisseur est-il de placer ses avoirs dans des actifs tangibles, comme l'immobilier?

Ce qui est important, et on ignore souvent ce problème, est le coût de ces actifs tangibles. La valeur de l'immobilier est basée sur des taux hypothécaire très bas. Mais s'ils remontent? Aujourd'hui l'or est très bas, le franc suisse très cher. Il ne semble plus y avoir de refuge. A mon sens, le moins mauvais pari est d'acheter des obligations et des actions américaines. Parce que l'économie a encore un peu de croissance, qu'elle repose sur un énorme marché intérieur et parce que les taux d'intérêt et Wall Street ont commencé à s'ajuster, ce qui va dégager un peu de possibilités.

«Les manifestations de ces derniers jours n'ont aucun contenu. Les syndicats sont en retard d'au moins 50 ans.»

Ce ne serait pas le cas de l'Europe?

Un chiffre m'a toujours frappé: l'excédent commercial de l'Union européenne (hors échanges intracommunautaires) est de 125 milliards d'euros... dont 110 milliards pour la seule Allemagne! Il faudra un jour accepter cette réalité. Des pays comme la France ou l'Italie sont gérés en dépit du bon sens. Mais cela ne fait pas la manchette des journaux. Alors oui, l'Italie dégage désormais un surplus primaire. Toutefois, lorsque vous avez une croissance zéro, ce surplus n'est pas suffisant pour empêcher le poids de la dette par rapport au PIB de continuer à augmenter. La même mécanique est présente en France, dont l'endettement augmente de 30 à 40 milliards par trimestre!

La dette, c'est le principal problème européen?

C'est l'épée de Damoclès. Lorsque l'endettement est à 100% du PIB, vous ne pouvez plus accroître le déficit budgétaire, vous devez même songer à le réduire. Beaucoup de pays en sont là. Et alors, nous attaquons le vrai sujet, celui des dépenses publiques. Dans la plupart des pays, le coût

social continue à augmenter, le problème des pensions est ignoré. Cela fait longtemps que je le dis: le problème numéro un de l'Europe n'est pas financier, il est social. Il demande des solutions politiques. Mais personne ne veut faire de réformes.

Nous sommes simplement dans le creux du cycle ou est-ce plus profond?

C'est plus profond. Les entreprises européennes n'investissent pas dans des activités créatrices d'emplois en Europe. Le vrai sujet n'est pas de savoir ce que doit faire la BCE. C'est de se mettre autour de la table avec les chefs d'entreprises et de leur demander ce qui les pousserait à investir davantage en Europe. Le problème c'est que le dialogue paraît aussi suranné avec le patronat qu'avec les syndicats. Les entreprises vont vous dire «abaissez la fiscalité», mais elles refusent de s'engager si on leur demande combien d'emplois elles créeront si l'on abaisse les impôts.

Certains voient une porte de salut dans le modèle scandinave, basé notamment sur une politique d'activation très efficace: former les chômeurs pour qu'ils retrouvent un emploi.

En effet, si la société évolue, la force de travail doit évoluer. Mais on se heurte à un conservatisme. Un exemple: il y a énormément de gens pensionnés qui ont encore envie de travailler. Si l'on crée des institutions de formation et si on augmente simplement de 10% la pension des personnes qui viendraient enseigner, je crois que tous ces gens expérimentés seraient prêts à s'engager. Il existe des solutions, mais pas de mécanismes pour les accueillir.

Que préconisez-vous alors?

Une véritable révolution politique. Il faut des politiques qui disent: «Mettons tout le monde autour de la table». Tant pis si c'est insurrectionnel, mais il faut y aller. Il faut avoir le courage de dire que nous avons un problème structurel extrêmement profond. Ce n'est pas une crise économique comme une autre.

Et la Belgique dans tout cela?

J'étais persuadé que ce gouvernement serait paralysé. A priori, sa composition ne pouvait pas marcher. Mais je dois reconnaître qu'il fait des choses difficiles, avec des réussites diverses certes. La gauche belge en revanche continue de se comporter comme en 1960. Les manifestations de ces derniers jours n'ont aucun contenu. Les syndicats sont en retard d'au moins 50 ans. ©