

# opinions

## LE MEILLEUR DU CERCLE DES ÉCHOS

### Start-up : la fin du syndrome de Peter Pan ?

Une start-up qui grandit doit-elle ranger sa chambre ? Après une belle levée de fonds, c'est parfois le moment pour une jeune pousse de déménager dans des bureaux plus classiques. Au risque d'y perdre son identité ? Pas nécessairement, explique Flore Pradère, responsable recherche chez JLL.

**OSER** « C'est bien connu : une start-up, ça ose tout, c'est même à ça qu'on la reconnaît. Toboggans, hamacs ou poufs dans les bureaux s'imposent désormais dans l'imaginaire collectif comme accessoires indispensables à toute start-up qui se respecte. Mais la réalité est plus nuancée qu'une crise d'adolescence généralisée de la nouvelle économie. »

**ADN** « L'immobilier tient une place prépondérante dans la vie d'une start-up. Celle-ci est rapidement confrontée à la recherche de nouveaux bureaux et doit alors faire face à un défi de taille : se structurer, tout en préservant son ADN. Un challenge amené à se répéter, puisqu'une start-up déménage au minimum tous les trois ans. »

**CHIEF HAPPINESS OFFICER** « L'agilité, érigée comme un état d'esprit perpétuel chez les jeunes pousses, peut entrer en collision avec les baux, les cautions ou les normes de sécurité. On comprend mieux l'utilité de l'"office manager" ou du fameux "chief happiness officer" [...]. Grâce à ces nouveaux métiers, le changement d'échelle est plus doux et la collaboration entre collègues peut être maintenue sous sa forme originelle. »

**BIAIS** « Derrière cette peur de rentrer dans le rang, n'y aurait-il pas une vision biaisée de ce qu'est aujourd'hui l'entreprise traditionnelle ? De l'ouverture d'un incubateur jusqu'au rachat de start-up, la diffusion de la culture entrepreneuriale au sein des grands groupes contribue à rendre caduque l'opposition de principe aux managers en costume-cravate et aux faux plafonds. » — Rémy Demichelis

A lire en intégralité sur Le Cercle, lesechos.fr/idees-debats/cercle/

## DANS LA PRESSE ÉTRANGÈRE

### Villeroy de Galhau et le retour de la France

## De Telegraaf

● « La méfiance vis-à-vis de la France a vécu », estime François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, dans une interview au quotidien néerlandais « De Telegraaf ». « Le déficit budgétaire de la France va passer pour la première fois depuis dix ans sous la barre des 3 % l'année prochaine », un signe pour ce banquier que « la France est devenue un partenaire économique fiable pour l'Europe ». « Une chance historique d'aller de l'avant dans l'intégration de l'Union monétaire », prône François Villeroy de Galhau. D'autant que, « l'Europe connaît un redressement économique généralisé ».

Mais plusieurs étapes sont à franchir pour assurer l'avenir de la zone euro, plaide-t-il dans le journal populaire néerlandais. « Il faut d'abord une union en matière de crédit pour assurer des investissements avec les surplus de l'argent de l'épargne. Mais aussi davantage de coordination entre les orientations économiques des Etats. » Quitte à raviver les dissensions franco-allemandes sur ce sujet, François Villeroy de Galhau estime que « l'eurozone, comme l'a proposé Emmanuel Macron, doit se doter de son propre budget », même s'il est conscient que « ce sujet reste particulièrement sensible pour l'Allemagne, entre autres ».

Enfin, dernier étage de l'édifice de la zone euro à construire de l'avis du banquier français : « Un ministre des Finances et un Parlement spécifiques à cette union monétaire qui doivent se mettre en place. »

— Didier Burg, à Amsterdam

# Il faut une politique monétaire plus vertueuse

Le système actuel mariant autonomie des politiques monétaires, liberté des capitaux et changes flottants est trop fragile et inefficace. Il faut a minima rétablir des changes fixes.

## LA CHRONIQUE de Jean-Marc Daniel



La nomination d'un nouveau président de la Réserve fédérale s'est accompagnée des louanges rituelles sur la politique monétaire américaine. Il est de bon ton à Paris de s'émerveiller du statut de la Fed qui, en lui imposant de promouvoir la stabilité des prix et le plein-emploi, assurerait aux Etats-Unis une croissance harmonieuse, loin des affres austéritaires de l'Europe. On peut néanmoins s'interroger sur la pertinence de tels commentaires. Ils se heurtent au destin d'Alan Greenspan, présenté comme un gourou « parlant à l'oreille des marchés » puis comme le premier responsable de la déroute bancaire de 2008.

Ils font l'impasse sur les crises financières de plus en plus sévères qui caractérisent les retournements cycliques. Ils ignorent certains résultats théoriques, puisque Paul Samuelson s'interrogeait en 1978, lors du vote de la loi donnant à la Fed ses statuts actuels, sur la possibilité d'avoir simultanément stabilité des prix et plein-emploi. Surtout, ils rabaissent la banque centrale au niveau de la mouche du coche. Car, à l'instar du char de la fable, le char économique qui chemine grâce au dynamisme des entrepreneurs doit peu à la mouche monétaire.

Cela ne signifie pas que l'on doit négliger la politique monétaire. Il faut simplement comprendre son utilité dans un contexte où l'économie de plus en plus concurrentielle est de moins en moins inflationniste. A court terme, son rôle est défini par le statut de la Fed de 1978. Pas par les incantations sur le plein-emploi et la stabilité des prix, mais par la troisième mission qui lui est assignée, celle de maintenir des taux d'intérêt bas. En cas de ralentissement conjoncturel, un creusement du déficit public assure un soutien nécessaire de l'activité. Un niveau faible des taux d'intérêt allège la charge d'intérêts qui en résulte.

### Trois systèmes monétaires

A long terme, ce rôle repose sur des choix aujourd'hui rarement évoqués. Ces choix s'articulent autour de ce que les économistes appellent le « triangle des incompatibilités de Mundell ». Selon Robert Mundell, liberté de circulation des capitaux, autonomie de la politique monétaire et changes fixes constituent la meilleure situation, mais il n'est possible d'avoir que deux parmi ces trois possibilités. Cela implique que trois systèmes monétaires sont susceptibles d'exister.

Il se trouve que, depuis le Bank Charter Act anglais de 1844 qui inaugure la gestion monétaire moderne, le monde les a successivement testés. En 1844, l'étalon-or adopté par les Anglais associe changes fixes et liberté de circulation des capitaux. Chaque pays partageant ce choix perd ipso facto l'autonomie de sa politique monétaire et se trouve dans l'obligation d'avoir la même inflation que ses partenaires. Ce système a vécu jusqu'en janvier 1915. Après 1918, dans un rapport à la Société des Nations, le Suédois Gustav Cassel suggère de garder des changes fixes mais d'assouplir le système, d'abord en les rendant ajustables et

## LES ARTICLES LES PLUS LUS SUR LESECHOS.FR

1. Paris va récupérer le futur siège de l'autorité bancaire européenne
2. Deux Français sur trois veulent changer de travail
3. Pourquoi le gouvernement veut enterrer le congé individuel de formation
4. Une équipe réussit la première greffe de tête
5. Fermeture des voies sur berge à Paris : un an après, le bilan reste négatif



Jerome Powell, le nouveau président de la Fed.

Photo Lexey Swall/NYT-Redux-RÉA

ensuite en redonnant à chaque banque centrale la libre conduite de sa politique monétaire. La logique du triangle de Mundell conduit alors à la disparition de la liberté de circulation des capitaux. La période allant de 1922 à 1976 est celle de la deuxième combinaison mundellienne, où changes fixes et politiques monétaires autonomes nécessitent la généralisation des contrôles des changes. En 1976, les Etats-Unis, qui ont déconnecté le dollar de l'or en août 1971, instaurent la troisième combinaison mundellienne, celle de l'autonomie de la politique monétaire et de la liberté de circulation des capitaux, un tel choix conduisant inévitablement à des changes flottants.

### Accumulation des dettes

Faisons le bilan de chacune des combinaisons mundelliennes. La première a été emportée par la guerre de 1914 et non par ses propres faiblesses. En revanche, la mondialisation amorcée dans les années 1960 a rendu insupportable le maintien des contrôles des changes indispensables à la deuxième. Quant à la troisième qui régit notre monde actuel, sa fragilité est chaque jour plus évidente. Loin de conduire aux équilibres d'épargne annoncés par ses défenseurs, elle favorise une accumulation incontrôlée de dettes. L'économie américaine est en déficit extérieur quasi permanent depuis

quarante ans, accumulant une dette extérieure nette qui représente près de 60 % du PIB. Les Américains vivent au-dessus de leurs moyens. Ils ont transformé Allemands, Japonais et, plus récemment Chinois, en épargnants structurels du système.

## Les Américains vivent au-dessus de leurs moyens.

## Ils ont transformé Allemands, Japonais et, plus récemment Chinois, en épargnants structurels du système.

Il y a trente ans, les accords du Louvre affichaient la volonté de leurs signataires de sortir peu ou prou des changes flottants. Ils sont restés lettre morte. Les nouveaux dirigeants de la Fed feront œuvre utile s'ils reviennent à l'esprit de ces accords et s'engagent dans la voie de la restauration de la première combinaison mundellienne, celle de la prévisibilité des changes fixes et de la dynamique favorisée par la liberté d'investir.

Jean-Marc Daniel est professeur à l'ESCP Europe.

## LE LIVRE DU JOUR

### Vive l'inégalité ?

**LE PROPOS.** L'inégalité, c'est comme le cholestérol et la monnaie, il y a la bonne et la mauvaise. Il y a celle qui stimule, et celle qui enkyste chacun dans sa catégorie, lui interdisant d'en sortir. Emmanuel Macron a choisi la première quand il dit : « Les jeunes Français doivent avoir envie de devenir milliardaires » et, probablement, son célèbre « Je n'aime pas les riches » range-t-il François Hollande dans la seconde. Marc De Vos, dans un livre roboratif, a lui aussi clairement choisi son camp : « Et si l'inégalité était une chance pour le monde moderne ? » On n'est pas chez Piketty, et, c'est tant mieux. Non, l'économie n'est « pas un grand gâteau dont la part de l'un réduirait la part de l'autre » et la méritocratie est le meilleur des systèmes possibles : « Une bonne inégalité méritocratique vaut mieux qu'une mauvaise inégalité de classe. » A cet égard, l'enseignement démocratique standardisé n'arrange rien, puisqu'il mène au décrochage scolaire d'un jeune sur sept. De Vos s'insurge donc contre l'uniformisation de la protection



### Les Vertus de l'inégalité

Marc De Vos. Editions Saint-Simon, 260 pages, 19,80 euros.

sociale. De plus, celle-ci doit mettre moins l'accent sur les revenus et plus sur la prévention et l'accompagnement. On ne saurait mieux dire.

**L'AUTEUR.** Marc De Vos, né en Belgique en 1970, dirige, à Bruxelles, Itinera, un institut de recherches en politiques publiques, et professe dans les universités de Gand et de Curtin (Australie). — Sabine Delanglade