

N°03

SEPTEMBRE -
OCTOBRE 2025



La Lettre de Concorde

DANS CE NUMÉRO :

“Turbulences monétaires américaines”, *par Christian de Boissieu*

“Une proposition iconoclaste”, *par Charles Beigbeder*

“Boomers et contrat intergénérationnel : héritage et controverses”, *par Carole Delorme d’Armaillé*

Actionnariat familial et capitalisme patient : une vision de long terme”, *par Timothée Waxin*

Nos événements à venir :

PETIT-DEJEUNER DE LA FONDATION CONCORDE
Quelles perspectives pour 2026 ?

Le mardi 30 septembre 2025, dès 8h30
A la Terrasse des Champs-Élysées
50 avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris

Réservez votre place

info@fondationconcorde.com



Jean-Claude TRICHET

PETIT-DEJEUNER DE LA FONDATION CONCORDE
Le capitalisme familial, un capitalisme patient ?

Le jeudi 16 octobre 2025, dès 8h30
A la Terrasse des Champs-Élysées
50 avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris

Réservez votre place

info@fondationconcorde.com



Renaud DUTREIL
Secrétaire général de la Transformation et de la Fonction
publiques de France



Marie-Hélène Schneider
Présidente Directrice Générale de BKT Group

TURBULENCES MONÉTAIRES AMÉRICAINES

L'Europe n'est pas la seule zone à affronter des turbulences et des défis. La remise en cause de l'indépendance de la Réserve fédérale américaine est de nature à changer la donne aux Etats-Unis mais aussi, vu le rôle international du dollar, dans le reste du monde.

Prise entre plusieurs feux, la Fed vient donc d'abaisser son principal taux directeur de 25 points de base, avec désormais comme cible l'intervalle 4 à 4,25%.

Le contexte était et reste malgré tout conflictuel, avec les insultes répétées du président Trump à l'égard de Jérôme Powell. Le patron de la Fed, périodiquement traité de « crétin » et de « Mister too late », a eu le mérite de garder son calme et sa ligne.

Si le marché du travail commence à répercuter la dégradation de la conjoncture américaine, avec des créations nettes d'emplois en fort recul et un taux de chômage des jeunes proche de 11% , dans le même temps l'inflation accélère, passant de 2,7% en juillet sur douze mois à 2,9% en août. Un chiffre éloigné de l'objectif de 2% constamment réaffirmé par la Fed . C'est au titre de son mandat dual, mettant la croissance et l'emploi quasiment au même niveau que la stabilité monétaire dans ses objectifs , que la Fed justifie sa décision.

Ce faisant, elle prend le risque d'être prise à contrepied si l'inflation continue à rebondir. Un scénario qu'on ne peut pas écarter : l'effet inflationniste des droits de douane de Donald Trump ne fait que commencer à se manifester, vu les délais impliqués. En privilégiant le risque du ralentissement par rapport au risque d'inflation, la Fed a réduit un peu la pression extérieure et « acheté » du temps vis-à-vis du pouvoir politique. Désormais, il est pratiquement acquis que Jérôme Powell ira jusqu'au terme de son mandat en mai 2026. La Fed a laissé entendre qu'elle pourrait encore baisser deux fois son taux d'ici la fin de l'année.

Il faudra surveiller l'impact de la politique de la Fed sur les taux d'intérêt à long terme et sur le dollar. Pour les taux longs, deux forces inverses vont se combiner. L'anticipation des réductions des taux courts pousse les taux longs à la baisse. Le regain des anticipations d'inflation joue dans l'autre sens. Depuis quelques mois, c'est le premier effet qui a été dominant : le taux à 10 ans sur les obligations d'Etat est passé d'environ 4,5% en avril à près de 4,2% récemment. Cela pourrait changer si le rebond de l'inflation était confirmé dans les prochains mois.

Quant à l'impact sur le taux de change, on peut penser que la baisse du dollar vis-à-vis de l'euro depuis janvier a été alimentée, entre autres, par l'anticipation d'une politique monétaire plus souple. De nouvelles détenteurs d'ici la fin de 2025, face à un probable statu quo du côté de la BCE, pourraient renforcer le recul du dollar. Si c'est le cas, il y aurait là une alimentation de l'inflation aux Etats-Unis qui viendrait s'ajouter à l'impact des droits de douane

UNE PROPOSITION ICONOCLASTE

En cette rentrée bien agitée, je voulais, sous le contrôle de notre président économiste Christian de Boissieu, tenter de prendre le point de vue de l'hélicoptère quelques instants et comparer l'Europe et les deux grandes puissances USA et Chine.

L'activité économique, le PIB. Tous les chiffres sont en trillions d'euros d'aujourd'hui. Europe : 17. USA : 23. Chine : 15. La dette consolidée : 14 pour l'Europe en agrégeant les dettes nationales nettes et la dette de l'Union. Les USA : 31. La Chine : 21. Les ratios PIB sur dette qui en découlent : 80%, 130% et 140%.

Ainsi la puissance des deux géants est quelque part non totalement décorrélée de leur endettement d'Etat.

La dette de l'Union apparaît ainsi anormalement raisonnable par rapport à celle des autres grands blocs. J'entends vos haussements de sourcils à la lecture de ceci. Encore un irresponsable fou qui veut augmenter le fardeau de la dette. La dette pour financer des déficits est une horreur. Mais la dette pour investir dans les infrastructures de demain l'est-elle tant que cela ? Que dit le fameux rapport Draghi ? Que l'Union Européenne doit investir 800 milliards de plus par an dans les technologies d'avenir. Sinon autant poser le sac. N'est-il pas venu le moment de s'interroger sur la capacité de l'Union à se projeter dans le futur et permettre à notre excellence académique, nos entrepreneurs, nos 30 millions d'emplois industriels (versus 11 millions aux US... si si j'ai vérifié c'était dans le discours de Draghi au Parlement européen...) de saisir leur chance et d'embrasser l'avenir plutôt que de se pleurnicher sur notre décadence ?

Le cadre financier pluriannuel (CFD) ou Multiannual Financial Framework (MFF), c'est-à-dire le budget européen pour 2028-2034, est en cours d'examen à Bruxelles. La Présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen et ses équipes ont proposé un compromis avec une augmentation des investissements et des financements vers les technologies du futur. Mais nous sommes très loin du compte. Ne leur jetons pas la pierre. Déjà le texte fait l'objet de fortes critiques. Il n'était pas possible de "Draghiser" le budget. En revanche, il est encore temps de porter le débat et pourquoi pas un projet de Mega Fonds Européen pour le Futur, à côté du budget. Ce mega fond, le MFEF, lèverait 6 trillions d'euros dédiés à investir dans les infrastructures européennes du futur et la recherche. La dette agrégée de l'Union passerait à 20 trillions certes mais l'activité serait dopée et le ratio dette sur PIB serait toujours bien inférieur à celui des deux autres grandes puissances...l'Europe deviendrait ainsi une puissance...oui vous avez bien lu.

Pardon, c'était un rêve. Reparlons de dissolution et de grèves...

BOOMERS ET CONTRAT INTERGÉNÉRATIONNEL : HÉRITAGE ET CONTROVERSES

Depuis une décennie, le débat public en France et en Europe est traversé par une question centrale : comment réarticuler les relations entre générations dans un contexte de ralentissement économique, de vieillissement démographique et de tensions sociales accrues ?

Les « boomers », génération née dans l'après-guerre, concentrent une partie des critiques. Ils auraient bénéficié d'un accès facilité au logement, à l'emploi stable et à des retraites généreuses, tandis que leurs enfants et petits-enfants se trouvent confrontés à une mobilité sociale ralentie et à un horizon économique incertain.

Les boomers : héritage et controverses

Les baby-boomers, nés entre 1945 et 1965 selon les définitions les plus courantes, ont grandi dans un contexte de croissance économique exceptionnelle, souvent qualifiée de Trente Glorieuses. Cette période a été marquée par une forte augmentation du pouvoir d'achat, une expansion massive de l'État providence, et un accès facilité à la propriété immobilière.

Héritage positif : cette génération a contribué à consolider les institutions sociales, à démocratiser l'enseignement supérieur et à élargir les droits sociaux (assurance chômage, retraites universelles). Elle a également soutenu une forte dynamique d'innovation, dans l'industrie comme dans les services.

Critiques : aujourd'hui, on reproche aux boomers d'avoir profité d'un contexte unique sans avoir anticipé les déséquilibres financiers et écologiques. L'accès au logement leur a coûté 2 à 3 années de revenu annuel au début de leur carrière, quand il en coûte aujourd'hui 7 à 10 pour un jeune ménage en zone urbaine tendue. De plus, la mobilité sociale s'est ralentie : là où un salarié pouvait doubler son niveau de vie en 15 ans dans les années 1970, il faudrait désormais près de 80 ans pour un jeune entrant sur le marché du travail.

Le contrat intergénérationnel : pistes et leviers

Face à cette fracture, il est nécessaire d'imaginer un contrat intergénérationnel renouvelé. L'idée n'est pas de pénaliser une génération au profit d'une autre, mais de restaurer un équilibre de droits et de devoirs, afin de rétablir la confiance et de pérenniser le modèle social.

Plusieurs pays ont développé des mécanismes innovants. En Allemagne, la solidarité intergénérationnelle s'est traduite par des réformes fiscales incitatives, comme les contrats Riester ou Rürup. Les pays nordiques se distinguent par la création de fonds souverains qui capitalisent une partie des ressources naturelles ou fiscales au profit des générations futures. Au Royaume-Uni, une pension universelle cohabite avec l'adhésion obligatoire à des fonds de pension privés via l'*auto-enrolment*.

La Lettre de Concorde

Plusieurs pistes sont envisageables en France :

- Logement : développer des prêts intergénérationnels, favoriser le bail de longue durée, encourager la cohabitation intergénérationnelle. Les systèmes d'emphytéose permettent aux jeunes d'accéder à la propriété avec un coût réduit, État/Collectivités/investisseurs privés restant propriétaires du foncier.
- Transmission de patrimoine : simplifier les donations, favoriser les avances d'héritage encadrées.
- Économie et emploi : incitations à l'embauche de jeunes par des seniors entrepreneurs, programmes de mentorat systématisés.
- Retraites : avancer vers un modèle hybride, combinant répartition et capitalisation.

Conclusion

La question intergénérationnelle ne peut être réduite à un conflit. Les boomers ont hérité d'un contexte exceptionnel mais ont aussi construit des institutions robustes. Les jeunes générations affrontent un horizon plus incertain, mais disposent d'outils nouveaux, notamment technologiques.

Un contrat intergénérationnel doit articuler ces deux réalités, en s'inspirant des expériences étrangères et en innovant dans les domaines du logement, de l'emploi et des retraites. Il s'agit, au fond, de refonder la confiance entre générations et de redonner un sens collectif à l'effort social, dans un cadre soutenable économiquement et socialement.

Encadré - L'Europe et la protection des générations futures

L'Union européenne inscrit explicitement la protection des générations futures dans ses textes et politiques. Le Pacte vert européen (Green Deal) et le principe de do not harm (ne pas nuire) font entrer la durabilité dans toutes les réformes.

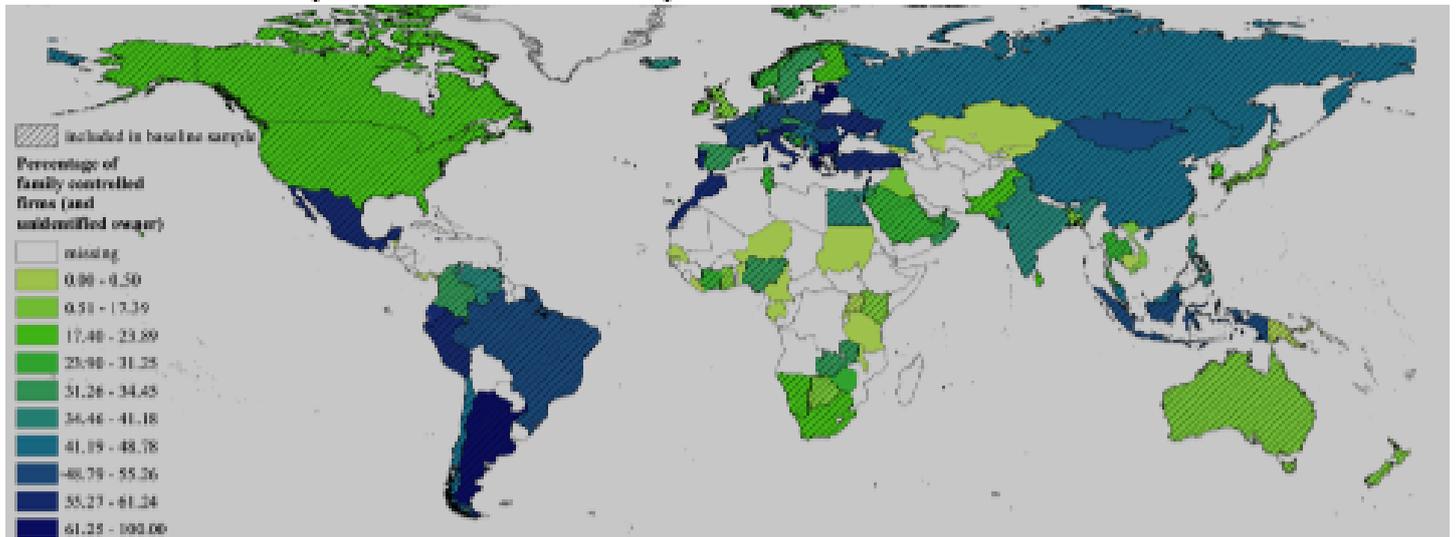
Le Semestre européen, cycle annuel de coordination des politiques économiques et budgétaires, évalue à l'aune de l'équité intergénérationnelle les finances publiques et les réformes nationales (dettes, retraites, investissements dans la transition climatique et l'éducation). Enfin, la Charte des droits fondamentaux de l'UE et plusieurs décisions de la Cour de justice européenne confirment la responsabilité des États envers les générations futures.

Cette exigence politique crée un cadre nouveau qui obligent les gouvernements à anticiper le long-terme et ne plus ignorer les effets de leurs choix actuels sur les plus jeunes et sur l'avenir collectif.

ACTIONNARIAT FAMILIAL ET CAPITALISME PATIENT : UNE VISION DE LONG TERME

L'actionnariat familial occupe une place singulière dans l'économie mondiale. La Porta et al. (1999) et Aminadav et Papaioannou (2020) montrent qu'à l'exception des économies où la protection des actionnaires est très forte, relativement peu d'entreprises sont à capital diffus, contrairement à l'image de la propriété de la société moderne décrite par Berle et Means. En réalité, les entreprises sont essentiellement contrôlées par des familles ou des Etats. La France n'échappe pas à ce constat avec une part d'entreprises familiales parmi les firmes cotées généralement de plus de 50%, suivant les études et échantillons.

Part des entreprises cotées contrôlées par des familles et individus dans le monde



Source : Aminadav et Papaioannou (2020)

Alors que l'horizon des entreprises dont le capital est largement dispersé entre investisseurs institutionnels est souvent court, les entreprises familiales s'inscrivent dans une logique de continuité générationnelle. Cette particularité favorise ce que l'on appelle le capitalisme patient, c'est-à-dire un mode de développement où la valeur ne se mesure pas uniquement à la performance trimestrielle, mais aussi à la solidité des fondations construites pour le futur.

Cette approche patiente présente de nombreux avantages. Sur le plan économique, elle confère une résilience face aux cycles de marché. Les entreprises familiales traversent souvent mieux les crises car elles acceptent une rentabilité immédiate plus modeste en échange d'une stabilité future. Une littérature croissante s'intéresse à la manière dont les entreprises réagissent aux chocs externes majeurs.

La Lettre de Concorde

- Pour Lins et al. (2013), les entreprises contrôlées par des familles sous-performent de manière significative, réduisent davantage leurs investissements par rapport aux autres, et ont des réductions d'investissements associées à une sous-performance accrue. Ces résultats sont cohérents avec l'idée que les familles prennent des mesures visant à accroître la probabilité que les entreprises sous leur contrôle – ainsi que les avantages qu'elles en retirent – survivent à la crise, et ce au détriment des actionnaires externes.
- Amore et al. (2022) étudient comment la présence de familles dans l'actionnariat et la direction des entreprises a influencé la réaction des firmes face à la pandémie de Covid-19. En utilisant des données issues de l'Italie, les auteurs constatent que les entreprises familiales ont affiché de meilleures performances boursières et une rentabilité opérationnelle supérieure à celles des autres entreprises durant la période de pandémie. En examinant les mécanismes en jeu, les auteurs montrent que la surperformance des entreprises familiales est portée par une utilisation plus efficace du travail et une moindre baisse des revenus.

Les entreprises familiales sont également plus enclines à maintenir l'emploi local. Le capitalisme patient nourrit un rapport de confiance avec les salariés et les parties prenantes, qui perçoivent l'engagement de l'actionnariat familial comme une garantie de continuité et de loyauté. Adoptant une approche de contrats implicites, Sraer et Thesmar (2007) montrent que les entreprises familiales versent, en moyenne, des salaires plus bas à leurs salariés. La demande de travail dans les entreprises familiales réagit en revanche beaucoup moins aux chocs de ventes sectoriels, c'est-à-dire que les dirigeants familiaux semblent lisser l'emploi au cours du cycle économique. Globalement, les entreprises familiales apparaissent comme offrant à leurs salariés des contrats implicites d'assurance à long terme. De tels contrats leur permettent de verser des salaires plus faibles en échange de meilleures compétences.

Cependant, cette vision n'est pas exempte de défis. Le passage de relais entre générations peut fragiliser la gouvernance, surtout lorsque la famille s'agrandit et que les intérêts se diversifient. Les exemples ne manquent pas. Pour relever ces défis, de nombreuses entreprises familiales professionnalisent leur gouvernance en combinant des administrateurs indépendants avec des représentants de la famille.

Au-delà du seul cadre économique, l'actionnariat familial incarne une autre manière de concevoir la création de valeur. Dans une époque où la finance de marché est parfois critiquée pour son court-termisme, ces entreprises rappellent qu'il est possible d'associer compétitivité et responsabilité. Plus qu'un choix de gestion, il s'agit d'une philosophie qui contribue à réconcilier économie et société.



*Think tank indépendant dédié à la croissance, à la
compétitivité et à la prospérité*

fondationconcorde.com



17, rue de l'Amiral Hamelin

75116

01 72 60 54 39

info@fondationconcorde.com

directeur de publication :
Christian de Boissieu

SOUTENEZ LA FONDATION