

Libre·ECO

Finance

- Invité au Cercle du Lac, Georges Ugeux a mis en évidence la déconnexion entre l'économie réelle et les marchés financiers.
- L'économiste voit cependant "des raisons d'espérer".
- Notamment avec les investissements dans des fonds "ESG" (environnement, social, gouvernance) et la décarbonisation de l'économie.



“L'argent public soutient les marchés financiers”

“L'État est le filet de sauvetage du système financier. Cela contribue à alimenter les inégalités”, explique le financier Georges Ugeux.

F·010·S·KALE·M·ES·E·N·M·A·F·F·F





E t ils montent, ils montent, les marchés boursiers. Au Cercle du Tac où il était invité en fin de semaine dernière devant un parterre de financiers pour présenter son dernier livre^(*), avec la pédagogie qu'on lui connaît, Georges Ugeux, ancien vice-président de la Bourse de New York (NYSE), aujourd'hui à la tête d'un cabinet de conseil (Galileo), a décrypté les grands mouvements derrière la dynamique des marchés financiers, qu'il estime financés par de l'argent public. Plongé dans le monde – tumultueux et souvent trompeur – de la finance...

L'impôt des sociétés en fort recul

“Que constate-t-on aujourd'hui? Que la dette mondiale a de nouveau explosé, d'abord. Tous les efforts réalisés à la suite de la crise financière de 2008 ont été balayés par la crise sanitaire. Le rôle de l'État était légitimement central pour faire face à cette pandémie”, lance d'emblée l'expert financier. Les slides défilent. La dette américaine a ainsi progressé de 108% du PIB à quelque 139% aujourd'hui. La dette européenne ne se porte pas bien mieux. Elle approche le seuil des 100% du PIB. Et ne parlons même pas de celle du Japon, de 266% du PIB!
“Parallèlement à cette explosion de la dette, nous assistons aussi à une baisse structurelle de l'impôt des sociétés, poursuit Georges Ugeux. Une évidence: la mondialisation a créé une concurrence fiscale qui a amené un transfert de la charge de l'impôt sur les épaules des particuliers. L'enrichissement des sociétés et surtout des actionnaires est perceptible. Il suffit de jeter un œil à l'évolution des marchés boursiers depuis des années et des années. Cela se voit dans les cours de Bourse.”

Selon le conférencier, chiffres du FMI à l'appui, sur les trente dernières années, les taux d'imposition des sociétés ont baissé de plus de 40% au début des années 1990 à moins de 23% actuellement dans les pas de l'OCDE, particulièrement du côté des grosses sociétés (22%). *“Et puis il y a l'évasion fiscale, dont on parle régulièrement depuis quelques années aussi, qui est im-*

portante. Selon l'Institut mondial de recherche en économie du développement de l'Université des Nations unies (UNU-Wider), le coût de l'évasion fiscale est évalué à 188 milliards de dollars pour les États-Unis (estimation annuelle), de 20 milliards pour la France, de 15 milliards pour l'Allemagne, etc. Bref, d'énormes pertes de moyens financiers pour les États...”

Selon le FMI, les pays de l'OCDE perdent en moyenne 2 à 3% des revenus liés à la taxation des entreprises.

Rachats d'actions, la grande mode

“Et c'est ici que les banques centrales entrent dans la danse, poursuit Georges Ugeux. Je tire la sonnette d'alarme depuis belle lurette sur les proportions prises par l'endettement mais les banques centrales comblent les différences, injectent des liquidités sur les marchés qui alimentent l'évolution favorable des marchés financiers. Au détriment des petits épargnants. La moitié des assouplissements monétaires des banques centrales s'est retrouvée dans les marchés sous forme de liquidités. Je n'ai pas peur de dire que l'argent public soutient les marchés financiers. Aujourd'hui, la Réserve fédérale américaine (Fed) est le principal détenteur obligataire de la dette des États-Unis (35%). Or, jusqu'à preuve du contraire, une banque centrale n'est pas un fonds d'investissement”, estime Georges Ugeux. En attendant, depuis lors, plus les rachats de titres se réalisent, plus les cours de Bourse prennent de la hauteur, d'autant plus que les taux d'intérêt restent à des niveaux plancher.

Dans la salle où il distille son argumentation, pas un bruit. Le petit comité de banquiers et autres gestionnaires financiers venus écouter le conférencier est captivé. L'homme poursuit, avec emphase, sur le deuxième facteur qui alimente la déconnexion entre

les “gens” et les marchés financiers: les dividendes et les rachats d'actions. Les dividendes, d'abord. *“J'ai plaidé devant les instances européennes, en vain, que les dividendes, durant cette crise, soient versés en actions. Pour ne pas sortir de liquidités, et maintenir les capitaux propres au sein des sociétés. Je n'ai pas été entendu. De même, les rachats d'actions se poursuivent, comme si les entreprises ne savaient que fuir de leur argent. Ces rachats atteignent de nouveau des montants records (plus de 800 milliards d'euros en Europe, selon Reuters), ce qui mécaniquement fait grimper les cours. Bref, ce que je veux dire, c'est qu'il n'y a plus vraiment de corrélation entre les performances des entreprises et leurs valorisations en Bourse.”* Un graphique projeté à la salle est clair: les bénéfices des entreprises du S&P 500 sont au plus bas depuis 10 ans, mais l'indice américain a été multiplié par quatre sur cette période!

Le vrai filet de sauvetage, c'est l'État

La conclusion? *“L'État est le backstop (NdR: filet de sauvetage) du système financier. Cela contribue à alimenter des inégalités, estime-t-il. Le plus bel exemple récent est celui de Delta Airlines. L'entreprise avait mis en place un très beau programme de rachat d'actions propres (en 2018). Deux ans plus tard, des suites de la crise sanitaire, l'État américain a dû injecter des milliards pour sauver la compagnie. Bref, ce que je veux dire, c'est que ce n'est pas la performance des entreprises qui soutient les cours de Bourse. C'est le secteur public. Et on peut franchement se demander combien de temps les banques centrales vont continuer à injecter autant de liquidités.”*

François Mathieu

“La moitié des assouplissements monétaires des banques centrales s'est retrouvée dans les marchés sous forme de liquidités.”

Georges Ugeux
 Professeur de finances
 à la Columbia University

gramme de rachat d'actions propres (en 2018). Deux ans plus tard, des suites de la crise sanitaire, l'État américain a dû injecter des milliards pour sauver la compagnie. Bref, ce que je veux dire, c'est que ce n'est pas la performance des entreprises qui soutient les cours de Bourse. C'est le secteur public. Et on peut franchement se demander combien de temps les banques centrales vont continuer à injecter autant de liquidités.”

→ (*) *“Wall Street à l'assaut de la démocratie”, éditions Odile Jacob, 270 pages, 22,90 euros.*

