

RÉACTION

Emertec Gestion
précise ses propos

A propos de l'article «Les investissements interdits», L'Agefi du 18 juin.

J'ai été interrogé par L'Agefi mardi à l'occasion de l'Alpine Forum Venture qui a eu lieu à Lausanne. L'article publié mercredi comporte plusieurs erreurs. La plus importante concerne les propos relatifs à des obligations qui seraient liées à la présence du Fonds Européen d'Investissement dans nos fonds. Vous avez écrit : « Nous gérons des fonds dont une partie provient du Fonds européen d'investissement. Depuis 2008, celui-ci nous oblige à investir uniquement dans l'espace économique européen. » S'il est exact que nous avons le plaisir de compter parmi nos investisseurs le Fonds Européen d'investissement, ceci ne concerne que notre dernier fonds ouvert depuis quelques semaines

uniquement. De ce fait, le Fonds Européen d'Investissement ne peut nullement être tenu responsable de notre stratégie d'investissement depuis 2008. De plus le Fonds Européen d'Investissement prévoit des flexibilités pour les fonds, leur permettant aussi de mener à bien des investissements en dehors de l'Espace Economique Européen, jusqu'à un certain plafond. Des investissements en Suisse sont donc tout à fait possibles.

Par ailleurs, nos fonds précédents ont mené des opérations d'investissement dans des sociétés suisses largement au-delà de 2008. En 2010 par exemple nous avons participé à des tours de refinancement chez Sonic Emotion et chez Eneftech.

Jean-Philippe Stefanini,
membre du directoire

L'autre issue pour l'Europe

L'austérité est passée de mode dans la zone euro. Alors que les réformes structurelles montrent leurs limites.

DANI RODRIK*

La Commission européenne a accordé un délai supplémentaire à l'Espagne, à la France et aux Pays-Bas pour se conformer au plafond de déficit à 3% du PIB fixé par l'Union européenne. Même les hauts fonctionnaires allemands reconnaissent maintenant que quelque chose de plus que le resserrement budgétaire est nécessaire pour relancer les économies de la périphérie de la zone euro. Selon la Commission, ce «quelque chose de plus» est une réforme structurelle: l'assouplissement des restrictions sur les licenciements et sur d'autres réglementations des marchés du travail, la libéralisation des professions protégées et la suppression des contrôles sur les marchés des biens et services.

Mais il s'agit en définitive d'une ancienne recette sous une présen-

tation différente. Dès le début de la crise de la zone euro, la «troïka» (la Commission, le Fonds Monétaire International et la Banque Centrale Européenne) a insisté sur les réformes structurelles dans le cadre de tout programme d'aide

escomptés, en partie parce qu'elles se sont heurtées à des difficultés politiques et de mise en œuvre, et en partie parce que leur capacité à augmenter la croissance à court terme a été surestimée. Les réformes du marché du travail en

même préparent le terrain pour la croissance, mais ne la déclenche pas directement. Les mesures qui ciblent directement le rééquilibrage des dépenses au sein de la zone euro et le transfert des dépenses vers les économies de la



LE FMI LE RECONNAÎT MAINTENANT: IL AURAIT ÊTÉ PRÉFÉRABLE DE RESTRUCTURER LES DETTES GRECQUES DÈS LE DÉPART PLUTÔT QUE DE S'ENGAGER DANS CETTE OPÉRATION D'INTERVENTION ET DE RESTRUCTURATION.

financière. Au cours de ce processus, la Grèce, l'Espagne et les autres ont été informés de la nécessité de réformes pour stimuler la productivité et la compétitivité et pour aider à rétablir la croissance. Trois ans plus tard, l'expérience de la Grèce est révélatrice. Alors qu'un nouveau rapport du FMI reconnaît l'échec des réformes structurelles à produire les effets

Espagne n'ont pas fonctionné comme prévu. Cela n'a rien de surprenant. La réforme structurelle augmente la productivité par deux moyens complémentaires. D'abord les secteurs à faible productivité licencient de la main d'œuvre. Ensuite les secteurs à forte productivité connaissent la croissance et embauchent plus de main d'œuvre. Les deux processus sont nécessaires pour que les réformes augmentent la productivité de l'économie.

Mais lorsque la demande globale est à la baisse, comme c'est le cas à la périphérie de l'Europe, le second mécanisme fonctionne à bas régime, voire pas du tout. On comprend facilement pourquoi: faciliter le licenciement de la main d'œuvre ou le lancement de nouvelles entreprises a peu d'effet sur le recrutement si les entreprises ont déjà une capacité excédentaire et des difficultés à trouver des consommateurs. Si bien que nous n'obtenons que le premier effet, à savoir une hausse du chômage. Il y a peu de nouveaux aspects dans l'approche de la Commission Européenne et peu de raisons de croire que sa «nouvelle» stratégie fonctionnera mieux que l'ancienne. La réforme structurelle, aussi souhaitable qu'elle puisse être à long terme, n'est tout simplement pas la solution à l'énigme de la croissance à court terme de ces pays.

La périphérie zone euro souffre à la fois d'un problème de stock et d'un problème de flux. Elle a un stock de dette trop important et trop peu de compétitivité pour parvenir à l'équilibre externe sans une forte déflation nationale et du chômage. Ce qui est nécessaire est une double approche qui cible simultanément les deux problèmes. L'approche dominante (cibler la dette par l'austérité budgétaire et la compétitivité par des réformes structurelles) a produit un taux de chômage qui menace la stabilité sociale et politique. Comment peut-on donc procéder différemment?

La manière la plus directe de traiter le problème de la dette est une dépréciation, couplée à une recapitalisation de ces banques qui subissent de fortes pertes suite à cette manœuvre. Cela peut sembler extrême, mais cela consiste à reconnaître le fait qu'une grande partie de la dette existante ne sera pas remboursée sans nouveaux flux de soutien financier public. Comme le FMI le reconnaît maintenant, il aurait été préférable de restructurer les dettes grecques dès le départ, plutôt que de s'engager dans une «opération d'intervention».

La réduction de dette en elle-

périphérie sont également nécessaires. Elles comprennent notamment: des mesures pour stimuler la demande de la zone euro et pour stimuler de plus fortes dépenses dans les pays créanciers, en particulier en Allemagne, des mesures pour réduire le prix des biens non-échangeables, des mesures budgétaires pour réduire de manière coordonnée les salaires du secteur privé dans les économies de la périphérie, et un objectif d'inflation plus fort de la BCE pour laisser la place nécessaire à l'évolution du taux de change réel par l'intermédiaire de l'évolution des taux nominaux. Ces mesures pourraient contraindre l'Allemagne à accepter une inflation plus importante et des pertes conséquentes pour les banques, ce qui suppose que les Allemands puissent adhérer à un récit différent sur la nature de la crise. Et cela signifie que les dirigeants allemands doivent se représenter la crise non pas en imaginant les pays du Sud sous les traits de paresseux invétérés, opposés à des pays du Nord assidus et économes, mais comme une crise de l'interdépendance au sein d'une union économique (et qui sera bientôt politique). Le rôle que les Allemands doivent jouer dans la résolution de la crise est aussi important que celui qu'ils ont joué lors de son déclenchement.

La France va aussi très probablement jouer un rôle déterminant. La France est si puissante que si elle donnait tout son soutien aux pays périphériques, l'Allemagne serait isolée et devrait céder. Mais jusqu'ici la France espère toujours se séparer des pays du Sud, afin d'éviter d'être entraînée par eux dans leur chute sur les marchés financiers.

En fin de compte, une union économique européenne viable a besoin d'une meilleure homogénéité structurelle et d'une meilleure convergence institutionnelle (notamment sur les marchés du travail) parmi ses membres. Ainsi l'argument allemand est fondamentalement valide: à long terme, les pays de l'UE doivent se ressembler davantage s'ils veulent habiter sous le même toit. Mais la zone euro est confrontée à un problème à court terme beaucoup plus keynésien par nature et pour lequel des mesures structurelles à plus long terme sont au mieux inefficaces, au pire nuisibles. Trop se concentrer sur les problèmes structurels, au détriment des politiques keynésiennes, rendra les mesures à long terme irréalisables et donc non pertinentes.

*Université de Harvard
Project Syndicate

Questions oubliées à propos
de la Weissgeldstrategie

Plusieurs propositions contenues dans le projet soumis en consultation jusqu'au 30 juin sont inutiles et dangereuses. Voir anachroniques.

ALESSANDRO BIZZOZERO*
JEAN-DANIEL BALET**

Ne l'oublions pas: la concrétisation de la Weissgeldstrategie, stratégie de l'argent «propre», est en consultation jusqu'au 30 juin. Elle comporte deux volets majeurs: la reprise des directives du GAFFI, qui visent à la criminalisation de l'évasion fiscale (comme acte préalable au blanchiment d'argent) et la problématique de la diligence fiscale que la Confédération entend imposer aux banques, dans le but vertueux - mais utopique - de faire baisser la pression sur notre pays.

Ce second volet mérite attention. Oui, le monde a changé. Oui, la Suisse subit des pressions et il serait naïf de croire que l'on pourra maintenir le statu quo. Mais, au moins, évitons des faux pas qui pourraient coûter cher au pays. Au cas où le Conseil fédéral ne retirerait pas ce projet, celui-ci ne doit pas être négligé. Première question: y a-t-il vraiment une nécessité - juridique, politique ou éthique - d'introduire dans la loi l'obligation d'une diligence fiscale qui implique de lourdes contraintes et des coûts disproportionnés pour les banques?

Au plan juridique, la réponse est négative, car la loi fédérale sur l'assistance administrative fiscale (LAAF) a été adoptée en septembre 2012 par les Chambres. Elle va permettre aux autorités fiscales étrangères de pays ayant signé de nouvelles Conventions de double imposition (CDI) d'obtenir des informations tangibles sur leurs assujettis fiscaux, même par

le biais de demandes groupées. La modification prévue de la loi sur le blanchiment d'argent (LBA) est donc une démarche anachronique. A plus forte raison si l'on envisage un échange automatique d'informations. Il est clair que la Suisse n'est plus, depuis longtemps, un refuge pour des clients qui souhaitent esquiver le fisc de leur pays de résidence. La seule obligation qui devrait être imposée aux banques, en Suisse, est d'informer leurs clients de cet état de fait. Si l'objectif est de ne plus engranger de capitaux non déclarés, cette approche serait plus efficace, plus simple et nettement moins coûteuse.

On doit objectivement envisager la nécessité politique de faire évoluer notre droit face à la pression internationale. Toutefois, il convient de se demander ce que font les places financières concurrentes et, surtout, de renoncer à jouer les premiers rôles. Toute solution «à la Suisse» sera forcément mal interprétée. Il y a néanmoins une manière efficace et pragmatique de répondre aux demandes étrangères: faire comme les autres, mais en défendant nos valeurs.

Or, alors que la réforme de la Loi sur le blanchiment est d'une importance centrale dans les pratiques financières helvétiques, Le rapport du Conseil fédéral et du Département des finances ne fait que 10 pages et n'inclut aucune étude comparative.

En outre, y a-t-il une nécessité éthique de modifier radicalement nos exigences actuelles, autrement plus rigoureuses que celles des pays qui nous accusent? Dans son approche sans nuances, donc forcément réductrice, le Conseil fédéral prône l'interdiction générale d'accepter des fonds non fiscalisés. Malheureusement, il ne fait aucune distinction entre les lois fiscales et n'esquisse pas la moindre analyse des rapports

existants entre les différents Etats et leurs citoyens.

Quid des pays dictatoriaux, corrompus, non respectueux des droits de l'homme? Veut-on obliger un client, voire une personne persécutée, à financer ces pays? Quid des pays ayant une fiscalité confiscatoire? En vérité, si le Conseil fédéral veut fonder la nouvelle loi sur le blanchiment (LBA) sur des exigences éthiques, il doit aller jusqu'au bout du raisonnement et définir l'éthique de la fiscalisation dans toutes ses facettes.

Autre question majeure: si la Confédération décide d'imposer une diligence fiscale, quelle doit être la profondeur de cette diligence?

Contrairement à toutes les lois et au droit helvétique, la nouvelle mouture de la LBA ne se fonde pas sur la présomption d'innocence (en l'occurrence, la conformité fiscale), qui fait clairement défaut dans ce projet. Ainsi, tout client souhaitant ouvrir un compte bancaire en Suisse sera considéré comme un délinquant fiscal présomptif. La personne qui entre dans le magasin de chaussure est présumée être un client et non pas un voleur potentiel. Quel médecin considère son patient comme un potentiel fraudeur aux assurances sociales? La présomption d'innocence régit tous les rapports juridiques de la vie civile. Pourquoi la supprimer dans le monde bancaire?

Ce n'est pas parce que nous sommes sous pression que nous devons vendre notre âme et renoncer à défendre nos principes. Toute relation humaine, qu'elle soit commerciale ou non, doit rester basée sur la présomption d'honnêteté.

Non moins grave: le Conseil fédéral semble vouloir donner un effet rétroactif à l'interdiction de détenir des fonds non déclarés. En clair, les clients actuels devront

quitter le pays au cas où ils ne voudraient ou ne pourraient pas se conformer aux règles fiscales de leur pays.

A-t-on évalué les conséquences d'une telle décision? Quel sera l'impact économique de cette mesure sur les banques et autres entreprises actives dans la finance? Quel sera la commotion pour l'ensemble de l'économie, suite à la réduction des liquidités? Quel sera le choc sur le coût des crédits? Ahurissant: la plus grande révolution légale dans le domaine financier depuis la Convention de diligence (1977) n'intègre aucune étude d'impact!

De plus, la place financière ne devrait-elle pas manifester sa loyauté envers ses clients, même et surtout dans les temps difficiles? Enfin, la nouvelle LBA est-elle le meilleur endroit pour loger la contrainte d'une diligence fiscale? La réponse est non. Ne mélangeons pas torchons et serviettes. Le traitement d'un crime tel que corruption, trafic de drogue, traite d'humains ou terrorisme est le même partout, alors que le concept de soustraction fiscale est différent de pays à pays. Ainsi, les concepts d'ayant-droit économique ou de contrepartie définis dans la LBA ont une portée complètement différente selon l'approche criminelle et l'approche fiscale. L'introduction de la diligence fiscale dans la nouvelle LBA implique des amalgames choquants.

*Docteur en droit
**SwissRespect

LA PLACE FINANCIÈRE
NE DEVRAIT-ELLE PAS
MANIFESTER SA LOYAUTÉ
ENVERS SES CLIENTS?
MÊME ET SURTOUT EN
CES TEMPS DIFFICILES?