
LES CAHIERS
DU CENTRE

Numéro 49

JUILLET

2021

CAHIERS DU CENTRE

Revue publiée par le Centre des Professions Financières

Centre des Professions Financières

6 avenue Mac Mahon - 75017 Paris

Tél : 01 44 94 02 55

www.professionsfinancieres.com

contact@professionsfinancieres.com

Présidents du comité de rédaction

Jean-Jacques PERQUEL

Jean-Pierre MAUREAU

Responsable de la publication

Catherine CHEVASSUT

c.chevassut@professionsfinancieres.com

* * *

Sommaire

Éditorial : Jean-Pierre MAUREAU	5
La bataille mondiale des monnaies digitales	8
Pascal ORDONNEAU, ancien PDG et DG de banques française, anglaise et américaine, Secrétaire Général de l'Institut d'Iconomie	
Retraites Complémentaires en France, une nouvelle donne	46
Jean-Pierre MAUREAU, Président du Club des Investisseurs de Long Terme du CPF et Président de l'Académie de Comptabilité	
Introduction au Colloque du CILT du 10 juin 2021	50
Michel PÉBEREAU, Président du Centre des Professions Financières	
Du G7 au G20 2021 :53 actifs privés, ESG et fonds de pension	53
Nicolas FIRZLI, Directeur-Général du World Pensions Council (WPC) et du G7 des Fonds de Pension	
Un enjeu actuel pour la France : la participation	58
Lionel TOURTIER, membre de la Convention de la Fondation Charles de Gaulle et président de GENERATIONS E.R.I.C et Jacques GODFRAIN, ancien Ministre et Président d'honneur de la Fondation Charles de Gaulle	

D'une crise à une autre (1907 / 1927) vue par Jules Romains...	68
Jean-Jacques PERQUEL, Président du Groupe Veille Réglementaire et Comptable, Président d'honneur de l'Académie de Comptabilité	
Le retour du travail ?	78
Régis de LAROULLIÈRE, co-organisateur des Forums Mac Mahon	
Union des marchés de capitaux : relance nécessaire et urgente	82
Jean-Pierre BOLLON, Membre, Comité économique et social européen, Délégué Général, Association Française de la Gestion financière (AFG)	

Éditorial : Jean-Pierre MAUREAU

« Quand la vapeur sera perfectionnée, quand, unie au télégraphe et aux chemins de fer, elle aura fait disparaître les distances, ce ne seront plus seulement les marchandises qui voyageront, mais encore les idées rendues à l'usage de leurs ailes. Quand les barrières fiscales et commerciales auront été abolies entre les divers États, comme elles le sont déjà entre les provinces d'un même État ; quand les différents pays en relations journalières tendront à l'unité des peuples, comment ressusciterez-vous l'ancien mode de séparation ?

La société, d'un autre côté, n'est pas moins menacée par l'expansion de l'intelligence qu'elle ne l'est par le développement de la nature brute. Supposez les bras condamnés au repos en raison de la multiplicité et de la variété des machines, admettez qu'un mercenaire unique et général, la matière, remplace les mercenaires de la glèbe et de la domesticité : que ferez-vous du genre humain désoccupé ? Que ferez-vous des passions oisives en même temps que l'intelligence ? La vigueur du corps s'entretient par l'occupation physique ; le labeur cessant, la force disparaît. [...]

Ainsi la liberté ne se conserve que par le travail, parce que le travail produit la force. »

René de Chateaubriand *Mémoires d'outre-tombe*,
Livre 44, chap. 3

Il faudra attendre la fin du 19^{ème} siècle, que toutes les frontières soient tracées, que le colonialisme connaisse son apogée pour mesurer que l'unité des peuples ne se fera pas aussi rapidement qu'espéré ... L'idée du progrès, magnifiée par l'essor industriel, n'avait pas encore été réduite à une multiplication d'innovations difficiles à maîtriser.

Si des innovations, mieux partagées, mobilisent aujourd'hui face à la pandémie qui fait encore trembler les populations ou face à la dégradation accélérée de notre planète, de nombreux « *anciens modes de séparation* » subsistent.

La bataille des monnaies, éléments emblématiques des souverainetés a pris des formes nouvelles.

Dans l'article n°1 M. Pascal ORDONNEAU, ancien PDG et DG de banques française, anglaise et américaine, Secrétaire Général de l'Institut d'Iconomie et auteur de nombreux ouvrages sur l'Économie, la Finance, les monnaies cryptées et la blockchain en donne une illustration.

Les articles 2 de M. Jean-Pierre MAUREAU, 3 de M. Michel PÉBEREAU, Membre de l'Académie des Sciences Morales et Politiques, Président du Centre des Professions Financières, et 4 de M. Nicolas FIRZLI, Directeur Général du World Pension Council, restituent quelques temps fort du colloque du 10 juin dernier sur « Les retraites complémentaires en France, une nouvelle donne » qui a rencontré un vif succès.

Avec l'article 5, M. Lionel TOURTIER, Président de Génération E.R.I.C., nous fait partager quelques éléments d'un important rapport de la fondation Charles de Gaulle sur la participation.

Dans l'article 6, M. Jean-Jacques PERQUEL, Président du groupe Finance, Président d'honneur de l'Académie de Comptabilité, pilier de nos cahiers du CPF, nous fait retrouver les traces des « unanimistes » et nous donne avec sa lecture vive des 27 volumes « des Hommes de bonne volonté » de Jules Romain, une mesure de la pertinence de l'analyse économique sous-jacente à cette œuvre de grande envergure.

M. Régis de LAROULIÈRE, autre pilier important de nos cahiers, Fondateur des Forums Mac Mahon, nous fait partager, dans l'article 7, les travaux et les contributions des "Forums" aux débats sur la relance, organisés lors de leur réunion du 8 juin dernier, sur « Le retour au travail »

Article 8, M. Pierre BOLLON, Délégué Général de l'AFG, nous présente un avis du Comité Économique et Social Européen (CESE), dont il a été le rapporteur, sur le nouveau plan d'action de la Commission Européenne pour une union des marchés des capitaux (UMC) destinée à faire face à la crise née de la COVID 19 en encourageant le renforcement des capitaux propres des entreprises et les investissements longs.

Bonne lecture et bel été.

Jean-Pierre MAUREAU
Président des Cahiers du Centre
Président du Club des Investisseurs de Long Terme
du Centre des Professions Financières

La bataille mondiale des monnaies digitales

Pascal ORDONNEAU, *ancien PDG et DG de banques française, anglaise et américaine, Secrétaire Général de l'Institut d'Iconomie*

Introduction

Les lignes qui suivent sont la trame d'un livre à venir sur la question de l'émergence tous azimuts des monnaies digitales, privées ou souveraines, de gros ou de détail, internationales ou domestiques, localisées ou universelles.

Enumérant tous ces « possibles » on met immédiatement en valeur que le phénomène « monnaie digitale » a pris une ampleur considérable. Non qu'il représente une capitalisation à la taille de celle des monnaies « classiques », les « fiat money », non que transitent sous sa bannière des flux monétaires considérables, mais simplement par ce fait que n'existant sous une seule forme, le Bitcoin, il y a moins de 10 ans, il a donné lieu à une explosion de monnaies diverses.

Pourquoi avoir mis cet essai sous le signe guerrier de la « Bataille » ? Tout d'abord parce que, ne serait-ce que dans le cas du Bitcoin, une véritable levée d'armes a été dressée qui impliquaient non seulement les institutions publiques mais aussi les banques dans leurs diversités de statuts et de nationalité.

Le Bitcoin, on l'évoquera est une sorte de parangon des monnaies digitales en son statut de monnaie venue de nulle part et porteuse

de principes libertariens. C'est lui le premier qui a lancé les crypto-monnaies dans une bataille anti-tiers de confiance. Puis, est venue la Libra. Puis la contrattaque la plus sérieuse est venue du bout du monde avec le crypto-Yuan ou Renmimbi digital.... Jusqu'à ce que la compétition Chine/USA se manifeste via ces nouveaux véhicules monétaires.

A ces batailles qu'on a envie de dire classiques, s'ajoutent des combats de l'ombre ou, pour être plus précis, des combats qui ne concernent pas directement le grand public, celui qui avait été au tout départ, choyé par les Bitcoins, Ether, Libra etc. Ces combats sont ceux qui opposent les grands « commerçants en ligne » avec les banques centrales, ce sont de titanesques flux monétaires menacés de dérivations. Ce sont aussi, à l'intérieur même des pays qui envisagent de lancer des monnaies digitales, des combats entre institutions financières, banques commerciales et banques centrales. Même ici, les cartes pourraient bien être redistribuées. Cela ne se fera pas dans la quiétude des bureaux d'Etat-major !!!

Ce seront des guerres feutrées dont seuls les spécialistes feront la chronique. Ils s'adresseront à d'autres spécialistes et quand les journaux « grand public » s'empareront d'un évènement relatif à une monnaie digitale, ce sera pour disserter sur le Salvador qui a adopté le Bitcoin comme monnaie nationale, ou sur le Doge Coin, monnaie cryptée farfelue soutenue par le patron le plus disruptif qui soit : Elon Musk. Le reste, comme d'habitude, au moins en matière économique n'intéressera que les spécialistes.

Cette guerre ne fait que commencer. Certains éléments sont en germe. D'autres ont déjà pris consistance. Ses péripéties sont à

suivre. C'est l'objet de ce papier que de poser quelques grandes lignes de réflexion.

1ère partie : l'avènement des monnaies disruptives

Pourra-t-on parler d'un avant et après dans l'univers des monnaies cryptées ? Avant, on se référerait à l'arrivée du Bitcoin et dans sa foulée, de celle des dizaines de monnaies du même genre avec des variantes plus ou moins subtiles. Il faudra en parler bien sûr puisque le Bitcoin demeure la monnaie cryptée-reine, celle par rapport à laquelle on se pose ou s'oppose.

En revanche, si le Bitcoin a eu tout d'un pavé dans la mare, si son infrastructure, la blockchain a pris une importance considérable dans des questions débordant même le domaine monétaire, il n'a provoqué pendant longtemps que des réactions un peu lointaines, entre Geeks, le tout assorti de déclarations fracassantes comme Jamie Dyson prenait plaisir à les égrener tout au long d'interventions internes à la banque Morgan ou... externe.

En vérité, le « Avant » des monnaies digitales semble mieux défini par le jour où la Libra fut annoncée. Et aujourd'hui, au moment même où cet essai est écrit, nous sommes dans l'après.

1. La Libra ou le pavé dans la mare

On peut dater le début de la guerre des monnaies du jour de l'annonce par Facebook du lancement d'une monnaie cryptée dont le nom « sonnait » Renaissance italienne ou Révolution augustéenne (l'empereur romain).

La Libra un défi ou un mauvais calcul ?

La Libra lançait un vrai défi bancaire et monétaire dans la mesure où, à l'inverse du Bitcoin, elle s'appuyait sur le gigantesque réseau de près de 2 milliards d'utilisateurs de Facebook, davantage qu'il y a d'habitants dans les pays développés les plus riches. La procédure suivie par Facebook était prudente. L'opération était lancée en Suisse, pays le plus neutre possible, financièrement et politiquement.

La réaction des banques centrales fut immédiatement violente ! Autant, dans l'affaire du Bitcoin, leur attitude relevait du « benign neglect » autant dans cette affaire, la BCE en tête, elles ont vigoureusement réagi. Tout pourtant avait été fait par Facebook pour se les concilier.

A l'inverse du Bitcoin qui, pour bien montrer qu'il n'avait rien à voir avec le prurit monétaire des banques centrales, avait fixé un maximum à sa création monétaire totale : les fameux 21 millions d'unités de compte, la Libra devait commencer sa vie de monnaie sur la base d'une réserve de 100 milliards de dollars constituée avant la fin de l'année 2019. Toute monnaie repose sur les constantes psychologiques que sont « croyance et confiance » : cent milliards ne pouvaient être qu'une manifestation de bonne foi de la part du futur émetteur de la monnaie du futur que Facebook voulait proposer au monde.

Le produit Libra s'appuyait donc sur de « vraies valeurs », sur ce fameux sous-jacent que les chroniqueurs recherchent avec opiniâtreté et soupèsent pour « valider » telle ou telle monnaie récemment lancée. Dans la circonstance, il s'agissait d'un matelas, une « réserve » de monnaies dites « fiat » très largement

composée de Dollar, assurant une couverture à 100% des émissions. En somme, on s'éloignait absolument du Bitcoin, les monnaies « fiat » n'étaient pas sorties du jeu, au contraire, elles se voyaient assigner un rôle pareil à celui qu'avait tenu l'or durant des siècles. Enfin ! Une monnaie cryptée avait rencontré son sous-jacent.

Pour démarrer, il fallait aussi des réseaux d'acceptation. Sans eux la Libra aurait terminé comme un « stable coin ». D'où, au-dessus du berceau de la nouvelle monnaie, le rassemblement de quelques fées, toutes, ou à peu près, jouant un rôle important dans l'univers des paiements et des acceptations de paiement. Les partenaires de lancement de la Libra étaient solides et promettaient un taux d'acceptation très conséquent.

L'idée de cette « couverture » de l'émission de Libra par un matelas de Dollar du même montant était évidemment séduisante à deux égards : d'une part, vis-à-vis des différents acteurs du contrôle et de la régulation bancaire, la Libra rompait avec la déclaration de guerre du Bitcoin contre les tiers de confiance (banques centrales et institutions bancaires et financières en général). En somme, par l'intercession de la Libra, les monnaies cryptées rentraient dans le rang. D'autre part, s'appuyant sur des monnaies « fiat » et surtout sur le Dollar, au moins au démarrage, la Libra acceptait de se soumettre aux conditions d'émission de ce dernier et aux contrôles que les autorités de surveillance mèneraient sur la disponibilité effective des actifs financiers supportant la nouvelle monnaie.

Hostilité des pouvoirs publics : la guerre est déclarée

La « couverture » proposée dans le contexte de la Libra comportait un risque quasi politique rien n'obligeant les banques centrales à fournir une aide pour approvisionner la fameuse réserve. Mais, de même que dans le cas des banques « too big to fail », une monnaie privée, appuyée sur quelques milliards de transactions journalières, par quelques milliards d'agents économiques, ne pouvait pas ne pas prendre une dimension telle que les Banques centrales s'en désintéresseraient et laisseraient les crises faire leurs dégâts.

L'idée était ingénieuse. Elle ne suffit pas à calmer l'hostilité des banques centrales. Les adaptations qui furent proposées par la suite par les dirigeants de Facebook, avaient pour objectif de tempérer leurs très vives réactions. L'opposition à cette innovation technique fut non seulement européenne, via la BCE, mais aussi américaine. Le projet a été par la suite transformé sans convaincre : la « Réserve » devenant un panier de devises souveraines ou bien, pour éviter que la composition du panier ne devienne un sujet de controverse, on en vint à proposer autant de Libra que de monnaies souveraines... La Libra y perdit son nom pour « Diem » sans que personne ne comprit vraiment ce que ce latinisme venait faire dans la tourmente. Pour autant, l'annonce relative à la Libra provoqua les effets du pavé tombant dans la mare.

Ce fut le moment que choisirent les Chinois pour annoncer qu'ils étaient sur le point de lancer une monnaie digitale ou numérique souveraine.

Les monnaies digitales venaient de quitter l'univers passionnant mais très limité de la disruption des monnaies cryptées privées pour celui d'une compétition ouverte entre monnaies digitales publiques ou souveraines et les précédentes, les monnaies cryptées privées.

Compétition ou bataille ? le conflit entre les deux monnaies digitales emblématiques trouve son origine dans la différence de leur conception de la monnaie. Le Bitcoin repose sur l'idée que la monnaie est un consensus. Si les membres d'une collectivité croient que la monnaie est le reflet de leur désir d'être, de travailler, et de commercer ensemble, alors elle a une valeur et cette valeur sera juste.

A l'inverse, la « nouvelle monnaie » de Facebook était très exactement à l'opposé : la monnaie n'y était pas le fruit de passions convergentes, mais, le reflet de valeurs créées ou à créer. Pour son lancement, sachant que, tant qu'elle n'avait pas circulé significativement, elle ne devait s'attendre à aucune confiance, ni aucune croyance des agents de l'économie, elle avait choisi de s'appuyer sur un portefeuille de monnaies traditionnelles et souveraines. La « nouvelle monnaie » n'était pas conçue pour faire rendre gorge aux tiers de confiance, c'était une œuvre collaborative, même si le challenge lancé était redoutable.

2. Au début : le Bitcoin

Il faut reconnaître au Bitcoin du talent et même du génie. Pourtant, cette monnaie n'a pas réussi là où son initiateur la destinait. Ses deux plus grandes réussites sont, d'une part, sa

technologie et l'ingénieuse combinaison de plusieurs techniques développées de longue date et donc solides, et d'autre part, sa capitalisation... surtout sa capitalisation.

Le Bitcoin entre discrétion et effets d'épate

Le Bitcoin, à l'inverse de la Libra, ne fait de cadeaux à personne, son démarrage fut très confidentiel et n'a dû sa notoriété qu'à sa réussite financière. Pour de nombreux observateurs, elle représente un danger : monnaie du dark web, monnaie-ponzi, monnaie sans sous-jacent solide, elle est dangereuse en tant que construction informatique, en tant qu'objet de spéculation et progressivement en tant qu'actif financier dont la volatilité fait craindre le pire aux régulateurs les plus conservateurs ou les plus soucieux de la protection de l'épargne et des petits investisseurs. Ses détracteurs insistent sur ce dernier statut. Le Bitcoin comme l'ensemble de ses suiveurs et concurrents a été adopté par les passionnés du crypto-hédonisme en tant que support de spéculation plutôt qu'en tant que monnaie. Si les Etats lui ont opposé une très grande méfiance, ils visaient l'actif financier qui séduisait un public de plus en plus large.

Il est certain en revanche que le Bitcoin est une belle construction et, sur le plan technique, a rassemblé des « briques » technologiques existantes pour leur faire faire du « nouveau ». Pour que la monnaie existe disent les « Bitcoiners », il n'est point besoin de la mettre sous la houlette de tiers de confiance, c'est-à-dire des systèmes bancaires et financiers et de leurs acteurs. Leur mission qui n'est que de faire fonctionner des systèmes d'émission et de gestion, pourrait être confiée à des mécanismes informatiques.

Ce ne pouvait être le cas jusqu'à ces dernières années : les tiers de confiance œuvraient dans le cadre des technologies disponibles dans le domaine de la finance et de la monnaie, c'est-à-dire lentes et frustrées. Les progrès informatiques ont renversé la situation. Exit donc les tiers de confiance et leur emprise tarifée sur l'émission et la gestion de la monnaie.

L'invention du minage, des nœuds et de la blockchain

Il n'est pas mauvais d'entrer quelque peu dans le détail du mode de fonctionnement de cette crypto-monnaie.

Les promoteurs de la monnaie cryptée entendirent faire fonctionner des « fichiers » à l'image des « comptes bancaires » en posant comme objectif que les opérations d'identification des opérateurs, des opérations, des soldes disponibles, du sens des transactions et de leur authentification etc. devraient être indépendants de toute action humaine ou institutionnelle, c'est-à-dire, à tout le moins, des systèmes bancaires et des banques, de leurs environnements humains et technologiques. Gestion des opérations et des enregistrements (les comptes) devaient être automatiques et anonymes.

La conception de pareils systèmes fut rendue possible grâce à l'explosion des processus « internet » de communication combinée à celle des capacités de traitements informatiques pour aboutir à des systèmes universels et à une mondialisation des flux « numériques ».

La libéralisation des techniques de cryptage de communication, jusque-là restées, dans la plupart des pays du monde, sous le contrôle strict des administrations nationales de sécurité

intérieure et extérieure, fut la pierre angulaire de tout le système dit « peer to peer ». Dans ces systèmes, les questions relatives à la fabrication, la caractérisation, l'accession, l'échange, d'information ainsi que toutes questions relatives aux acteurs, identité, capacité, intégrité, légitimité sont résolues « scientifiquement » ou « mathématiquement ».

Le mécanisme « peer to peer » combine ainsi « les utilisateurs primaires », les « titulaires de comptes » et leurs équipements informatiques avec l'équipement informatique des membres d'une « Communauté ». Pour chaque transaction, les uns et les autres sont parties prenantes à la vérification des opérations. Ils déclenchent les calculs dits « Proof of work », (POW) popularisés par l'image de puzzles informatiques qui aboutissent (ou non) à « l'authentification et à la datation » de toutes les transactions soumises à la « démocratie des Peers ».

Pour fluidifier les traitements opérationnels et les rendre irréversibles, une technique dite de « blockchain » fondée sur la résolution de problèmes mathématiques s'est imposée. Vulgarisée par le lancement du Bitcoin vers 2009, elle sera un peu plus tard un des éléments centraux de l'Ether.

2^{ème} partie : Monnaie et paiements

3. Puis les Gafa sont entrés dans la danse

Il serait erroné de considérer la question des crypto-monnaies en demeurant dans une sorte d'entre-soi « techno » où la technologie parle à la technologie et la finance à la finance, où les crypto-monnaies dictent l'avenir et où les anciens acteurs de la monnaie

et de la finance sont sortis du jeu. Les nouvelles monnaies doivent avant tout être mises en rapport avec les changements radicaux dans les modes de comportement des consommateurs.

La révolution des paiements en ligne

Dans un premier temps ces changements de comportement n'ont pas eu de conséquences sensibles. Ce n'est que dans les dix dernières années qu'un changement progressif, insensible a eu lieu. Le développement du commerce en ligne et la progression des paiements en ligne qui s'en sont suivis ont provoqué des ruptures de plus en plus importantes et graves.

C'est à dessein qu'on a mis en valeur, dans un premier exposé, les tentatives de Facebook ainsi que celles des partisans du Bitcoin et, en général, celles des monnaies cryptées privées. Le premier s'inscrit justement dans cette ambition des très grandes entreprises du net de se saisir des flux informatiques des paiements et de les orienter autant que faire se peut vers les plateformes de paiements qu'elles ont mises en place. Le second, représente la tentative de contourner les systèmes bancaires pour de belles et nobles raisons mais aussi avec l'objectif très clair de concurrencer les systèmes traditionnels et de contourner les réglementations nationales en matière de sécurité et de luttes contre la criminalité monétaire.

Le développement des paiements en ligne, suivant le développement du commerce en ligne a un tout autre impact. La capacité que des géants du numérique ont montré pour se saisir de ces nouvelles tendances et leur donner une portée inattendue ne se traduit pas nécessairement par la préemption de services bancaires en tant que tels. La question que soulèvent ces

entreprises n'est pas intrinsèquement de prendre la place des banques sachant que dans un premier temps, les paiements de leur clientèle ont continué à impliquer les réseaux bancaires au sens le plus banal du terme, celui des techniques éprouvées de prélèvements, virements et collectes de fonds via les réseaux de cartes.

Les grands réseaux de paiements en ligne ne sont pas entrés dans l'univers monétaire par la porte des positions de principe et des visions philosophiques. Ils ont déployé leur capacité à mettre en œuvre des procédures de paiement sécurisés, appuyées sur des réseaux plus anciens de paiements, visa, paypal etc. et à capitaliser sur leur réputation et leur degré élevé d'acceptation.

Aspect politique de l'orientation des paiements en ligne

On trouvera dans l'histoire monétaire et bancaire de la France des éléments concernant le traitement des flux monétaires. Pour orienter les paiements et, par conséquent l'épargne, vers le système bancaire et lui donner les moyens de financer l'économie, les pouvoirs publics modifièrent la réglementation du travail en imposant aux entreprises le paiement mensuel des salaires et, au-dessus d'un certain montant leur versement par monnaie de banque, c'est-à-dire par chèque. On connaît le résultat. La France devint le premier pays pour le paiement par chèque et un des premiers à avoir vu l'effondrement de l'usage du billet de banque. La quasi-totalité des flux de paiements du pays fut déviée vers le système bancaire coopératif, privé, public ou mutualiste. Et les banques connurent une expansion qui dura un quart de siècle, recrutant, s'informatisant, se concentrant, prêtant, développant un considérable réseau d'agences etc.

Cet exemple d'une dérivation de la tuyauterie monétaire est frappant. A l'heure actuelle, de leur propre initiative, sans se flatter d'une proposition marketing déterminée, les grands réseaux de commerce en ligne ont mis en œuvre des réseaux de paiements et créé une dérivation de flux monétaires gigantesques dans de très nombreux pays développés ou moins développés, Chine comprise.

« Quelle importance ! » entend-on s'exclamer de la part de partisans de la libération de la monnaie et de sa réappropriation par les agents économiques : l'essentiel n'est-il pas que les paiements soient assurés, sécurisés, rapides et peu coûteux ? « Très grande importance » soutiennent les banques (évidemment) et les organes centraux d'émission et de gestion des monnaies nationales : en reprenant l'exemple donné plus haut de la politique monétaire et financière de la France, on voit bien que la maîtrise des flux monétaires est un enjeu très lourd de politique économique et de souveraineté.

A ce moment, nous entrons dans la bataille des monnaies sous sa forme la plus basique. Or, c'est peut-être le moment de souligner que l'initiative de la Libra ne tombait pas bien. On vient d'indiquer l'aspect subrepticement disruptif de la dérivation des flux monétaires par les grandes entreprises du commerce en ligne. Facebook, initiateur de la Libra n'en fait pas partie. Facebook a une puissance de feu considérable qui tient aux flux d'informations que sa messagerie et ses divers sous-produits enregistrent. Facebook a une clientèle considérable puisqu'elle peut se targuer de plus de clients qu'il n'y a de consommateurs en Chine. Du fait de certaines de ses activités, elle collecte des

paiements significatifs. Mais, essentiellement, Facebook n'est pas un acteur des flux monétaires.

Sa force réside dans les données qu'elle a acquis et acquiert. La question des données, à ce stade reflète la maîtrise grandissante des techniques de paiement en ligne et l'adhésion qu'ils recueillent de la part des consommateurs de tous les pays. Lesquels n'ont pas en vue des débats compliqués sur le « souverain » et les autres. La bataille ne se déroule pas seulement sur le terrain des flux mais aussi, et de façon de plus en plus cruciale, sur le terrain des données « la fameuse data ».

4. Les Chinois à la manœuvre

La Chine est-elle vraiment sortie du bois comme ont tendance à le raconter les commentateurs des crypto-monnaies en réponse à la provocation de Facebook. On aurait envie de soutenir cette idée, si ce n'est que la provocation est davantage venue de Facebook et de ses déclarations militaires sur le rôle de la Libra dans la lutte du monde libre contre l'émergence d'une superpuissance totalitaire. Si le thème du combat doit être souligné, il l'a été presque caricaturalement par David Markus lors d'une de ses interventions devant le Congrès américain.

Les avancées de la crypto-monnaie chinoise

Quittons ce registre : La Chine a tiré parti de la tentative et des annonces multiples autour de la Libra pour annoncer que le crypto-Yuan ou Renminbi digital entrait dans une phase intensive d'essais et de mises au point.

Les Chinois auraient-ils eu moins d'audience en faisant leurs annonces sans la caisse de résonance « Libra » ? On ne le saura

pas. En revanche le message qu'ils ont réussi à passer à cette occasion était très clair : « nous sommes les premiers dans la recherche et la mise en place d'une monnaie digitale souveraine ; les premiers dans l'enregistrement de brevets pour les techniques et procédures dédiés à cette catégorie de Monnaie, qu'on nommera « CBDC », « central bank digital currencies » ou, en français « Monnaie digitale banque centrale » « MDBC » ; les premiers à avoir lancé des tests grandeurs nature pour définir, au plus près des besoins des agents économiques et des ambitions de l'Etat, ce que doit être une monnaie digitale souveraine. »

Ce n'était pas un paradoxe ou un pied de nez de l'histoire monétaire pour la Chine que de lutter contre les percées des monnaies cryptées sur son domaine de souveraineté tout en laissant les entrepreneurs chinois capter l'industrie du minage ! C'était une autre façon de faire la guerre !!!

Les objectifs visés par les autorités chinoises sont multiples en apparence. On peut cependant les classer dans deux catégories : faire accéder l'ensemble de la population aux techniques modernes de commerce et de paiement et poser les prémices d'une nouvelle monnaie à vocation internationale. Ce sont des objectifs « positifs ». Ajoutons que la mise en place d'une monnaie digitale souveraine a aussi deux objectifs qui convergent vers l'affirmation de la souveraineté monétaire. L'un est, justement, comme on l'a évoqué dans les commentaires qui précèdent, de reprendre le contrôle des flux monétaires et d'en réduire les « dérivations », l'autre est structurant, relatif aux données des utilisateurs.

On n'insistera pas sur la question des brevets même si elle est essentielle : les brevets sont ici comme dans l'ensemble des industries informatiques une arme décisive de la compétition mondiale pour la maîtrise des flux monétaires. La Chine a pris sérieusement de l'avance : les Etats qui voudront avancer dans ce domaine devront s'attendre soit à faire des études plus longues que prévues soit à se soumettre à une supériorité technologique et à en payer les conséquences.

Le Renmimbi digital, impact sur le système bancaire chinois

Plus immédiatement intéressantes sont les questions que la création d'un Renmimbi digital soulève vis-à-vis du système bancaire chinois, questions qui seront celles aussi des nations qui se lancent dans la conception de monnaies digitales souveraines. Plusieurs séries de tests ont été lancées depuis 2019 dans différentes zones économiques chinoises de taille plus ou moins importantes. Elles ont permis d'avancer sur des séries d'hypothèses telles que celles qui suivent.

Acceptabilité : il est important de rappeler que la mise en œuvre de l'e-Yuan ne peut pas se faire en substitution de la monnaie banque centrale, mais en parallèle de cette dernière, l'un et l'autre se voyant assigner des objectifs complémentaires. Les tests ont montré que le e-Yuan était accepté sans discussion sa parité garantie un pour un avec la monnaie fiduciaire classique, d'une part, et le décret du cours légal, comme pour cette dernière d'autre part a suffi à rassurer, les commerçants comme les consommateurs.

Commodité : Ici, et c'est une forme de déconvenue pour les autorités monétaires chinoises, les conclusions sont moins

définitives. Globalement les consommateurs chinois ont apprécié l'e-Yuan en tant que monnaie de règlement. Mais, ce dernier n'est pas sorti triomphal de la comparaison avec les autres modes de paiements en ligne. En d'autres termes, la nouvelle monnaie ne pouvait l'emporter faute d'avantages spécifiques. Pour dire les choses sans fard, elle ressemblait trop à ses concurrentes !!! La bataille n'a fait que commencer. La Chine dans cette bataille ne s'appuiera pas sur des ressources exclusivement économiques.

Disponibilité : plusieurs propositions ont été évaluées selon que la monnaie digitale était proposée par des banques partenaires de l'opération ou au contraire directement par la banque centrale. Il est intéressant de relever que les initiateurs et animateurs du projet chinois ne sont pas unanimes. De fait, à ce stade, qui ne concerne que très indirectement les utilisateurs de la monnaie, deux positions s'opposent techniquement et politiquement. D'un côté, compte tenu des progrès de la technologie informatique et de la capacité de traitement et de transmission des ordinateurs, il est aujourd'hui imaginable que la Banque centrale soit non seulement l'émetteur (comme c'est le cas pour les billets de banque), mais aussi le teneur de compte, assumant en quelque sorte directement la compensation des dettes et des créances détenues par les agents économiques et exprimées dans la nouvelle monnaie. Opérant vis-à-vis des utilisateurs comme jusque-là, les banques commerciales, elle pourrait, ou bien en usant de la méthode traditionnelle des comptes, ou bien, créant des wallets pour les agents qui le demanderaient, devenir concrètement la banque suprême, la banque des entreprises et des particuliers ! On débattrait plus loin des risques que comporte cette position. D'un autre côté, la banque centrale pourrait être le fournisseur de monnaie digitale au profit d'institutions agréées et

habilitées à les mettre à disposition des utilisateurs. Ces institutions, les banques commerciales en principe, disposeraient d'une « réserve » de monnaie digitale à la banque centrale en contrepartie de la mise en dépôt de fonds « classiques » sur les livres de cette dernière.

Infrastructure technologique : ici, les tests ne sont plus aussi visibles et ne touchent pas directement les agents de l'économie. Un point cependant mérite attention et on le développera dans les passages qui suivent : est-il utile, nécessaire, incontournable pour la banque centrale d'utiliser la technologie dite de la blockchain. On posera que, celle-ci, dans la pure perspective imaginée par l'initiateur du Bitcoin, lui est consubstantielle. Pas de Bitcoin sans blockchain car cette dernière se substitue par ses différentes modalités aux tiers de confiance traditionnels. Ce qui, pour beaucoup, se traduit par cette position : les coins ne sont bien traités que s'ils sont placés sous les contraintes dites de blockchain. En revanche, puisque les monnaies souveraines digitales dont le Yuan numérique est un exemple topique, sont émis, gérés et compensés par la banque centrale... les méthodes de mise à l'écart des tiers de confiance tombent à côté de la plaque et le besoin de blockchain n'est plus si évident.

Ainsi, des deux combats le second est le moins incertain ! En revanche, le premier va donner lieu à de violentes batailles internes aux pays qui mettront en œuvre des monnaies digitales souveraines, car selon les modalités qui seront choisies, les systèmes bancaires seront déstabilisés ou maintenus.

5. Le Réveil des Etats

La Chine est l'exemple topique d'un « réveil des souverains ». La monnaie digitale souveraine qu'elle est en passe de lancer contribue largement à vulgariser le concept même de monnaie digitale souveraine.

L'attitude de la BCE est elle-même représentative de cette réaction des souverains face aux initiatives privées de création de monnaies digitales en compétition avec les monnaies fiduciaires étatiques (les fameuses Fiat-money). Et dans ce domaine, il ne faut pas se faire d'illusion, les technologies ne sont pas neutres.

Le déclin des monnaies traditionnelles

Revenons sur la Libra en ce qu'elle déclencha une vigoureuse contre-attaque de la BCE et des pays de la Zone euro, la France : les mots les plus durs sont venus du ministre des finances français qui a très vite accusé la Libra de s'en prendre au rôle monétaire du souverain à un double titre : au titre de la mission assumée par l'Etat quant à l'approvisionnement de l'économie et de ses agents en monnaie attestée, sécurisée, étalonnée d'une part et , d'autre part, au titre de la protection que l'Etat doit fournir à toutes les personnes dont les avoirs et l'épargne font l'objet de sollicitations d'investissements, de placements et de changes.

Le détenteur d'une monnaie fiduciaire est créancier de l'Etat via la Banque centrale, le détenteur d'une monnaie digitale privée n'est le créancier de personne puisque la monnaie en question est le produit d'algorithmes contrôlés ou le fruit des appétits du marché.

La réaction de la France n'est pas un cas original. D'autres pays ont réagi de la même façon au même moment.

Si ce n'est qu'à cette « menace » représentée par le projet de la Libra, il faut ajouter la question du déclin de la demande et de la détention des billets de banque, monnaie fiduciaire par excellence, c'est-à-dire monnaie du souverain. Reconnaissons que ce déclin n'a pas surpris les banques centrales par sa soudaineté. C'est une tendance qui a pris consistance sur le dernier quart de siècle suivant la montée en force progressive des cartes bancaires de paiement d'une part et des réseaux de paiements électroniques de type Paypal.

Ajoutons-y l'effet très récent de l'épidémie « Covid » sur l'accélération du commerce et des paiements en ligne et on aura un bon panorama de l'ensemble des causes de la désaffection pour la monnaie fiduciaire, même dans les pays qui semblaient complètement hermétique à l'idée de réduire la part de ce mode de paiement dans l'ensemble des paiements nationaux.

Poussés par cette menace où le dernier symbole la souveraineté monétaire trouvait encore à se manifester directement, des projets de monnaies digitales souveraines ont émergé et que, dans quelques cas, des réalisations ont été annoncées.

Parmi les projets qui ont attiré une attention soutenue des commentateurs, l'E-krona, monnaie Suédoise censée se substituer à la monnaie fiduciaire émise par la Riksbank (banque centrale suédoise). Celle-ci, après des études menées sur les quatre dernières années est en passe de développer une solution technique de monnaie digitale souveraine à destination des

particuliers en coopération avec Accenture. A l'origine de ce projet, d'abord et avant tout, le très rapide déclin de l'usage de la monnaie fiduciaire causé par les paiements en ligne mais aussi par les contraintes que la géographie impose à ce pays : faible densité renchérissant les coûts des réseaux d'agences bancaires, vieillissement de la population, ATM soumis en hiver à des conditions météorologiques extrêmes etc. La vente en ligne est venue bouleverser les conditions des ventes de détail et avec elle a suivi comme on l'a déjà fait souligné, les paiements en ligne. On ne trouve pas ici, officiellement, d'intention de réponse aux menaces des grandes entreprises du commerce et des paiements en ligne. Pas davantage, cela ne semble être le souci qui a accompagné la mise en œuvre du Sand Dollar. Cette monnaie digitale souveraine a été lancée au début de l'année 2021 par les Bahamas. La contrainte géographique est, là, extrême : 700 îles, dont 20 habitées, dans une zone où les conditions météorologiques sont extrêmes, rendant l'approvisionnement en monnaie fiduciaire particulièrement délicate.

L'argument de la « nécessité » pourrait aussi bien se retrouver dans des zones où la couverture bancaire est totalement insuffisante et où il paraît qu'elle le demeurera longtemps pour des raisons de coûts. En Afrique, par exemple, ou en Amérique Centrale, des réflexions sont menées pour évaluer les conditions opérationnelles de mise en œuvre de monnaies digitales souveraines dans des contextes encore plus difficiles et pour les mêmes raisons.

Le fait qu'une monnaie souveraine réponde à des contraintes comme ci-dessus est partagé par la Chine et légitime son projet d'E-Yuan : les pouvoirs publics chinois sont particulièrement

sensibles au fait que l’approvisionnement en billets de banque sur tout le territoire d’un pays où les densités de population varient considérablement est devenu très coûteux. Ajoutons, la lutte contre le travail « clandestin », contre l’économie mafieuse et leurs conséquences économiques et fiscales : bon nombre des raisons d’installer une monnaie digitale souveraine paraîtront beaucoup plus évidentes. Pour être complet, les pouvoirs publics chinois sont désireux d’offrir aux zones les plus reculées tous les moyens possibles pour qu’elles puissent participer à l’essor de l’économie du pays.

3^{ème} Partie : la bataille s’annonce rude

6. La foire aux monnaies

Le résultat de toutes ces initiatives venant de toutes parts est-il une foire aux monnaies animée par toute une série d’entreprises de conseil ou de stratégestes qui vont proposer des monnaies « en tous genres » aux différents acteurs de l’économie mondiale.

S’il est passionnant d’observer la structuration des propositions, il est tout aussi passionnant d’en relever la diversité, voire les contradictions. Parle-t-on de monnaies ou d’actifs financiers, de solutions entre particuliers ou entre institutions etc...

Compétition USA/Chine

Les derniers mots de la partie qui précède ont été pour la Chine et pour les bonnes raisons qui justifient la mise en place d’une monnaie digitale souveraine. Cependant, on n’avait pas tout dit ! En particulier, il est une dimension de cette question qui est beaucoup plus large et qui comporte des questions plus lourdes de

conséquences : la compétition USA/Chine. Elle comporte un volet compétition monétaire.

L'E-Yuan ou E-Renmimbi seraient conçus non seulement pour un usage domestique mais aussi dans une perspective internationale qui conduirait à la création d'une zone de compensation « Yuan » permettant d'éviter l'actuel passage obligé du dollar dans l'essentiel du commerce international. C'est un combat en profondeur qui s'engage ici en deux volets : l'un a pour objectif de créer une zone de paiements à l'écart des juridictions américaines et, par conséquent, permettant de contourner les interdictions de commercer émanant des Etats-Unis et de leur politique d'ostracisation, l'autre proposant aux pays qui veulent moderniser leurs systèmes monétaires de leur fournir des outils et de les aider à créer des monnaies digitales souveraines ainsi que les infrastructures nécessaires à la leurs pilotages, voire les compétences humaines indispensables.

Cette perspective n'a pas encore vraiment ému les autorités monétaires et financières américaines qui sont encore très loin d'avoir fait leur religion quant à un éventuel E-dollar n'ayant évidemment rien à voir avec une quelconque des monnaies cryptées privées qui ont fleuri sur leur territoire.

Quant à l'Union Européenne, si elle s'est saisie de la question, c'est pour mieux la saucissonner semble-t-il et lancer des enquêtes et des études... la France ayant davantage pris position sur les usages financiers de la blockchain, outil utilisable dans le cadre d'une monnaie digitale qu'elle soit privée ou publique, mais non nécessaire à sa mise en œuvre.

Au même moment, Facebook proposait une nouvelle version de sa Libra sous l'appellation Diem, monnaie plus proche d'un stablecoin, tout en abandonnant son objectif universaliste pour un modèle appuyé sur un sous-jacent mono-monnaie, le dollar pour la première proposition.

Un stablecoin... on a évoqué longuement des monnaies cryptées pures et dures (le Bitcoin) des monnaies cryptées prêtes à des concessions (la Libra) mais privées, on aurait pu signaler des monnaies cryptées pour rire (le dodge coin). On a aussi mis en valeur différents types de monnaies digitales, qu'elles soient appuyées sur des comptes ou qu'elles soient purement informatiques... Et voici que se manifestent d'autres formes de monnaies cryptées, les stablecoins ! On aurait aussi pu citer les Tokens gravitant dans l'univers des Initial coins offerings (ICO) etc...

Faut-il en conclure à la foire d'empoigne ? On peut surtout penser qu'il n'y a rien là qui soit calculé, ni coordonné et quand les trois plus grands ensembles économiques du monde pensent « monnaies digitales », ils pensent chacun dans leurs coins et font en sorte que cette compétition digitale se transforme en course au brevet et à la suprématie informatique.

Options technologiques en compétition

Coordonné ? Les projets de monnaies digitales souveraines montrent que certains choix stratégiques donnent lieu à des options divergentes : parmi les choix, celui « sans blockchain » ou « avec blockchain » devient emblématique. Ce n'est pas anodin puisque cela détermine le degré de décentralisation de l'émission et de la gestion monétaire. Pourquoi une blockchain

quand on sait que son intérêt premier est de compenser la disparition des tiers de confiance ? Quand on sait que la décentralisation des fichiers, conditionnée par le niveau de sécurité des clés privées et publiques et les systèmes de preuves sont les maîtres-mots de la rupture entre les monnaies cryptées et le vieux monde des monnaies fiduciaires sous contrôle pyramidale des Etats, de leurs banques centrales et des banquiers secondaires ?

Pourtant, justement, certains projets de monnaies digitales laissent complètement de côté l'aspect « crypté » et son support blockchain. Le débat n'est pas clos pour ce qui concerne la monnaie digitale souveraine chinoise. D'aucuns expliquent que puisque la confiance dans cette monnaie nouvelle viendra de ce qu'elle aura été émise par le souverain, à quoi pourrait bien servir cette organisation informatique de DLT, de Blockchain et de nœuds ? D'autres, dans ce même débat, font valoir que la blockchain reposant sur la définition précise des informations que doivent comporter les coins pour être valablement intégrés dans la chaîne, les informations sur les opérations pourraient être complétées par des informations sur les gens etc...

Enfin, faut-il remarquer que la mise en œuvre et la gestion de monnaies digitales peut passer par des protocoles très différents les uns des autres et dans certains cas gérés par des organisations prestataires simples ou des sociétés d'influence.

Ainsi de pays en pays assisterait-on à l'apparition d'une grande variété de monnaies tant dans leurs structures que dans leurs gestions, bien en opposition avec les revendications incessantes de coordination et de collaboration monétaire au niveau régional ou mondial.

En a-t-on fini avec cet étalage de diversité ? Non ! Last but not least, il faut signaler que la distinction entre monnaie de gros et monnaie de détail devient de plus en plus significative !

Derrière les tonitrurances des Bitcoin, Libra et autres monnaies cryptées privées, indépendantes, libres et prêtes à rendre le pouvoir monétaire aux citoyens, certaines banques centrales sont à la manœuvre. Elles n'ont pas de visées eschatologiques mais, de proche en proche, en viennent à faire bouger des monnaies souveraines.

Monnaies digitales de détail et monnaies digitales de gros

La banque de France s'est mobilisée pour ce qu'on pourrait qualifier les transactions de « gros ».

Les banques centrales doivent aux citoyens des pays dans lesquels elles opèrent qu'ils ne seront pas gênés dans leurs opérations financières ou commerciales par des opérations trop lentes, trop coûteuses, trop incertaines. Elles s'attachent à la mise en place de systèmes et de supports garantissant le moindre coût, la plus grande rapidité et la sécurité la plus absolue. L'approche de la Banque de France est radicalement opposée à celle de la banque de Suède.

On a montré que cette dernière a pour objectif la mise en place d'une monnaie de détail, complémentaire de ce qu'on nomme la monnaie fiduciaire. La banque de France, a lancé plusieurs projets qui portent sur des domaines très spécialisés sur le plan technique et qui n'ont pas de vocation immédiatement universelle. Il s'agit de mettre en place de nouveaux moyens de

traitement monétaires dans le domaine très complexe des échanges de titre, des modalités de livraison-règlement via des « titres financiers numériques » et des opérations de règlements interbancaires. L'une s'adresse donc à l'ensemble de la population, essentiellement celle qui traite des opérations de petits montants en nombre considérables, l'autre à des professionnels peu nombreux, maniant des opérations moins nombreuses dont les valeurs unitaires sont considérables.

La banque de France n'est pas « nouvelle » dans cette recherche et a participé à de nombreux travaux dont le but justement était d'aboutir à la fameuse requête du 7/7, 12/12, 365/365 où il est posé que les opérations bancaires doivent se dérouler sans aucune suspension motivée par des horaires de travail, des jours ouvrés ou non et des jours de congé. L'ensemble de ces mesures où la pression était mise par la BCE avait pour objet de répondre à la fois aux exigences des agents économiques et aux pressions concurrentielles venant des monnaies cryptées.

Il faut aussi garder en tête que la Banque de France, en tant que membre de la BCE, a participé à tous les travaux destinés à forger de solides relations interbancaires dans le cadre du lancement de la zone euro puis dans celui de l'expansion des opérations de la BCE. Pour exemple, le système Target 2 a été mis en place pour réduire les risques dits systémiques dans le cadre des mécanismes de compensation interbancaires, mais aussi pour assurer les paiements en euro et l'ensemble des rapports entre banques de l'Eurosystème dans les meilleures conditions.

On voit ainsi que les objectifs de la Banque de France touche moins à la question de la création d'une monnaie « cryptée » qu'à la mise en œuvre de techniques connues dans le cadre particulier

des monnaies cryptées, en particulier la technique de la Blockchain et des smart contracts.

7. Monnaie unique, monnaie inique ?

Le débat est lancé : dans le monde moderne, la déstructuration des centres de pouvoir par les réseaux se traduit-elle par la multiplication des communautés monétaires. La monnaie unique ne serait alors qu'un moyen de régulation des modes de fonctionnement sociaux, voire un moyen de contrainte. On comprendrait bien la multiplication des monnaies cryptées : instruments parmi d'autres des idées libertariennes répondant par leur multiplicité à la multiplicité des besoins des groupes sociaux et de leurs choix économiques. La bataille devient révolution.

La monnaie fait social du même niveau que la loi et la justice.

Peut-on imaginer un univers irénique genre Thoreau/Emmerson où l'individu pourrait, comme au supermarché on choisit une marque de pâtes alimentaires, choisir sa monnaie de paiement au grand bazar monétaire planétaire ? Outre le fait qu'il est évident que ce serait une parfaite régression économique ; que ces subtilités de choix n'enrichissent que les malins et se payent sur le dos des « geeks » et surtout du consommateur lambda ; qu'on ne voit pas un instant les « rationales » d'un maniement de plusieurs monnaies tant sur le plan culturel que sur le plan financier, il faut admettre qu'il s'agit d'un space-opéra monétaire.

Car, que cela plaise ou non aux inventeurs de monnaies cryptées en tous genres, la monnaie n'est pas simplement un « véhicule » destiné à faire circuler les marchandises et les services. Elle

n'émerge pas sous la pression des marchands, des consommateurs et de toutes les personnes privées qui passent leur temps à râler contre les contraintes publiques. On a trop répété la doxa aristotélicienne des trois fonctions de la monnaie au détriment de cette autre vision qui est que la monnaie primordialement, essentiellement a une valeur institutionnelle. La Monnaie régit les rapports de valeurs des artefacts. La Monnaie fait partie du corps des normes politiques et sociales au même sens que la loi et la justice.

La monnaie est l'unité de mesure de la valeur et son expression même comme le sont les fameuses unités de mesure de poids, de temps, d'espace. Cela n'entraîne pas qu'il s'agisse d'unités « uniques » sur un plan mondial. Les souverains, pour des raisons très variables ont revendiqué leur droit à définir leurs mesures propres : en Grande-Bretagne, on ne pèse pas selon les mêmes mesures qu'en France. Mais, la tendance de toutes les unités de mesure est bien de s'unifier et non pas de se disperser ! On mesure la radioactivité de la même façon sur toute la surface de la planète.

Cela s'exprime pratiquement par le concept de monnaie signée, coup de génie des Grecs, à qui justement nous devons la conception moderne de la cité. Cette même monnaie signée s'exprime dans la société qui l'a portée et qui l'utilise, par un moyen archi-connu : le cours légal. La prétention d'un agent économique à user d'une monnaie cryptée de son choix sera toujours limitée par cette injonction du souverain, garant final, en

tant qu'auteur de la monnaie et de sa valeur et donc de ses deux rôles d'instrument de paiements et de conservateur de valeur.

La monnaie est un élément central des sociétés politiques. La dislocation des espaces monétaires est toujours un des signes d'une dislocation sociale et politique, au pire, d'une aliénation du même ordre, au mieux. L'évolution des systèmes monétaires est affaire politique et porte conséquence politique. Introduire la pluralité des monnaies n'est pas une simple question de narcissisme « silicon valley » c'est bouleverser la façon d'être en société.

Qui t'a fait reine ?

La demande des utilisateurs passe-t-elle nécessairement par la création et la mise en place de « monnaies digitales souveraines ? C'est une illusion que de le penser ! L'enjeu est de l'ordre de la souveraineté et de l'organisation des sociétés et non pas de répondre à une nécessité exprimée par les agents économiques. La bataille est aussi là. A l'intérieur même des Etats. Elle oppose l'idée que les autorités d'un pays pourraient laisser faire les opérateurs « en ligne » et leur laisser la responsabilité des moyens de paiement liés à des transactions en ligne à ce qu'on a décrit plus haut d'une équivalence entre la loi, la norme et la monnaie.

La création de monnaies digitales souveraines répond par conséquent à une idée parfaitement politique avant même d'être une option technologique.

Public ou privé ?

Il y a deux façons pour un pays de renoncer à sa souveraineté monétaire : l'un est de laisser les opérations monétaires (paiements courants et autres mouvements de fonds) entre les mains d'entreprises privées, l'autre est de laisser les utilisateurs compenser leurs dettes et leurs créances au moyen d'unités monétaires étrangères.

On ne s'étendra pas sur le second : la dollarisation de certaines économies en est l'exemple typique : la monnaie nationale n'existe tout simplement pas. Le dollar, dans ce cas-là, est devenu la monnaie en usage dans les transactions courantes du pays comme elle l'est dans chacun des Etats des Etats-Unis !

(On n'évoque pas les pays qui ont liés leurs monnaies à d'autres monnaies, le dollar par exemple, ou l'euro ou la livre sterling comme autrefois les monnaies liées à l'or).

En revanche, beaucoup plus insidieux et certainement de plus en plus présent, se trouve l'usage de paiements incités par les grandes enseignes de commerce en ligne.

Pour échapper à ce type de risque dans le contexte de la mise en place du Yuan digital, le législateur chinois a affiché dans le projet de loi du 23 octobre 2020 sa volonté d'écarter tout concurrent : le projet de loi interdit à tout individu ou entité de créer ou d'émettre un billet symbolique ou un jeton numérique qui pourrait remplacer la circulation du Yuan numérique sur le marché. Il y est précisément écrit que pour "quiconque enfreint une telle réglementation, la Banque Populaire de Chine mettra fin à ses activités, bannira tout produit de la fabrication et de la vente

de jetons numériques adossés à des Yuans, et émettra une amende pouvant atteindre cinq fois le produit concerné”. De lourdes conséquences, donc, pour ceux qui oseraient se mettre en travers des ambitions de la Chine.

Or les récentes avancées d’Amazon dans le domaine du cash montre que l’ambition des plateformes en ligne, vont bien au-delà du simple commerce.

La Banque Centrale chinoise n’essaie pas de réinventer la politique monétaire – pas encore en tout cas. Ses motivations sont plus immédiates : elle veut éviter que les grandes plateformes numériques acquièrent trop de pouvoir avec le boom des paiements mobiles. Elle entend pousser les consommateurs à payer leurs achats en Yuans numériques. Sa monnaie numérique donnera également à la Chine un moyen de réaliser des transactions internationales. Bataille donc, entre les agents économiques d’un même pays et entre les pouvoirs publics et ces mêmes agents.

Pour éviter justement que la monnaie ne tombe entre des mains privées (entendre par là, entre des mains qui n’ont de compte à rendre à personne si ce n’est à leurs actionnaires) : le souverain ne peut pas se tenir à l’écart ou s’abstenir. Il doit ou bien soumettre les acteurs monétaires privés ou bien les marginaliser et s’affirmer comme un émetteur et un régulateur incontournables.

Créer une monnaie, créer une confiance nouvelle ?

La création d'une nouvelle monnaie ou toutes modifications de monnaies préexistantes reposent sur des Principes de base :

- La Convertibilité sera instaurée au pair (1 pour 1) afin qu'il soit clair que la nouvelle monnaie n'est pas une monnaie parallèle et qu'elle est la « même » c'est-à-dire tout autant fiduciaire que la monnaie fiduciaire « classique ».
- La monnaie digitale souveraine est une monnaie d'Etat, elle tient sa force de ce dernier, elle représente un engagement monétaire et financier de l'Etat, à l'égard des tiers. Elle est comme, la monnaie fiduciaire, une créance contre l'Etat (à l'inverse des monnaies cryptées de type Bitcoin qui n'ont aucune contrepartie). C'est pourquoi un projet de monnaie digitale souveraine, avant toute formulation technologique, repose sur des fondements « non technologiques » de la monnaie : croyance et confiance. « Notre rôle est d'assurer la confiance dans la monnaie, a déclaré la Présidente de la BCE, dans un rapport publié en octobre sur le sujet. Cela signifie être certain que l'euro sera adapté à l'ère du numérique. » (Christine Lagarde. In rapport sur un Euro-digital. Oct 2020.)

Le premier objectif de Pékin est encore plus basique : déterminer si la technologie qui sous-tend le Yuan numérique fonctionne et

si les gens ont vraiment envie de l'utiliser. « L'argent existe depuis quelque trois milliers d'années. Ce petit bond en avant prendra du temps ». (Simon Rabinovitch-23/01/2021)

C'est ainsi que, partant des utilisateurs, nous revenons aux utilisateurs, qui... n'utiliseront la nouvelle monnaie que si elle suscite leur confiance. Or, la création d'une monnaie digitale souveraine dans quelque pays que ce soit, sera perçue par les utilisateurs comme une création nouvelle.... alors que les paiements en ligne ne suscitent aucune interrogation de ce genre.

En Chine où des millions de personnes utilisent déjà leur smartphone en guise de carte de paiement, ce sera comme utiliser une nouvelle application de paiement... Si tel était le cas, ce serait un échec d'autant plus grave que la « nouvelle monnaie » comporte de nombreux risques pour les banques. L'un d'entre eux est souvent cité et vise la situation où les utilisateurs retireraient l'argent de leurs comptes d'épargne pour le mettre directement sur leur e-portefeuille ultrasécurisé.

La raison fondamentale de créer une monnaie numérique qui serait le pendant de la monnaie fiduciaire classique tient au fait que l'intermédiation des grandes plateformes privées et non régulées fait courir des risques de plus en plus importants à leurs utilisateurs. Risques de solvabilité, risques d'exécution, risques de pannes, risques de corruption des chaînes de traitement informatiques, risques sur les données etc. tous risques qui sont de la mission du souverain.

Tous ces éléments sont constitutifs de la confiance : sans elle pas de monnaie de quelque nature que ce soit. Sans elle, le mécanisme « la mauvaise monnaie chasse la bonne » fonctionne à plein. Une monnaie digitale sans confiance conduirait au stockage des moyens de paiement fiduciaire !!!

Acceptation/ Croyance

La monnaie est une invention humaine exceptionnelle : c'est le meilleur moyen de transporter de la valeur. Encore faut-il qu'on le croie et surtout qu'on l'accepte. C'est pourquoi, on associera les deux termes de croyance et d'acceptation.

Les pays qui pensent à une monnaie digitale souveraine ne sont pas dupes des miracles technologiques. Tant dans les rapports relatifs à la création d'un e-euro que dans les commentaires sur la création d'un Yuan digital, il est prévu que ces nouvelles monnaies seront « simultanées » avec les monnaies fiduciaires en usage. Dans le même esprit, le change entre monnaie digitale et monnaie fiduciaire, ne peut qu'être fixe. Dans le cas des Bahamas comme dans le cas de la Chine, le change est de 1 pour 1.

Ce ne sont pas des précautions excessives. La croyance dans la valeur et la fonction de la monnaie tiendra à trois choses : d'une part, les utilisateurs, déjà habitués aux paiements en ligne, devront être convaincus qu'ils ne risqueront rien en utilisant la monnaie digitale (alors même qu'ils ne se posaient pas ce problème avec les « plateformes » de paiement en ligne), d'autre part, celle-ci vaudra au moins autant et dans les mêmes

conditions que la monnaie fiduciaire classique, enfin, le souverain s'engagera à maintenir fermes et fixes les rapports entre les deux « monnaies sœurs-jumelles ».

Parmi les utilisateurs, il faut nécessairement compter les commerçants et entreprises qui seront conduits à recevoir des paiements en monnaie digitale. S'il faut en effet que les utilisateurs aient envie d'utiliser cette monnaie parce qu'ils ont confiance, il faut aussi que leurs contreparties soient convaincues qu'ils ont intérêt à le faire ou qu'il n'est pas moins intéressant de recourir à la nouvelle monnaie qu'à l'ancienne.

On relèvera une fois de plus que « l'acceptation », ce processus si essentiel pour une monnaie : n'a rien à voir avec la technologie. C'est un processus éminemment psychologique, même si la « psychologie » peut être stimulée : si les tests chinois insistent beaucoup sur la présence des grandes chaînes de distribution, il est indubitable que décréter le cours légal de la nouvelle monnaie sera un atout-clé dans la reconnaissance de cette dernière et son utilisation.

Conclusion

La bataille a commencé. Ce n'est pas encore une guerre. Ce n'est pas non plus, (pour combien de temps ?) une révolution. Il est de toute façon certain que le « champ monétaire » qui se limitait tranquillement à la question de l'inflation, (qui, pourquoi, jusqu'où), dans le champ intérieur et aux défis des changes (c'est

ma monnaie et c'est votre problème) dans le champ extérieur, devient de plus en plus complexe.

Les espaces économiques, qui avaient autrefois pris des allures euclidiennes, sont tourmentés de tectoniques monétaires et d'irrégularité temporelles.

Les traditionnels rapports entre riches et pauvres qui déterminaient les rapports entre devises souveraines ou soumises sont ébranlés : à coup de ruptures technologiques les évidences d'autrefois sont questionnées.

On peut vraiment parler de bataille des monnaies car les enjeux sont mondiaux et leurs impacts universels. La monnaie est un passeur de valeur. En ce sens, toute modification de la monnaie conduit à une modification des circuits de la valeur. Toute compétition monétaire est une compétition de puissance.

Quelques Références

Livres

La tectonique des monnaies, collectif Ed. de l'Institut de l'Iconomie, 01/2021

Le Crypto-Yuan, Editions de la Route de la Soie, Avril 2020

La monnaie de Facebook, La Libra, collectif Editions de l'Institut de l'Iconomie. 2ème trim 2019

Des monnaies cryptées aux Initial coins offerings, Editions Arnaud Franel, juin 2019

L’Economie et l’Intelligence Artificielle, collectif Editions de l’Institut de l’Economie, 2018

Monnaies cryptées et blockchain, Editions Arnaud Franel, dec 2017

Articles et conférences

- Conférence de printemps 2021 du Forum international de la finance (IFF) à Pékin. Mai 2021
- Sweden moving forward in e-krona CBDC trials. Coin Télégraph. Mai 2021
- Central bank digital currencies: putting a big idea into practice. BIS Mars 2021
- Le système monétaire de demain : entre dématérialisation et renationalisation
Conférence Déméter Mars 2021
- Les CBDC, les cryptomonnaies des banques centrales.... JDN, Avril 2021
- Eurosystem report on the public consultation on a digital euro. BCE, Avril 2021
- La FED couve un Digital Dollar et le FMI un “New Bretton Woods” Coin Tribune Octobre 2020
- Report on a digital euro, BCE, Octobre 2020
- Monnaies digitales : du mythe aux projets innovants, Banque de France août 2020
- Au-delà du bitcoin, pour la science, Avril 2019
- Des crypto-monnaies émises par les banques centrales ? BRI Octobre 2017
- Virtual Currencies and Beyond: Initial Considerations, FMI 2016

« **Retraites Complémentaires en France, une nouvelle donne** »

Colloque CILT du 10 juin 2021, en lien avec le World Pension Council (WPC) et le G7 des Fonds de Pensions (G7 Pensions)

Jean-Pierre MAUREAU, *Président du Club des Investisseurs de long terme du CPF et Président de l'Académie de Comptabilité*

Le Club des Investisseurs de Long Terme organisait, le 10 juin dernier, son 10^{ème} colloque consacré à l'analyse du rôle économique et social des acteurs de long terme que sont (encore un peu) les institutionnels français.

Ce colloque, consacré spécifiquement aux caisses de retraites complémentaires, réunissait les principaux acteurs du secteur, et, avait pour objectif de faire mesurer que, par plusieurs aspects (peu médiatisés), la réforme des retraites avance concrètement.

Les intervenants, réunis dans la Salle de Conseil d'Administration d'AG2R La Mondiale, ont été suivis en direct en visioconférence par près de 130 personnes et ont été depuis vus, en rediffusion, par plus de 350 autres. Cette rediffusion a été mise gracieusement à disposition de plusieurs institutions qui l'ont utilisée pour la formation de leurs administrateurs et de leurs dirigeants.

Après un mot d'accueil amical de M. Jean-Louis CHARLES, Directeur des Investissements et du Financement d'AG2R La Mondiale que je remercie ici à nouveau ainsi que MM André RENAUDIN, Directeur Général d'AG2R La Mondiale, et Philippe DUTERTRE, Directeur AG2R La Mondiale, de leur soutien fidèle et amical à nos travaux. M. Michel PÈBEREAU,

Membre de l'Académie des Sciences Morales et Politiques, Président du Centre des Professions Financières, ouvrait le colloque (cf. art3) et rappelait l'importance du sujet.

La première table ronde « Les avancées opérationnelles. » animée par M. Ernest BERTHET, Directeur Général Honoraire du Sénat et Président du groupe « Recherches académiques et partenariats du Club des Investisseurs de Long Terme (CILT), présentait les importantes opérations de réorganisation et de concentration réalisées récemment dans le domaine de la gestion des recouvrements ainsi que dans celui du calcul des droits. Ces avancées structurantes, peu connues du public, progressent maintenant rapidement et ont des impacts déterminants sur la gestion d'un nombre élevé de caisses de retraites. La mise en place de ces nouvelles compétences concerne principalement les salariés du privé. Ces avancées, aussi précieuses qu'elles puissent être, ne font toutefois pas progresser la réduction des écarts de statuts qui sont le véritable frein de la réforme des retraites et qui conduisent à nouveau à se poser la question de la création d'un vrai régime complémentaire pour la fonction publique, base d'un système plus équitable et plus légitime. Intervenait à cette table ronde : M. Yan-Gaël AMGHAR, Directeur Général de l'URSSAF Nationale, M. Stéphane BONNET, Directeur d'Union Retraite, M. Pierre MAYEUR, Directeur Général de l'OCIRP.

Le Recteur Gérard-François DUMONT, Professeur à l'Université de la Sorbonne, Paris IV, avant de présenter, chiffres à l'appui, les éléments les plus actualisés de la réalité démographique actuelle, moins optimiste que celle de certaines présentations officielles, rappelait qu'il y a 40 ans, la France, à contre-courant de la tendance européenne et malgré des projections

démographiques déjà clairement moins favorables, décidait de la retraite à 60 ans.

La seconde table ronde « De l'utilité des réserves. » animée par M. Jean-Pierre MAUREAU, Président de l'Académie de Comptabilité et du Club des Investisseurs de Long Terme, faisait intervenir M. Henri CHAFFIOTTE, Directeur Général de la Caisse Autonome des Retraites des Médecins de France, Mme Sandrine LEMERY, Présidente du FRR, M. Philippe SEBAG, Président de la PREFON et Vice-Président de l'IRCANTEC et M. François -Xavier SELLERET, Directeur Général de l'AGIRC-ARRCO.

Cette seconde table ronde soulignait, entre autres, le rôle primordial des caisses de retraites complémentaires dans le financement de l'économie et par là même la création d'emplois, elle permettait aussi de mesurer la réactivité de ces caisses de retraites et leur efficacité à tenir, dans la crise, un rôle majeur, responsable et adapté, en payant régulièrement les retraites, sans l'aide de l'État, alors que leurs cotisations ne rentraient plus ou d'une manière très inégale et en mobilisant par ailleurs les fonds sociaux qu'elles avaient su constituer pour apporter, dans l'urgence, les appuis nécessaires à leurs ayants droit

Le Gouverneur Jacques de LAROSIÈRE donnait, à cette matinée très dense, un discours de clôture fort, documenté et précis, soulignant la dimension du sujet et ses importantes incidences économiques, sociales et politiques.

M. Nicolas FIRZLI, Directeur de World Pension Council (WPC) et du G7 des Fonds de Pension, présentait la réunion du G7 des Fonds de Pension (cf art. n°4) organisée le 11 juin, en Grande

Bretagne. Cette 7^{ème} grande manifestation du WPC à laquelle le CILT était invité à participer aux côtés de grands fonds de pension de la planète avait, à nouveau cette année, un programme très centré sur les incidences de la pandémie du COVID, sur les investissements non cotés et plus spécifiquement les infrastructures.

Notre participation à cette dernière réunion nous a assuré près de 2000 vues sur les réseaux sociaux.

Je vous invite à retrouver la totalité des interventions de ce colloque [en cliquant sur ce lien](#).

Introduction au Colloque du CILT du 10 juin 2021

Michel PÉBEREAU, *Président du Centre des Professions
Financières*

Mesdames, Messieurs, chers amis, Bonjour.

Merci, Monsieur le Directeur de l'Hospitalité d'AG2R la Mondiale

Le problème de notre système de retraites est l'un des plus importants que nous avons en France à traiter. Sa réforme est indispensable.

D'abord pour le simplifier en essayant de le rendre plus équitable. Il existe plus de quarante régimes appliquant des règles différentes, notamment en matière d'âge de départ et de modalités de constitution des droits. Leur uniformisation dans un système à points, comme le prévoyait le projet qu'a fait préparer le Président de la République, serait un réel progrès.

Ensuite pour traiter certains problèmes sociaux que peuvent poser les petites retraites, du fait résultant notamment de la diversité et des difficultés des vies professionnelles.

En troisième lieu, pour promouvoir aux côtés de notre système par répartition, les systèmes de retraite par capitalisation, générateurs d'une épargne à long terme qui fait défaut à notre économie et à notre marché financier.

Mais il est surtout indispensable et urgent de faire disparaître le problème structurel de déficit de notre système. C'est une situation très anormale car nous avons choisi d'avoir un système

de retraite par répartition : c'est un système dans lequel le principe est que les cotisations des actifs paient chaque année les pensions des retraités.

Ce déficit pose un très grave problème d'équité entre générations. En effet, il suppose que le système s'endette pour y faire face, sinon une partie des pensions ne serait pas payée. Mais s'il s'endette, sur qui va peser la charge du remboursement ? Inévitablement sur les cotisants de l'avenir, c'est-à-dire sur les actifs des années qui correspondront aux remboursements. Ces années-là, les actifs auront aussi à supporter les cotisations nécessaires au paiement des pensions de l'année, comme toujours. Une telle surcharge est parfaitement inéquitable. Il ne fait donc pas de doute qu'on ne peut pas laisser s'installer un déficit.

Alors que faire pour l'éviter ?

+ Baisser les pensions est inconcevable. Les retraités d'aujourd'hui ont, quand ils étaient actifs, financé les pensions de retraite de l'époque. C'est un juste retour des choses que de leur assurer leurs pensions d'aujourd'hui. Ils ont passé l'âge de travailler. Ils n'ont donc pas les moyens de trouver des ressources de substitution. Ce serait une véritable violation du pacte social que de mettre en cause leurs droits.

+ Augmenter les cotisations n'est pas concevable. Nous sommes à des niveaux de prélèvements sur le PIB (plus de 14%) très supérieurs à ceux de nos partenaires européens, à l'exception de l'Italie et de la Grèce : l'Allemagne est à 10%, l'OCDE en moyenne à 8%. Et la charge des pensions est déjà un engagement hors bilan colossal de nos administrations publiques. L'accroître ne serait vraiment pas raisonnable.

+ Heureusement il y a une seule solution : s'attaquer à la cause de ce niveau anormalement élevé de notre système : les conditions de départ à la retraite, comme l'ont fait nos partenaires européens. Ce qui a déséquilibré notre système, ce sont le passage de 65 à 60 ans de l'âge de la retraite en 1982, et un changement démographique très heureux : nous vivons de plus en plus longtemps, ce qui allonge la durée de notre retraite. De ce fait, le rapport du nombre des cotisants aux retraités, qui était de 3,2 en 1975 est passée à 1,3 en 2016.

Il faut remonter l'âge de la retraite et en même temps augmenter le nombre des années nécessaires pour obtenir une retraite à taux plein. C'est logique par ce que la durée de vie ne cesse de s'accroître, augmentant le nombre d'années de la retraite effective à payer. C'est parce que les autres pays européens ont des âges de départ plus élevés que leurs régimes de retraite sont équilibrés.

Bien sûr, il faut faire cela par étapes, l'appliquer progressivement. Mais ces mesures sont de nature à rééquilibrer rapidement le système car elles ont la vertu de réaliser simultanément une hausse de ses recettes (par augmentation du nombre des cotisants) et une baisse de ses dépenses (par diminution du nombre des pensionnaires).

Du G7 au G20 2021 : actifs privés, ESG et fonds de pension

Nicolas FIRZLI, *Directeur-Général du World Pensions Council (WPC) et du G7 des Fonds de Pension, conseiller auprès du Groupe de la Banque mondiale (GBM) pour la Global Infrastructure Facility (GIF), et cofondateur du Forum Économique de Singapour*

Cet article revient sur l'édition 2021 du G7 des Fonds de Pension (G7 Pensions) qui s'est tenue le 11 juin dernier, à la Cité de Westminster et en ligne (visioconférence), en marge du **47e sommet du G7** (G7 Cornouailles, 11-13 juin 2021). Le G7 des Fonds de Pension est organisé par le **World Pension Council (WPC)** en partenariat avec le **Club des Investisseurs de Long Terme (CILT)** du Centre des Professions Financières (CPF). Notre forum s'inscrivait dans un cycle de débats de deux jours, incluant, le 10 juin 2021, une visioconférence intitulée 'Les retraites complémentaires en France : une nouvelle donne', présidée par Jean-Pierre Maureau, CILT.

J'ai insisté sur le fait que les dynamiques actuelles s'inscrivent dans un cycle économique et socio-culturel long, amorcé il y a bientôt six ans. La table ronde dite '**Climate Finance Roundtable**' (CFR), organisée par le WPC pendant la **COP21** (2 et 3 décembre 2015) a contribué à établir deux notions clés pour les détenteurs d'actifs institutionnels : l'idée que "les objectifs de développement durable des **Nations Unies (ODD)** devront être

intégrés aux processus d'investissement”¹ et que “la quête séculaire de rendement”, alimentée par la complaisance monétaire des banquiers centraux, finira par accélérer le déploiement des capitaux des fonds de pension et des fonds souverains vers des “actifs privés” (non cotés) tels que l'immobilier, les infrastructures, la dette privée, le capital-investissement et le capital-risque.

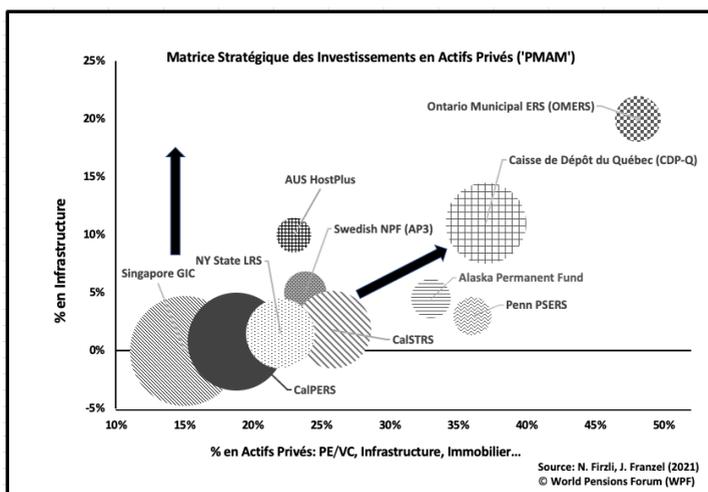
La Matrice Stratégique des Investissements en Actifs Privés (cf. Figure 1), également appelée **Private Market Assets Matrix** (PMAM), est un outil d'évaluation économique et financière développé conjointement avec Joshua Franzel, directeur-général du **MissionSquare Research Institute** (MSRI) de Washington. Olivier Charouset a également collaboré à la collecte de données pour les fonds de pensions canadiens. Cette cartographie stratégique a été utilisée notamment par des investisseurs institutionnels et des décideurs publics dans diverses juridictions, y compris les États-Unis, le Canada, l'Union européenne (UE), les pays du CCG, l'Afrique et la région Asie-Pacifique.

La version mise à jour de notre matrice stratégique a été présentée par l'auteur lors de la session *Frontiers in Innovative Finance* (24 mai 2021) du **Forum des Investissements en Infrastructures de la Banque mondiale**, qui s'est tenue à Washington et sous format numérique (17 – 27 mai 2021), ainsi qu'à l'occasion du **G7 des Fonds de Pension** (11 juin 2021). La matrice permet aux administrateurs de fonds de pension et de fonds souverains de visualiser succinctement l'exposition de leurs

¹ interview de M. Baldinger, “Climate Smart Future: Imperative for Meeting the SDGs”, *Responsible Investor*, 1 Dec. 2020, citant les travaux du World Pensions Forum (WPC)

portefeuilles aux actifs non cotés, avec le pourcentage alloué aux infrastructures indiqué sur l'axe des Y, et la part allouée aux actifs privés dans leur ensemble, y compris le capital-investissement, le capital-risque, les infrastructures, les terres agricoles et la foresterie, indiquée sur l'axe des X. Les cercles indiquent la taille relative des fonds (actifs détenus); les flèches permettent de visualiser l'évolution attendue pour la période 2021 – 2025.

Fig. 1 : investissement en infrastructures vs. part allouée aux actifs privés dans leur ensemble



Dans une interview croisée avec la journaliste britannique Anam Khan, à l'occasion du **Summit on Asset Management (TSAM)**, le 30 avril 2020, Nicolas Firzli et l'Hon. Nick Sherry, ancien ministre australien des retraites et du droit des affaires, ont également insisté sur le fait que la crise du Covid allait accélérer la montée en puissance de nouvelles tendances financières

(allocation d'actifs), juridiques (fiscales, réglementaires) et géoéconomiques (risque pays) : “l'avènement d'un capitalisme bienveillant exigera de l'ingéniosité (compétences techniques), du courage (rupture avec l'orthodoxie économique) et une culture d'entreprise transformée” (gouvernance fiduciaire).²

Ces nouvelles dynamiques coïncident, pour ainsi dire, avec les préoccupations de l'ère post-Covid, y compris la réindustrialisation (souveraineté vaccinale, numérique, relocalisation, etc.), l'entrée en vigueur de **l'Accord de commerce et de coopération entre le Royaume-Uni et l'UE** (EU-UK TCA), qui marque la fin de la période de transition du Brexit, et l'accélération de la course sino-américaine pour la suprématie technologique et commerciale: les investisseurs institutionnels constatent chaque jour leur impact croissant dans tous les secteurs économiques, classes d'actifs et géographies (l'Europe et l'Afrique étant souvent prises entre deux feux), et ils doivent ajuster leurs stratégies d'investissement en conséquence. Les membres des conseils d'administration (*trustees*) des grands fonds de pensions savent mieux que quiconque que l'accélération de la “quête de rendement” se produit dans ce contexte difficile, que le Dr. Guan Seng Khoo, directeur de la recherche du **Forum Économique de Singapour**, appelle “l'économie mondiale fracturée.”

Les échanges acerbes ayant marqué le **sommet sino-américain d'Anchorage** (18-19 mars 2021) suivis des menaces à peine voilées du président Biden à l'encontre de Pékin lors du sommet

² cf. également ESG Metrics, Global Risks and the Great Financial Transformation, TSAM Digital, 28 October 2020
<https://www.youtube.com/watch?v=o0YlzJevTV0>

du G7 (11-13 juin 2021) ne sont que les symptômes d'un malaise plus profond. Alors que certains semblent appeler de leur vœux une nouvelle guerre froide, il importe plus que jamais de maintenir et de préserver notre liberté d'action économique en rejetant les schémas manichéens que l'on nous propose. Comme l'a dit si justement Jeffrey Sachs, directeur de l'**Institut de la terre** (Earth Institute) et du **Centre de développement durable** (CSD) de l'Université de Columbia, alors que l'économie mondiale traverse "une période de perturbation et de transition remarquablement agitée", nous devons "faire face [à ces crises] collectivement, en coopérant plus encore, avec un sens de la décence ... Et nous aurons une certaine fierté que les eaux étaient très hautes et très agitées, mais que nous avons malgré tout réussi à nous en sortir tous ensemble."

Ces différentes thématiques seront également abordés lors du **G20 des Fonds de Pension** (G7 Pensions & ESG Summit), qui se tiendra à Paris et par visioconférence les 28 et 29 octobre 2021.³

³ cf. Paris Forum & ESG Summit, 28 & 29 October 2021
<https://worldpensions.org/g20-pensions-%26-esg-forum>

Un enjeu actuel pour la France : la participation

Rapport de la Fondation Charles de Gaulle

Lionel TOURTIER, *membre de la Convention de la Fondation Charles de Gaulle et président de GENERATIONS E.R.I.C et Jacques GODFRAIN, ancien Ministre et Président d'honneur de la Fondation Charles de Gaulle*

La Fondation Charles de Gaulle, organe apolitique en charge d'assurer un devoir mémoriel sur les réflexions et les actions du Général de Gaulle, a engagé l'année passée un important travail de remise en perspective de l'idée de participation, ou plutôt de l'Association Capital Travail, le concept d'origine voulu par ce grand homme d'Etat.

Cette démarche, lancée par le président de la Fondation, Hervé Gaymard, a été effectuée sous la conduite de l'ancien Ministre Jacques Godfrain et de Jean-Marie Dedeyan, qui fut l'un des proches collaborateurs de Michel Debré. En tant que membre de la Convention de la Fondation, Lionel Tourtier a assuré en liaison avec eux la rédaction de cet important document de plus de 1.200 pages.

Comme l'indique en introduction Herve Gaymard, « *La lecture de ce très riche rapport, nourri de nombreux entretiens avec des représentants du monde du travail, de l'entreprise et des acteurs publics vise à ouvrir un débat sur des bases solides. Elles illustrent l'actualité de la pensée du Général à ceux qui voudraient la renvoyer au contexte, d'ailleurs souvent fantasmé, des « Trente glorieuses ». La révolution numérique à laquelle nous sommes confrontés demande aujourd'hui de nouvelles*

approches sur bien des sujets : Qu'est-ce qu'une entreprise ? Sur quel fondement commun, sur quelle culture partagée peut-elle mobiliser des énergies ? Comment la participation répond-elle au développement quasi généralisé du télé travail, à la montée en puissance d'entreprises très innovantes dans le secteur du numérique, en apparence peu hiérarchisées ? La participation peut-elle être l'outil qui permettra de recréer du lien et de l'intérêt commun, par l'implication de tous ? »

De nombreuses personnalités provenant d'horizons divers ont été auditionnées

Ce travail a reposé, d'une part sur une importante recherche historique sur la participation et, d'autre part, une analyse documentaire sur le numérique. Il a également donné lieu à l'audition de nombreuses personnalités dont les noms suivent : Mesdames **Emmanuelle Barbara** (avocat spécialisée en droit du travail, Cabinet Auguste Debouzy), **Nadine Badin Levratto** (Directrice de recherche au CNRS, chercheur associé au Centre d'Etude de l'Emploi et du Travail); **Salima Benhamou** (économiste, cheffe de projet à France Stratégie); **Anne Claire Berg** (avocate, Vice-Présidente Culture & Engagement de Danone); **Manuele Pennera** (Présidente du Cabinet Karente, conseil pour l'épargne salariale); **Salwa Toko** (présidente du Conseil National du Numérique, fondatrice de l'association Becomtech) et Messieurs **Patrick Artus** (Directeur de la recherche et des études de Natixis), **Charles Beigbeder** (fondateur de plusieurs entreprises, ancien président de Croissance plus, président d'un Fonds d'investissement dans les nouvelles technologies), **Christophe Douat** (ancien consultant du BCG, PDG de Medincell), **Denis Dubois**, professeur d'université

en finance (décédé depuis), **Jean-Marie Descarpentries** (ancien dirigeant d'entreprise, ancien président de Fondact et de la FNGE) **Armand Hatchuel** (professeur à Mines Tech, historien, cotitulaire de la chaire « théorie et méthodes de la conception innovante » et coconcepteur de l'« entreprise à Mission » avec Blanche Ségestin et d'autres experts), **Xavier Hollandts** (professeur d'université et spécialiste de la participation et de l'actionnariat salarié), **Xavier Huillard** (Président de Vinci), **Patrice Laroche** (Professeur des universités en sciences de gestion, CEREFIGE), **Aurélien Pradier** (Secrétaire général du parti Les Républicains), **Jean Peyrelevade** (Directeur Adjoint du Cabinet de Pierre Mauroy, ancien Président de l'UAP, et du Crédit Lyonnais, membre du Conseil de Surveillance de KLM), **Antoine Réberieux** (Professeur d'économie à l'Université Paris 7 et membre du LADYSS. Co), **Jean-François Roverato**, ancien Président du Groupe Eiffage, **Patrick Samuel** (Haut fonctionnaire, écrivain et essayiste français, contrôleur général honoraire de l'Économie et des Finances, membre de la Fondation Charles de Gaulle) **Bernard Vivier** (Directeur de l'Institut Supérieur du Travail, expert en relations sociales, Président de la Faculté libre d'économie et de droit de Paris, ancien Secrétaire général de la CFTC).

Nous avons pu également bénéficier des contributions écrites de Mesdames **Elisabeth d'Oiron**, présidente de l'Observatoire français des sols vivants (pour le thème « la participation dans l'agriculture »), et **Alizée Lozac'hmeur**, cofondatrice de l'Association MakeSense (recueil de l'aspiration des jeunes générations à une autre société), ainsi que celles de Messieurs **Hervé Auch-Roy**, conseiller stratégique en numérique, qui a travaillé quinze années en Californie, Monsieur **Didier Cozin**,

ingénieur de formation professionnelle, **Bruce Dévernois**, économiste et ancien avocat, **Hervé Hannebicque**, ancien DRH de grands groupes internationaux. Nous avons également pris en considération les réflexions de Monsieur **Michel-Édouard Leclerc**, Président du Comité Stratégique des Centres Leclerc (points de vue sur l'intéressement et la participation).

L'ambition d'une « société participative »

Ce document pour le corps du Rapport comporte trois parties. Le premier retrace l'historique de l'Association Capital Travail, partant des courants politique, littéraires, philosophiques qui ont nourri la pensée du Général de Gaulle. Plusieurs de ces courants, le « Fouriérisme », le « Solidarisme », « l'Associationnisme » et le « Personnalisme » ont également donné naissance à l'Economie sociale. A partir de la Libération, de nombreuses tentatives ont cherché à concrétiser cette Association Capital Travail, notamment en proposant des réformes de l'entreprise : Lasserre en 1948, Bloch-Lainé en 1963 et Sudreau en 1975. Mais une large partie du patronal et, globalement, les organisations syndicales, se sont opposé à cette volonté gaulliste de moderniser les rapports sociaux dans le but d'opérer une réelle démocratisation économique. Le rapport explique également que la participation ne se limitait pas dans l'esprit du Général de Gaulle à l'entreprise et au versement de primes, mais visait à associer l'ensemble des acteurs économiques aux grandes décisions dans les territoires comme le confirme cette déclaration d'avril 1969 qui raisonne encore de façon actuelle :

« Rien n'est plus important pour l'équilibre moral et social de la France que l'organisation, une organisation

nouvelle, des contacts et de la coopération, entre ceux qui dirigent et ceux qui sont dirigés. Par exemple, entre les enseignants et les enseignés, entre les chefs d'entreprises et le personnel, entre l'administration et les administrés. Naturellement, il ne s'agit pas d'aller à l'encontre de l'autorité et de la responsabilité, car l'anarchie ne mène à rien, sinon à la ruine et à la mort. Mais il s'agit de faire en sorte, que les hommes qui accomplissent ensemble une œuvre commune soient assez près les uns les autres pour se comprendre, pour s'expliquer, pour s'associer, c'est cela la participation. Et faute que nous prenions cette voie-là, rien de ce qui est fait et qui doit l'être, pour réparer dans l'immédiat les conséquences de la crise récente, rien de tout cela n'aura, en fin de compte, rien résolu ».

Les disruptions du numérique et, derrière, un changement de civilisation

Au chapitre 2, l'on comprend que ces blocages se sont accentués avec le renforcement de l'idéologie néolibérale. Précisons ici qu'il ne faut pas confondre « Libéralisme » et « Néolibéralisme ». Ce dernier est un terme polysémique mais l'on peut le définir comme un « art de gouverner par une mise systématique en concurrence », y compris pour le simple citoyen qui est devenu ainsi une « marchandise » sur un marché, celui de l'emploi. D'où une gestion de plus en plus individualisée des ressources humaines et des rémunérations conduisant à des comportements de « mercenariat » et à une perte du collectif. Le rapport en développe les multiples constats.

Cela a aussi profondément modifié le rôle de l'Etat, tout en favorisant parallèlement un « capitalisme de connivence », notamment en France. Cette idéologie néolibérale sous l'influence des anglo-saxons, en particulier les Britanniques, a gagné l'Europe communautaire et orienté de nombreuses décisions, au détriment de la souveraineté des Etats membres. Enfin, elle a favorisé la financiarisation de l'économie, une économie de l'endettement qui s'est accompagnée d'une forte bureaucratisation financière. La transformation du modèle bancaire « originate to hold » en « originate to distribute » a favorisé, à partir de la technique de la titrisation, toute un mouvement mondial de spéculation via les produits structurés. Rana Foroohar, soulignait dans son livre « *Makers and Takers, The Rise of Finance and the Fall of American Business* » que 15 % seulement de tous les flux de capitaux aux Etats-Unis allaient effectivement à l'investissement dans les entreprises. Le reste n'était et n'est que pures transactions financières, produits dérivés et échanges d'actifs existants. Bien sûr, l'on peut tout à fait comprendre qu'il soit nécessaire de disposer d'instruments de couverture. Mais l'écart proportionnel entre la sphère économique et la sphère financière est devenu économiquement incohérent.

L'ancien Rédacteur en chef adjoint à la Tribune, Romaric Godin, a résumé cette évolution dans les termes suivants qui méritent réflexions : « *Le néolibéralisme serait non seulement l'expression de la financiarisation croissante de l'économie mondiale, mais aussi une boussole idéologique pour réorienter les politiques économiques menées par les Etats (le fameux TINA « There is no alternative» selon l'expression de Margaret Thatcher), les institutions internationales (le fameux « consensus de*

Washington ») ou encore le « cercle de la raison » des experts, le tout étant justifié par un axiome fondamental : les marchés financiers sont efficients ».

Dans ce contexte, la financiarisation a gagné l'entreprise et, dans celle-ci, la financiarisation a gagné la participation et l'épargne salariale. Il en est résulté la situation suivante, illustration d'un marché dual du travail : sur 25 millions de salariés, tout secteur confondu, seuls 7,5 millions de salariés ont touché un complément de rémunération en 2017, pour 9 millions de salariés ayant potentiellement accès à l'un de ces dispositifs. Soit seulement 30 % du salariat... L'on peut faire le même constat pour l'actionnariat salarié qui ne porte que sur 3,5 millions (dont des retraités). Et contrairement à des idées reçues, la Loi Pacte ne va pas remédier à cette situation, car les causes sont plus structurelles que le niveau du taux du forfait social... Ces causes tiennent en réalité à l'écart de création de richesses entre les 3.000 entreprises qui sont au cœur de l'économie⁴ et les autres. Par conséquent, c'est cet écart entre les 5,1 millions de salariés qui sont employés dans les premières et les 20 millions qui travaillent dans les autres qui explique la faible diffusion des mécanismes de participation et d'épargne salariale, y compris en volumes versés. A cela s'ajoute les relations entre grands donneurs d'ordre et sous-traitants (premier, second et troisième rangs) qui montrent une captation de la valeur par les grandes

⁴ Ces 3000 produisent 52 % de la valeur ajoutée des secteurs principalement marchands, soit près d'un quart du produit intérieur brut. Elles concentrent aussi 83 % des exportations, 70 % de l'investissement et 58 % de l'excédent brut d'exploitation du champ. Chiffres base Insee 2013. Depuis l'écart s'est accentué et plus encore avec la crise sanitaire.)

entreprises au détriment de leurs fournisseurs. Cette situation est largement détaillée dans le rapport.

Partant de ce constat déjà préoccupant en soi-même, le rapport aborde ensuite l'impact politique, économique et social de la Révolution numérique. Au-delà de certains grands constats formulés dans le cadre des auditions dans la disruption à venir, d'autres aspects ont été soulignés : notamment la montée en puissance de « l'économie des attentions » et ses conséquences, en particulier sur les jeunes générations, l'émergence d'un néo-prolétariat, ou encore l'absence progressive de concurrence par application du principe « The winner Takes all » ; une réalité démontrée par Philippe Delmas dans son livre « *Un pouvoir implacable et doux* ». Mais surtout, il apparaît que les leaders de la Tech (GAFAM) suivent une ambition politique : changer la civilisation. Non pas transformer la civilisation existante, mais en mettre en place une autre, avec des consommateurs mondiaux, apatrides, animés soit par une pensée anarcho-capitaliste (pour la forme la plus radicalisée du libertarisme) soit par une pensée libertaire, les deux rejetant la notion même d'Etat et de souveraineté.

Le Bitcoin ou plus encore le Libra de Facebook illustrent cette volonté : « *La mission de Libra est de développer une devise et une infrastructure financière mondiale simple, au service de milliards de personnes* » (Mark Zuckerberg 2019). Le passe de Libra à Diem, sous la pression des régulateurs, ne semble pas remettre en question cette démarche sur le long terme.

Le capitalisme numérique pourrait ainsi devenir plus tentaculaire, plus oppressant que le capitalisme financier qui le nourrit

néanmoins. Quant aux BATX chinois, (Baidu, Alibaba, Tencent et Xiaomi), ils sont l'instrument d'une compétition de l'Etat chinois pour acquérir la suprématie technologique mondiale. Quelles seront ainsi les marges de manœuvres à venir des entreprises françaises pour maîtriser leur développement et leur rentabilité, et, ce faisant, que représentera encore un « partage des profits », lesquels pourraient se réduire de plus en plus.

Dans ce prolongement, quel devrait être le rôle de l'Etat, face à ces enjeux, pour ne pas dire périls ? Les réflexions de l'économiste italo-américaine Mariana Mazzucato sont à cet égard intéressantes : elle montre ainsi que le développement de l'algorithme de recherche de Google a été financé par une bourse d'une agence fédérale américaine, la National Science Foundation [Fondation nationale pour la science]. Et que le fabricant de voitures électriques Tesla a eu le plus grand mal à attirer des investisseurs, jusqu'à ce que le ministère américain de l'Énergie lui accorde un prêt de 465 millions de dollars. En fait, trois des sociétés fondées par Elon Musk – Tesla, SolarCity et SpaceX – ont bénéficié de 4,9 milliards de dollars d'argent public au total. Et l'on pourrait ainsi citer d'autres exemples...

Des pistes pour reprendre en mains notre destin

Le rapport comporte un chapitre 3 avec des orientations possibles pour aider « l'Homme à reprendre son destin en mains », ce qui a toujours été l'ambition sociale et politique du Général de Gaulle.

Voilà les termes du débat que la Fondation Charles de Gaulle a souhaité ouvrir dans ce rapport. Laissons Hervé Gaymard en justifier la motivation : « *Plus que jamais il nous revient de*

confronter l'essence de la pensée gaullienne au monde d'aujourd'hui, en l'exhaussant de son contexte historique pour construire le monde de demain. C'est la mission primordiale de la Fondation Charles de Gaulle ».

La synthèse du rapport⁵ est disponible en format pdf sur le site de la Fondation Charles de Gaulle à l'adresse suivante :

<https://boutique.charles-de-gaulle.org/produit/rapport-sur-la-participation-un-enjeu-actuel-pour-la-france/>

⁵ Le rapport comporte 915 pages et son annexe 349.

D'une crise à une autre (1907 / 1927) vue par Jules Romains

Jean-Jacques PERQUEL, *Président du Groupe Veille Réglementaire et Comptable, Président d'honneur de l'Académie de Comptabilité*

Louis Farigoule dit Jules Romains a inventé le « canular » littéraire (les copains) le côté positif de l'erreur géographique (Donogoo Tonka), la caricature médicale (Knock), mais surtout « l'Unanimisme ». Son idée est de faire une œuvre comparable à la « Comédie Humaine » et aux « Rougon-Macquart » sur une période assez longue dont toutes les histoires s'entremêlent un peu. Il donne à son analyse un mouvement dynamique que le lecteur doit reconstruire pour avoir une idée valable d'une époque. Cet « unanimisme » a eu avant la guerre un grand succès, repris par des écrivains comme John Dos Passos dans sa trilogie « U.S.A ». (1930/36) ou Illia Ehrenbourg dans « la chute de Paris » (1943).

Dans les 27 volumes des « hommes de bonne volonté » on trouve une quantité de corps professionnels comme des chefs d'entreprise (Champcenais) des instituteurs (Clanricard) des intellectuels (Jallez) des hommes politiques (Jerphanion) des assassins (Quinette), même un chien super intelligent (Macaire) etc.

Dans sa préface Jules Romains déclare : « Quand un romancier se propose un travail de grande envergure, comme, par exemple, celui de peindre le monde de son temps. ... ». Cela pose le problème de savoir s'il le réussit et en particulier s'il intègre suffisamment les évolutions économique et politique de la

période qu'il envisage. Aussi dans une première partie nous ferons un résumé de l'époque 1906/1933 et nous verrons si l'analyse de Jules Romains correspond à ce schéma.

I. Analyse économique de la période

Considérons les cycles économiques longs (dit de Kondratieff), on s'aperçoit que la « Grande Dépression » (1880/1900) a été suivie d'une reprise marquée par un léger affaiblissement en 1907/1908 (cycle dit de Juglar) et en 1920 (deuxième cycle de Juglar), cette reprise se renforçant jusqu'en 1930 où commence la « Grande Crise ». Bien entendu cette analyse purement économique a été troublée par des éléments politiques ; guerres balkaniques et incidents franco-allemands au Maroc avant 1914, crise et redressement de l'Allemagne après 1918 et surtout la « Grande Guerre » elle-même qui a bouleversé les relations internationales. D'un point de vue économique, il faut penser à l'analyse d'Hyman Minsky expliquant qu'un léger bouleversement était capable de provoquer une crise mondiale. La guerre de 14/18 a été beaucoup plus qu'un léger phénomène et pourtant la croissance incluse dans le cycle de Kondratieff a été plus forte que le trouble pourtant gigantesque de la guerre car la reprise, malgré une dépression « Juglarienne » en 1920/21 a duré jusqu'à la crise de 1930.

Il nous faut en analyser les diverses périodes et étudier comment Jules Romains les a comprises.

A. La crise de 1907

C'est une crise essentiellement américaine marquée par des spéculations « à découvert » sur des sociétés minières. L'excès de spéculation a obligé la banque « Otto Heinze » à déposer son bilan et mis en difficulté un des plus grands Trusts américains, le « Knickerbocker Trust », provoquant une panique majeure. La France a été un peu affectée (Août 1907) par cette crise devenue vite internationale. Les problèmes sociaux (révolte du Midi vinicole) et financier (début de l'affaire Rochette) n'ont, semble-t-il, pas de liens avec la crise internationale.

B. 1907/1914

Maurice Levy-Leboyer (“Capital investissement and economic growth in France 1820 :1930” publié dans la “Cambridge Economic History of Europe”) constate que l'investissement en France dans la période 1900/1909 est de 13,5 % du PNB et s'améliore un peu dans la période 1910/1913 où il atteint 15,2 %. Ce sont des maxima historiques même s'ils sont relativement faibles par rapport au développement de l'Allemagne.

C. La guerre de 14

C'est le problème dominant de l'époque. Avec 1 315 000 tués, une partie du pays dévasté, des usines détruites, la France est à la fois la vraie victime de la guerre mais elle a la conviction intime que son sacrifice a fait naître pour le monde entier une ère de prospérité et de liberté au plan économique. La France qui avait en 1913 un budget de 5 milliards se retrouve avec une dette qui lui coûte 7 milliards par an. Cette augmentation de la masse

monétaire jointe aux difficultés de production a provoqué une inflation qui s'est accélérée au cours des années de guerre 20% fin 1915 elle atteint 35% en 1916 et 120% en 1918. L'ampleur de la dette et la hausse des prix sont les deux conséquences économiques majeures de cette période.

D. La reprise économique malgré la récession de 1920/21

Si l'on reprend l'analyse de Maurice Levy-Leboyer on trouve pour la période une croissance moyenne de 16,50% et ce malgré la crise de 1920/1921 crise de surproduction après les années somptueuses de reconstruction. Cette crise était due à la « déflation » issue d'un remboursement par l'Etat à la Banque de France de 800 Millions (sur un montant de dette à rembourser de 2 Milliards par an).

Malgré cela l'économie mondiale est brillante, mais il se forme des trusts autour de « personnalités » Loewenstein (soies artificielles) Homberg (Minerais de la grande Ile) Oustrick (assurances), Kreuger (allumettes).

Aussi le problème financier occupe les milieux politiques durant toute cette période. Comment équilibrer le budget ? Et comment lutter contre la spéculation ? On cherche à stabiliser une monnaie qui passe d'un cours de 25,97 francs pour une £ en janvier 1919 à 117,65 en 1923. L'arrivée de Poincaré, l'aide de la banque Lazard et de Morgan stabilisent la Livre à 63,5 francs. Puis la hausse reprend. La livre atteint en Mai 1926 le cours de 171 francs ; La banque Lazard intervient et Poincaré ne faisant pas l'erreur (comme Churchill en 1925) de revenir à la parité d'avant-

guerre fixe le cours du franc à 124,20 par rapport à la livre. L'euphorie continue même si après la disparition de Poincaré la hausse de la livre reprend.

Les mauvaises nouvelles des finances publiques ne détruisent pas l'optimisme ambiant que ce soit la disparition de Loewenstein (1928) qui tombe de son avion ou un Krach à New York en 1929 qui passe l'époque comme une nouvelle locale. (Elle a droit à un entrefilet en page 4 des journaux en particulier dans le Figaro).

E. Le début de la grande Crise 1930 /1933

Si l'on reprend l'analyse de Minsky concernant l'effet important de causes secondaires dans le démarrage de la crise il s'agit de la faillite à Londres de « Clemence Hatry ». Cela incite la banque d'Angleterre à élever par précaution son taux d'intérêt. Cela provoque des départs de capitaux d'Amérique vers Londres et le Krach célèbre à New-York en Octobre 1929 d'autant que les positions spéculatives étaient énormes. En 1930 la faillite de la Kreditanstalt de Vienne est le signal d'une internationalisation de la crise qui va plus ou moins durer jusqu'à la guerre. Jules Romains arrête son Roman en 1933 c'est-à-dire au plus fort de la crise.

II. Analyse du Roman-fleuve de Jules Romains

Jules Romains veut utiliser la technique de l' « Unanimisme » pour faire comprendre l'évolution française entre 1908 et 1933. Certes pour bien structurer son analyse il va rajouter à son récit des descriptions de la situation à un moment donné. Par exemple il commence son premier volume par une description de Paris le

6 octobre 1908 et son dernier livre montre Paris le 7 octobre 1933.

1. Pour pratiquer sa technique de l'unanimisme il va suivre les comportements de quelques-uns des 600 personnages cités dans ses livres. Certains d'entre eux sont célèbres (Poincaré, Joffre, Foch, Briand Pétain, Guillaume II, Merry del Val) ou imaginaires.

Les personnages de Jules Romains peuvent se classer en plusieurs catégories :

- a) **Les deux personnages principaux sont deux Normaliens Jerphanion et Jallez** (dans lesquels on a l'habitude de voir deux faces de l'auteur). Le premier devenu secrétaire d'un hobereau (Saint-Papoul). Il l'aide à se faire élire au Sénat, se laisse prendre au virus de la politique devient Ministre du travail puis des Affaires Etrangères. Il fait une politique de « centre-gauche », lutte pour la paix et s'oppose à un pacte à quatre (Allemagne Italie France Angleterre) proposé par Mussolini. Aussi il démissionne pour ne pas avoir à s'associer à ce pacte. Jallez est un journaliste et écrivain de talent plus préoccupé de sa vie sexuelle que des événements extérieurs (sauf au cours d'un voyage en Russie communiste où il manque de peu d'être « oublié » dans les prisons de la Tcheka. Il a comme double sa future femme Françoise Maïeul dont Jules Romains raconte la vie depuis sa naissance jusqu'à son mariage avec Jallez.

b) Les Superbes

Ce sont essentiellement des financiers plus ou moins affairistes et véreux. Le plus exceptionnel est Haverkamp qui lance des opérations nouvelles presque dans chaque volume. Lors de la « Grande Crise » il est abandonné par les Grandes Banques et par les politiques (dont Jerphanion). Aussi il donne l'impression de se suicider en tombant d'avion (style Loewenstein) alors qu'il continue son existence à Dubrovnik en compagnie de sa jeune épouse. Le seul grand industriel Sammécaud n'apparaît qu'épisodiquement et encore surtout pour décrire son comportement sexuel. Le secteur bancaire est totalement oublié.

A côté des financiers on trouve dans la catégorie des « superbes » les politiques et durant la guerre les militaires. Les politiques les plus intéressants sont Gurau et Jerphanion (en deuxième période de sa vie). Ils sont tous les deux de Centre-Gauche désireux d'éviter une guerre avec l'Allemagne mais refusant cependant de se rapprocher des dictatures germano-italiennes. Par contre dans les derniers romans on voit apparaître la figure fascisante de Douvrin mélange de Déat pour son évolution politique et de Darnand pour son comportement dans la campagne de 1928. Dans un style différent le général Duroure qui pendant la guerre a surtout soigné sa publicité et termine dans le tome XXIV en entrant dans le groupe « A.A » d'Extrême Droite très proche de Douvrin. Dans tous les cas Jules Romains limite son étude à des personnages relativement secondaires, L'Académie française est représentée par un auteur peu doué Alory qui

n'y est accepté qu'à sa troisième candidature et les Camelots du Roi par Wazemmes jeune homme dévoué à Haverkamp dont il est devenu l'assistant mais qui se fait tuer dans les combats de Verdun en chantant la Marseillaise.

c) Les Humbles

Autant Jules Romains détaille les cas de nombreux membres des classes dirigeantes, autant il décrit peu les classes ouvrières. IL cite deux ouvriers : le père de Louis Bastide dont la mort pose à Madame Bastide de gros problèmes financiers et Mailcotton qui, malgré ses convictions d'ouvrier socialiste accepte de devenir contremaître.

A côté d'eux il faut noter les professeurs dont le plus important est Clanricard professeur de Lycée dont la vie est sans trop de problème.

Quant à l'agriculture elle se limite à une visite de Jerphanion aux paysans de Vaurevaux qui semblent régler leurs problèmes en assassinant les gêneurs.

d) Deux personnes un peu extérieures à la trame générale du roman qui méritent à elles seules un tome entier l'abbé (plus tard Archevêque de Tours) Mionnet et l'Assassin Quinette

L'abbé Mionnet est un exemple de la façon dont il traite les problèmes de l'Eglise (après la loi de 1905). C'est un changement de point de vue par rapport au « curé de Campagne » ou même à « l'abbé Mouret ». IL est chargé de remettre de l'ordre dans l'évêché de M** et surtout envoyé à Rome par Poincaré pour analyser la position du

secrétaire d'état de Pie X Merry del Val accusé d'être pro-allemand. Pie X étant mourant il hésite à conseiller les cardinaux français du choix entre Merry del Val et Della Chiesa (qui sera élu et prendra le nom de Benoît XV), Quinette apparaît dans presque tous les livres. Il assassine d'abord un pauvre petit assassin puis toute une série de femmes épousées sous des noms différents. Ayant appris le cas de Landru il se considère comme très supérieur et termine son existence en se déclarant auprès de Jallez comme « le plus grand criminel de tous les temps ».

Conclusion

Le pari de l'unanimité selon lequel Jules Romains va apporter un rôle dynamique dans l'analyse d'une période de l'Histoire de France (1908/1933) est-il réussi ? Pour essayer d'analyser cette approche il faut en voir les côtés positifs et les faiblesses.

- a) Le secteur que Jules Romains connaît le mieux c'est le secteur professoral avec des personnalités comme Clanricard et son « maître à penser » Sampeyre. Il faut ajouter dans ce groupe des éléments d'extrême-gauche comme l'anarchiste Laulergue.
- b) Le deuxième secteur très réussi est formé par les deux livres sur la guerre de 14 (« Prélude à Verdun » et « Verdun ») dans lesquels le processus d'unanimité rend parfaitement bien l'évolution de la situation.
- c) La politique de l'époque est très correctement analysée bien que limitée à la position plutôt à gauche.
- d) Par contre toute la vie économique est limitée aux opérations d'Haverkamp et n'a aucun contact avec tous

les problèmes monétaires de la période post « Grande Guerre »

Cette faiblesse en matière Economique n'est pas propre à Jules Romains. Elle reflète le manque d'intérêt des Français pour ce genre de questions peut-être parce que l'éducation économique était insuffisante.

Le retour du travail ?
Contribution au débat sur la relance
Forums Mac Mahon, 8 juin 2021

Régis de LAROULLIÈRE, *co-organisateur des Forums Mac Mahon*

Avec les 100 milliards d’euros du plan de relance et les 140 milliards d’euros d’épargne forcée Covid à ce jour, c’est la valeur de 10 points de PIB qui est disponible pour soutenir la demande au-delà du retour à la situation de 2019. Allons-nous importer à due concurrence en un feu de paille de consommation supplémentaire, ou produire en travaillant davantage en France ? Dès à présent, l’activité a redémarré fort en Chine ou aux Etats-Unis, et si elle se redresse en France après la forte baisse de 2020, notre balance commerciale se dégrade, attestant que le mouvement d’importation s’engage.

Observons que les trois planètes essentielles en la matière semblent s’aligner pour permettre de travailler davantage :

La CFDT fait du travail un de ses thèmes essentiels : Se mettre « autour de la table pour discuter de la qualité du travail, de son organisation, de sa reconnaissance dans les entreprises et les administrations », et « reconnaître enfin le travail », propose Laurent Berger.

Le Medef souligne le potentiel : « Nous pouvons créer 3 millions d’emplois en 10 ans », disait en mai Pierre Gattaz. Et Geoffroy Roux de Bézieux souligne l’ampleur des besoins et goulots d’étranglement immédiats.

Les pouvoirs publics s'engagent à ne pas augmenter les impôts pour ne pas miner la confiance. Ils visent de limiter à 0,7% par an en volume la hausse des dépenses publiques dans une perspective de croissance annuelle tendancielle antérieure de 1,35% pour restaurer progressivement l'équilibre des finances publiques. L'argent disponible ne sera pas capté par la sphère publique, il peut intégralement bénéficier à la consommation et à l'investissement.

Pour passer de cette potentialité à une réalité, quatre leviers essentiels sont à actionner :

- 1- Lever les freins. C'est la priorité. La Banque de France observe que pendant la crise Covid, « l'ajustement au choc d'activité s'est fait davantage que prévu par le nombre d'heures travaillées plutôt que par les effectifs ». Symétriquement, la production au-delà des niveaux antérieurs à la crise passe par un assouplissement de la réglementation sur la durée du travail, dans le respect des normes européennes et la négociation de branche et en entreprise. Faute de quoi le marché ne pourra s'ajuster assez vite, et la demande supplémentaire se répartira en importations supplémentaires et hausses de prix domestiques.
- 2- Rémunérer significativement mieux le travail vraiment supplémentaire au-delà de la trajectoire antérieure. C'est le meilleur moyen de donner envie aux travailleurs de le fournir. Les engagements de modération de l'Etat en matière de prélèvements obligatoires rappelés plus haut rendent possible de rémunérer ce travail supplémentaire

en franchise de prélèvements obligatoires. Une sorte de « black officiel » particulièrement incitatif, disions-nous dans une récente tribune.

- 3- Reconsidérer le travail. Respect, considération, reconnaissance sont des éléments tout aussi indispensables que la rémunération. Les applaudissements dont ont été gratifiés tous les soirs à 20h00 les personnels hospitaliers exposés en première ligne pendant la première vague épidémique sont venus le rappeler. Tout travail mérite respect et considération, tout travailleur mérite respect, considération et reconnaissance, en commençant par les plus essentiels mis en lumière lors des confinements successifs : personnel soignant, notamment les moins qualifiés, vendeurs et vendeuses du commerce alimentaire, livreurs, personnes en charge de la collecte des ordures ménagères, etc.
- 4- Rendre le marché du travail plus inclusif. Notre marché du travail hors secteur public est devenu progressivement particulièrement inhospitalier : pour les jeunes qui peinent à y entrer, surtout les moins qualifiés, pour les seniors poussés vers la sortie, pour ceux qui en sont provisoirement sortis et mettent davantage de temps pour y revenir que dans les pays voisins, et pour tous ceux qui, salariés ou indépendants, sont exposés à une pression ressentie comme excessive. Si la priorité sociale porte sur les jeunes et les chômeurs, la priorité économique dans le contexte de la relance porte sans doute sur les seniors :

déjà formés et en emploi, ils peuvent immédiatement être mobilisés. Cerise sur le gâteau, rendre le marché du travail plus inclusif pour les seniors est un élément clé de l'acceptabilité et de la réussite de l'inévitable réforme de la retraite qui est devant nous. Il n'y a que des avantages à engager dès à présent ce vaste chantier.

Union des marchés de capitaux : relance nécessaire et urgente !

Jean- Pierre BOLLON, *Membre, Comité économique et social européen, Rapporteur de son avis sur l'Union des marchés des capitaux (UMC), Délégué général, Association Française de la Gestion financière (AFG)*

Le Comité économique et social européen (CESE) a adopté à une très large majorité en février 2021 (226 « pour », 1 « contre », 4 « abstentions ») un avis – dont l'auteur était le rapporteur –, très favorable au nouveau plan d'action de la Commission européenne pour une Union des marchés des capitaux (UMC) au service des personnes et des entreprises. Cet article⁶ reprend les grands axes de ce rapport.

Le CESE appelle les Etats membres à soutenir ce plan d'action plus franchement qu'ils ne l'avaient fait pour le plan de 2015. Les objectifs du plan d'action initial : faciliter la mobilisation des capitaux en Europe et les canaliser vers les entreprises, les infrastructures et les projets à long terme, entraînant des effets positifs sur l'emploi, demeurent en effet pleinement pertinents. Ils sont même pour le CESE essentiels, en complément de l'Union bancaire, pour permettre à l'Union européenne à 27 (UE) d'accomplir des progrès décisifs vers le renforcement de sa souveraineté géostratégique sur les plans financier et économique, en s'appuyant sur le dynamisme de ses entreprises.

⁶ Une première version, plus courte, est parue dans le numéro n°126 (juin 2021) de la revue *Risques*.

En réalité, la crise née de la Covid-19, aussi violente qu'imprévue, nécessite même de renforcer encore le nouveau plan d'action car les entreprises européennes, quelle que soit leur taille, ont été contraintes de s'endetter davantage et devront, dans les mois et les années à venir, renforcer leurs capitaux propres pour pouvoir investir pour l'avenir.

Le Brexit, qui entraîne la perte du « passeport financier » par la City, est une raison majeure supplémentaire pour imprimer un nouvel élan à l'UMC : les places financières de l'UE devront impérativement mieux travailler ensemble et pour cela un corpus réglementaire et une supervision financière davantage harmonisés seront nécessaires.

Le CESE, qui approuve l'ensemble des seize actions proposées par la Commission européenne, souhaite que des jalons concrets permettent de mesurer les progrès qui seront accomplis. Une priorité essentielle sera, en respectant les principes de solidarité et de proportionnalité, d'encourager concrètement la réorientation de l'épargne, dont l'Europe ne manque heureusement pas, vers des investissements longs.

Deux des mesures préconisées par le plan d'action sont particulièrement bienvenues à cet égard :

- La relance des fonds européens d'investissements à long terme (Feilt) pour mieux mobiliser l'épargne institutionnelle et de détail vers les actions cotées et non cotées ;

-
- Le réexamen du cadre prudentiel des sociétés d'assurance – Solvabilité II – qui ne leur permet pas aujourd'hui de jouer pleinement leur rôle d'investisseur.

Il importe de prendre en considération le principe de subsidiarité s'agissant des investisseurs de détail, car les habitudes spécifiques en matière d'épargne sont profondément ancrées dans les schémas nationaux. Le CESE recommande par conséquent à la Commission, dans le cadre de ses très judicieux travaux visant à améliorer la qualité des conseils financiers, de tenir compte des avantages qu'apporte chaque modèle différent, tout en gardant à l'esprit que la disponibilité de ces conseils, tout comme celle d'informations comparables et pertinentes, sont essentielles pour inciter à investir.

Il faudra aussi à l'évidence accroître l'éducation financière des citoyens et, souhaite le CESE, favoriser au niveau européen, ce qui n'est pas prévu à ce stade dans le plan d'action de la Commission, l'actionnariat salarié et l'épargne dans le cadre de l'entreprise.

Le CESE propose aussi que la Commission réfléchisse à la possibilité qu'à l'avenir les organismes de placement collectifs (UCITS / OPCVM et fonds dits « alternatifs ») soumis à une réglementation européenne puissent se doter, s'ils le souhaitent, d'un code ISIN « .eu » au lieu des codes « nationaux existants (« .fr » ; « .lu » ; « .ie », etc).

C'est évidemment à juste titre que la Commission souhaite que l'UMC puisse mieux contribuer à la lutte contre le changement climatique. Pour cela il faut impérativement que les investisseurs

puissent accéder à des données fiables relatives aux critères ESG (environnement, social – c’est tout aussi essentiel –, gouvernance) et s’affranchir ainsi de leur actuelle dépendance à l’égard des fournisseurs de données, d’indices et de notations qui sont aujourd’hui non réglementés et concentrés essentiellement dans des pays tiers. C’est un sujet clé, non abordé clairement hélas par le nouveau plan d’action. Ce problème concerne d’ailleurs l’ensemble des données, qu’elles soient extra-financières ou financières.

En conclusion, le CESE recommande que toute nouvelle réglementation liée à l’approfondissement de l’UMC soit soumise à quatre tests, en plus des légitimes questions « traditionnelles » (« est-elle utile pour la construction d’un marché unique ? » et « protège-t-elle les consommateurs/épargnants européens ? ») :

1. Est-elle propice au financement à long terme des entreprises européennes, en particulier des PME ainsi qu’à l’emploi ?
2. A-t-elle des effets positifs sur la compétitivité au niveau mondial des entreprises financières européennes bien régulées (gestionnaires d’actifs, assureurs, banques), renforçant ainsi l’autonomie géopolitique stratégique de l’UE ?
3. Permet-elle de renforcer la stabilité du système financier ?
4. Est-elle favorable aux transitions climatique, sociale et numérique ?







* * *

**Pour plus d'informations sur le Centre des Professions
Financières, consultez notre site internet :**
www.professionsfinancieres.com

Nous contacter :
contact@professionsfinancieres.com
Téléphone : + 33 (0)1 44 94 02 55

Centre des Professions Financières
6 avenue Mac Mahon
75017 Paris



* * *

Responsable Communication
Astrid CERQUEIRA
a.cerqueira@professionsfinancieres.com