

---

2022

DÉCEMBRE

LES CAHIERS  
DU CENTRE

*Numéro 51*

---

## **CAHIERS DU CENTRE**

Revue publiée par le Centre des Professions Financières

### **Centre des Professions Financières**

41 boulevard des Capucines - 75002 Paris

Tél : 01 44 94 02 55

[www.professionsfinancieres.com](http://www.professionsfinancieres.com)

[contact@professionsfinancieres.com](mailto:contact@professionsfinancieres.com)

### **Présidents du comité de rédaction**

Jean-Jacques PERQUEL

Jean-Pierre MAUREAU

### **Responsable de la publication**

Catherine CHEVASSUT

[c.chevassut@professionsfinancieres.com](mailto:c.chevassut@professionsfinancieres.com)

\* \* \*

---

## Sommaire

<b>Éditorial</b> .....	4
Jean-Pierre MAUREAU, Président du Club des Investisseurs de Long Terme du CPF et Président de l'Académie de Comptabilité	
<b>Mais pourquoi allons-nous dans les étoiles ?</b> .....	6
Jacques ARNOULD, expert éthique au CNES Ingénieur agronome, docteur en histoire des sciences, docteur en théologie	
<b>L'emploi des seniors : pourquoi et comment l'améliorer ?</b> .....	13
Gérard-François DUMONT, Recteur, Professeur à Sorbonne Université	
<b>Les abus de la financiarisation</b> .....	22
Jacques de LAROSIÈRE, ancien Gouverneur de la Banque de France, ancien Directeur Général du FMI	
<b>Les conditions de réussite de l'implantation d'une monnaie digitale « banque centrale »</b> .....	34
Pascal ORDONNEAU, Secrétaire Général de l'Institut d'Iconomie	
<b>Un curieux paradoxe</b> .....	61
Jean-Jacques PERQUEL, Président d'honneur de l'Académie de Comptabilité	
<b>Des réserves pour prévenir des aléas</b> .....	66
François-Xavier SELLERET, Directeur Général Agirc-Arrco	
<b>Retraite, productivité, croissance : est-ce que l'on se pose les bonnes questions concernant la réforme des retraites ?</b> .....	69
Lionel TOURTIER, Président de GENERATIONS E.R.I.C	

---

## Éditorial

*« L'homme est de glace aux vérités, il est de feu pour les mensonges. »*

Jean de La Fontaine

Pour répondre à de nombreuses demandes, ce n°51 regroupe des articles qui reprennent les thèmes du colloque organisé par le Club des Investisseurs de Long Terme du 8 juin dernier, ils restent particulièrement intéressants dans l'actualité.

L'espace est un nouveau Far West où les lois les règles sont encore très relatives, il y a plusieurs années déjà, il a semblé nécessaire au Centre National d'Études Spatiales (CNES) de mettre en œuvre, au-delà des appareils juridiques existants, une réflexion sur les finalités qui devraient guider ses activités et entamer formellement une réflexion sur l'éthique. Jacques ARNOULD a été chargé de cette mission, sa démarche et ses réflexions ont aussi un caractère plus général et peuvent être à méditer dans le monde de la Finance et de l'Économie.

Lors de ce même colloque, le Recteur Gérard-François DUMONT soulignait, chiffres à l'appui, les incidences positives de la formation et de l'emploi des séniors sur l'équilibre des systèmes de retraites en France et en Europe, donnant des pistes concrètes pour la réforme nécessaire.

Les excès de la financiarisation sont analysés avec force et précision par Jacques de LAROSIÈRE, dans un papier où il présente le thème de son nouveau livre qui vient de paraître, pendant le colloque du CILT en juin dernier et lors d'un dîner débat du Cercle des Nouveaux Mondes.

Pascal ORDONNEAU, Secrétaire Général de l'Institut d'Iconomie était intervenu, il y a plus de 18 mois auprès de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest sur les conditions de réussite d'une monnaie digitale « Banque Centrale ». Les mouvements qui récemment ont

---

heurté très violemment les marchés des cryptos monnaies (cf les déboires de la plateforme FTX) mettent en lumière les risques des systèmes privés très inégalement régulés.

La force d'une monnaie repose sur la confiance et la croyance.

Jean-Jacques PERQUEL, Président du groupe Finance, Président d'honneur de l'Académie de Comptabilité, pilier de nos cahiers du CPF, analyse le chemin difficile des politiques sociales notamment en Europe entre la nécessité de poursuivre un soutien à l'Économie et à l'Euro et le contrôle de la dérive de l'inflation.

François-Xavier SELLERET, Directeur Général de l'AGIRC-ARCCO, intervenant régulier des colloques et manifestations du CILT, rappelle les principes et les règles qui font la solidarité et l'efficacité du régime de retraites complémentaires, obligatoires, dont bénéficie les salariés du secteur privé en France. Ce régime, souvent donné en exemple, trouve un équilibre pluriannuel robuste, il fonctionne sans recours à la dette et est socialement responsable. Sa gestion ISR contribue efficacement au financement de l'Économie.

Lionel TOURTIER, Président de Génération E.R.I.C., après quelques rappels contextuels sur les retraites en France, souligne l'importance du maintien d'un taux de productivité suffisant, il nous livre son analyse sur l'importance du capital humain et des choix de société qui devraient en découler en prendre mieux compte

Bonne lecture.

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

---

## Mais pourquoi allons-nous dans les étoiles ?

Jacques ARNOULD, *expert éthique au CNES*  
*Ingénieur agronome, docteur en histoire des sciences, docteur en*  
*théologie*

« Une manière de penser et de sentir, une manière aussi d’agir et de se conduire qui, tout à la fois, marque une appartenance et se présente comme une tâche. Un peu, sans doute, comme ce que les Grecs appelaient un *êthos*<sup>1</sup>. » (Michel Foucault)

Ne possédant aucun savoir-faire ni aucune expérience en matière de finance, je n’ose signer un article dans les *Cahiers du Centre* qu’au seul motif d’inviter leurs lecteurs à jeter, le temps des lignes qui suivent, un regard vers les étoiles, imaginant, peut-être à tort, que ces *Cahiers* ne leur en donnent que rarement l’occasion. Que les plus sérieux, les moins poètes d’entre eux soient toutefois rassurés : je ne les inviterai à aucune rêverie, ni ne leur prometterai la Lune. D’autres que moi, successeurs de Camille Flammarion ou bonimenteurs avérés, s’en chargent avec une élégance, une compétence ou une assurance bien plus grandes que les miennes. Je voudrais simplement, à l’initiative du comité de rédaction, vous partager une expérience singulière, la mienne, autrement dit celle de responsable Éthique de l’agence spatiale française, le Centre national d’études spatiales que je désignerai désormais ici par son sigle, le CNES.

---

<sup>1</sup> Michel Foucault, « Qu’est-ce que les Lumières ? » (1984) in *Dits et écrits. 1954-1988*, tome IV : 1980-1988. Paris, Gallimard, 1994, p. 568.

---

## Compte-à-rebours

Entrons dans le sujet avec le qualificatif « singulier » qui aura pu faire dresser le sourcil de mes éventuels lecteurs. Comment puis-je oser d'emblée revendiquer une telle singularité et prendre ainsi le risque d'être accusé de pédanterie ? Pour la simple raison que le CNES est l'unique agence spatiale au monde à avoir en son sein un expert Éthique et à installer très prochainement un comité d'éthique. Dès lors et jusqu'à présent, je peux donc qualifier de singulière et même d'unique ma mission au CNES et dans le milieu spatial.

Ce point une fois précisé, il est plus intéressant mais aussi plus difficile de décrire cette mission elle-même. Pour le dire autrement, en quoi consiste l'éthique pour un organisme chargé d'élaborer et de mettre en œuvre la politique spatiale (puisque telle est la mission du CNES depuis sa création par le général de Gaulle en 1961) ? Écartons d'emblée tout ce qui relève de la déontologie et, dorénavant, d'un appareil juridique assez complet dont l'objectif est de réguler les comportements, les mœurs, bref la morale de nos entreprises et de leurs collaborateurs. De la gestion des conflits d'intérêt à celle du secret, des relations entre collègues aux comportements de harcèlement, nous disposons désormais d'outils susceptibles d'aider nos organismes, publics et privés, à mieux se comporter à tous les niveaux qui les constituent, dans tous les processus qui les animent. Le CNES est bien évidemment impliqué dans cette démarche dont la RSE fait désormais partie ; tel n'est pas l'horizon de ma fonction.

Celle-ci s'intéresse d'abord et uniquement à ce qui constitue la mission du CNES, telle que je viens de la définir : les activités spatiales.

---

## Décollage

Le milieu spatial est pour l'essentiel un milieu de passionnés ; je peux en témoigner. Qu'ils soient chercheurs ou ingénieurs, mes collègues ont pour la plupart attrapé le virus de l'espace et y consacrent bien plus qu'une carrière professionnelle. Le résultat est là : en une soixantaine d'années, nous avons à la fois exploré le système solaire en y envoyant des sondes et des humains et fourni aux Terriens des services uniques grâce aux flottilles de satellites qui orbitent au-dessus de nos têtes. Mais, il faut bien le reconnaître, à force d'avoir la tête dans les étoiles, l'esprit dans les calculs mathématiques et les mains dans la poudre, les gens de l'espace oublient parfois de se demander pour quelles raisons nous allons dans l'espace.

Tel est bien le sens premier de la démarche éthique : nous interroger sur les finalités, les raisons d'être de nos activités, ainsi que sur les moyens que nous choisissons de mettre en œuvre et les conséquences, attendues ou inattendues, bonnes ou mauvaises de nos entreprises.

C'est dans cette perspective que l'Américain James Dator, fin connaisseur des politiques spatiales, a écrit : « Pourquoi l'éthique devrait-elle être particulièrement préoccupante pour les agences et les industries spatiales ? Bien sûr, le comportement éthique devrait être une préoccupation majeure pour nous tous dans toutes les professions, mais en raison de la nature particulière des activités spatiales – leurs dépenses, leur danger, leur visibilité publique et leurs défis et opportunités uniques – l'espace et la réflexion éthique doivent aller de pair<sup>2</sup>. »

En réalité, la démarche est exigeante et conduit à mettre parfois en question les « évidences ». Je n'en mentionnerai ici que les plus

---

<sup>2</sup> James A. Dator, *Social Foundations of Human Space Exploration*. New York, Springer-ISU, 2012, p. 79.



---

courantes : « Explorer est inscrit dans les gènes des humains », « Vous avez transformé l'espace en poubelle », « Une planète B est la seule issue de secours pour notre espèce », « L'espace est le nouveau Far West, totalement hors-la-loi », « Avons-nous le droit de coloniser Mars ? », etc. Autant de sujets susceptibles d'alimenter les débats, les études que, pas à pas, le CNES a mis en place pour honorer sa démarche éthique.

### **Mise en orbite**

La démarche éthique menée par le CNES n'a pas manqué de susciter des réactions sceptiques : si elle n'est pas nécessairement une manière de rassurer l'opinion publique quant aux activités menées dans un domaine qui passe le plus souvent... au-dessus de la tête de nos concitoyens, quelle peut être sa véritable influence sur l'élaboration et la mise en œuvre des programmes nationaux et internationaux ? À l'heure où l'économie (je n'ai pas osé écrire : les finances) paraît le premier critère de nombreuses décisions, quel poids l'avis de scientifiques, d'ingénieurs, de juristes peut-il avoir sur les décisions politiques ? Nombreux sont ceux qui, autour de moi, baissent les bras face aux projets pharaoniques... et économiques des barons du NewSpace, avec Elon Musk comme figure de proue : « *Business as usual* », glissent-ils dans un souffle de désespoir. Qu'est-il possible de faire en face de ces entreprises qui possèdent des moyens financiers dignes de ceux des nations spatiales et des visions plus ambitieuses encore ? Que faire lorsque certains États soutiennent ces initiatives privées d'exploitation des ressources spatiales en dépit des traités internationaux qui confèrent à l'espace le statut de bien commun de l'humanité ?

Par ailleurs, longtemps resté discret, le domaine militaire annonce désormais explicitement son intérêt pour le milieu spatial. Les États-Unis, la France possèdent désormais une « Armée de l'Espace » ; une

---

manière de reconnaître que les techniques astronautiques sont devenues indispensables à la conduite de leurs opérations militaires. Mais jusqu'où est-il possible d'aller en matière de militarisation de l'espace ? La fragilité des satellites en orbite en fait des talons d'Achille, en même temps que les éléments d'une nouvelle forme de dissuasion : les récentes démonstrations de destruction de satellite par la Chine, l'Inde ou la Russie ont rappelé que la moindre collision autour de la Terre menaçait tous les engins, quel qu'en soit le drapeau. En réalité, qu'il soit militaire ou civil, l'usage du domaine spatial a la caractéristique d'être commun à tous.

Ces évolutions des activités spatiales, qu'elles soient déjà anciennes ou seulement récentes, ne doivent pas mener au découragement, mais au contraire stimuler la posture éthique : il convient de les interroger, de donner matière à penser, matière à débat, aussi bien au sein de la communauté spatiale qu'au sein de nos sociétés. Cette tâche, le CNES s'y est donc attelé depuis une vingtaine d'années. L'éthique occupe sa place et sa fonction, aussi bien dans les actions de communication, en interne et en externe, que dans le travail des groupes de prospective ou d'étude de certains domaines : la gestion des débris autour de la Terre, la protection planétaire des corps célestes que nous explorons, les questions de défense, les missions d'exploration. L'une des règles fondatrices de l'éthique au CNES est le souci de la communication : l'éthique n'est pas réservée à des cénacles, des comités fermés ; elle doit se communiquer, s'exposer. Nous avons donc développé une politique de publication, favorisons les occasions d'information vers les plus jeunes, vers les universités et les écoles d'ingénieur.

Cette tâche est facilitée par l'indéniable pouvoir d'attraction de l'espace ; elle s'en trouve aussi compliquée : il n'est pas toujours aisé de mettre en question, de quitter des positions considérées ou déclarées comme évidentes ! Mais l'émergence d'un réel souci éthique parmi les étudiants et les jeunes professionnels, non dénué pour autant d'enthousiasme, est notablement réconfortant.

---

## Retour sur Terre

L'espace actuel a de quoi susciter aussi bien des interrogations que des critiques du professeur Dator n'a absolument pas perdu de son actualité en proposant de prendre au sérieux l'interrogation éthique. Je suis convaincu qu'elle ne réduit pas à une action cosmétique, si les lecteurs me permettent ce petit jeu de mots facile : je le répète, il ne s'agit pas de cacher, de camoufler certaines dimensions des activités spatiales pour mieux faire « passer la pilule » à l'opinion publique.

L'espace, loin de nous faire oublier les affaires terrestres, ne cesse au contraire de nous y ramener. Nous devons reconnaître que l'espace constitue en réalité un formidable miroir de l'état et des projets de nos sociétés : rien de ce qui s'y passe n'est en fin de compte étranger à notre condition humaine. Bien plus, les choix que nous y faisons, les actions que nous y menons peuvent nous apprendre, nous donner des idées pour mieux gérer les affaires terrestres. Rappelons-nous les images de la Terre rapportées par les astronautes des missions Apollo : la course à la Lune, remportée par les États-Unis, a été l'occasion de découvrir notre planète dans une perspective nouvelle, celle du soin à apporter à son environnement, ses ressources naturelles et écologiques.

L'un des principaux soucis de l'éthique spatiale est de continuer à respecter et même à développer sa dimension humaniste. L'humanisme a parfois été défini comme une invitation à concentrer l'univers aux dimensions de l'humanité et à dilater l'humanité aux dimensions de l'univers : n'est-ce pas ce que sont capables de réaliser les techniques spatiales ? Il reste à prendre conscience de cette capacité, de cette réalité et, j'en suis convaincu, à penser et à agir en conséquence. Toutefois, ne l'oublions pas, le ciel n'a pas de limites !

---

Quelques publications récentes de Jacques Arnould sur ce thème :  
*Entre Terre et Ciel. Une éthique pour l'odyssée de l'espace*, ATF France, 2020.

*Le voyage dans l'espace. Petites extrapolations sans gravité sur le cosmos et l'humanité*, Éditions Transboréal, 2021.

*Qui va là ? L'humanité face à l'extraterrestre*, Éditions de l'Académie Royale de Belgique (L'Académie en poche), 2022.

---

## **L'emploi des seniors : pourquoi et comment l'améliorer ?**

Gérard-François DUMONT, *Recteur, Professeur à Sorbonne Université*

Avec un taux d'emploi des seniors, c'est-à-dire des personnes situées dans la tranche d'âge 55-64 ans, particulièrement bas<sup>3</sup>, nettement inférieur à la moyenne des pays de l'Union européenne, la France se singularise de façon constante, comme un regard sur les données sérielles de l'Office européen de statistiques, Eurostat, le met en évidence. Cette singularité est-elle un atout ou un handicap ? Certains considèrent en effet que la moitié des seniors, précisément les 60-64 ans, ne doivent pas travailler et donc qu'il n'y a aucune raison de songer à améliorer leur employabilité. Mais il n'est pas interdit de se demander si ce faible taux d'emploi n'a pas des inconvénients. Et, si c'est ce cas, il convient d'énoncer des propositions pour améliorer l'employabilité des seniors.

### **Le « postulat du gâteau » toujours prégnant**

Pendant des décennies, les gouvernements français ont implicitement, et parfois explicitement, adhéré à une sorte d'idéologie économique que l'on peut résumer ainsi : « Moins de seniors au travail libère des emplois pour les jeunes ». Et, dans les années 2020, cette idéologie demeure toujours prégnante dans les programmes de plusieurs partis politiques.

---

<sup>3</sup> Même s'il s'est amélioré ; cf. « Activité des seniors et politique de l'emploi », Dares, avril 2022. En France, le taux d'emploi des seniors reste en effet inférieur à ceux de nombreux pays européens, bien que le taux d'emploi des 55 à 64 ans ait progressé de 38 % en 2008 à près de 56 % en 2021 sous l'effet essentiel de la réforme de 2010 sur le recul de l'âge légal de départ à la retraite.

---

Cette idéologie se fonde sur un postulat selon lequel, dans un pays comme la France, « le travail serait une quantité limitée qu'il convient en conséquence de partager ». Le travail serait donc comme un gâteau – on peut alors parler de « postulat du gâteau<sup>4</sup> » - et il appartiendrait à l'État de le distribuer. Aussi, en particulier au début des années 1980, deux décisions fondamentales ont été prises. La première a consisté à ne pas mettre en débat la situation de salariés bénéficiant d'un âge de départ à la retraite relativement jeune, par exemple 55 ans pour certaines catégories des personnels de la SNCF. La seconde s'est traduite par l'abaissement de l'âge légal de départ à la retraite de 65 à 60 ans pour tout le monde<sup>5</sup>, que la personne ait assumé un métier à forte pénibilité ou non. Le gouvernement escomptait ainsi diminuer le chômage, le départ à la retraite de seniors libérant des emplois et devant permettre un taux d'emploi amélioré pour les jeunes. Cette croyance correspondait à une logique de vases communicants dans l'emploi comme si tous les emplois étaient permutables. Il convient de rappeler que cet abaissement de la retraite à 60 ans n'engendra, à court terme, guère de conséquences négatives pour le financement des retraites puisque le nombre de retraités était pratiquement en diminution, compte tenu des générations peu nombreuses nées pendant la Première Guerre mondiale.

En application du postulat du gâteau, d'autres mesures ont été prises comme l'encouragement au développement de préretraites, toujours dans l'idée de libérer des emplois pour les jeunes. Pour ne citer qu'un exemple, la grande entreprise Informatique IBM-France a mis en préretraite des centaines d'ingénieurs ou de cadres à 53 ans en 1996

---

<sup>4</sup> Qui, *ceteris paribus*, fait songer au texte de Malthus (1798) sur la « grand banquet de la nature ».

<sup>5</sup> Notons que cette décision avait été précédée dans les années 1970, donc sous des gouvernements de droite, de mesures prises par les partenaires sociaux dans le cadre du régime d'assurance chômage pouvant avoir le même effet ; cf. D'Yvoire, Arnauld, « Bilan de trente ans de réformes », *Options*, n° 672, du printemps 2022.

---

dans des conditions financières plutôt satisfaisantes pour les personnes concernées. Personne n'aurait eu à s'en plaindre si le coût des préretraites de ces personnes avait été assumé par l'entreprise. Mais, en réalité, ce sont les contribuables français qui ont participé au financement de ces préretraités.

Le postulat a donné lieu à d'autres décisions, comme le passage aux 35 heures à la fin des années 1990<sup>6</sup> qui aurait dû engendrer en France le plus faible taux de chômage de tout l'Occident. Il n'en a rien été. Bien que totalement démenti par l'analyse des données, le postulat du gâteau demeure prégnant dans certains discours politiques ou syndicaux. Certains considèrent même que les difficultés d'emploi des jeunes viennent de ce que les réformes précédentes (retraite à 60 ans, 35 heures) ne sont pas allées assez loin et qu'il convient en conséquence de passer aux 32 heures hebdomadaires.

Toutefois, le postulat a été érodé. En effet, face aux besoins de financement des caisses de retraite, quatre grandes réformes paramétriques ont été conduites en 1993, 2003, 2010 et 2014<sup>7</sup>. En particulier, la réforme de 2010 a reculé l'âge légal de départ à la retraite de 60 à 62 ans. Mais, à nouveau à l'occasion des élections présidentielles et législatives de 2022, des partis politiques ont demandé le retour de l'âge légal à 60 ans, y compris lorsqu'ils sont dirigés par des personnes dépassant cet âge, comme Jean-Luc Mélenchon, qui n'a nullement pris sa retraite politique à 60 ans. Examinons les notices pour l'élection présidentielle française du 10 avril 2022 : Jean-Luc

---

<sup>6</sup> L'idée des 35 heures avait aussi été promue précédemment, mais sous une forme non obligatoire, sous des gouvernements de droite de la présidence de Jacques Chirac. Dans la période 1995-1997, donc avant la cohabitation, ce dernier était allé lui-même féliciter des entreprises passées aux 35 heures.

<sup>7</sup> Aucune réforme significative n'est intervenue depuis malgré des annonces ambitieuses et suscitant des interrogations ; cf. Montenay, Yves, « Retraite : réforme technique ou prise en compte des réalités démographiques ? », *Population & Avenir*, n° 741, janvier-février 2019.

---

Mélenchon (La France insoumise) précisait : « Le droit à la retraite à 60 ans avec 40 années de cotisation sera rétabli » ; Fabien Roussel (Parti communiste) indiquait : « retraite à 60 ans » ; de son côté, Anne Hidalgo (Parti socialiste) précisait : « sanctuariser la retraite à 62 ans » ; Marine Le Pen (Rassemblement national) : « Je garantirai à chacun une retraite juste et digne à partir de 60 ans avec un système progressif de 40 à 42 annuités ». Quant au « programme des écologistes », porté par leur candidat Yannick Jadot, il indiquait : « nous réduisons le temps de travail tout au long de la vie ».

L'adhésion au postulat du gâteau demeure donc forte en France. et est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles, en dépit des contraintes de financement<sup>8</sup>, l'âge légal de départ à la retraite en France s'avère particulièrement bas par rapport aux autres pays européens<sup>9</sup>.

En effet, au sein de l'Union européenne, l'âge légal est généralement à 65 ans et parfois au-dessus : plus de 66 ans aux Pays-Bas et au Portugal<sup>10</sup> ; 67 ans en Islande ou en Italie. Les Pays-Bas ont en outre prévu d'augmenter l'âge légal de 8 mois pour chaque année

---

<sup>8</sup> Ainsi, le Conseil d'orientation des retraites (COR), tout en se fondant sur des hypothèses optimistes, reconnaît que le maintien à 62 ans signifierait une diminution des pensions de retraite, qui pourrait être aggravée selon les dernières projections qui annoncent une baisse de la population active en France, donc, *ceteris paribus*, du nombre de cotisants. Et pourtant, le COR ne prend en compte que les déficits de régimes des salariés du secteur privé, soit 73% des retraités.

<sup>9</sup> Confrontés aussi au financement des retraites ; cf. Dumont, Gérard-François, « Les retraites en Europe : quelles perspectives ? », *Les Analyses de Population & Avenir*, n° 25, mai 2020. <https://doi.org/10.3917/lap.025.0001>

<sup>10</sup> Avec, au Portugal, depuis 2014, un coefficient d'espérance de vie qui modifie automatiquement cet âge à la hausse en général – 66 ans et 7 mois en 2022 -, mais à la baisse pour la première fois en 2023 - 66 ans et 4 mois en 2023 – compte de la surmortalité liée à la pandémie Covid-19. Au Portugal, la pension complète de retraite est attribuée après 40 ans de cotisation.



---

supplémentaire d'espérance de vie. En Allemagne, l'âge légal de départ à la retraite a été porté à 65 ans et va continuer d'augmenter jusqu'à 67 ans en 2031.

Toutefois, quelques pays ont maintenu un écart entre l'âge légal de départ à la retraite des hommes et des femmes ; ainsi, une Autrichienne ou une Polonaise peut partir à 60 ans quand un Autrichien ou un Polonais doit attendre d'avoir 65 ans.

Reste trois pays où l'âge légal de départ à la retraite est moins élevé : il s'agit de la Norvège et de la Suède à 62 ans, mais à condition de remplir une dure d'activité minimum, et de la France, avec un âge légal plus de 3 ans inférieur à la moyenne européenne.

La situation singulière de la France interroge. Que penser du postulat du gâteau ?

### **Le besoin d'employabilité des seniors**

Si le postulat était vrai, la France devrait avoir le plus faible taux de chômage et le taux le plus élevé d'emploi des jeunes puisque les seniors prenant leur retraite plus tôt auraient libéré des emplois. Or ce n'est pas le cas. La corrélation apparaît généralement inverse dans l'Union européenne. Ce sont souvent les pays où le taux d'emploi des seniors est le plus élevé qui ont les taux de chômage les plus faibles. Cela signifie qu'au contraire du postulat du gâteau, qui se trouve donc infirmé, un bon taux d'emploi des seniors favorise un moindre taux de chômage. Commente expliquer ce qui peut apparaître comme un paradoxe ?

En réalité, c'est l'activité qui crée de l'activité pour deux raisons. D'une part, un senior en emploi a des revenus professionnels supérieurs à ceux qu'il aurait s'il était déjà à la retraite, soit un pouvoir d'achat plus élevé. En dépensant ses revenus professionnels, il irrigue davantage

---

l'économie que s'il ne consommait que le montant de sa retraite. D'autre part, tout emploi engendre des emplois induits. L'absence d'activité professionnelle a, c'est une tautologie, un effet nul sur l'activité professionnelle d'autres personnes<sup>11</sup>. En revanche, un senior en emploi engendre, du fait de son activité professionnelle, d'autres activités liées à tous les besoins qu'il exprime pour assumer son métier : il peut s'agir d'emplois directement attachés à cette activité, comme des collaborateurs ou des assistants, ou d'emplois indirectement attachés à cette activité, comme des emplois chez des fournisseurs, des clients ou dans des fonctions externalisées ou sous-traitées.

Le développement de l'emploi des seniors s'avère aussi nécessaire compte tenu des effets du vieillissement de la population et des risques de baisse de la population active<sup>12</sup> dans un contexte d'hiver démographique<sup>13</sup>.

Il est d'autant plus nécessaire que nos économies semblent connaître une faible progression de la productivité, ce qui signifie que l'évolution de la création de richesses est davantage liée à celle du nombre d'emplois qu'à celle de la productivité.

Or la situation de la France est bien connue : ce pays doit créer davantage de richesses pour satisfaire les besoins de sa population (en termes de sécurité, d'éducation, de logement, de recherche, de financement des retraites et de l'assurance maladie...), pour commencer à redresser le déficit devenu abyssal de sa balance du

---

<sup>11</sup> Sauf par exemple lorsque des personnes s'investissent bénévolement pour aider des chômeurs à trouver un emploi ou pour accompagner des créateurs d'entreprise.

<sup>12</sup> Les dernières projections démographiques de l'Insee entrevoient une baisse de population active plus précoce ; cf. « Projections de population active <sup>15-64 ans</sup> : le nombre d'actifs diminuerait à partir de 2040 », *Insee Références*, Édition 2022.

<sup>13</sup> Dumont, Gérard-François (direction), *Populations, peuplement et territoires en France*, Paris, Armand Colin, 2022.

---

commerce extérieur, ou pour diminuer le surendettement de ses finances publiques. L'une des voies possibles est évidemment d'augmenter le nombre de personnes ayant un travail productif, donc notamment d'améliorer le taux d'emploi des seniors, puisque le volume d'emplois d'un pays est un des déterminants de sa capacité à créer des richesses. Dans ce dessein, différentes propositions peuvent être formulées.

### **Des propositions pour l'emploi des seniors**

La première concerne une révolution des mentalités. La France croit encore trop souvent que les seniors en emploi sont des actifs en trop, qu'ils sont moins productifs, qu'ils sont réfractaires aux changements, que leur expérience acquise n'est plus utile dans un monde où les technologues évoluent rapidement et qu'ils empêcheraient le recrutement de jeunes. La France doit arrêter de disqualifier ses seniors au travail alors qu'ils sont des apports méritoires à la société et que leur connaissance de l'histoire de leurs entreprises et de leurs métiers peut être une aide à mieux progresser en productivité et en compétitivité, notamment lorsque des seniors concourent à apprendre aux jeunes davantage de rigueur et de persévérance.

Toutefois, certains seniors ressentent, en raison de leur âge, le besoin d'adapter leur rythme de travail. C'est pourquoi les 35 heures obligatoires est un système nocif qui a enlevé de la respiration dans nombre d'activités professionnelles. On peut comprendre que certains seniors préfèrent adapter leur temps de travail au rythme qui leur paraît opportun. Il apparaît donc nécessaire d'introduire de la souplesse dans le temps de travail pour les seniors, et aussi sans doute pour les autres actifs.

Une troisième proposition peut sembler une simple nouvelle réforme paramétrique pour le financement des retraites. On sait en effet, que, parmi les mesures paramétriques précédentes, celle qui a eu l'impact

---

financier à court terme le plus puissant a été, en 2010, le recul de l'âge légal de départ à la retraite à 62 ans. Le besoin d'augmenter cet âge, ou plutôt de revenir à l'âge qui existait avant les années 1980, soit 65 ans, et, en même temps, de rejoindre la moyenne de l'Union européenne, n'a rien d'inextricable, mais est un problème simple<sup>14</sup>. Toutefois, au-delà de la signification quantitative d'une telle augmentation, il faut insister sur sa dimension psychologique, sur ses effets dans la motivation à déployer de la formation continue pour les actifs âgés. Aujourd'hui, en France, l'accès à la formation décroît avec l'âge : les 50 ans ou plus se forment moins que leurs cadets, et leur taux d'accès fléchit plus encore après 55 ans. Annoncer un âge légal de départ à la retraite à 65 ans, c'est déclarer aux actifs qu'ils se doivent d'être opérationnels jusqu'à cet âge et donc les motiver en matière de formation continue. Annoncer un âge légal de départ à la retraite à 65 ans, c'est déclarer aux employeurs qu'ils se doivent de s'investir dans une formation continue pour que leur personnel senior soit productif, c'est donner sens à une formation continue qui doit concerner autant les seniors que les générations plus jeunes. Annoncer un âge légal de départ à la retraite à 65 ans, c'est reconnaître que les seniors sont un « capital humain » au sens du concept développé en sciences économiques<sup>15</sup>.

Bien entendu, l'âge de départ à la retraite doit pouvoir être adapté en fonction des carrières professionnelles, notamment lorsque ces dernières ont essentiellement concerné des emplois dans des métiers à forte pénibilité. On sait qu'a été mise au point une grille appelée Aggir<sup>16</sup> pour mesurer les degrés de dépendance des personnes âgées, savoir si elles sont éligibles à l'aide personnalisée à l'autonomie et

---

<sup>14</sup> De Larosière, Jacques, « Le problème des retraites en France : inextricable ou très simple », *Les Cahiers de Centre*, n° 38, novembre 2018.

<sup>15</sup> Cf. par exemple : Bichot, Jacques, « Le coût de l'enfant et le capital humain », *Les analyses de Population & Avenir*, n° 24, avril 2020. <https://doi.org/10.3917/lap.024.0001>

<sup>16</sup> Autonomie Gérontologie Groupe Iso Ressources.

---

recueillir l'ensemble des informations nécessaires à l'élaboration de leur plan d'aide. Sur ce modèle, ne pourrait-on imaginer une grille pour les seniors qui permettrait de prendre en compte la pénibilité dans l'âge réel de départ à la retraite ?

Concernant la formation continue des seniors, une autre proposition est possible. Nous avons pu, dans le cadre de responsabilités antérieures, prendre l'initiative de développer des modules de formation réunissant des jeunes en formation initiale et des actifs en formation continue. Les résultats se sont révélés remarquables grâce à une précieuse complémentarité entre les premiers sans expérience et ancienneté professionnelle, et les seconds en situation inverse, chacun apportant ses spécificités selon une logique intergénérationnelle. C'est pourquoi il conviendrait de lancer une expérience de transformation de lycées techniques et professionnels en lycée de formation<sup>17</sup> initiale et continue.

En conclusion, comment ne pas rappeler Jean Bodin écrivant : « Il n'est de richesse que d'hommes »<sup>18</sup>. Cet auteur n'opérait pas de distinction selon l'âge. Il ne mettait pas à l'écart une partie de la population. C'est en se fondant sur son jugement qu'il est possible de mieux penser l'employabilité de seniors. Et, en outre, c'est nécessaire pour le bien commun de la population. Il est donc impératif de déployer une vaste pédagogie pour écarter le postulat du gâteau, de nature malthusienne, qui prive trop la France du travail de ses seniors et participe de son déclassement<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> La formation qui est également essentielle pour l'attractivité des territoires ; cf. Poupard, Gilles, Taverne, Didier, « Formation : la clé de la dynamique de l'emploi dans les territoires ? », *Population & Avenir*, n° 749, septembre-octobre 2020.

<sup>18</sup> Le texte exact de Jean Bodin est le suivant : « Il ne faut jamais craindre qu'il y ait trop de citoyens, vue qu'il n'y a ny richesse ny force que d'hommes. » (*Les six livres de la République*, Paris, 1576, V, 7).

<sup>19</sup> Au sens mathématique, c'est-à-dire un recul de rang dans différents classements internationaux.

---

## Les abus de la financiarisation

Jacques de LAROSIÈRE, *ancien Gouverneur de la Banque de France,  
ancien Directeur Général du FMI*

*Cercle du Nouveau Monde  
Diner Cercle de l'Union Interalliée, 9 juin 2022*

La recherche – à laquelle je me livre depuis longtemps et qui a abouti à un nouveau livre à paraître à l'automne 2022 – porte sur le sujet des abus de la « financiarisation ».

La notion de financiarisation peut être définie comme l'extension du rôle de la finance dans le fonctionnement de l'économie et dans la détermination du cycle.

Je vais tenter de préciser ce phénomène, en touchant à son développement historique, à son état actuel et à ses conséquences sur nos sociétés

\*  
\*     \*

On peut, pour mieux comprendre le sujet, se référer à des données simples mais significatives.

On a calculé que depuis 20 ans, le taux de croissance du crédit a été, en moyenne, deux fois supérieur au taux de croissance de l'économie réelle, alors que dans les périodes historiques « normales », les deux taux allaient, en général, au même pas.

Ce phénomène a permis aux gouvernements d'emprunter toujours davantage pour financer des déficits courants (déficits qui ne devraient jamais être couverts par l'emprunt puisque, par définition, ils

---

constituent des pertes définitives qui ne relèvent pas du crédit celui-ci devant être remboursé).

Mais la « financiarisation » ne touche pas seulement la dette publique. Elle concerne l'ensemble des agents économiques : ménages et entreprises.

### I. Avant de décrire l'importance actuelle de l'endettement qui caractérise notre monde, essayons de comprendre l'histoire, la genèse de ce phénomène.

Je crois que l'on peut avancer, sans conteste, que la tendance à l'endettement systématique date de la fin de Bretton Woods.

Un bref rappel historique s'impose. Le système, dit de « Bretton Woods », créé sous l'égide des Etats-Unis en 1944, consistait en une discipline de change :

- Par rapport au dollar – monnaie centrale du système – les autres devises devraient conserver un lien fixe et ne pas diverger de plus de 1%.
- Ces pays ne pouvaient dévaluer qu'avec l'autorisation préalable de Fonds Monétaire International et à condition de mettre en oeuvre une « conditionnalité » négociée avec le FMI.
- En contrepartie de l'avantage dérivé de sa position centrale, le dollar était soumis à une obligation de convertibilité en or pour le cas où les Banques Centrales étrangères souhaiteraient se défaire des dollars qu'elles auraient accumulés.

Le système de Bretton Woods était donc plus qu'un accord sur la fixité des changes. C'était un moyen de faire respecter une discipline économique par les États-membres. En effet, si un État souhaitait mener une politique plus dispendieuse que celle de la moyenne du système, c'est-à-dire s'il souhait creuser ses déficits budgétaires ou de balance des paiements, il était vite rappelé à l'ordre. En effet, la

---

dévalorisation-inévitable- de la devise d'un tel État nécessitait une dévaluation formelle qui n'était autorisée que si le FMI s'assurait que l'État en question allait rentrer « dans le droit chemin ».

Ce système fonctionna assez bien jusqu'à la fin des années 60. Mais avec la montée des dépenses publiques américaines du fait de l'État Providence et surtout de la guerre du Vietnam, les États-Unis furent acculés à un dilemme : financer la guerre par l'impôt ou par l'emprunt. Ils choisirent la deuxième option et leur endettement en dollars monta en flèche – Très vite, leur stock d'or ne fut plus suffisant pour assurer les conversions de dollar en or. Et le 15 août 1971, le Président Nixon décida unilatéralement de mettre fin à la convertibilité du dollar. Le système du taux de change fixe s'effondra et fut suivi par le flottement généralisé des monnaies.

Nombreux furent les économistes qui, à l'époque, se réjouirent de l'avènement des taux de change flottants.

Le carcan – la fixité des parités – qui limitait la liberté des politiques économiques avait, enfin, cédé. Chaque État pouvait, désormais, choisir librement sa politique optimale de croissance économique.

Mais, ce qu'on n'avait pas réalisé en 1971, c'était que le monde allait entrer dans un processus très dangereux d'endettement, puis de surendettement. Avec la liberté des mouvements de capitaux avec l'extraordinaire inventivité qui caractérisera les innovations financières, le recours à l'endettement devint la règle et « l'effet levier » du système dépassa les bornes de l'imagination.

Du temps du système de Bretton Woods, chaque État était responsable de sa monnaie et de la stabilité de sa valeur externe.

Quand le système s'effondra, plus personne n'en était plus responsable.



---

C'était le marché qui décidait, à tout moment de la valeur des monnaies. La fin du système ouvrit, en fait, les vannes à l'endettement international et relégua aux oubliettes la notion de discipline et de coopération économique

\*  
\*     \*

## II. Quelques chiffres permettent de mesurer l'ampleur du phénomène de financiarisation

- L'endettement global – tel qu'il est calculé par l'Institut de Finance Internationale – a atteint des sommets vertigineux.

Il représente aujourd'hui 300 Trillions de dollar (1 Trillion = mille Milliards) soit 360% du PIB mondial.

Ce sont des chiffres qui n'avaient jamais été observés en temps de paix. Ils se traduisent par un surendettement des agents économiques, qu'ils soient gouvernementaux ou privés.

Ce qui veut dire que notre système financier est :

- Surexposé (en termes de capacité de remboursement)
- Et donc vulnérable (plus un système est surexposé, plus un ralentissement économique – fût-il modeste – peut conduire à des défauts de paiement et, par ricochet, à des crises financières.

\*  
\*     \*

---

### III. Quels sont les dangers et les défis présentés par cet endettement massif ?

Je vois trois inconvénients majeurs.

1. Une surexposition du système global augmente les risques – et la gravité – des crises financières.

Ce phénomène a été amplifié par la baisse des taux d'intérêt qui a été instituée par les politiques monétaires d'extrême accommodement poursuivie depuis deux décennies.

Il faut rappeler que les taux directeurs – ceux fixés par les Banques Centrales ont été négatifs (en termes réels) depuis plus de 20 ans.

Cette faiblesse des taux d'intérêt a non seulement, favorisé l'endettement, mais a dégradé sa qualité :

En effet, quand les taux sont très bas (voire nuls ou négatifs) la préoccupation de beaucoup de gérants de fonds est de rechercher du rendement (« search for yield ») quel qu'en soit le risque.

C'est ainsi que les prêts aux sociétés faiblement notées (comme celles cotées BBB, les moins bonnes des « Investment grade ») représentent aujourd'hui plus de la moitié du marché.

Or, plus la dette de ces emprunteurs augmente, plus la probabilité des crises de non-paiement s'intensifie.

Le cabinet McKinsey a ainsi démontré que le bilan global de notre monde avait triplé en 20 ans (ce qui est sans précédent et sans commune mesure avec la croissance du PIB).

Ce bilan représente aujourd'hui 1,540 Trillions \$, soit 18 fois le PIB mondial.

---

2. La faiblesse des taux d'intérêt et l'abondance du crédit s'accompagnent d'un déclin de l'investissement productif.

Cette observation n'apparaît pas évidente. A priori, on pourrait s'attendre à ce que des taux d'intérêt très bas favorisent les projets d'investissement.

Mais la réalité est tout autre : c'est depuis que les taux sont bas que la baisse de l'investissement productif mondial a été constatée.

Le stock de capital productif a, en effet baissé depuis 20 ans de 2,5% du PIB mondial, ce qui est considérable.

C'est ici qu'il faut se référer à la hantise de Keynes, celle de la « trappe à liquidité ».

Keynes était, certes, favorable à des taux d'intérêt bas, mais, ajoutait-il, « pas trop bas ». En effet, quand l'épargne n'est plus rémunérée (voire quand elle est taxée en cas de taux négatif) l'attitude des investisseurs change. Puisque la rémunération de l'épargne disparaît, il est plus rationnel de conserver ses fonds sous la forme la plus liquide possible, plutôt que de les placer dans des projets d'investissement productifs risqués.

Tant qu'à faire, l'épargnant qui n'est plus rémunéré a intérêt à rester liquide.

Cette hausse de la partie la plus liquide de l'épargne financière caractérise la situation actuelle notamment en Europe et explique la désaffection dont souffrent les projets d'investissement productifs à long terme.

Or une économie ne peut prospérer quand l'investissement productif s'efface.

---

3. Le paradigme actuel est fondé sur la montée des valorisations d'actifs au profit de catégories sociales privilégiées.

Depuis 20 ans la hausse du prix des actifs (immobilier ou boursiers) représente les  $\frac{3}{4}$  de l'augmentation du bilan global.

Ainsi aux États-Unis (où la tendance par rapport à la moyenne s'est amplifiée), 87% de la croissance de la valeur des bilans ont été le résultat des hausses de valorisations et non de la valeur ajoutée créée par l'investissement.

Or ce changement de paradigme – celui du glissement vers la hausse des valorisations au détriment de la croissance réelle et des salaires -, comporte des conséquences redoutables :

- Les systèmes qui favorisent les 10% des plus aisés – ceux qui bénéficient des valorisations - au détriment de la grande masse de la population entraînent une fragilité sociale redoutable ;
- Fondamentalement, un tel système – qui pénalise l'investissement productif – ne permet pas de financer les immenses projets de transformation écologique qui sont indispensables.

Dans l'environnement d'aisance monétaire quantitative et de taux bas – ou négatifs - entretenu par les banques centrales depuis plus de 15 ans, les valorisations d'actifs financiers ont bondi, permettant aux détenteurs d'actions, notamment, de réaliser des gains supérieurs aux rémunérations normales (« operating returns »).

On comprend, dans ces conditions, que les investisseurs aient donné la priorité à la réalisation de profits rapides sur valorisations plutôt que de s'engager (sans rémunération) dans le financement de projets risqués à long terme.

Cette observation est importante. Une économie ne saurait fonctionner dans la durée et pour le bien de tous, si les choix des investisseurs sont orientés (du fait, notamment, de la politique monétaire) vers les

---

opportunités spéculatives immédiates et les gains sur valorisations, plutôt que vers les perspectives de croissance à long terme.

Ne nous leurrons pas : si le stock d'investissements productifs a décliné depuis 20 ans (de près de 3% du PIB mondial ce qui est considérable), c'est en grande partie parce que les investissements réels – risqués, à moyen et long terme - ont été découragés du fait d'une rémunération zéro voire négative, au profit de placements liquides, certes non rémunérés, mais sans risques.

Pendant 20 ans, l'endettement a dépassé l'investissement.

Sur la période de 2000 à 2020, la hausse de l'endettement – au sens large – a, de beaucoup, dépassé l'investissement.

On a calculé (McKinsey) qu'il a fallu en moyenne mettre en jeu 4 dollars d'engagements (dette et assimilés) pour créer 1 dollar d'investissement net durant cette période.

Même si on relève, en ce domaine, de fortes disparités de pays à pays, il reste que ce multiplicateur de 4 dénote un effet de levier considérable – un record historique – qui ne peut que susciter des inquiétudes sur la soutenabilité de cet endettement, dans l'avenir.

Autant il est normal de s'endetter pour investir, autant il est dangereux de voir les engagements financiers se gonfler bien au-delà des besoins d'investissements. C'est le signe d'une surexposition à la dette au titre notamment du financement des dépenses courantes et des déficits du secteur public et de la spéculation immobilière

Si l'on regarde le rapport entre valeur et production (valeur nette/PIB) on voit qu'avant 2000 ce ratio était généralement stable (la hausse de ce ratio, observée parfois dans le passé, était essentiellement due à l'immobilier). Mais, depuis 2000, la valeur nette ainsi que celle des actifs réels croissent – et constamment – plus vite que le PIB.

\*  
\*      \*

---

Il faut donc revenir à des vérités plus simples et plus fondamentales :

- Ne pas croire que le fait de toujours emprunter davantage et de créer de la monnaie règlera les problèmes structurels. Il faut engager les réformes de structure là où la nature des problèmes l'impose et veiller à ne pas affaiblir notre système financier : rémunérer l'épargne – et en particulier celle qui souhaite s'investir à long terme – en fonction des conditions de l'offre et de la demande ;
- Ne pas laisser subsister un système économique où les  $\frac{3}{4}$  de l'activité se traduisent en valorisations destinées à une petite minorité ;
- Redonner au travail son rôle fondamental de transformation sociale et économique et éviter la stagnation salariale ;
- Favoriser le développement du capital humain et les fonds propres des entreprises et abandonner la priorité traditionnellement donnée à l'endettement ;
- Réfléchir à ce qui pourrait être amélioré par la réforme du système monétaire international, réforme qui devrait être axée sur une plus grande discipline et une véritable coopération économique.

\*  
\*      \*

En définitive il serait impératif :

1. De redonner vie à l'investissement productif, l'orphelin de ce récit, et pour cela s'interdire de fixer administrativement (ou de « guider » le marché) à zéro les taux d'intérêt à long terme et accepter de laisser le marché rémunérer l'épargne à moyen et long terme – en fonction de l'offre et de la demande - sans quoi il ne peut y avoir ni investissement productif ni gains de productivité.

---

2. De mettre un terme à « l'aléa moral ».

Il faut bien comprendre que le laxisme de la politique monétaire a conduit à un extraordinaire développement de ce que l'on appelle « l'aléa moral ».

Plus un système s'endette, plus il devient fragile car les emprunteurs imprudents risquent de faire défaut.

Pour parer à ce risque et à celui d'un effondrement des marchés, les banques centrales ont cru devoir fournir aux agents surendettés une garantie implicite destinée à limiter les pertes encourues par ces emprunteurs en cas de crise suite à des retournements de marchés.

Cette garantie implicite – qui ne comporte aucun paiement de prime d'assurance par les bénéficiaires – a joué un rôle essentiel dans le phénomène de surendettement décrit dans mon livre. Elle a, en effet, incité les opérateurs à prendre de plus en plus de risques puisque c'était la collectivité publique qui les assurait en fait. Cet aléa moral – choquant sur le plan éthique car transférant à la nation le coût des risques pris par certains – a encouragé considérablement le phénomène de financiarisation que je décris.

3. D'établir plus de justice sociale, alors que la financiarisation a, en fait, arbitré en faveur des 10% de privilégiés au détriment des salariés.

Le maintien du paradigme actuel que révèle le « bilan global » décrit dans ce livre ne permettra jamais à notre pays de se moderniser ni de se relever. Il faut donc le changer : arrêter la folle progression de la création monétaire et de l'endettement, encourager le développement des fonds propres plus que de la

---

dette, et accepter que les plus favorisés payent leur part d'une économie plus juste et plus efficace.

## §

Vous vous étonnerez peut-être de ce que je n'ai pas évoqué l'inflation qui, après une longue période d'absence -due notamment aux effets des bas salaires incorporés dans les importations en provenance des pays émergents accédant au commerce international- se réinvite bruyamment à la scène économique mondiale.

La très forte inflation actuelle (8% de hausses de prix sur un an) comporte de nombreuses causes : rigidités dans les chaînes de production (à la suite notamment des limitations à la mondialisation engagées depuis quelque temps par les USA), intensité de la reprise de la demande après des mois de confinement sanitaire, hausse des prix des matières premières et, en particulier, envolée des coûts énergétiques et des matières premières, effets de la guerre d'Ukraine, regain de la pandémie en Chine....

Mais n'oublions pas que l'inflation, quelles qu'en soient les causes, est toujours favorisée par l'excès de création monétaire. Lorsque la masse monétaire augmente pendant longtemps beaucoup plus vite que la production- ce qui est exactement le phénomène décrit dans ce livre- on finit toujours par assister à une élévation des prix. C'est ce que l'on appelle « l'équation quantitative de la monnaie », qui fut énoncée par l'économiste français Jean Bodin en 1558 et dont l'exactitude ne s'est jamais démentie depuis. Elle continue de fournir l'explication à la base de l'inflation actuelle.

Certains seront tentés de dire que l'inflation aura du moins le mérite d'alléger la dette qui pèse sur les emprunteurs.

C'est là une autre illusion produite par les tenants de la financiarisation. L'inflation n'est jamais une solution : tout au plus est-elle un terrible aveu d'échec. C'est, en fin de compte, une taxe qui appauvrit l'immense masse de la population en réduisant son pouvoir d'achat.



---

Une taxe honteuse qui n'est pas soumise au Parlement et qui est censée effacer les erreurs de ceux qui l'ont permise, voire préparée.

Je ne souhaite à aucun pays de s'engager dans la voie de « stagflation » - dont nous avons payé le prix pendant plus de vingt ans-et qui cumule tous les effets négatifs du phénomène : l'appauvrissement et l'instabilité.

J. de Larosière

---

**Les conditions de réussite de l’implantation d’une monnaie digitale  
« banque centrale »**

Pascal ORDONNEAU, *Secrétaire Général de l’Institut d’Economie*



*Jeudi 11 février 2021*

**Intervention de M. Pascal Ordonneau dans le cadre des enquêtes  
de la BCEAO sur les monnaies digitales banque centrale**



---

## **Une monnaie digitale doit créer de la confiance et obtenir l'acceptation des utilisateurs.**

**Toute monnaie repose sur un double socle : la confiance et la croyance. Ces deux principes n'ont rien ni d'informatique ni d'algorithmique. Ils s'imposent à toute volonté de transformer la monnaie et ses usages.**

### **Avertissement**

Notre exposé sera orienté sur l'action. Les références à de théories économiques ou monétaires seront les moins fréquentes possibles.

Avant toute chose, des définitions, une des plus claires : dans [cryptoast.fr](http://cryptoast.fr)

Qu'est-ce qu'une crypto monnaie : c'est un actif qui s'échange de pair-à-pair (P2P) sans tiers de confiance comme les banques. Elles n'ont pas de support physique comme des pièces ou des billets, ne sont pas régulées par un organe central et ne sont pas indexées sur le dollar ou l'or par exemple. Ces nouvelles monnaies électroniques utilisent la technologie blockchain pour transférer la propriété des cryptos entre leurs différents propriétaires. Ces cryptomonnaies ne sont donc que des suites de chiffres dont la propriété est transférée d'une personne à une autre.

Qu'est-ce qu'une monnaie digitale banque centrale, ou souveraine ? On peut retenir la même définition, si ce n'est (la différence est radicale !) qu'elles sont régulées et émises par un organe central, banque centrale ou autre dépendant du souverain. Ce dernier définit l'acceptabilité (cours légal ou cours forcé) de cette monnaie. Il en définit le cours contre toutes monnaies y compris la monnaie fiduciaire en vigueur. La blockchain qui est indispensable pour les monnaies cryptées « privées », ne l'est pas nécessairement pour les CBDC (central bank digital currency).

---

## **Introduction**

Les monnaies digitales « banque centrale » sont une préoccupation récente. Les réalisations, ou les projets proches d’aboutir sont très peu nombreux.

Les banques de l’Eurosystème voient les monnaies digitales banque centrale comme une réponse au déclin de l’utilisation du cash. Pour ces banques comme pour la Banque Centrale Européenne, cette réponse ne doit pas conduire à la création d’une monnaie de substitution, mais, à la mise en place d’une « monnaie-sœur » dont l’objet serait de satisfaire les besoins en moyens de paiement adaptés des utilisateurs du commerce en ligne principalement. Rapport de la BCE. oct 2020.

Il ne faut donc pas s’étonner que, dans ce cas « européen », quand les banques centrales précisent leur vision de cette « monnaie digitale souveraine » et en décrivent les contraintes et les fonctions, on croirait lire une description de ce qu’est un billet de banque, de la façon de l’utiliser et de ses mérites ! Ainsi, une monnaie digitale souveraine doit être d’une utilisation peu coûteuse, sécurisée, évitant toute prise de risque pour ses utilisateurs, facile à utiliser même pour les personnes handicapées ou invalides et assurant avec la plus grande célérité la compensation des dettes et des créances nées à l’occasion des opérations commerciales.

Mais avant que de débattre des CBDC (central bank digital currency) ou (MDBC) monnaie digitale de banque centrale) ou aussi « monnaie digitale souveraine », on fera un bref retour en arrière.

- 1) Tous les commentateurs le constatent : avant que le projet de la « libra », la monnaie cryptée conçue par Facebook fût lancée, les recherches sur les monnaies cryptées ou digitales souveraines n’étaient pas très actives.**

Le lancement de la « libra » et, quasiment dans la foulée, les annonces faites par la Chine au sujet du lancement du yuan digital ont complètement renversé la situation.

---

Il y a trois ans, la « banque centrale des banques centrales », La Banque des Règlements Internationaux, (BRI) avait lancé une enquête pour mesurer l'avancée des travaux des banques centrales dans le domaine des monnaies digitales « souveraines ». Ses conclusions : Fin 2020, quelque 86% des banques centrales avaient lancé des travaux pour évaluer les avantages et inconvénients d'une monnaie numérique de banque centrale (CBDC), c'est à dire d'une version digitale de leur propre devise, contre 80% fin 2019 et 70% fin 2018.

A l'heure actuelle les projets les plus aboutis sont ceux du géant et du nain démographiques que sont la Chine (1400 millions habitants) et les Bahamas (300 000 habitants).

On reviendra plus loin sur le caractère exemplaire ou non de leurs initiatives, indiquons en exergue que l'un et l'autre sont confrontés à des défis géographiques hors du commun et font face au déclin du billet de banque, monnaie souveraine, par excellence dans les transactions commerciales courantes.

Il est significatif que la plupart des pays qui ont des projets de CBDC très avancés sont justement confrontés à ces deux contraintes. Les autres, l'Union Européenne par exemple, qui ont à peine lancé quelques projets, disposent depuis longtemps de systèmes de paiement et de compensation très performants et efficaces. La Banque centrale européenne n'hésite pas à user de l'aiguillon vis-à-vis des banques de son ressort, plaçant des dates-buttoirs rigoureuses, imposant des délais radicalement courts pour la compensation des créances et des dettes afin qu'ils améliorent des systèmes qu'on qualifiera ici de « classiques ».

## **2) La monnaie vient du fond des âges et n'est pas sujette à « révolutions »**

Les débats dont on vient de montrer qu'ils sont récents conduisent-ils à ce que quelques commentateurs en panne de sensationnel, aimerait qualifier de « révolutionnaire ». Ce serait aller bien vite en affaire. Il

---

paraît déraisonnable de prétendre que la « révolution digitale » conduit nécessairement à une « révolution monétaire » ou bien, il faudrait poser qu'il faut s'attendre à une révolution monétaire tous les trois mille ans ! On rappellera que nous continuons à penser la monnaie en suivant la trilogie d'Aristote, conçue il y a près de 3000 ans, pour qui la monnaie était à la fois, l'unité de compte de la valeur, son moyen de transmission et un moyen de conservation.

Un autre exemple de l'ancienneté de la pensée monétaire se retrouve dans l'emblématique billet de banque, instrument essentiel des systèmes économiques modernes. Les économistes occidentaux l'ont vu naître il n'y a pas 600 ans en Suède. Les historiens de la monnaie l'attribuent à la Chine qui l'aurait « inventé » il y a près de 1000 ans, et qui, par la même occasion, auraient inventé le cours légal, (il est accepté légitimement comme un moyen d'apurer les dettes et les créances) puis, un peu plus tard, le cours forcé (on ne peut pas refuser d'être payé au moyen de billets sous peine de sanctions plus ou moins lourde au nom de l'empereur.

Ceci est dit, non pas au nom d'une sorte d'immanence de la monnaie, mais au nom de l'extrême sensibilité sociale de cette dernière. Les mécanismes monétaires durent depuis si longtemps, non par faiblesse de l'esprit humain, mais au contraire par force. Ils ne reposent pas sur des postulats scientifiques ou mathématiques, ils sont le pur produit de comportements sociaux et reposent sur la confiance et la croyance, des groupes sociaux qui les mettent en œuvre.

Ainsi donc, l'exposé qu'on vous présentera aujourd'hui ne renverra jamais à des théories économiques, toutes nobélisées qu'elles aient pu être, ni à des subtilités cryptiques ou algorithmiques.

(Celui qui conduit une voiture se moque des lois de Carnot sur la thermodynamique. En revanche, il s'inquiétera de la façon de tracer une route et de la stabiliser) ! Entre brillant et robuste, on verra qu'il faut choisir.

Les références aux événements et aux comportements reposant sur ces deux principes seront donc fréquentes.

---

L'Eurosystème dans son rapport sur le lancement d'un e-euro rappelait le danger d'une perte de réputation si sa mise en place était reportée, si la technologie était fragile, instable et peu résistante aux cyber-attaques etc...

## **Première partie** **L'utilisateur d'abord**

La création d'une monnaie digitale souveraine soulève plusieurs questions : qui en a besoin, quels seront les utilisateurs, où pourront-ils l'utiliser, sous quelles contraintes ? Il faudra aussi s'inquiéter de son émetteur : lui préférera-t-on des monnaies cryptées privées entre les mains de prestataires de services monétaires ? ou imposera-t-on des monnaies souveraines selon diverses modalités. Cette monnaie « nouvelle » pourra-t-elle être utilisée pour tous types de transactions ou dans le cadre de transactions triées sur le volet. ?

La confiance est à la fois la base et la raison d'être d'un système de paiement pour les utilisateurs : ils doivent, dans le cas de la mise en place d'une nouvelle monnaie, pouvoir se reposer sur cette confiance depuis le lancement des études relatives à ce projet jusqu'à sa fin et au-delà, pour faire face aux contraintes de gestion.

### **a. Pourquoi une monnaie digitale souveraine ?**

On a indiqué en introduction que le déclin de l'usage du cash et, en substitution, l'explosion des paiements en ligne, ont joué un rôle décisif pour le lancement des études sur la question des monnaies digitales souveraines.

---

L'usage croissant des paiements en ligne est à l'origine des recherches qui ont largement avancé en Suède avec l'e-krona. Ici, ce sont les utilisateurs eux-mêmes qui, par leur attitude et les usages auxquels ils adhèrent, en plébiscitant les paiements en ligne, poussent les billets de banque vers la sortie.

Pourquoi, les gouvernements s'inquiètent-ils de cette tendance ? Essentiellement parce qu'elle fait passer l'utilisation de la monnaie de règlement entre les mains d'organismes privés avec tous les risques que cela comporte. Risque de solvabilité, risques d'intrusion dans les vies privées, risque de détournements des données privées, risques sur la liquidité du système bancaire. On pourrait y ajouter, quand bien même l'argument n'est pas aussi convaincant que le billet de banque est la dernière des manifestations visibles de la prééminence du souverain dans le domaine monétaire. Ce serait pour beaucoup la preuve matérielle de son rôle en tant que garant du mode de fixation de la monnaie de compte, de la régularité des transactions et de la protection de l'épargne. La disparition du billet de banque serait, au moins symboliquement, un coup supplémentaire donné à cette prééminence du souverain.

Or, les paiements en ligne passent de plus en plus souvent par des solutions privées. En Chine, les « applis » WeChat et Alipay sont devenues très puissantes. C'est bien pour limiter la puissance « sociétale » de ces plateformes que le gouvernement chinois a lancé les expérimentations sur le yuan digital : si le souverain est responsable politiquement et socialement de la monnaie, il ne peut pas se poser en spectateur de la désaffection pour la monnaie fiduciaire et laisser le champ libre aux seuls acteurs privés.

## **b. La demande nouvelle des moyens de paiement**

Or, la difficulté d'un projet de monnaie digitale souveraine tient justement au fait que les utilisateurs ne sont pas « a priori » demandeurs de nouveaux moyens de paiement « banque centrale ». Ils n'ont pas à



---

priori conscience que leur passage des paiements en monnaie banque centrale aux paiements en ligne relève d'un véritable changement de nature. Sans s'en rendre compte, ils prennent des risques non calculés.

En revanche, ils sont demandeurs de système de paiements en harmonie avec les nouveaux supports de transactions commerciales : c'est-à-dire « en ligne » et rapides. Ils sont demandeurs de sécurité et d'une certaine universalité (il faut entendre par là qu'ils veulent pouvoir user des moyens de paiement quels qu'ils soient dans le cadre de leurs besoins les plus courants, de toute nature sans contrainte de frontières).

Pour dimensionner la réalité du « marché » de la monnaie et la pression de l'offre et de la demande de monnaies, la Banque de Chine, dans ses études sur l'usage d'une monnaie banque centrale digitale, a identifié plus de 3500 types d'opérations commerciales ou publiques qui pourraient en justifier.

Plus généralement, les utilisateurs requièrent des moyens de paiement qui leur permettent de participer à la vie économique et à ses avantages où qu'ils soient, et quel que soit leur milieu social et culturel.

Les expériences chinoises, suédoises et bahamiennes insistent sur deux aspects importants : dépasser les contraintes géographiques et faire accéder toutes les catégories sociales aux nouvelles monnaies. Les Bahamas comptent 700 îles dont 20 habitées. La Suède, montre une faible densité démographique et des espacements territoriaux très importants. La Chine, en dehors de zones urbaines à très forte densité, présente des territoires immenses dont l'accès reste difficile dès qu'on quitte les grandes conurbations. Elle rassemble aussi une très grande diversité de population. Dans tous les cas : mettre la monnaie fiduciaire à la disposition de tous, sans réserve ou limitation de montants, expose le système bancaire à des coûts très importants qu'il s'agisse de réseaux d'agences bancaires ou d'ATM. Ces inégalités d'ordre géographique se trouvent amplifiées par de très grandes inégalités sociales dans la maîtrise des technologies dites nouvelles.

---

### **c. Des compétences « utilisateurs » croissantes**

Dans tous les cas, la mise en place d'une monnaie digitale souveraine repose sur un fait humain et culturel : la maîtrise croissante par le public, c'est-à-dire les consommateurs et utilisateurs courants, des processus de transmission de l'information dite « en ligne ».

Les outils, du smartphone aux tablettes sont dans le domaine public complétant voire remplaçant les ordinateurs personnels tout aussi bien pour la transmission d'ordre via les réseaux de communication ou sous la forme d'appariements de smartphones entre eux.

Pour prendre l'exemple des Bahamas, les contraintes géographiques mentionnées ci-dessus ont, à elles-seules, conduit la très grande majorité des utilisateurs à maîtriser achats et paiements en ligne. Un rapport sur l'implantation du Sand-dollar, monnaie digitale souveraine des Bahamas, indiquait que celui-ci serait facilité par le niveau élevé de connaissance et de maîtrise des actions et communications en ligne. Même observation pour la Chine au point qu'un commentateur relevait que, si monnaie digitale souveraine il y avait, les agents économiques n'en seraient pas autrement perturbés !

« En ce sens, elle ne semble pas apporter grand-chose au paysage monétaire chinois. Plus de 85 % des transactions sont déjà dématérialisées en Chine, rappelle le Center for Strategic and International Studies, un institut de recherche américain qui a publié une étude sur la DCEP (abréviation de « monnaie numérique, paiement électronique ») en avril. "La Chine devient de plus en plus un pays sans argent liquide", confirme Marie-Françoise Renard, directrice de l'Institut de recherche sur l'économie chinoise (Idrec) ».

Mais ces moyens de paiement numériques sont contrôlés par des acteurs privés, que ce soit Alibaba et son Alipay ou Tencent et WeChat Pay. En d'autres termes, ce n'est pas Pékin qui contrôle directement ces flux financiers et le DCEP constituerait le moyen pour le régime de "récupérer le pouvoir sur ces transactions", note Marie-Françoise Renard.

---

En Suède, les études insistent sur le très haut niveau de compétence et de maîtrise des réseaux par l'ensemble de la population.

L'Eurosystème de son côté, tout en rappelant qu'il serait bon de maintenir en service les « euro-bank-notes » et les pièces de monnaie, pour éviter toute exclusion financière et monétaire, relève que la formation et le niveau de connaissance des besoins des agents économiques simplifierait beaucoup la mise en place d'un e-euro.

Le seul sujet de préoccupation des autorités monétaires locales réside dans la frange de population la plus fragile ou la plus âgée pour lesquelles des mesures d'accompagnement spécifiques ont été prévues dans le cas du Sand-dollar comme dans le cas de la Chine où le billet de banque demeure fortement implanté parmi des populations moins bien formées ou à la fois très âgées et éloignées.

### **Conclusion de cette première partie :**

La demande de nouveaux modes de paiement ne se positionne pas sur l'exigence d'une nouvelle monnaie « fiduciaire » qui viendrait se substituer au « cash » c'est-à-dire à la monnaie fiduciaire classique (« le billet de banque ») et son extension « privée » « la monnaie de compte » (dite aussi monnaie de banque ou monnaie scripturale). Elle est, pour le moment, satisfaite, sur le plan le plus immédiatement pratique par les initiatives privées et leurs plateformes de paiement. Mais, s'il est juste d'avancer que les utilisateurs ne voient pas bien pour quelles raisons il est indispensable de lancer des projets de monnaie digitale souveraine, il est tout aussi juste de souligner qu'ils n'ont pas le souci de la monnaie en tant qu'expression de politiques monétaires au service de politiques économiques. C'est le rôle du souverain. Pour aller jusqu'au bout de ce raisonnement, les utilisateurs posent que toute initiative dans ce domaine doit respecter leurs habitudes.

---

## **Deuxième partie**

### **La monnaie, responsabilité du souverain**

On a souligné la demande des utilisateurs et on n'a pas conclu que la satisfaction de cette demande passe nécessairement par la création et la mise en place de « monnaies digitales souveraines ». On pourrait imaginer que plutôt que de se lancer dans une entreprise de ce type, les autorités d'un pays laissent faire les opérateurs « en ligne » et leur laissent la responsabilité des moyens de paiement liés à des transactions en ligne.

Or, c'est justement ce que les initiateurs des monnaies souveraines digitales ne veulent pas et c'est pour contrer ces ambitions que les projets se multiplient.

La création d'une monnaie digitale souveraine répond par conséquent à une idée parfaitement politique avant même d'être une option technologique.

#### **a. 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'y 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 !

*États et aires utilisatrices du dollar américain comme monnaie officielle :*

---

États-Unis (Pays émetteur), Équateur depuis 2000, États fédérés de Micronésie, Îles Vierges britanniques, Îles Marshall, Îles Turques-et-Caïques, Palaos, Panama, Pays-Bas caribéens, Salvador depuis 2001, Timor oriental depuis 2000. (Source Wikipédia)

Notons qu'ici 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.

---

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.

Les pouvoirs publics prennent donc ce processus en main, le dirigent vers les buts qu'elles ont choisis et en assurent par la suite la maintenance.

C'est pourquoi aussi, l'Eurosystème recherche des solutions techniques destinées à garantir des formes de paiements "offline" et à offrir des solutions qui apporteraient des qualités « monnaie fiduciaire » pour protéger l'anonymat et fournir un usage commode aux groupes vulnérables. (Rapport sur un « digital Euro » de la BCE-octobre 2020)

L'augmentation constante du nombre de partenaires privés ou publics se joignant à la Banque Centrale chinoise dans le projet de yuan numérique ne se comprend que sous la forme d'un ralliement des grosses entreprises chinoises.

## **b. 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

---

l'émission des monnaies digitales souveraines ne peut être qu'une responsabilité de l'Etat.

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, curieusement, la création d'une monnaie digitale souveraine sera perçue 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.

---

C'est pourquoi, dans le cadre de l'Eurosystème, un euro digital est nécessairement émis et contrôlé en tant que monnaie banque centrale. Rappelons quelques grandes caractéristiques : accessibilité à tous, partout, robuste, sécurisé, efficace and respectueux du domaine privé. 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 !!!

### **c. 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. C'est pour cette raison que 10 000 boutiques ont participé aux tests menés entre le 11 et le 17 décembre 2020 à Suzhou et ont accepté d'être payés avec la nouvelle monnaie. Un test grandeur nature du 11 au 27 décembre a impliqué environ 1 million de personnes.

Le nouveau pilote effectué à Suzhou, ville de 10 millions d'habitants, est d'une ampleur inédite : 20 millions de yuans (2,5 millions d'euros) ont été distribués aux résidents via une loterie organisée sur l'application mobile de la ville. Un test de ce genre avait été lancé quelques temps auparavant à Shenzhen. (Certains des gagnants de ce premier airdrop n'avaient d'ailleurs pas trouvé d'intérêt particulier au yuan numérique par rapport aux autres moyens de paiement déjà existants, tout en le désignant comme moins pratique).

L'augmentation constante du nombre de partenaires se joignant à la Banque Centrale dans le projet de yuan numérique est un élément de poids dans l'acceptation progressive de la nouvelle monnaie. De grosses entreprises chinoises telles que Meituan Dianping (la plus grosse plateforme de vente de gros et de livraisons du pays) ou Didi Chuxing (l'équivalent de Uber en Chine) participent aux tests aujourd'hui. Les millions de clients et les milliards de dollars qu'elles voient passer chaque jour sont un moteur très puissant pour l'adoption de la DCEP à large échelle.

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.

---

On ne développera pas ici les questions qui sont purement et simplement du ressort de la politique monétaire. Par exemple, un élément clé de l'acceptation de toute monnaie réside dans sa liquidité. Pour qu'une monnaie soit acceptée, il est essentiel qu'elle soit disponible à tout moment, ce qui implique que le souverain est capable d'agir rapidement pour répondre à la demande des utilisateurs. La liquidité implique aussi la présence aux côtés du souverain d'institutions publiques ou privées prêtes à intervenir sur les marchés pour les fournir en liquidité. La présence et « la puissance de feu » de ces institutions expriment ce qu'on nomme la « profondeur » du marché.

### **Conclusion de cette deuxième partie**

La condition primaire de l'implantation de la monnaie digitale souveraine réside dans son acceptation généralisée. Aujourd'hui, les projets de ce genre sont bien souvent animés par le challenge que constituent les modes de paiements en ligne vis-à-vis des monnaies fiduciaires. Le déclin de ces dernières ne signifie pas simplement que les banques centrales perdent prises sur les marchés monétaires domestiques. Il induit qu'en parallèle, l'essor des plateformes de paiements privés fait insidieusement surgir des risques de plus en plus graves, sur un plan macro-économique et vis-à-vis des agents économiques pris individuellement. Or, c'est la fonction de base d'une banque centrale que de faire en sorte que les modes de paiement utilisés par les agents économiques ne soient ni corrompus, ni systématiquement mis en danger et ne mettent pas en risque leurs utilisateurs.

---

## **Troisième partie**

### **La technologie au service de la monnaie**

On montrera ici, que la question de la mise en place d'une monnaie souveraines digitales renvoie à un impératif : « Soumettre la technologie au lieu de s'y conformer ».

On a volontairement insisté sur des aspects non technologiques pour concentrer la réflexion sur les éléments « non techniques de la monnaie » qui en constituent les fondements au travers des millénaires. En revanche, il est clair que l'art, ou la technique, et aujourd'hui la technologie ont toujours eu une importance cruciale.

Pour illustrer le caractère incontournable de la maîtrise technique dans le domaine de la monnaie : on citera le Thaler, monnaie autrichienne, dont la longévité monétaire et une aire d'utilisation incroyablement large ont reposé sur deux éléments techniques : sa teneur en métal d'une part, la gravure exceptionnellement précise et fine d'autre part.

On rappellera aussi que les techniques de production des billets de banques n'ont pas cessé d'évoluer rendant le faux-monnayage plus difficile et coûteux.

#### **a. Robuste/sophistiqué**

Pour des monnaies digitales ou numériques, il faut mobiliser les hommes, les brevets, les sources d'énergie.

Il faut commencer par l'évidence : une monnaie digitale doit être capable d'offrir la plus grande résistance aux attaques et à la fois fonctionner et fournir des moyens de fonctionner dans un environnement totalement sécurisé. Entre attaques et intrusions, le système gérant la monnaie digitale doit être capable de réagir très vite et de mobiliser les compétences les meilleures à ces fins.

Le choix entre système robuste et système sophistiqué entraîne une réflexion qui doit être très approfondie sur le niveau de compétences disponibles : pour exemple, la Chine a déclaré disposer d'une centaine

---

de brevets dans le domaine des monnaies digitales se montrant par-là très en avance, y compris sur les Etats-Unis. (Ne pas oublier le conflit entre Samsung et Apple sur des brevets portant sur des parties apparemment mineures de leurs iPhones).

Ajoutons aussi que la sophistication se paye en coûts d'électricité et en coûts de stockage de données. On notera que le Japon s'interroge sur la mise en place d'une monnaie digitale souveraine aussi bien que sur la place des monnaies digitales privées en tenant compte des conséquences catastrophiques d'une panne d'électricité générale, événement que ce pays a eu l'occasion d'expérimenter, pour des raisons de réseaux comme pour des raisons de type tellurique ou catastrophique. Plus généralement, les risques liés au terrorisme sont très concrets et imposent de concevoir des réseaux robustes et disséminés.

Caricaturons : les banques centrales disposent de réserves de billets destinées à faire face à des situations catastrophiques. Face à ces situations, la seule contrainte est de transporter les billets de banque vers les lieux de distribution les plus pertinents. Une monnaie digitale dépend de l'électricité, sans réseau ou en cas de dommages infligés aux réseaux, les dommages sont considérables.

La robustesse des techniques utilisées dans le contexte particulier du lancement d'une monnaie digitale ne devraient-ils pas être un élément essentiel ? On va voir qu'il y a là des choix assez lourds en implication sur le choix des technologies.

Les spécialistes en monnaies cryptées, c'est-à-dire essentiellement les monnaies qui font l'économie d'un tiers de confiance quelle qu'en soit la nature (banque centrale, banque commerciale, institutions financières), estiment que la palme de la sécurité revient au Bitcoin et à sa blockchain appuyée sur la « POW » (proof of work).

Il n'y a pas d'exemples d'attaque réussie de hackers contre le minage des bitcoins soit par une intrusion dans le processus d'émission, c'est-à-dire le minage stricto sensu, soit par le détournement de la POW dans le cadre de transactions – double dépense- fausses inscriptions dans la chaîne des blocs etc.

---

Cette résistance est le fruit de la sécurité que son inventeur a voulu assurer à cette monnaie : pour qu'une transaction avec un bitcoin se déboucle, les calculs destinés à la reconnaître et à l'approuver sont complexes et ce d'autant plus que chaque jeton porte en lui l'histoire de l'ensemble des transactions dans lesquelles il est intervenu. Malgré l'extension des capacités de calculs, les performances du bitcoin, sont très largement inférieures aux systèmes que mettent en œuvre les compensateurs publics traditionnels et ainsi que les plateformes privées que sont les cartes de paiement, paypal et autres.

La robustesse est donc une option à effets collatéraux très lourds : on a indiqué dans les parties qui précèdent que l'acceptation d'une monnaie dépend du jugement de l'utilisateur : si celui-ci subit des lenteurs (et aujourd'hui lenteur signifie « un peu plus tard » quand les utilisateurs pensent « tout de suite ») tant dans la reconnaissance du paiement que dans son inscription au crédit du vendeur et de sa disponibilité (liquidité) en tant que son actif, la monnaie court le risque d'être rejetée et de se voir préférer un moyen, peut-être moins sûr, mais en tout cas plus rapide.

(Notons que dans les projets « classiques » menés par la BCE, la rapidité est au centre des préoccupations au sens de l'efficacité économique, mais aussi au sens des processus de sécurité et de protection des utilisateurs : un observateur commentait, « tout le monde exige la plus grande disponibilité/rapidité, mais, il faut savoir que plus vite on donnera un ordre erroné et moins il sera possible de le rectifier... ».)

Dans le projet chinois, le choix technologique sous-jacent n'est pas encore clair : la Banque centrale chinoise est réservée sur l'utilisation des technologies blockchain, aujourd'hui trop lentes pour supporter un grand nombre de transactions simultanées. Les autorités ont fixé un impératif : le système doit pouvoir traiter jusqu'à 300.000 transactions par seconde ! (Équivalent à paypal dans le monde).

Entre sophistication et robustesse, un autre choix doit être fait : la monnaie digitale sera-t-elle à usage général, c'est-à-dire concernant l'ensemble des transactions initiées par l'ensemble des agents de

---

l'économie, ou bien sera-t-elle, pendant un premier temps, limitée aux paiements de détails.

« Quel que soit le mode d'interaction : reconnaissance faciale, scan de barcode, taper sur un écran ou un clavier, l'utilisation du yuan digital devrait couvrir, selon les études menées, environ 6700 types d'utilisations depuis le commerce de détail, les transports, paiements de services etc ».

Dans cette dernière hypothèse, qui est pour le moment, celle retenue par les pays les plus avancés dans la mise en place d'une monnaie digitale, la question de la rapidité est importante, mais elle l'est beaucoup moins si elle devait être employée dans les mouvements du « trading haute fréquence » où rapidité extrême et montants colossaux font bon ménage ! Il en est de même pour ce qui concerne la sécurité, perdre le contrôle d'un paiement de 10 euros n'a pas le même sens que de perdre le contrôle d'un million d'euros !!!

Plus la volonté qui présidera à la mise en place d'une monnaie digitale sera orientée vers les opérations B to c, plus resteront ouvertes les options : robustesse contre sophistication, spécialisation contre généralisation, rapidité mesurée contre vitesse de la lumière, sécurité économiquement calculée contre zéro défaut.

## **b. Centralisation/décentralisation**

Le thème de la décentralisation est, avec celui des "nœuds" une des obsessions des défenseurs des monnaies cryptées. C'est en quelque sorte la garantie que cette monnaie sera à l'écart des tiers institutionnels en tous genres, à commencer par les banques centrales.

Il est évident qu'une monnaie digitale souveraine n'a aucune considération pour cette idée de la décentralisation : elle est émise, diffusée et gérée par la banque centrale et ceux qu'elle a choisis pour l'aider (si elle en choisit). Ce n'est que dans ces limites que la question des infrastructures décentralisées se posent.

---

Entre monnaie cryptée au sens « traditionnel » du terme (le bitcoin, par exemple) et « monnaie digitale souveraine », il est une différence de « philosophie » : les premières ont été conçues ( le cas du bitcoin est le plus caricatural) dans un esprit libertarien, c'est-à-dire d'hostilité à l'égard de toute intrusion de toutes institutions dans la vie des citoyens. Les tiers de confiance en sont exclus, c'est-à-dire pour ce qui concerne la monnaie, les banques, qu'elles soient banques centrales ou banques commerciales etc.

En revanche, la décentralisation qui peut être instillée dans le fonctionnement de la monnaie peut être technique : une opération se déroule sans qu'un tiers de confiance soit nécessaire. On est ici dans un approche « cash like » : un paiement en billet de banque n'implique pas d'autres personnes que le débiteur et son créancier. Il y a deux façons de procéder pour «décentraliser les transactions » : l'une consiste à mettre en œuvre une technologie DLT via des stockages de monnaies individualisés : cartes prépayées, échanges entre smartphones etc ; Dans les études sur les monnaies digitales on les qualifie de paiements « offline ». Les intermédiaires ne se manifestent pas pendant la transaction mais avant (pour recharger la réserve monétaire d'une wallet) ou après (pour procéder à l'encaissement des fonds versés).

On a indiqué plus haut que le principe même d'une e-monnaie souveraine est qu'elle est lancée, promue et gérée par le souverain : donc les mécanismes proposés par les défenseurs des crypto monnaies pour protéger l'utilisateur contre le pouvoir étatique ne sont plus nécessaires. C'est en ce sens que la plupart des études portant sur l'introduction d'e-monnaies doutent de l'utilité de l'usage d'une blockchain. Lorsque ce doute reste latent, ce n'est pas dans le cadre de l'émission, gestion, sécurisation de la monnaie mais dans le cadre d'opérations financières ou commerciales.

Dans un journal chinois, une des personnalités expertes en charge du Yuan digital, Mu Changchun concluait : « La blockchain au détriment du stockage synchrone et du co-calcul d'une grande quantité de données redondantes, sacrifie l'efficacité du traitement du système et une partie

---

de la confidentialité du client, et n'est pas encore adaptée aux scénarios à forte concurrence tels que les paiements de détail traditionnels. »

Le Blockchain Research Group du Digital Currency Research Institute a publié un article examinant l'état actuel de la blockchain. Le groupe est responsable de la monnaie numérique de la banque centrale (CBDC) de la Banque populaire de Chine (PBoC). L'article passe en revue les avantages et les inconvénients de la blockchain et conclut que la blockchain n'est pas prête à être utilisée dans les systèmes de paiement à volume élevé.

La banque centrale de Suède, Riksbank, a annoncé qu'elle testait une CBDC à l'aide de la blockchain Corda. Cependant, commente-t-on, Corda n'est strictement pas une blockchain mais une technologie de registre distribué (DLT) et ne reproduit pas toutes les transactions sur chaque nœud.

Moyens de paiement “digitaux” online ou offline ? Cette question est souvent posée à l'occasion de la fameuse exigence de confidentialité et d'anonymat des transactions réglées par le moyen des monnaies digitales. Si ces opérations ne pouvaient passer que par des modes online, qu'il s'agisse de ligne informatiques ou téléphoniques, il est certain que la protection des données serait le résultat d'une option « souveraine » avec les inconvénients que cela pourrait comporter. En revanche, l'utilisation d'instruments tels que des smart-cards ouvre cette possibilité, sachant que le premier mode d'interaction ouvre largement la possibilité de nouveaux services à l'inverse du second. Ce dernier supposerait aussi des recharges auprès d'intermédiaires spécialisés et des appareils “certifiés” dans des conditions définies par la banque centrale.

Le rapport émis par la BCE sur l'e-euro, dit très clairement que l'usage off-line, serait très facilement accepté par les utilisateurs en ce sens qu'ils le verraient comme la continuation de son rôle d'émetteur de monnaie. Au surplus, la consommation d'énergie serait minimisée.

Pour compléter nos remarques sur la question de la décentralisation, on se reportera vers l'exemple du projet chinois : ses commentateurs



---

indiquent qu'il sera hypercentralisé c'est à dire contrôlé par la Banque de Chine.

### **c. Délégué/non délégué**

En revanche, nouveauté radicale, l'informatisation a redonné un certain lustre à l'idée d'une banque centrale « globalisante » avec les supercalculateurs, la gestion massive de données individuelles et collectives (le Big Data), le traitement en ligne et la possibilité d'offrir aux clients des formules 24/24 12/12 365/365, sans accroître les contraintes de personnel.

Le projet Chinois donne une idée claire d'un mode de délégation. La banque de Chine, émettrait le yuan digital vis à vis de banques de second rang (détenues par l'Etat) et des entreprises de paiement (Alipay et WeChat par exemple). La monnaie serait ensuite transmise aux agents économiques via les modes offline ou online décrits plus haut. La gestion de l'ensemble (identification des débits et des crédits) serait tenue en temps réel de façon centralisée. « Cette monnaie traçable sera aussi un outil de lutte contre la corruption, le blanchiment d'argent et la finance de l'ombre et va permettre à la Chine d'étendre à son gré la zone d'influence de sa devise à l'international sans crainte de perte de souveraineté

Pour les observateurs, ce système permettrait d'assurer la stabilité, l'acceptabilité et la légitimité de la nouvelle monnaie (on retrouve nos commentaires sur Croyance et confiance).

En revanche, un élément-clé de l'acceptabilité de la nouvelle monnaie réside dans le cours légal qui ne peut lui être concédé que par le « souverain ».

La banque centrale chinoise met en avant que le Yuan digital aura un cours légal et ne pourra être refusé, contrairement aux autres cryptomonnaies que la Chine a toujours considérées comme des produits de spéculation ou un moyen illégal de sortir des capitaux de Chine.

---

Enfin, il faut rappeler que la centralisation de la gestion monétaire a non seulement permis de protéger la liquidité des marchés (voir les lignes qui précèdent) mais aussi d'organiser les marchés bancaires pour que le financement de l'économie soit le moins coûteux possible : or le risque existe que les banques de second rang se voient privées de dépôts via la mise en place de monnaies digitales. Le cas du bitcoin est emblématique : les achats de cette monnaie se traduisent par des dépôts dans des « wallets » qui sont déconnectées par construction et par intention des circuits de refinancement des banques. Ce sont, pour reprendre les formulations keynésiennes, des « trappes à monnaie ». La présence de monnaies digitales crée une perte en ligne de monnaie banque centrale et empêche l'équilibrage ex-post de l'investissement par l'épargne qu'il crée. Les dépenses d'investissements n'étant plus « refinancées » par cette épargne le risque apparaît d'une réduction de l'offre de crédits bancaires.

Dans le cas des monnaies digitales banque centrales, plusieurs études montrent que ce risque prends des aspects « anti-pyramidaux » importants ! Le premier risque est de faciliter les « runs ». En cas de crise, on assisterait à des achats massifs de monnaie digitale banque centrale au détriment des dépôts détenus par les banques, les détenteurs de liquidité préférant avoir l'Etat comme débiteur plutôt qu'une banque. Cette éventualité existait avec les billets de banque, mais, techniquement plus lourde, elle pouvait plus facilement être contre-carrée ! Avec les monnaies banque centrale digitales, la rapidité d'exécution donnera à ce risque une dimension nouvelle !

En parallèle, évoquons la possibilité pour les banques centrales de se lancer dans des opérations de crédit en faveur des agents finaux des économies, en compétition avec les banques de second rang. Cette hypothèse est mise en avant de temps à autre mais laisse sceptique pour différentes raisons : l'octroi de prêts est une activité qui reste lourde en main d'œuvre même si son automatisation est continument entreprise et améliorée ; la banque centrale émettant des crédits en monnaie digitale souveraine, il faudra impérativement qu'il n'y ait pas de doutes sur l'acceptabilité de cette monnaie et sur le fonctionnement des systèmes

---

interbancaires autorisant encaissement, paiement, apurement des prêts. Pareilles mesures, on le voit clairement, imposeraient de longues négociations avec les partenaires économiques.

### **Conclusion de cette troisième partie**

L'organisation d'un système monétaire intégrant une nouvelle monnaie ne peut pas être le sous-produit des technologies utilisées. C'est une décision du souverain. Cette décision est nécessairement politique lorsque la banque centrale est le représentant d'une union politique d'états souverains. En tout état de cause quel que soit le parti pris « technologique », la prééminence de la banque centrale s'impose pour une gestion solide et intégrée de la monnaie et des risques macro-économiques qui lui sont attachés.

### **Conclusion générale**

"Le Parti communiste chinois a montré aux magnats qui est le patron. Jack Ma est peut-être l'homme le plus riche du monde mais cela ne veut rien dire. Nous sommes passés de l'affaire du siècle au choc du siècle", a déclaré Francis Lun, chez GEO Securities.

Ce propos peut paraître violent, il dit crument une vérité : depuis que la monnaie existe, elle est un engagement pris par le souverain à l'égard de la société dont il émane. N'oublions pas que la monnaie, sous forme de pièces standardisées, inventée par les Lydiens en Grèce au VI<sup>ème</sup> siècle avant notre ère est nommée « monnaie signée » par ses commentateurs.

La mise en place d'une monnaie digitale souveraine est donc par principe un choix formulé par le souverain

- 
- 1) afin de faciliter les échanges entre agents économiques qui relèvent de son autorité, où qu'ils soient et quel que soient leur niveau de culture ou de santé.
  - 2) pour permettre l'adéquation des modes de paiement aux technologies de communication et d'information qui se déploient
  - 3) et sécuriser, garantir, stabiliser le fonctionnement des paiements qu'ils soient de son ressort ou qu'ils passent par des plateformes alternatives.

Ce choix doit porter sur des technologies sous contrôle et respectant l'autonomie du souverain.

---

## Un curieux paradoxe

Jean-Jacques PERQUEL, *Président d'honneur de l'Académie de Comptabilité*

Dans le domaine des politiques sociales, il existe, un curieux paradoxe : l'opposition entre une politique de hausses de revenus améliorant le « pouvoir d'achat » et la recherche de « plein emploi ». IL faut les analyser et voir comment dans un monde dominé par l'inflation un mix de ces deux approches peut se réaliser.

### 1) Les effets de l'inflation

L'inflation dans le Monde est actuellement inhabituelle c'est un mélange d'inflation par la demande et d'inflation par les coûts.

1) L'Inflation de demande est dominante en EUROPE, car il y a un manque de produits énergétiques (pétrole et gaz) dû à la guerre d'Ukraine. Mais il y a également une certaine pénurie de métaux non ferreux souvent produits en Russie et même un manque de certains produits finis (les semi-conducteurs par exemple) Mais si à court terme cela pose certains problèmes (en particulier pour la production automobile), ce dernier manque devrait se réparer assez rapidement. Ce type d'inflation touche surtout les pays européens qui produisent peu de produits énergétiques peu polluants (inflation de demande). Il y a également un manque de main d'œuvre car la pandémie a encouragé les travailleurs sans activité à profiter de leur chômage. Ils ont du mal à reprendre leur ancienne activité.

L'inflation est aggravée par la hausse du prix de l'électricité, prix qui est basé sur le coût de production le plus élevé c-à-d quasi indexé sur le prix du gaz alors que son coût réel (hydraulique et atomique en particulier) est très faible.

---

2) L'inflation de coût se rajoute à celle de la demande. C'est le cas des produits énergétiques dont la hausse est imposée au Monde sans raison économique : Ainsi l'OPEP bloque sa production pour faciliter la hausse du prix du pétrole. L'Arabie Saoudite a même annoncé qu'elle réduisait sa production de pétrole de 100.000 Barils/jour pour lutter contre la baisse actuelle du pétrole revenu aux environs de 90 Dollars .IL est certain que si l'on trouvait une solution avec l'Iran (à laquelle la Russie qui fait partie des réunions de travail s'oppose et si les Etats-Unis augmentaient ses forages, les prix du pétrole et du gaz devraient baisser. Malheureusement la plupart des exploitants U.S préfèrent ne pas creuser de nouveaux puits provoquant une hausse des prix au détriment des économies européenne et...américaine. En outre la baisse de pouvoir d'achat provoque des mouvements sociaux qui aggraveront l'inflation même si jusqu'à présent ils restent modérés (exception faites des trains et métros anglais).

Cela conduit les Gouvernements à rechercher des solutions aux problèmes actuels. Ils sont aidés par les politiques des Banques Centrales qui essaient de moduler leurs fixations des taux en fonction de l'appréciation de la situation

## **2) La double politique des Autorités et le paradoxe social**

Il faut distinguer la politique économique qui dépend des Gouvernements et la politique monétaire décidée par les Banques Centrales.

a) Les Banques Centrales sont autonomes sous réserve de décisions politiques remettant en cause leur autonomie. C'est le cas de la Turquie où la Banque Centrale a dû baisser ses taux alors que le Gouverneur de l'époque voulait les monter pour lutter contre une inflation de 17 %.

Les Banques Centrales n'ont pas cru à la durée de l'inflation ni à son ampleur et l'ont traitée comme une simple hausse des prix due à une

---

demande exceptionnelle issue de la guerre d'Ukraine, guerre qui ne devait « au pire durer que quelques semaines » Aussi elles ont depuis peu inversée leur politique et sous l'influence du Gouverneur de la FED., celle-ci monte ses taux de 75 points tous les trois mois pour répéter à terme l'opération de Volcker cassant la hausse des prix (deuxième crise pétrolière) en portant les taux en 1980 et ensuite en 1981 aux environs de 20 % (Cela a d'ailleurs provoqué la ruine de nombreux « Savings and Loans »).

b) Les Gouvernements ont une certaine autonomie à condition de contrôler leurs Parlements ce qui est de plus en plus rare les Gouvernements étant le fruit de coalitions (Allemagne, Espagne, Israël etc.). Même les Etats-Unis sont limités par la trop faible majorité démocrate (une voix qui d'ailleurs vote avec les Républicains.) Les Gouvernements sont à peu près libres de faire voter des lois qui augmentent les avantages sociaux (sauf dans certains pays très « libéraux » comme les Etats-Unis ou l'Allemagne) mais ils se heurtent à une opposition des syndicats dès qu'ils proposent des mesures dite d'« austérité ».

Pour faire leur « politique » les Gouvernements, sont confrontés, au départ, à des contraintes nombreuses :

- a) La hausse du prix du pétrole commencée avant le lancement de la guerre d'Ukraine
- b) La guerre d'Ukraine qui entraîne des dépenses militaires (surtout américaines) mais également des pays européens et par réaction aux « sanctions » prises contre la Russie des mesures pour « rendre ces contre-sanctions » russes à peu près supportables
- c) Le dérèglement climatique provoquant des tornades, des inondations, des incendies etc. En conséquence il y a un coût pour l'Etat dès qu'il accepte de protéger les victimes en déclarant que telle zone est atteinte par une « catastrophe naturelle ».

---

Ainsi il ne reste aux Etats qu'un solde modeste pour pratiquer leurs politiques sociales, s'ils ne veulent pas trop augmenter les impôts. Une telle hausse est en fait difficile car dans tous les pays et surtout au Danemark et en France on est au maximum de la « Courbe de Laffer » (point selon lequel toute augmentation d'impôt provoque une baisse de la collecte de fonds).

En fait les Gouvernements pratiquent deux politiques sociales concurrentielles entre elles. C'est le « paradoxe social » : hausse de salaires ou amélioration de l'emploi :

La première politique trouve un appui important chez les syndicats et les députés de Gauche qui ignorent les difficultés du secteur privé et la notion d'équilibre budgétaire. En effet en augmentant le SMIC on provoque une hausse généralisée des salaires. Cela touche la fonction publique mais aussi un secteur privé qui souvent a du mal à augmenter ses prix. Aussi pour protéger les entreprises le Gouvernement français met au point des primes plus ou moins facultatives, plus ou moins défiscalisées pour améliorer la situation des employés en espérant que la guerre d'Ukraine s'arrête et de ce fait assure la fin de l'inflation. Mais cette politique est couteuse pour les gouvernements.

Par contre, pour des raisons humaines évidentes, les Gouvernements cherchent à améliorer l'emploi. Pour cela on finance la recherche d'emploi (« Pôle Emploi » en France) la formation (Apprentissage). Certes si l'emploi augmente, cela soulage les dépenses de la Sécurité Sociale, mais cela a un coût élevé en concurrence avec les dépenses de hausses de salaires. Cette politique est populaire auprès des individus qui sont reclassés, mais elle ne reçoit que « de bonnes paroles » des syndicats qui ne s'intéressent qu'à leurs membres (ce qui est assez logique).



---

Aussi les Gouvernements font un « mix » de ces deux « politiques », mais quelque soient les décisions prises, elles obligent à une gestion dite « laxiste » qui s'oppose à une politique orthodoxe d'équilibre budgétaire.

Les banques centrales ont à peu près réussi à contrôler leurs émissions monétaires, mais il reste un danger le développement des « Stablecoins » privés comme Tether (plus de 70 milliards de dollars) qui ne respectent pas la règle normale de couverture à 100 % dans leur monnaie de référence. Tether est actuellement le plus important mais il y a un danger dans l'émission de « Diems » par Facebook (maintenant « Meta) qui a plus de 3 milliards de clients. Leur masse monétaire serait difficilement contrôlable.

### **Conclusion**

Dans un tel contexte dominé par les difficultés dues à la guerre en Ukraine, on voit que la meilleure solution est le développement de l'emploi mais qu'il est gêné par des réclamations sociales tout à fait légitimes mais aussi par des Banques Centrales qui veulent par des hausses de taux faire sortir les monnaies de la trappe monétaire mettant en danger l'immobilier et surtout les « Start Ups » qui vont désespérément chercher des « parapluies » en se faisant reprendre par des sociétés « classiques ».

Jean-Jacques Perquel

22 Septembre 2022

---

## Des réserves pour prévenir des aléas

François-Xavier SELLERET, *Directeur Général Agirc-Arrco*

### Un régime à l'équilibre

L'Agirc-Arrco, régime complémentaire obligatoire des salariés est un régime robuste piloté directement par les partenaires sociaux, c'est à dire les représentants des entreprises et des salariés.

Ce régime est pensé dans la durée, à horizon supérieur à 15 ans, ce qui lui permet, de garantir les retraites à chaque génération, sans peser sur les générations futures.

En 2022, il sera à l'équilibre et devrait terminer l'année avec 4 milliards d'euros d'excédents, venant s'ajouter aux réserves existantes, de 68 milliards d'euros au 31 décembre 2021.

En 2022, nous n'avons pas été amenés à mobiliser ces réserves cette année. Depuis la création du régime, les partenaires sociaux ont toujours prohibé le recours à la dette, tant pour des raisons techniques, que pour des raisons politiques. La soutenabilité d'un régime doit permettre de garantir son équilibre dans la durée. Or, statistiquement, il n'y a pas de raison que pour une année donnée, les recettes et les dépenses s'équilibrent. Les recettes, c'est la conjoncture, c'est à la fois l'économie et la démographie. Et les dépenses, c'est le caractère inertiel des dépenses des retraites. Depuis 75 ans, les partenaires sociaux ont toujours piloté le régime à l'équilibre, mais avec un équilibre pluriannuel.

Sur les 20 dernières années, le régime a connu des excédents de 5 milliards mais également des déficits de 5 milliards. Sur vingt ans, le régime est équilibré et le montant des réserves de 68 milliards ressemble à celui que nous avons au milieu des années 2000. Ce régime est donc robuste, taillé pour la tempête.

---

## **Des réserves raisonnables**

Fondamentalement, nous sommes un régime en répartition, nous n'avons pas vocation à capitaliser, faire des réserves. Et les projections faites avec les partenaires sociaux, tiennent compte d'un rendement de seulement 1 % pour les réserves, en réel. Ils ne comptent pas sur les réserves pour équilibrer le régime dans la durée. Celles-ci ne sont destinées qu'à faire face aux aléas de l'économie et de la démographie, aux périodes difficiles. Ainsi, le régime a connu dix ans d'excédents entre 1998 et 2008 suivis par la crise de 2008, puis la crise de 2011... une période de déficits.

Du fait de notre assise large, qui correspond à toute la population du secteur privé en France soit 25 millions de salariés répartis dans 1,6 million d'entreprises, le régime a suivi la règle d'or d'avoir une borne basse d'au minimum 6 mois de prestations en réserves.

Nous n'avons jamais été amené à fixer de borne haute, mais les réserves n'ont pas vocation à atteindre deux voire trois ans de prestations, parce que ce serait une forme de prélèvements sur l'économie qui ne serait pas justifié, et parce que ces sommes sont utiles pour le financement de l'économie.

## **Des placements responsables**

Nos réserves, composées à 70 % d'obligations, 30 % d'actions, sont investies à plus de 80 % dans la zone euro, notre zone domestique d'investissement, sur un horizon de 12/15 ans. Ces réserves contribuent à la souveraineté économique du pays. Par sa politique d'investissement, l'Agirc-Arrco, permet aux entreprises françaises, quand elles ont besoin de se financer, de s'appuyer sur des investisseurs institutionnels français qui les accompagnent dans la durée, tout en

---

appliquant des principes de gestion responsable qu'on appelle ISR, la politique d'investissement socialement responsable.

Toutes les entreprises cotisent chez nous, y compris l'industrie pétrolière. De fait, nous n'excluons pas cette dernière de nos investissements. Au contraire, nous essayons de l'accompagner vers une société plus propre, vers les énergies renouvelables, vers la décarbonation de l'économie.

Pour un régime comme le nôtre, nous avons besoin d'avoir dans 15 ans, dans 20 ans, des entreprises florissantes dans notre pays, qui paient des cotisations, qui créent des emplois. D'où l'enjeu du développement durable sur l'emploi.

*Article à paraître en décembre 2022 dans :  
Informations de la CARMF n° 70 • décembre 2022*

---

## **Retraite, productivité, croissance : est-ce que l'on se pose les bonnes questions concernant la réforme des retraites ?**

Lionel TOURTIER, *Président de GENERATIONS E.R.I.C*

On ne le dira jamais assez : la retraite, c'est la croissance et un choix de répartition de la création de richesses qui en résulte. Pour fixer les idées, rappelons en simplifiant que le PIB c'est :

*Productivité horaire du travail x nombre d'heures travaillées par la population.*

Une équation relativement simple en apparence... Néanmoins, les deux variables comportent des sous-jacents (heures de travail, durée de travail, taux de chômage, taux d'emploi, etc.) souvent abordées de façon très idéologique. De ce fait, cela nuit à la formation de grands consensus. Même l'élément démographique est traité politiquement dès lors qu'il renvoie aux notions de solde migratoire (Cf. l'immigration vs le communautarisme) ou encore de la politique familiale et des naissances<sup>20</sup>.

### **Sur quelle base raisonnons-nous en projetant l'évolution de nos régimes de retraite ?**

Depuis très longtemps, les réflexions engagées sur la réforme de nos régimes de retraite sont calées sur les courbes démographiques, notamment le ratio de dépendance. Au 1er juillet 2012, en France métropolitaine, le nombre de retraités du régime général (CNAV) s'élève à 13,0 millions pour environ 18,3 millions de cotisants, soit un

---

<sup>20</sup> Le scénario central du COR : l'indicateur conjoncturel de fécondité est de 1,8 enfant par femme et le solde migratoire de 70 000 par an.

---

rapport de 1,39 cotisant pour un retraité. Cette valeur s'inscrit dans une tendance générale à la baisse du ratio depuis 1970. Ce ratio est toutefois différent selon les régimes (agricoles, fonction publique, etc.), mais la tendance est similaire. Nous sommes donc dans une projection chiffrée relativement maîtrisée, bien que si l'on raisonne sur trois ou quatre décennies, quelques petites inflexions peuvent être enregistrées, notamment sur le taux de fécondité. Il est actuellement de 1,8 contre 2 entre 2006 et 2014. Les comportements concernant la maternité peuvent s'infléchir avec une tendance à une maternité de plus en plus tardive<sup>21</sup>. Pour quels effets ?

Puisque le ratio de dépendance démographique repose sur une convention statistique (bornes d'âge définissant le nombre d'inactifs et le nombre d'actifs), l'âge moyen de liquidation des pensions est un des facteurs clés que l'on peut donc faire varier, même s'il repose sur de nombreux paramètres d'ajustement : durée de cotisation, décote/surcote, âge minimum, âge d'équilibre, etc. C'est autour de ces éléments que le débat porte essentiellement. Malheureusement...

Car la période de retraite devrait faire l'objet d'un débat politique conduit par des considérations sociales et non budgétaires. Pourquoi ? Parce que c'est un choix de société, à débattre démocratiquement au sein du peuple, et qui, naturellement, doit être ensuite assumé financièrement par celui-ci. Quelle place donnons-nous au travail, quelle place à la période de retraite, quel rôle à la protection sociale, etc. Que voulons-nous comme société, et plus encore, dans un cadre de vieillissement. Sommes-nous prêts à accepter les arbitrages pour atteindre cet objectif de société, et même de civilisation ? C'est sur ces considérations qu'un consensus national doit émerger.

---

<sup>21</sup> Pour que la population stagne, il faut qu'une femme ait au moins 1 fille en moyenne, ce qui nécessite que chaque femme ait 2 enfants. Mais tous les enfants ne vivront pas jusqu'à l'âge d'avoir des enfants.

---

Mais la norme budgétaire ou d'équilibre financier, ou encore une supposé harmonisation européenne ne doivent pas, selon moi, fixer en premier le choix de société. Sinon cela entraîne en permanence des discussions et oppositions, telles que nous les connaissons depuis les années 90. Si une population veut privilégier la santé ou la retraite en pourcentage de son PIB, c'est une question civilisationnelle. Elle est légitime. Dans les débats auxquels je participais au sein de l'Association des Ages<sup>22</sup> dans les années 80, les réflexions étaient de cette nature. Par exemple, certains avançaient l'idée d'une « période sabbatique » vers 40 ans, pour se former, ou voyager, et dont le financement pourrait être assuré par utilisation d'une partie des droits de retraite. Cela positivait l'idée de travailler plus longtemps, mais en ayant profité davantage de ses moments de vie à soi où son état physique, sa bonne santé, permettent d'accomplir des actions, plus difficiles à envisager à 65 ou 70 ans. Ce n'est qu'une illustration pour expliquer ce que pourrait être un débat civilisationnel. Mais l'on a au moins le sentiment d'avoir une certaine maîtrise des choses, et non de se voir imposer une décision pour des raisons essentiellement financières.

### **Comparaison européenne n'est pas raison**

Dans ce prolongement, est-il utile de dresser des comparaisons entre pays alors que les situations de vieillissement sont différentes, tout comme d'ailleurs celles des revenus et des patrimoines ? Et faut-il que ces comparaisons soient l'élément principal indirect des prises de décision, ce qui peut être une façon de renoncer à l'expression d'une certaine souveraineté ?

---

<sup>22</sup> Emanation de la CDC. Cf. Economie sociale et cycle de vie des institutions. Economica. Avril 1983.

---

Pourquoi ces interrogations ? A la demande de mes adhérents, j'ai conduit un benchmark sur les politiques de protection sociale en pourcentage du PIB au sein de l'OCDE.

Assez rapidement, selon le principe de réalité, j'ai observé qu'il était très difficile (inutile ?) de faire des comparaisons de façon homogène. Je donne un exemple un peu caricatural, mais démonstratif : l'Islande consacre seulement 2 % du PIB à ses retraites, ce qui est très faible, mais c'est le pays le plus cher d'Europe : les prix sont 56 % plus élevés que la moyenne européenne en 2018. Donc, cela exerce une forte tension sur le pouvoir d'achat des retraités et sur leur qualité de vie. Résultat, en moyenne, les Islandais partent à la retraite à l'âge de 69,8 ans versus l'âge légal de 65 ans ! C'est le pays où les retraités sont les plus âgés d'Europe. Autre exemple : en France, 3,5 % des plus de 65 ans vivent avec moins de la moitié du revenu médian, alors que la moyenne dans l'OCDE est de 12,5 %.

Tout cela renvoie donc à des choix de société et le budget d'une nation doit théoriquement le traduire : exemple, le budget de la défense nationale pour la France est de 1,9% du pays, alors qu'il est de 1,3 % en Allemagne (jusqu'à présent). Que fait l'Allemagne de son différentiel de 0,6 % de PIB, et quelles dépenses les Allemands ont décidé de prioriser ? Qu'est-ce que cela traduit comme projet de société ?

Je pense donc que nous nous trompons de débat et que la pression « maastrichtienne » nous induit fortement en erreur. Certes, il y a l'euro. Mais, là encore, nous n'avons jamais réuni les conditions d'une zone optimale monétaire. En résumé, abordons la réforme des retraites par sa dimension sociétale et sociale. C'est la base d'un consensus national nécessaire. Le reste suivra.



---

## **Productivité, quand tu nous « maintiens »**

Tout ceci explique que depuis plus d'une décennie, GENERATIONS E.R.I.C. a concentré ses travaux sur d'autres approches, notamment la productivité.

Nous avons considéré en effet que c'était le sujet central de l'équation des retraites, de la protection sociale de façon plus large, et de bien d'autres thématiques politiques. Nous n'avons rien inventé d'ailleurs. Le fait déclencheur en a été une lecture attentive de la méthodologie du COR en 2008 et le fruit d'entretien avec des actuaires, notamment ceux de l'institution.

Que nous a expliqué le COR ? Qu'une différence de 0,1 % de taux de croissance de la productivité du travail pèse aussi lourd qu'une différence de 4 % dans le taux de chômage ; que la croissance de la productivité est un processus cumulatif, et que son impact augmente donc sans cesse au cours du temps. Si l'hypothèse de chômage a un impact relativement important à court terme, c'est l'inverse à long terme, où l'hypothèse de productivité est de loin la plus déterminante. Un rythme annuel de croissance de la productivité de 0,1 point plus élevé se traduit par un solde financier amélioré de 0,3 à 0,4 point de PIB en 2060 et d'environ 0,15 à 0,2 point de PIB en moyenne sur la période 2015-2060.

Aussi, lorsqu'en 2010, le gouvernement avait retenu l'hypothèse d'un taux de productivité horaire de 1,5, alors qu'il était déjà inférieur, nous avons immédiatement réagi<sup>23</sup> en diffusant l'idée que cette réforme ne réglerait rien sur le fonds. Les nouvelles réformes engagée après nous ont donné raison. En 2010, le choix du niveau de 1,5 pour un indicateur clef était clairement de nature politique : procéder à d'autres simulations revenait à démontrer que le système serait structurellement

---

<sup>23</sup> L'ancêtre de GENERATIONS E.R.I.C était l'AFPEN.

---

en déséquilibre, ce qui susciterait de fortes oppositions, notamment des organisations syndicales et de certains partis politiques. Aujourd'hui, je ne crois pas que les oppositions syndicales aient diminué...

Venons-en à quelques grands constats : le taux de croissance du PIB par habitant baisse de façon constante sur le long terme. Prenons le taux moyen d'évolution en volume du PIB par décennie : années 60 (4,8 %), années 70 (3,5 %) ; années 80 (1,7 %), années 90 (1,4 %), années 2000 (0,6%). Quelles sont les causes de cette baisse constante alors que les technologies n'ont cessé d'augmenter ?

Depuis 1949, la durée annuelle moyenne du travail (salariés et non-salariés) a diminué de 550 heures (2.096 heures en 1949, 1544 en 2007). Cela équivaut à plus de trois mois de travail en moins sur la base de la durée mensuelle de 1949.

Le taux d'emploi en France impacte également lourdement le PIB par habitant.

Ensuite, la qualité du tissu économique joue un rôle : par exemple, l'Allemagne a su développer, grâce à son industrie, des secteurs à forte valeur ajoutée et à forte productivité. A contrario, le problème de la France, c'est l'impact global de la désindustrialisation et de la tertiarisation de l'économie française sur des segments à faible valeur ajoutée.

Par conséquent, comment augmentons-nous le taux de croissance de la productivité horaire qui conditionne l'augmentation des salaires et donc la base des cotisations sociales ? Pour GENERATIONS E.R.I.C., cette interrogation est plus cruciale que de passer de 62 à 64 ans...

Le taux de croissance de la productivité horaire du travail est ainsi passé de plus de 4 % pour les pays européens et 2,5 % pour les États-Unis, en 1971, à moins de 1 % en 2018 pour l'ensemble de ces pays.

---

D'après l'analyse macro-économétrique, c'est le « capital humain » qui contribue à hauteur des trois quarts des gains de productivité en tendance sur l'ensemble de la période. Qui dit « capital humain », dit capital de compétences (incluant l'expérience), et qui dit compétences, dit d'abord « Education scolaire », « Formation supérieure ou technique métier » (apprentissage, etc.) et « Formation professionnelle ». Les trois « mamelles » du capital humain.

Je n'ai pas besoin de rappeler la dégradation de notre niveau scolaire en général<sup>24</sup>, et pire encore, celui des maths : dans le dernier classement international Timms, qui mesure les performances des élèves de quatrième et de CM1, la France arrive en dernière position de tous les pays de l'Union européenne en CM1 et en avant dernière position pour le niveau des élèves de quatrième, juste devant la Roumanie. En classe préparatoire, les enseignants déplorent cette baisse, avec des élèves incapables de résoudre une équation d'un niveau 5e ou 4e ! Et dire que nous entrons dans la révolution numérique...

Le ralentissement des gains de productivité s'accompagne, en outre, d'une dispersion croissante de celle-ci dans au moins 3 dimensions. Premièrement, les gains de productivité se concentrent géographiquement dans les métropoles spécialisées dans les services qualifiés. Deuxièmement, une dispersion croissante de la productivité est observée entre les entreprises les plus performantes et les autres. Une troisième dimension concerne la polarisation accrue du marché du travail, laquelle fait référence à une déformation de la structure des emplois en faveur à la fois des métiers hautement qualifiés (bien payés) et des métiers peu qualifiés (mal payés). La polarisation prend donc, théoriquement, la forme d'un U.

---

<sup>24</sup> En plus de mes activités professionnelles, j'ai enseigné plus de 30 années en université. J'ai donc vu cette dégradation du niveau culturel.

---

Cette polarisation du marché du travail (et sa future évolution) est totalement ignorée dans la question des retraites. Pourtant, elle se caractérise par un transfert de l'emploi vers les qualifications les plus élevées, avec salaires à la clef. Or, depuis la crise de 2008, l'on observe une dégradation accélérée des métiers situés au milieu de l'échelle des qualifications. D'ailleurs, des travaux récents montrent que la polarisation de l'emploi continue et même tend à s'accélérer durant les récessions. De plus, cela s'accompagne par une surreprésentation des femmes dans les professions à bas salaire et leur forte sous-représentation dans les emplois intermédiaires. Petit rappel pour faire le lien : les femmes vivent plus longtemps que les hommes... et donc, elles constituent une part importante de la population des retraités.

### **Polarisation et révolution numérique**

La polarisation de l'emploi et la hausse des inégalités de salaire, qui ont (et auront) des répercussions sur le niveau de la pension de retraite, s'expliquent d'abord par la nature du changement technologique récent. La révolution numérique et ses applications dans l'informatique et l'Internet ont révolutionné l'organisation des entreprises et par ricochet le monde du travail. Mais nous n'en sommes qu'au tout début...

Comme les précédentes révolutions technologiques, ces innovations ont produit des gagnants et des perdants mais jamais le gouffre entre les deux n'a été aussi béant. C'est ce qu'on appelle un « effet de structure » : dans l'industrie, les gains de productivité horaires étaient de 6,3 % par an en moyenne entre 1950 et 1974 et de 3,7 % entre 1990 et 2007.

L'approche marketing entraîne aussi des conséquences. Plus on segmente et différencie, moins il est facile, en dépit de « l'automatisation flexible », de réaliser les énormes gains de productivité

---

des « chaînes automatisées » de la production de biens simples et ultra-standardisés.

Il faut remettre tous ces éléments dans une perspective : l'amplification du numérique et du digital va profondément bouleverser les organisations du travail et le profil de l'emploi. L'obsolescence des compétences est devant nous et pas derrière.

Dans ce prolongement, j'ai déjà eu l'occasion d'écrire<sup>25</sup> que notre zone de risque social, ce ne sont pas les seniors aujourd'hui, ceux que l'on veut faire travailler jusqu'à 67 ou 68 ans. Le pourront-ils d'ailleurs ? Non, le vrai défi à relever d'urgence, c'est le renforcement des compétences des quadras : ils sont 10 millions aujourd'hui. Sachant que les technologies du numérique vont suivre une complexité croissante, ce qui requerra des formations continues pour assurer une employabilité adaptée à ces nouvelles contingences des postes de travail, un effort d'investissement en formation est un impératif national, en priorité pour cette tranche d'âge. A défaut, ils constitueront une large partie des bataillons d'un « Néo-prolétariat » en souffrance. Pour eux, la retraite sera très compromise.

Lors des précédentes révolutions industrielles, l'apprentissage des nouvelles techniques se déroulait sur deux générations. Ce n'est pas le cas avec la révolution du numérique. Tout va aller de plus en plus vite.

Les chiffres de la croissance et des gains de productivité sont donc (et vont être de plus en plus) affectés à la baisse. Notre baisse du rythme de croissance n'est pas qu'une question de limites naturelles de la production ou de coûts croissants des ressources. Le capital humain devient de plus en plus fondamental. Tout ceci n'est pas intégré dans les scénarios du COR, lequel se limite à partir du scénario fixé par

---

<sup>25</sup> Livre Blanc sur l'emploi des Séniors. Generations E.R.I.C. 2014

---

Bercy, un scénario très normatif et basé sur ses fondements statistiques dépassés.

### **Et voici venir les trois vagues « scélérates vont s’emplifier »**

Petite précision pour conclure : cet article est à « situation actuelle », donc sans prendre en considération des facteurs de mutation. Les constats sur la productivité sont les résultats des événements passés.

En fait, et peut-être cela donnera lieu à un prochain article, je vois trois vagues qui vont profondément continuer à bousculer notre monde et notre situation économique : le vieillissement de population qui ne fait l’objet d’aucune mesure de préparation et d’adaptation suffisantes ; la remise en cause des modèles économiques du fait des profondes modifications de l’approvisionnement mondial des sources d’énergie (en particulier en Allemagne, qui va peut-être perdre son rôle de « locomotive » de l’UE) ; la bascule du centre de gravité géopolitique vers l’Eurasie, avec une possible dédollarisation et un déclin prononcé de l’économie européenne.

Ne pas tenir compte de ces changements déjà en cours ramène l’exercice de réforme des retraites à une certaine « fiction » et donc à de profondes désillusions, en particulier au sein des jeunes générations.

---

\* \* \*

**Pour plus d'informations sur le Centre des Professions  
Financières, consultez notre site internet :**  
**[www.professionsfinancieres.com](http://www.professionsfinancieres.com)**

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

Centre des Professions Financières  
41 boulevard des Capucines  
75002 Paris



\* \* \*

**Responsable Communication**  
Astrid CERQUEIRA  
**[a.cerqueira@professionsfinancieres.com](mailto:a.cerqueira@professionsfinancieres.com)**