



CAHIER DE RECHERCHE

N°3 – Décembre 2022

Table des matières

AVANT-PROPOS	5
CONTRIBUTIONS THÉMATIQUES.....	7
Décentralisation du bitcoin : mythe ou réalité ?	8
Résumé.....	8
Introduction.....	8
La relation étroite entre cryptomonnaie et marchés financiers	9
Analyse des données	10
Corrélation	11
Composantes principales	11
Stationnarité	12
Estimation du modèle	13
Limites de l'étude	14
Conclusion	15
Bibliographie.....	16
Le crédit bancaire : accélération de la vitesse de circulation de la monnaie ou création monétaire ? ..18	
Résumé.....	18
Introduction.....	18
Opération de prêt.....	18
Opération de crédit : le cas d'une livraison de marchandise ou de service.....	19
Opération de crédit dans les livres d'une banque	20
Accélération de la vitesse de circulation de la monnaie banque centrale ?	21
Un surendettement permanent déguisé en monnaie	25
Réflexions autour du risque.....	27
Résumé.....	27
Introduction.....	27
L'assurance et le risque	28
L'incertitude et le risque.....	30
L'aléa, la vulnérabilité et le risque	31
La mondialisation du risque.....	32
Le goût du risque.....	33
La prime de risque.....	33
Le taux de capitalisation et la prime de risque	35
La diversification et le risque	35
Les économistes et le risque.....	36
Conclusion	37

Bibliographie.....	39
CONTRIBUTIONS LIBRES	41
La Chine, enjeu de la guerre russo-ukrainienne.....	42
Résumé.....	42
Introduction.....	42
Les faits et leur interprétation	45
La Révolution orange (2004).....	45
Maïdan (2014).....	46
Les Accords de Minsk (2014)	48
Provocations ukrainiennes et occidentales	49
Le piège et les victimes.....	51
Encerclement politique, réponse militaire	51
La victime russe.....	52
La victime européenne	53
La Russie : victoire militaire... défaite politique	54
Militairement, l'Ukraine ne peut pas l'emporter.....	54
Politiquement, la Russie a déjà perdu	55
Stratégiquement, les Etats-Unis préparent le grand choc avec la Chine.....	57
Bibliographie.....	60
Croissance véritable ou effet Tesla ?.....	63
Résumé.....	63
Croire dans une promesse : la question de la productivité	63
Craindre que la promesse ne soit pas tenable : le déclin de la productivité	66
L'apport théorique de Rostow.....	68
Techno-optimisme vs. techno-scepticisme	69
Progrès technique vs. être humain.....	70
La preuve par la Chine	72
Le progrès de l'esprit humain de Condorcet est-il exclusif d'une civilisation ?	73
Un diktat comptable	74
L'effet Tesla au secours de l'espoir.....	75
Flexible nationalité ou la citoyenneté liquide	77
Résumé.....	77
La nationalité comme héritage.....	79
La nationalité comme investissement	84
La nationalité comme accessoire de l'identité ou l'avènement de l'identité numérique ?	90
Conclusion	96
Bibliographie.....	97

AUTEURS ET TEXTES SÉMINAUX	99
Capitalisme et liberté, de Milton Friedman (1962)	100
L'auteur : Milton Friedman.....	100
Le texte : Capitalisme et liberté – 1962	100
Lecture critique	101
Pas de liberté politique sans liberté économique	101
Théorie quantitative de la monnaie.....	101
La nécessaire humilité de l'Etat dans la conduite des politiques économiques.....	102
Correction des dysfonctionnements et des inégalités, politiques sociales	102
Philosophie économique	103
CONCEPT ESSENTIEL	104
Le taux d'intérêt, prix de la frustration.....	105
Résumé.....	105
Introduction.....	105
L'intérêt est le prix de la frustration	106
La frustration est fonction des autres prix, du temps et des risques.....	107
Le taux d'intérêt, variable clé de la sphère nominale	109
Négatif, le taux d'intérêt nominal est une métastase	111
Bibliographie.....	114

AVANT-PROPOS

C'est le *troisième numéro* du **Cahier de recherche** de FinanciaRech, la revue semestrielle de Financia Business School.

Au titre des « **Contributions thématiques** » (sur l'un ou plusieurs des trois axes principaux de recherche qui ont été retenus, à savoir : i-l'immobilier en tant qu'actif financier, ii-la finance de marché et les cryptomonnaies et iii-la finance durable et socialement responsable, ce thème venant en remplacement de la gestion de patrimoine), c'est d'abord Cyril Filezac de l'Etang qui explore le concept de décentralisation du bitcoin. L'auteur cherche à y établir si la plus célèbre des cryptomonnaies est soumise ou non aux règles et événements économiques. En particulier, l'auteur y analyse l'existence et la persistance de l'effet des marchés américain et français sur les cours du bitcoin. Ensuite, François-Xavier Haye nous invite à distinguer, sur les plans sémantique et conceptuel, les différences qui existent entre un prêt et un crédit, en insistant sur le fait que le crédit est réservé aux banques. Par le crédit, les banques créent de la monnaie, ce que les banques centrales à leur tour autorisent. L'auteur nous met en garde contre l'illusion de croire qu'une accélération de la vitesse de circulation de la monnaie signifie forcément un tarissement de la création monétaire par le système banques-banque centrale : les deux phénomènes peuvent en réalité s'avérer concomitants et se renforcer mutuellement. Enfin, Nicolas Tarnaud nous propose quelques réflexions autour du risque. L'auteur souligne que l'idée d'appréhender le risque en vue de sa diminution paraît naturelle et, somme toute, séduisante. Mais c'est sans doute omettre que le risque est aussi un choix, qui a ses adeptes, par exemple chez les joueurs... et certains investisseurs. Le chercheur nous convie précisément à considérer le risque de ce point de vue quelque peu iconoclaste. Rafraîchissant.

Quant aux « **Contributions libres** », nous vous proposons dans un premier temps de nous pencher sur deux sujets brûlants : la guerre russo-ukrainienne et le déclin de la productivité dans les économies développées. Je vous suggère tout d'abord de considérer l'hypothèse selon laquelle le véritable enjeu du conflit slavo-fratricide ne serait rien moins que... la Chine. Il semblerait que nous assistions en effet au déploiement d'une stratégie occidentale d'une extrême subtilité pour faire basculer définitivement la Russie dans le « camp atlantique » de telle sorte à isoler la Chine sur le « front pacifique ». Cette hypothèse mérite d'être retenue et considérée, tant les faits ont tendance à faire écho à la théorie. Ensuite, c'est de productivité qu'il s'agit. Ce n'est un secret pour personne : elle décline. Raphaël Rossello, auteur de « *L'opportunité du COVID-19* » et de « *Demain – La fin de l'insouciance ?* », nous enjoint de comprendre que l'essoufflement durable de notre productivité rend notre croissance illusoire... depuis un demi-siècle. Et puis une fois n'est pas coutume : deux juristes, Jacques Ammar et Arnaud Raynouard, nous embarquent dans une analyse chirurgicale de la notion de nationalité, qui n'échappe plus, désormais, au processus de marchandisation

généralisé par le libéralisme mercantile. Les deux auteurs soulignent que la nationalité « flexible » se trouve de plus en plus décorrélée de la citoyenneté, devenue « fluide », comme le suggère le commerce des passeports auquel se livrent certains Etats pour attirer des citoyens-clients fortunés, animés par des calculs de nature fiscale.

Dans la section dédiée aux « **Auteurs et textes séminaux** » de la pensée économique et financière, je vous propose de revenir sur l'apport gigantesque de Milton Friedman (Prix Nobel 1976), contenu dans son ouvrage intitulé « *Capitalisme et liberté* », publié en 1962. Friedman est l'un des fondateurs de l'Ecole de Chicago, résolument libérale, et de la théorie monétariste, autrement appelée « théorie quantitative de la monnaie ». Selon Friedman, la monnaie doit rester neutre, tout comme l'Etat doit être humble. Si Rousseau était le penseur « du contrat social », Friedman est celui « des contrats sociaux ». Les êtres humains, parce qu'ils sont imparfaits et parfois irrationnels, ont besoin de contrats pour se réguler, le rôle de l'Etat n'étant *que* de garantir leur bonne exécution. La seule véritable responsabilité de la puissance publique, c'est le respect du droit, compris comme une foule de relations contractuelles décentralisées.

Enfin, au chapitre du « **Concept essentiel** » de la discipline économique et financière, nous nous penchons sur la notion fascinante de « *taux d'intérêt* ». Non pas d'un point de vue historique ou technique, mais bel et bien économique. Nous y insistons sur le fait que le taux d'intérêt, en définitive, n'est pas le prix de la monnaie, qui n'a aucune valeur intrinsèque ; il est le prix de la frustration, comprise comme un renoncement volontaire à la consommation immédiate, en vue d'une consommation supérieure dans le futur. Aussi, le taux d'intérêt porte en lui une dimension temporelle et répond à une quotité de risque, tout en s'adaptant aux pressions inflationnistes. Nous en profitons pour explorer les attaches qui lient le taux d'intérêt aux autres variables macroéconomiques de la sphère nominale, celle des prix.

Anouar HASSOUNE

Responsable de FinanciaRech

CONTRIBUTIONS THÉMATIQUES

Décentralisation du bitcoin : mythe ou réalité ?

Résumé

Nombreux sont les analystes et chercheurs qui s'interrogent sur la décentralisation du bitcoin. Certains avançaient l'idée d'une décentralisation totale, d'autres d'une décentralisation partielle ou d'une centralisation. Toute l'importance de comprendre cette notion et ses conséquences reste d'établir si ce marché, détenu par les investisseurs, est bel et bien soumis ou non aux règles et événements économiques. Dans cet article, nous étudions l'existence et la persistance de l'effet des marchés américain et français sur les cours du bitcoin. Nos résultats ont permis de souligner l'existence et la persistance d'un effet positif, de court et long terme, du marché américain sur le cours du bitcoin. A contrario, le marché boursier français semble avoir un léger effet négatif sur le cours du bitcoin à long terme, les difficultés économiques et politiques semblant être les principales raisons de cet effet.

Introduction

Depuis 2014 et l'émergence du bitcoin et de l'ensemble des cryptomonnaies, de nombreux auteurs et analystes des marchés s'interrogent sur la corrélation, voire le possible effet de débordement (*spillover*) bilatéral, entre le marché des cryptomonnaies et les marchés boursiers. L'inquiétude portée à cet égard prend ses racines dans la peur des investisseurs et surtout du gouvernement d'une instabilité financière et économique provoquées par l'omniprésence des cryptomonnaies dans le trading. La corrélation remarquée entre le Nasdaq et le bitcoin fut l'un des nombreux phénomènes qui interpellèrent l'ensemble du monde financier. C'est notamment en remettant en cause la propriété de décentralisation, très importante lorsque l'on parle de cryptomonnaie, que la connexion entre marchés boursiers et cryptomonnaies s'est établie. Suivant ce postulat, notre étude vise à vérifier s'il existe bien une relation entre ces deux marchés, ou si la cryptomonnaie est bel et bien émancipée de la macroéconomie financière. C'est pourquoi, dans une première section, nous réaliserons un historique des événements qui ont installé ce doute entre décentralisation et centralisation des cryptomonnaies. La seconde section sera consacrée à la présentation et à l'analyse des données pour estimer notre modèle. Une troisième section sera dédiée à une approche économétrique du sujet.

Nous concluons notre étude par une ouverture vers une étude des cryptomonnaies encore plus large.

La relation étroite entre cryptomonnaie et marchés financiers

Lorsqu'il s'agit des marchés financiers, nombreux sont les investisseurs qui souhaitent anticiper les hausses et les baisses du marché pour adapter leurs stratégies. Les cryptomonnaies, fortement volatiles, demandent une vigilance accrue et sont sources d'une perpétuelle recherche d'anticipation par ces mêmes investisseurs.

Or, depuis quelques années, la corrélation entre marché financier et cryptomonnaie est de plus en plus perceptible et source de nombreuses contradictions. Kurka (2017) étudie le potentiel effet de débordement des marchés financiers sur les cryptomonnaies et inversement. Pour son étude, il se concentre sur les principaux actifs des marchés financiers tels que l'or, le marché du change (Forex) ou le S&P500, et leurs effets possibles sur le bitcoin. Les résultats obtenus montrent un réel effet de débordement des cryptomonnaies sur les marchés mondiaux et un léger effet des marchés financiers sur les cryptomonnaies. En revanche, Corbet et al. (2018) trouvent des résultats plus mitigés. En effet, leur étude portant sur l'effet de variables telles que le S&P500, l'or ou le marché du change du dollar démontre un certain isolement des cryptomonnaies et des marchés financiers. Giudici et Abu-Hashish (2019), quant à eux, confirment la non-interdépendance de la cryptomonnaie avec les marchés financiers.

Au total, il existe des interprétations contradictoires, mais il semble avoir été démontré un réel effet des marchés financiers sur les cryptomonnaies.

Ciaian et al. (2017) ont étudié les effets de la macroéconomie sur les cryptomonnaies, à long terme et à court terme. Il a été sélectionné le bitcoin et 16 alternatives à celui-ci (*altcoins*) sur la période de 2013-2016. Les résultats soulignent l'importance des variables macroéconomiques financières telles que l'or et les indices boursiers. Matkovskyy et Jalan (2019) ont travaillé sur l'effet de contagion des actifs financiers sur les cryptomonnaies. Pour cela, ils ont sélectionné certains des plus importants indices financiers tels que le S&P500, le Nikkei225 et l'Euronext. Les résultats obtenus démontrent un réel effet de contagion des marchés financiers sur les cryptomonnaies.

Lors de la période post-Covid, les principales puissances mondiales ont lancé une série de politiques économiques accommodantes, que l'on peut qualifier d'expansionnistes. Le chômage augmentait, les conditions de vies devenaient difficiles, les productions diminuaient et les entreprises fermaient. Ces politiques avaient pour but de relancer l'économie qui fut gelée à tous les niveaux évoqués. Ainsi, le pouvoir d'achat des consommateurs était plus important, les investissements plus « accessibles », ce qui poussa notamment les cryptomonnaies vers des records sans précédent. Dès le début de l'année 2022, la corrélation entre le Nasdaq et les cryptomonnaies inquiète les investisseurs. En effet, il semblerait qu'une réaction du Nasdaq entraînerait une réaction du bitcoin (voir le deuxième numéro du *Cahier de Recherche*). Néanmoins, celle-ci semble être temporaire. En mai 2022, la FED décida de rehausser ses taux directeurs, notamment pour lutter contre l'inflation. A cette action que l'on peut juger mécanique, tant il est devenu une norme de rehausser les taux lorsqu'une période inflationniste frappe l'économie, une réponse tout aussi mécanique se produit. La hausse des taux rend

les investissements coûteux et moins rentables. Ainsi, la hausse des taux détourne les investisseurs de leur fonction primaire pour les tourner vers une utilisation du capital plus basique (consommation, épargne). Conséquence directe : une forte baisse des marchés financiers, symbolisée par un recul du CAC40 d'environ 19% depuis mai 2022, tandis que l'Euro Stoxx perdit environ 20% et le S&P500 23%. Le marché des cryptomonnaies suivit la même chute à l'annonce de la hausse des taux et de la réaction des bourses.

Le conflit russo-ukrainien, bien que jugé plus géopolitique que financier, installe un climat de tension, notamment dans la zone euro. L'augmentation du coût des matières premières provoquant une hausse des prix détourne l'ensemble des consommateurs des activités « secondaires » telles que l'investissement sur les marchés (en effet, avec la hausse des prix et des taux d'intérêts, les consommateurs concentrent leurs pouvoirs d'achats sur la consommation des biens jugés essentiels et délaissent les investissements). D'un point de vue économique et psychologique, nous savons l'importance de l'attractivité des marchés, notamment de la cryptomonnaie. Il n'est donc pas étonnant de constater ces réactions des marchés.

Tous ces événements ont frappé les marchés financiers et ont entraîné le marché de la cryptomonnaie. La propriété de décentralisation, qui caractérise l'indépendance des cryptomonnaies vis-à-vis l'économie réelle et financières et de ses perturbations, semble être très clairement en retrait lorsque des turbulences économiques, financières ou politique se produisent.

Analyse des données

Dans le cadre de notre étude, nous souhaitons montrer s'il existe une corrélation ou non entre les marchés financiers et le marché de la cryptomonnaie. Pour se faire, nous avons retenu les prix du bitcoin en données journalières et sur des semaines de 5 jours. Ce choix s'explique par la fermeture des marchés financiers les week-ends. Pour représenter les marchés boursiers, nous avons choisi le Nasdaq, le plus grand indice boursier technologique. Avec le Nasdaq, nous avons opté pour le S&P500 et le Dow Jones, respectivement l'indice boursier le plus représentatif du marché basé sur 500 sociétés cotées et le plus vieil indice du monde. Enfin, nous avons choisi le CAC40 qui est le principal indice boursier de la place de Paris, réunissant 40 entreprises françaises. Les prix du bitcoin sont obtenus sur Yahoo finance, tout comme les données du CAC40. Les données du S&P500 proviennent du Wall Street Journal, tandis que celles du Nasdaq proviennent de son site officiel. Enfin, les données du Dow Jones sont obtenues sur la FRED (Federal Reserve Economic Data Documentation).

La période d'étude porte du 24 février 2022 au 20 octobre 2022. Nous avons choisi cette date de départ du fait qu'elle correspond au début du conflit entre la Russie et l'Ukraine. Ainsi, considérant explicitement ce conflit dans nos résultats, nous pourrions les nuancer plus facilement par une connaissance directe de ce potentiel facteur externe.

Corrélation

L'étude de la corrélation nous permet une première interprétation du lien entre les prix du bitcoin et les variables représentatives du marché financier.

	Bitcoin	CAC40	DOW JONES	NASDAQ	SP500
Bitcoin		0.6485	0.7960	0.8154	0.8352
CAC40	0.6485		0.8908	0.8093	0.8613
DOW JONES	0.7960	0.8908		0.9493	0.9870
NASDAQ	0.8154	0.8093	0.9493		0.9835
SP500	0.8352	0.8613	0.9870	0.9835	

Tableau 1: Corrélation du Bitcoin et des marchés financiers

Le tableau 1 montre le niveau de corrélation entre les différentes variables. Nous voyons une forte corrélation entre le bitcoin et le marché financier américain, symbolisé par le Dow Jones, le Nasdaq et le S&P500. La corrélation du bitcoin avec le CAC40 est présente, mais elle est plus faible. Il est intéressant et sans surprise de noter le niveau de corrélation entre les trois indices américains.

Composantes principales

A présent, allons plus loin en étudiant le niveau de corrélation et les composantes statistiques principales des variables (Figure 1).

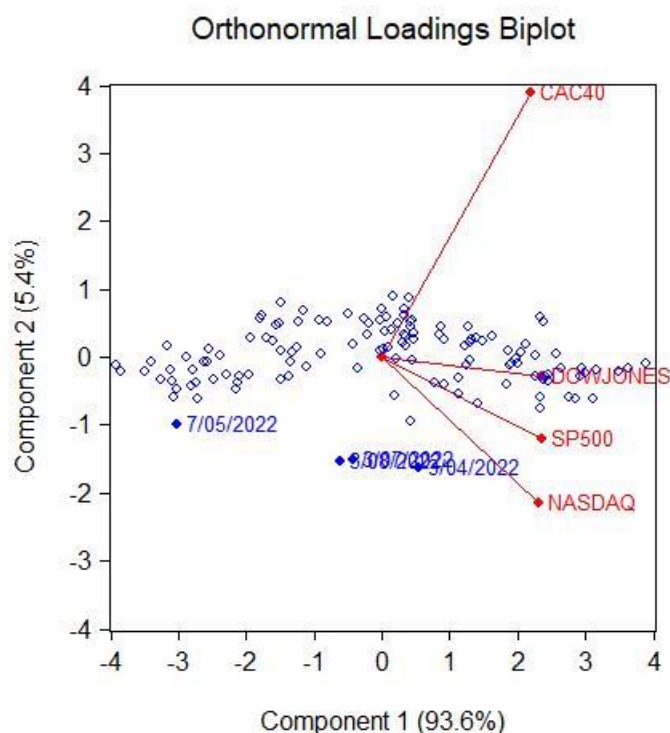


Figure 1 : Analyse des composantes principales

L'analyse des composantes principales (ACP) est une méthode statistique qui permet de préciser la corrélation entre les variables en indiquant l'axe qui compose le plus les variables étudiées. Ainsi, nous observons une forte corrélation positive entre le Dow Jones, le S&P500 et le Nasdaq, ce qui confirme nos résultats obtenus ci-dessus. Le CAC40 est le point le plus éloigné et est davantage composé de la composante numéro 2. Autrement dit, la composante numéro 1 est représentative du marché financier américain et la composante numéro 2 est caractéristique de la bourse de Paris. L'utilisation de l'ACP est pertinente du fait qu'elle va nous permettre d'alléger notre modèle. Du fait de ce regroupement entre les trois variables américaines, nous pouvons donc n'en garder qu'une et intuitivement supposer que les résultats obtenus pour l'une d'entre elles serait le même résultat que pour une autre.

Stationnarité

A présent, nous allons tester la stationnarité de nos séries. Une série est dite stationnaire si sa structure est identique dans le temps. Le choix du nombre de retards dépend des critères d'informations (Akaike, Bayesian) et doit respecter le critère de parcimonie (nous retiendrons le nombre de retards correspondant à la plus petite valeur d'un des critères d'information). D'après nos résultats, les prix du bitcoin, le Dow Jones, le Nasdaq et le S&P500 ne sont pas stationnaires. Pour obtenir un processus stationnaire, nous devons les différencier.

	Test de Dickey-Fuller augmenté	Stationnaire/Non stationnaire	Stationnaire en niveau/Première différence
Bitcoin	1.21	Non stationnaire	Première différence
CAC40	2.48	Stationnaire	Niveau
DOW JONES	0.05	Non stationnaire	Première différence
NASDAQ	0.50	Non stationnaire	Première différence
SP500	0.21	Non stationnaire	Première différence

Tableau 2 : Etude de la stationnarité des variables

La différenciation des variables s'écrit comme suit :

$$\Delta X = X_t - X_{t-1}$$

Avec X_t les variables étudiées à l'instant t et X_{t-1} les variables étudiées à la précédente période.

Lorsque nous appliquons l'opérateur de différence sur nos variables non stationnaires, celles-ci deviennent stationnaires. Alors, nous pouvons en conclure que ces séries sont intégrées d'ordre 1. Le CAC40 est une série stationnaire en niveau. Les résultats obtenus nous permettent à présent d'estimer notre modèle.

Estimation du modèle

Nos précédentes recherches nous ont permis de conclure sur un impact du Nasdaq sur le prix du bitcoin. Le modèle retenu était une régression linéaire. Ici, nous avons décidé d'étudier deux horizons temporels différents. Le modèle retenu est un modèle à correction d'erreur qui nous permet d'approcher notre sujet à la fois sur le long terme et sur le court terme.

Pour l'obtenir, nous devons d'abord vérifier la stationnarité de la série des résidus en différence.

	Test de Dickey Fuller augmenté	Coefficient régression	Probabilité
Résidus	13.5**		
SP500		+	.000**
CAC40		-	.004**

Tableau 3 : Test du résidus et équation de long terme. **significatif à 1%

La statistique de Dickey-Fuller pour la série des résidus est 13.5, concluant à une stationnarité des résidus. Une série des résidus non stationnaire aurait rendu notre régression fallacieuse et non interprétable. Le modèle n'aurait pas été bon et il aurait fallu notamment retravailler sur les tests de non stationnarité. Nous pouvons donc interpréter notre régression.

Nous avons choisi de retenir le S&P500 en raison de son omniprésence sur le marché boursier américain. Tout comme le VIX, qui est justement l'indice de la peur rattachée au S&P500, ou encore l'indice MSCI, le S&P500 sert de baromètre d'investissement. Autrement dit, son évolution dans le temps est un indicateur de la santé du marché et joue un rôle essentiel dans la lecture du marché par les investisseurs.

Les résultats obtenus soulignent un niveau de significativité de 1% pour le S&P500 et le CAC40. Le coefficient pour le S&P500 est positif, ce qui signifie qu'à long terme, une augmentation de sa valeur entraînerait une hausse du cours du bitcoin. Plus surprenant, le CAC40 semble avoir un effet négatif sur le cours des cryptomonnaies. En effet, son augmentation engendrerait une baisse du cours du bitcoin. Ce résultat semble obscur et en contradiction avec le résultat du marché américain. Néanmoins, nous pouvons dégager comme hypothèse les tensions actuelles au sein de la zone euro, causée par la persistance du conflit entre la Russie et l'Ukraine. En effet, l'Europe est en perte de vitesse depuis le début du conflit et cela dans différents domaines tels que l'énergie et l'approvisionnement. De plus, nous constatons actuellement un renforcement du dollar et ce même face à l'euro. La dépréciation de l'euro envoie le signal d'une mauvaise santé économique de l'ensemble de la zone européenne.

A présent, regardons de plus près l'équation de court terme. Cette équation permet de déterminer la présence ou non d'effets à court terme des variables choisies. Pour cela, nous appliquons des retards sur nos variables, ainsi que sur le résidu.

	Coefficient régression	Probabilité
Résidus(-1)	-	.02*
DSP500(-1)	+	.000**

Tableau 4 : Terme à correction d'erreur * significatif à 5% et **significatif à 1%

Le résidu obtenu (tableau 4) est négatif et significatif. Cela signifie qu'il existe bien un mécanisme à correction d'erreur et par conséquent un effet à court terme. Nous retrouvons le S&P500 significatif à 1% et positif. Le retard appliqué à la variable et son expression en différence permettent son interprétation à court terme. Ainsi, nous en concluons qu'une amélioration du marché financier permet l'augmentation du cours du bitcoin. Nous remarquons la disparition de la variable du CAC40 du modèle de court terme. Il est possible qu'avec la forte présence des cryptomonnaie sur le continent américain, le bitcoin est davantage dépendant des mouvements du marché américain et non du marché européen. L'effet est alors non visible à court terme, mais présent à long terme.

Limites de l'étude

L'étude que nous avons menée souligne plusieurs limites, qui par un travail encore plus profond permettrait de corriger le modèle. La première limite est externe avec la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Nous savons que cette guerre mobilise de nombreuses ressources tout en les asséchant, ce qui cause des turbulences sur l'ensemble de l'économie. Pour notre modèle, cette situation influencerait les variables que nous avons choisies. La seconde limite est la taille de l'échantillon qui pourrait être plus exhaustif. Rappelons qu'un échantillon plus exhaustif permet de définir un modèle avec plus de précision. La troisième limite que nous pouvons évoquer se situe dans l'analyse de la stationnarité des données. Il semble opportun d'utiliser un test de Dickey-Fuller augmenté dans le cas de nos variables exogènes (Nasdaq, Dow Jones, CAC40, S&P500). En effet, celles-ci présentent des structures similaires. Pour les prix du bitcoin, nous savons qu'il atteint des performances très élevées comme très basses selon les conditions du marché et les événements. Par conséquent, il est certain que la série des prix du bitcoin produit des ruptures de tendance. La présence d'une ou plusieurs ruptures de tendance peut provoquer un changement dans la structure de la variable. Autrement dit, une variable non stationnaire pourrait, après étude de la rupture de tendance, s'avérer stationnaire. Le test de Dickey-Fuller ne prend pas en considération ces ruptures de tendance et demeure limitée dans ce cas. Un test de Vogelsang (1993) aurait pu être appliqué pour vérifier la concordance avec le test de Dickey-Fuller augmenté.

Conclusion

L'objet de l'étude était de pouvoir conclure sur le mythe de la décentralisation du bitcoin ou non. Nous avons dans un premier temps pu remarquer la corrélation entre les différents indices retenus, à l'exception du CAC40. Cette corrélation nous a permis d'affiner l'étude en ne gardant qu'un seul indice boursier du marché américain. En considérant le cadre de notre étude et ses limites, notre modèle nous permet de confirmer la corrélation et l'impact des marchés financiers sur les prix du bitcoin. A long terme, le marché financier américain et le marché français semblent provoquer une réaction inverse sur le bitcoin. Le premier entraîne le bitcoin à la hausse, tandis que le second entraîne le bitcoin à la baisse. A court terme, nous remarquons l'effet du marché américain et l'absence d'effet du marché français. Nous pouvons, à partir de nos résultats, conclure que le marché de la cryptomonnaie, surtout du bitcoin, n'est pas totalement décentralisé, notamment par un effet de nos variables que nous ne pouvons pas juger faible.

Il serait intéressant de réaliser ce type d'étude sur une cryptomonnaie à plus faible capitalisation boursière. Nous savons que le bitcoin est la cryptomonnaie la plus utilisée et échangée. Sa réaction à des variations des marchés ne souligne pas de réelle incohérence. Réaliser cette étude en considérant des cryptomonnaies à plus faible capitalisation boursière permettrait de juger d'un quelconque impact et surtout d'isoler le potentiel effet de correction que réalisent les investisseurs dès lors que la principale cryptomonnaie déjoue.

Bibliographie

« *Avec la hausse des taux, les marchés semblent se reconnecter à l'économie réelle* ». Consulté le 19 octobre 2022.

<https://www.latribune.fr/opinions/tribunes/avec-la-hausse-des-taux-les-marches-semblent-se-reconnecter-a-l-economie-reelle-923872.html>.

« *Bitcoin USD (BTC-USD) Price History & Historical Data - Yahoo Finance* ». Consulté le 21 octobre 2022.

<https://finance.yahoo.com/quote/BTC-USD/history/>.

Ciaian, P., Rajcaniova, M., Kancs, D., 2017, « *Virtual relationships: Short-and long-run evidence from BitCoin and altcoin markets* ». Journal of International Financial Markets Institutions and Money. 52, January, 173–195

Giudici, P., Abu-Hashish, I., 2019, « *What determines bitcoin exchange prices? A network VAR approach* ». Finance Research Letters. 28, March 2019, 309–318

Corbet S., Meegan A., Larkin C., Lucey B., et Yarovaya L. 2018, « *Exploring the Dynamic Relationships between Cryptocurrencies and Other Financial Assets* ». Economics Letters 165 (avril 2018): 28-34

<https://doi.org/10.1016/j.econlet.2018.01.004>.

Kurka, J., 2017, « *Do Cryptocurrencies and Traditional Asset Classes Influence Each Other?* », IES Working Paper, No. 29/2017, Charles University in Prague, Institute of Economic Studies (IES), Prague

L'AGEFI. « *La corrélation des cryptomonnaies avec les actions augmente* », 9 mai 2022.

<https://www.agefi.fr/tech-finance/actualites/quotidien/20220510/correlation-cryptomonnaies-actions-augmente-343730>.

« *NASDAQ Composite Index (COMP) Historical Data | Nasdaq* ». Consulté le 21 octobre 2022.

<https://www.nasdaq.com/fr/market-activity/index/comp/historical>.

Perron, P. et Vogelsang T. J., « *A Note on the Asymptotic Distributions of Unit Root Tests in the Additive Outlier Model With Breaks* ». Brazilian Review of Econometrics 13, no2 (2 novembre 1993): 8.

<https://doi.org/10.12660/bre.v13n21993.2981>.

Matkovskyy R. et Jalan A., « *From financial markets to Bitcoin markets: A fresh look at the contagion effect* ». Finance Research Letters, Elsevier, 2019, 31, pp.93-97. 10.1016/j.frl.2019.04.007. hal-02131637

« *SPX | S&P 500 Index Historical Prices - WSJ* ». Consulté le 18 octobre 2022.

<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/historical-prices>.

« *Study Shows Recent Correlation Between Bitcoin and Stocks Is Temporary* | Nasdaq ». Consulté le 19 octobre 2022.
<https://www.nasdaq.com/articles/study-shows-recent-correlation-between-bitcoin-and-stocks-is-temporary>

Le crédit bancaire : accélération de la vitesse de circulation de la monnaie ou création monétaire ?

Résumé

Prêt et crédit ne doivent pas être assimilés l'un à l'autre. Si les prêts peuvent concerner n'importe quel agent économique, les crédits en revanche sont réservés aux banques. En outre, comptablement, prêts et crédits sont constatés par des mécanismes complètement différents, laissant supposer une différence de nature, qui tient à la capacité des banques à créer de la monnaie. Or constater une accélération de la vitesse de circulation de la monnaie ne signifie pas pour autant que les banques ont cessé de créer de la monnaie : les deux phénomènes peuvent en effet aller de pair et, dans certains cas, se renforcer mutuellement.

Cet article ne peut être complet sans rendre hommage à Jean-Baptiste Bersac, jeune économiste trop tôt disparu, dont la pensée infuse fortement cet article jusqu'à la rédaction de certains titres.

Introduction

Dans le langage courant, les termes de crédit et de prêt sont facilement confondus, au point d'être devenus quasi interchangeables. Tout au plus pourra-t-on admettre que le crédit ne s'applique que lorsque l'on parle des relations avec une banque, alors que le prêt concerne tout un chacun. Pour autant, il faut bien considérer que les entreprises aussi font crédit, puisque l'on désigne ainsi le différé entre le moment où une entreprise livre un bien ou un service, et le moment où elle accepte d'être effectivement réglée. L'ensemble est donc relativement confus, abonde en contresens, et forme un terrain de jeux sémantique propice à l'éclosion de mythes. Or, prêts et crédits sont constatés comptablement par des mécanismes complètement différents, fil conducteur qui nous servira de guide dans notre exploration.

Opération de prêt

Commençons par le prêt, plus facile à appréhender. Le prêt suppose que je dispose d'un actif et que j'accepte d'en transférer l'usage temporairement à un autre, généralement contre rémunération, mais pas obligatoirement. Admettons pour limiter les débats qu'il s'agit d'une somme en argent liquide. Par exemple, je dispose d'une somme de 10.000€

en liquide, et je suis disposé à prêter cet argent à une autre personne. Dans ce cas, je transfère physiquement les signes monétaires qui, une fois prêtés, disparaissent de mes inventaires pour être remplacés par une créance.

Avant l'opération de prêt, je dispose d'un capital de 10.000€ sous forme d'argent liquide, représenté comptablement de la façon suivante :

CAISSE	CAPITAL
10 000	10 000

Après l'opération de prêt, ma caisse est vide, et je dispose désormais d'une créance, au terme d'échéance du prêt, sur la personne à laquelle j'ai prêté :

PRÊT	CAPITAL
10 000	10 000

On notera avec intérêt que le pied de bilan n'a pas changé : il reste toujours égal à 10.000€.

Lors de l'extinction de la dette par remboursement, la situation comptable revient à la situation antérieure en ce qui concerne le capital, sans traiter des éventuels intérêts perçus.

La même opération pourrait être envisageable avec un prêt de matières premières fongibles plutôt qu'une somme d'argent. Dans la haute antiquité sumérienne, bien avant l'invention tardive de la monnaie au quatrième siècle par le fameux Crésus, ces opérations étaient réalisées en grand nombre au point de faire l'objet de plusieurs articles du fameux code d'Hammourabi. En l'absence de monnaie, l'antique Sumer réalise de nombreuses opérations tant commerciales que financières en mesures de blé, en sicles d'argent, en jarres de bière ou d'autres denrées. Mais ce type d'opération est désormais tombé en désuétude. On trouvera plutôt aujourd'hui des crédits bancaires permettant d'en financer l'acquisition, comme un crédit de campagne par exemple, ou des instruments financiers permettant de couvrir les risques liés à la variation de prix d'une matière première, comme des options ou des swaps.

Il serait alors tentant d'en rechercher les dernières traces dans le différé de paiement accordé lors de la vente de biens ou de services. Mais ce différé est en fait d'une toute autre nature car il s'agit non pas d'un prêt, mais d'un crédit.

Opération de crédit : le cas d'une livraison de marchandise ou de service

L'opération de crédit nécessite, pour être correctement appréhendée, de faire un détour par les opérations courantes d'une entreprise. Lorsqu'une entreprise livre des biens ou

des services, elle accepte généralement un différé entre le moment de la livraison et le moment du règlement. La coutume en France a longtemps été de régler à 90 jours, bien que les mentalités aient changé et que ces délais tendent désormais à raccourcir. Néanmoins, il y a bien un différé entre la constitution de la créance et le règlement, et c'est ce différé que l'on nomme crédit, car il se constate par l'inscription d'une dette au crédit dans les livres du client.

DANS LES LIVRES DU FOURNISSEUR		DANS LES LIVRES DU CLIENT	
CRÉANCE CLIENT	CHIFFRE D'AFFAIRES	CHARGE	DETTE FOURNISSEUR
10 000	10 000	10 000	10 000

Lorsque le client va se libérer de sa dette par le règlement de la somme attendue, le fournisseur dispose désormais d'une somme en caisse (ou en banque) d'un montant égal à la créance désormais éteinte.

DANS LES LIVRES DU FOURNISSEUR	
CAISSE	CHIFFRE D'AFFAIRES
10 000	10 000

Et on notera avec profit que là où le prêt ne change pas le pied de bilan, le différé l'augmente car il s'effectue en miroir de la valeur du bien ou du service rendu estimée par le client.

Dans les livres du client, on assiste en effet à une destruction de valeur correspondant à la charge constatée. Autrement dit, le transfert de valeur du client vers le fournisseur s'accompagne de la possibilité d'un différé dans le règlement de l'opération, et c'est ce différé qui constitue le crédit.

Retracer ce jeu d'écriture entre le client et le fournisseur nous met sur la piste de ce qui va distinguer une opération de prêt de l'octroi d'un crédit.

Opération de crédit dans les livres d'une banque

Imaginons par exemple un crédit à la consommation octroyé pour acheter une voiture d'un montant de 20.000€. A la différence du prêt qui suppose que la somme prêtée existe déjà, le crédit ne suppose pas la préexistence de la somme en question. Lorsque la banque octroie le crédit, elle constate au débit, à son actif, le montant du prêt accordé, qui devra être remboursé dans le respect de l'échéancier, par exemple 5.000€ tous les ans pendant 4 ans. Au crédit, elle constate également un montant de 20.000€ en créditant le compte courant de son client à son passif. Pour la banque, le crédit est donc réalisé non sous la forme d'une créance client, mais sous la forme d'une inscription en compte courant.

PRÊT	COMPTE CLIENT
20 000	20 000

L'inscription en compte courant du client signifie que la banque s'engage à verser ce montant sur ordre du titulaire du compte à un tiers désigné, qui en règle générale dispose également d'un compte courant tenu dans une banque, la même, ou une autre. De fait, le pied de bilan de la banque vient d'augmenter de 20.000€. Ce sont bien les crédits qui font les dépôts.

Imaginons que le vendeur de voitures soit client de la même banque. Dans ce cas, le règlement pourra être effectué directement de compte client à compte client, sans que la banque ait à déboursier aucun montant vis-à-vis de l'extérieur.

Dans le cas où le compte du vendeur de voiture est domicilié dans un autre établissement, le règlement de la voiture sera intégré au mécanisme de compensation, qui règle les échanges entre banques. Tous les jours, les banques établissent entre elles la liste des paiements émis et reçus, et ne se versent réellement que le différentiel. Autrement dit, notre versement de 20.000€ est intégré à la somme de toutes les transactions du jour entre la banque du client et la banque du vendeur de voiture. En conséquence, la banque du client n'a pas besoin de disposer de la somme en monnaie pour octroyer le crédit, tant qu'elle est en mesure de régler son différentiel quotidien avec l'établissement contrepartie. Ces opérations de compensation quotidiennes sont réalisées pour l'essentiel en France par la STET, une société privée. Sur le site de la STET, on peut lire que « *STET is responsible for more than 24 billion transactions a year, representing an average of €25 billion per day* » (<https://www.stet.eu/en/about-us/>). La STET couvre ainsi la compensation de plus de 50% des opérations de compensation de l'Eurosystème et dépasse donc largement le cadre des transactions réalisées en France.

Régler ce différentiel sera toujours possible en empruntant la somme nécessaire auprès de la banque centrale, tant que la banque satisfait aux exigences du régulateur, ou dans le pire des cas, en sollicitant l'aide des pouvoirs publics, étant donné les dommages causés à l'économie lors de la faillite d'une banque systémique « too big to fail ». La faillite de Lehmann Brothers lors de la crise de 2008 dite des « subprimes » a démontré qu'en dernier ressort, la faillite d'une banque est un acte politique : « *...le gouvernement américain laissait la banque faire faillite pour créer un exemple. Sa chute a entraîné des réactions en cascade qui ont bouleversé la planète* » (Florentin Collomp, « Lehman Brothers, la faute originelle », Le Figaro, 16 octobre 2008).

Accélération de la vitesse de circulation de la monnaie banque centrale ?

En effet, si les banques admettent souvent à bas bruit que ce sont bien les crédits qui font les dépôts, elles ont en même temps tendance à masquer ce fait derrière une

rhétorique technique qui se refuse à accepter la notion de création monétaire, comme en témoigne cet échange confondant entre le sénateur Sean Duffy et Ben Bernanke, à l'époque président de la Réserve Fédérale américaine, et depuis prix Nobel d'économie :

“Congressman Sean Duffy: We had talked about the QE2 with [congressman] Dr [Ron] Paul. When you buy assets, where does that money come from?”

Ben Bernanke: We create reserves in the banking system which are just held with the Fed. It does not go out into the public.

Duff: Does it come from tax dollars, though, to buy those assets?

Bernanke: It does not.

Duffy: Are you basically printing money to buy those assets?

Bernanke: We're not printing money. We're creating reserves in the banking system.”

Dans le cadre de cet échange, le sénateur Duffy interroge Ben Bernanke à propos des achats massifs de titres réalisés par la Réserve Fédérale appelés « *Quantitative Easing* ». Quels sont les fonds qui ont permis à la Banque Centrale d'acquérir ces titres ? A cette question, le président de la Banque Centrale répond qu'il les a achetés en créant des réserves dans le système bancaire donc, concrètement, qu'il a fourni des dépôts aux établissements de crédits en échange de l'achat de titres. La nature des titres n'est pas précisée mais il s'agit pour une part importante de titres de dette de l'Etat américain.

Comment analyser et définir le lien entre réserves de la Banque Centrale et crédit bancaire, et pourquoi Ben Bernanke se refuse-t-il à admettre que ces mêmes réserves constituent une monnaie ? Alors même que les économistes considèrent ces réserves de la Banque Centrale comme étant la Base Monétaire, au fondement même donc des systèmes de paiement, avant même les pièces et les billets classés dans l'agrégat M1 au même niveau que les dépôts bancaires ? A entendre Ben Bernanke, on finirait par croire qu'il n'y a de monnaie nulle part dans le système car personne ne crée de monnaie.

Pour décrire les relations entre les banques et le reste des acteurs économiques, nous pouvons considérer les banques comme un ensemble, le système bancaire, qui règle en interne ses propres créances et dettes. A l'intérieur de ce système, la monnaie de règlement est la monnaie Banque Centrale. Mais à quoi correspond cette monnaie Banque Centrale ? Tout simplement, à l'équivalent pour les banques dans les livres de la Banque Centrale des crédits bancaires mis à disposition du reste de l'économie par les banques : les soldes en compte courant des banques dans les livres de la Banque Centrale.

Ci-dessous, nous reportons un extrait du bilan de la Banque Centrale française au 31 décembre 2021 (Rapport annuel 2021 de la Banque de France : https://www.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/rabdf-2021_web2.pdf):

Bilan au 31 décembre 2021

(en millions d'euros)

Notes annexes	ACTIF	2021	2020	Notes annexes	PASSIF	2021	2020
1 A1	Avoirs en or	126 079	120 926	12 P1	Billets en circulation	290 198	269 552
2 A2	Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	57 567	51 420	4 P2	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	1 108 740	937 800
	2.1 Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	47 954	46 716		2.1 Comptes courants	913 558	725 715
	2.2 Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	9 613	4 703		2.2 Autres engagements	195 182	212 085
3 A3	Relations avec le FMI	42 458	17 144	13 P3	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	28 162	5 668
5 A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	620	853	14 P4	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	70 840	48 202
4 A5	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	480 367	395 714	2 P5	Engagements en devises	2 335	1
5 A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	19 415	18 038	3 P6	Contrepartie des allocations de DTS	36 403	11 946
6 A7	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	1 007 696	812 316	15 P7	Relations au sein de l'Eurosystème	627	842
	7.1 Titres détenus dans le cadre d'opérations de politique monétaire	976 495	769 294	16 P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	200 125	178 522
	7.2 Autres titres	31 201	43 023		8.1 Engagements vis-à-vis de l'État	140 852	136 139
	A8 Relations au sein de l'Eurosystème	141 650	170 251		8.2 Autres engagements	59 273	42 383
11 8.1	Participation au capital de la BCE	1 777	1 652	17 P9	Comptes de recouvrement	39	38
7 8.2	Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 240	8 240	18 P10	Opérations bancaires	125 636	125 024
	8.3 Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	105 756	101 805	19 P11	Divers	9 021	8 929
7 8.4	Autres créances sur l'Eurosystème	25 878	58 554	20 P12	Provisions pour risques et charges	688	719
8 A9	Avance à l'IEDOM	7 337	6 782	21 P13	Comptes de réévaluation	118 711	108 855
A10	Créances sur le Trésor public	0	0	22 P14	Fonds pour risques généraux et provisions réglementées	12 032	9 234
9 A11	Autres actifs financiers en euros et en devises	136 698	132 256	23 P15	Réserve de réévaluation des réserves en or et en devises	22 537	22 182
10 A12	Divers	14 995	13 083	24 P17	Capital, réserves et report à nouveau	10 007	11 058
11 A13	Valeurs immobilisées	1 982	1 977	P18	Résultat net	763	2 190
	13.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	1 295	1 291				
	13.2 Titres de participation	686	686				
	TOTAL DE L'ACTIF	2 036 863	1 740 760		TOTAL DU PASSIF	2 036 863	1 740 760

N.B. Chaque ligne du bilan et du compte de résultat est arrondie au million d'euros le plus proche. C'est pourquoi un total ou un sous-total peut parfois ne pas correspondre à la somme des arrondis qui le compose. Cela s'applique également aux données chiffrées présentées dans les notes annexes.

Les postes A5 de l'actif et P2.2 du passif comprennent les opérations réalisées par la Banque de France avec les établissements de crédit dans le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème. Ils sont détaillés dans l'annexe 4 présentée ci-dessous

CONCOURS		ENGAGEMENTS	
Opérations principales de refinancement	43	5 Comptes courants	913 589 725 787
Opérations de refinancement à plus long terme	486 574 397 777	Autres engagements	195 182 212 085
Opérations de réglage fin (a)	0	Facilités de dépôt	195 182 212 085
Opérations structurelles	0	Reprises de liquidité en blanc (a)	0 0
Facilités de prêt marginal (b)	0	Mises en pension	0 0
Appels de marge versés	0	Appels de marge reçus	0 0
Créances rattachées	- 6 250 - 2 068	Dettes rattachées	- 31 - 72
TOTAL	480 367 395 714	TOTAL	1 108 740 937 800

Sur les 913,5 milliards d'euros correspondant aux comptes courants des banques ouverts dans les livres de la Banque Centrale, au moins 486,6 milliards d'euros, soit plus de 50%, sont directement issus d'un crédit octroyé par la Banque Centrale à une banque suite à une opération de refinancement à plus long terme. La monnaie utilisée par les banques pour régler entre elles le différentiel lié à la compensation des règlements est issue d'une opération de prêt assortie d'une inscription en compte courant dans les livres

de la Banque Centrale. Du point de vue du système bancaire, ces dépôts sont semble-t-il suffisants pour couvrir le différentiel de compensation généré par une part importante des 25 milliards d'euros quotidiens de transactions gérées par la STET. En conséquence, il est tout à fait possible de considérer l'opération de crédit réalisée par la banque, l'inscription au passif d'un prêt à échéance et d'un compte à vue de même montant à l'actif, comme une méthode permettant d'accélérer la vitesse de circulation de la monnaie Banque Centrale, portant sur les 913,5 milliards inscrits en compte-courant des banques, et gelés dans les livres de la Banque Centrale.

Ci-dessous on reporte le détail des titres reçus en pension à l'actif et un des postes correspondant au passif de la Banque Centrale. Ces prises en pension sont la méthode choisie dans l'Eurosystème pour la mise en place de l'équivalent des « *Quantitative Easings* » américains évoqués entre Duffy et Bernanke.

**Créances en euros sur des non-résidents
et résidents de la zone euro**
Postes A4 et A6 de l'actif

(en millions d'euros)

	2021	2020
Titres conservés jusqu'à l'échéance	448	796
Autres créances	169	41
Créances rattachées	4	16
Total des créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	620	853
Titres reçus en pension	14210	13165
Autres dont prêts	5207	4872
Créances rattachées	-2	1
Total des autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	19415	18038

**Autres engagements en euros envers les établissements
de crédit de la zone euro**
Poste P3 du passif

(en millions d'euros)

	2021	2020
Engagements en euros envers des résidents de la zone euro	28162	5668
Dettes rattachées	0	0
TOTAL	28162	5668

Une prise en pension fonctionne de la façon suivante : un établissement de crédit achète un titre sur le marché, puis le dépose auprès de la Banque Centrale en échange d'un crédit, le titre servant en définitive de condition à la réalisation de l'opération bien plus que de garantie. Ces titres étant majoritairement des titres de dette publique des Etats de la zone euro, il s'agit d'une façon habile de financer la dette publique émise par l'Etat, en créant les réserves, c'est-à-dire la monnaie, nécessaires à son financement au fur et à mesure de son émission. Autrement dit, il s'agit de ressusciter sans le dire le circuit du trésor en conservant le système bancaire comme intermédiaire obligé.

Mais dans le discours des Banques Centrales, ces montants créés par dizaine de milliards sont des réserves et ne sont pas qualifiés de monnaie, car il s'agit au sens strict d'un crédit, donc d'une promesse de paiement. En quelle monnaie exactement ? Nous aimerions le savoir, car tout le système échange des promesses de paiement dans une monnaie évanescence qui semble s'éloigner à chaque pas que nous faisons vers elle. Même les réserves de la Banque Centrale qualifiées de Base Monétaire par les économistes ne seraient en définitive qu'une promesse, une façon habile d'accélérer la vitesse de circulation de la véritable monnaie, elle-même escamotée à notre vue par un habile prestidigitateur.

Un surendettement permanent déguisé en monnaie

Qui donc frappe cette monnaie dont il ne reste que la promesse d'échange, toujours repoussée vers des échéances plus lointaines ? Les vérités masquées se dévoilent lors des crises, c'est là une des grandes leçons de l'anthropologue René Girard (Lire et relire à ce propos « *La violence et le sacré* » où le mensonge à propos de l'expulsion du bouc émissaire est la condition pour maintenir la cohésion des groupes humains). Les opérations non-conventionnelles des Banques Centrales ont été mises en place afin de pallier les conséquences de la crise de 2008. Nous nous sommes interrogés sur la disparition du droit de seigneurage au profit du taux d'intérêt, masqué derrière le mythe du financement de l'économie par les banques, qui collecte l'épargne durement gagnée pour financer le tonneau des Danaïdes des dépenses publiques. Or, ce que l'apocalypse financière de 2008 nous révèle, c'est le retour du roi, sous la forme inattendue de collatéral des opérations non-conventionnelles (il faut prendre ici « Apocalypse » dans son sens grec originel de « Révélation » comme le sens originel de « Tragédie » désigne le sacrifice d'un bouc). Qu'il s'agisse d'un achat direct de *Bonds* américains, ou de prise en pension de titres d'Etats européens, la véritable devise qui sert de soubassement aux opérations de la Banque Centrale, et donc des banques, c'est la monnaie frappée par le souverain, curieusement renommée dette publique. Mais qu'est-ce qu'un billet de banque ou une pièce de monnaie, si ce n'est une reconnaissance de dette de la puissance publique à taux nominal zéro, permettant à son heureux détenteur de s'acquitter de sa propre dette vis-à-vis du public, c'est-à-dire l'impôt ?

La disparition nominale du souverain dont la dépense publique est qualifiée de dette a pour corollaire la mise en place d'un système de surendettement permanent. La dette qui sert de monnaie est toujours assortie d'un taux d'intérêt. A échéance, il faudra bien rembourser la dette assortie du taux d'intérêt, donc une somme supérieure à la monnaie créée au moment où le crédit a été mis en place. Il sera donc de fait obligatoire de créer toujours plus de crédit pour donner aux participants du jeu la possibilité de gagner par leur travail suffisamment de monnaie pour rembourser à la fois le principal et les intérêts. Le mirage de la création de valeur ne peut servir à répondre à la question de la quantité de signes monétaires disponibles à un instant « t ». Ce n'est pas parce que la population travaillera plus qu'il y aura plus de signes monétaires disponibles à la date d'échéance. Un surcroît de travail relatif permet seulement de s'assurer de ne pas être celui qui sera à court de signes monétaires.

Toute diminution de la création monétaire aura pour corollaire l'équivalent économique d'un jeu de chaises musicales où les mains faibles de l'économie seront expulsées sous la forme d'une petite mort économique, victimes émissaires qui permettront au système de recréer son unité, quelles que soient leurs fautes réelles ou supposées. En ce sens, l'expulsion de Lehmann Brothers, choix politique, est en fait la désignation d'une victime émissaire parmi les protagonistes tous fautifs du même jeu financier. Son expulsion permet au système financier, pour un temps, de retrouver sa cohésion, avant la nécessaire prochaine crise.

Ces successions de crises financières et les désordres afférents ne pourront cesser que si l'on rend à César ce qui est à César. L'irrésistible émergence de la monnaie souveraine est donc à la fois nécessaire et inévitable, tant chaque crise financière, passée ou à venir, tend à dévoiler la nature réelle de la promesse faite par chaque crédit réalisé.

Nicolas Tarnaud, FRICS

Enseignant-chercheur, Financia Business School

Directeur du MBA Immobilier International, Financia Business School

Chercheur associé, laboratoire Larefi, Université de Bordeaux

Réflexions autour du risque

Résumé

Le risque s'appréhende en fonction de deux critères : l'importance et l'occurrence ; sa probabilité de surgir s'apprécie au conditionnel. Il est dans tous les cas le fruit de la survenance d'un événement aléatoire perturbateur et potentiellement dangereux. Si le risque est présent dans tous les domaines de notre vie, public ou privé, on constate qu'il est évolutif, car son omniprésence est inhérente à l'existence de l'homme et à ses activités : plus l'homme produit, plus sa production est – du fait même de son existence – soumise au risque, quel qu'il soit. De même, plus il produit, plus il se met lui-même à risque (par exemple : la destruction de la planète, le réchauffement climatique). La mondialisation et l'interdépendance des États accentuent d'ailleurs l'émergence de risques. L'appréhension du risque en vue de sa diminution paraît donc séduisante. C'est ainsi qu'il y a environ 300 ans naissaient les compagnies d'assurance. En échange d'une rémunération calculée en fonction des risques potentiels et de la vulnérabilité établie des personnes et des biens, les assurés peuvent bénéficier d'indemnisation en cas de dommages. Mais le risque est aussi un choix et peut trouver des adeptes, par exemple chez les joueurs et certains investisseurs, dans les conditions où le retour sur investissement doit être proportionnel à la prise de risque ou, bien sûr, supérieur. Il apparaît que la diversification, opérée à haut niveau d'investissement, peut être un moyen d'équilibrer le risque et d'en avoir, donc, une certaine maîtrise. Les catastrophes naturelles, sanitaires, les crises économiques et les guerres récentes nous montrent que le risque est plus que jamais présent dans nos vies et que sa gestion, qu'elle soit préventive ou réparatrice, est vouée à perdurer.

Introduction

Le mot « risque » vient du latin « resecum » qui signifie « ce qui coupe ». On le retrouve au 14ème siècle en Italie sous le terme « risco » pour définir un rocher escarpé, un écueil qui pourrait couper la coque du navire et par extension les dangers courus en mer par une marchandise au cours d'une traversée. Henry Ford affirmait que les tours de New York n'auraient sans doute jamais existé en l'absence d'assureurs pour couvrir le risque.

« Sans les assurances, il n'y aurait pas de gratte-ciel, car aucun ouvrier n'accepterait de travailler à une pareille hauteur, en risquant de faire une chute mortelle et de laisser

sa famille dans la misère. Sans les assurances, aucun capitaliste n'investirait des millions pour construire de pareils immeubles, qu'un simple mégot de cigarette peut réduire en cendres. Sans les assurances personne ne circulerait en voiture à travers les rues. Un bon chauffeur est conscient de ce qu'il court à chaque instant le risque de renverser un piéton ». Beaucoup de choses sont dites avec les propos de l'industriel américain. Malgré son histoire, le risque est un mot-clé du monde contemporain. « *Pour les sociétés contemporaines, le risque est une menace insidieuse propre à ébranler toutes les certitudes sur lesquelles la vie quotidienne s'établit. Plus rien ne semble désormais acquis même au niveau de la vie affective, familiale ou professionnelle* » (Le Breton, 2012).

Deux principes fondent la notion de risque : l'aléatoire et le danger. Aussi, le risque n'est pas une fatalité mais la conséquence de phénomènes naturels et/ou humains dont la survenance est, par principe, aléatoire. De nos jours, le risque devient de plus en plus un enjeu politique, économique, écologique, éthique, social et sociétal. Ses causes continuent d'alimenter un débat souvent contradictoire au détriment d'une réflexion sur son anticipation.

Le risque est en réalité un paradoxe à lui tout seul. Son omniprésence nous fait même oublier par moments les progrès scientifiques qui nous permettent de mieux l'appréhender aujourd'hui. Même si les scientifiques ont toujours manifesté un intérêt particulier pour la notion de risque, le profane s'y intéresse également. Pourquoi ? Le risque est en réalité partout. Ainsi, nous sommes tous concernés consciemment ou non par les risques naturels d'aujourd'hui, l'avenir de la planète est en jeu. « *Le risque et sa perception sont donc une question sociale. Et l'« obsession » autour du risque un phénomène de société, en l'occurrence occidentale.* » (Dousset, 2019). Par ailleurs, les contraintes juridiques nous obligent à s'assurer contre une série de risques qu'on le veuille ou non, augmentant par voie de conséquence la dépendance face aux assurances (November, 2004). La compréhension du risque s'est donc démocratisée. C'est grâce en partie aux données accessibles au plus grand nombre que cela a pu se faire. « *Tout tend désormais à être décliné en termes de risques, du réchauffement climatique à la crise économique, de la pauvreté à la criminalité, des pandémies au terrorisme, du rôle de l'État à celui des experts.* » (Niget, 2012). La grille de lecture autour du risque réunit plus que jamais des experts venant du monde de l'assurance, de la banque, de la finance, de l'industrie et de la recherche. Ces acteurs avisés nous rappellent à quel point le risque renvoie plus que jamais à l'idée d'un choix dans un contexte d'incertitude. De nombreuses structures s'y sont intéressées comme les compagnies d'assurance. C'était il y a plus de trois cents ans.

L'assurance et le risque

La notion de risque n'est pas récente. L'appréhension du risque date de la Renaissance mais s'est réellement développée avec l'apparition du régime de l'assurance maritime vers la fin du XVII^{ème} siècle. Celle-ci s'établira sur un contrat appelé lettre de change maritime ou prêt à la grosse aventure. Les notions de garantie et de taux d'intérêt

apparaîtront également. Ici, « *il s'agit d'un emprunt gagé sur les marchandises transportées par voie maritime. Si les marchandises étaient perdues en route, le prêteur perdait tout droit au remboursement de la somme prêtée. Dans le cas contraire, celui-ci recevait son capital en retour, augmenté d'un intérêt appréciable.* » (November, 2004). Afin de gérer les risques potentiels ou aléatoires, les assureurs mettront en place des modèles permettant de les probabiliser et de les codifier : « *Le concept du risque [...] donne lieu à la naissance de la théorie des probabilités aux XVII^{ème} et XVIII^{ème} siècles avec Cardan, Pascal, Fermat, Daniel Bernoulli et son oncle Jacob Daniel.* » (Allard, 2000). C'est durant cette période qu'on appliquera le calcul des probabilités. « *Si son origine remonte au Moyen Âge, c'est au cours de la période moderne que certains groupes sociaux ont commencé à interpréter des expériences.* » (Niget, 2012). L'utilisation des probabilités a permis de mieux mesurer la réalisation d'un risque et de les comparer. Les assureurs réaliseront des modèles actuariels permettant de chiffrer le risque de leurs assurés. « *L'assurance se fonde pour cela sur les lois probabilistes et les séries statistiques et peut être considérée comme 'une machine à comptabiliser les risques'.* » (November, 2004).

Finalement, le montant des primes payées par les assurés représente le risque qui peut survenir à tout moment avec une probabilité plus ou moins forte. Celle-ci déterminera la tarification ou le refus d'assurer l'assuré. Avec son assurance multirisque habitation, un Parisien sera *de facto* indemnisé si son appartement au rez-de-chaussée se retrouvait inondé par la crue de la Seine. Même si la probabilité que cet événement se réalise est faible, elle existe néanmoins. En effet, la probabilité pour que Paris se retrouve sous les eaux n'est pas nulle, puisque cette situation s'est déjà produite en 1910. La crue centennale de 1910 a été nommée ainsi en raison de sa probabilité d'apparition sur une année qui a été établie à 1 chance sur 100. Les risques de catastrophes naturelles ont beaucoup augmenté depuis des décennies et continueront de le faire. Conséquence des sinistres de plus en plus importants liés au dérèglement climatique, les primes d'assurance multirisque habitation vont continuer de croître dans les prochaines années, même si l'État joue le rôle de régulateur. L'augmentation des risques a un coût. « *Le montant des primes est calculé de façon à couvrir les pertes à long terme, ce qui donne une addition salée lorsque surviennent en même temps cyclones, tremblements de terre et incendies.* » (Bernstein, 1998). La rentabilité des assurances est fondée entre le montant des primes perçues et les indemnités versées pour les dommages. Elle doit être positive pour pouvoir se constituer des réserves financières tout en permettant d'indemniser les futurs sinistrés. « *Le coût du risque n'est pas égal au coût moyen des sinistres concernés, mais au coût de l'incertitude du coût effectif de chaque sinistre individuel, autour de ce coût moyen. La prime de risque n'est autre que ce 'coût de l'incertitude', le vrai coût et donc le vrai prix du 'pur' risque.* » (Trainar, 2019). Les premières tables de mortalité ont été mises en place par Antoine Deparcieux en 1746. Pour calculer les primes des tontines d'assurance, il s'inspira de ceux qui avaient été réalisés en Italie (Etner, 1987). Plus tard, l'assurance-vie reposera sur un contrat qui intégrera le dédommagement dans le cas où la responsabilité du contractant est engagée.

Le risque sera formalisé par un contrat. Le droit des contrats sera codifié dès 1804 dans le Code civil. Le bénéficiaire du contrat est alors indemnisé financièrement en fonction du préjudice subi et prévu contractuellement. Ce sont les assureurs qui vont donc donner au risque une dimension économique. D'autres experts prendront le relais en analysant les conséquences financières touchant aussi bien les États et les entreprises que les ménages. Le secteur de l'assurance a finalement contribué à la prévention des risques. *« L'assurance encourage à vivre avec le risque, puisqu'elle promet de réparer les dommages, mais en même temps, elle dissuade de prendre des risques inconsidérés et incite les assurés à observer un comportement prudent afin d'éviter les sinistres. »* (November, 2004).

Dans un marché de transfert de risque depuis quelques décennies, les assureurs ont compris qu'ils devaient compter sur les techniques de la titrisation, des dérivés, des swaps, pour mieux couvrir leur engagement. Ces couvertures ont un coût que les assureurs ont parfaitement intégré dans leur tarification de produits. Dans un contexte où le risque est permanent, que pouvons-nous dire sur le concept d'incertitude ?

L'incertitude et le risque

La prise de conscience de la notion d'incertitude est plus grande aujourd'hui qu'hier grâce à la circulation de l'information et des enjeux qui en découlent. La frontière a toujours été étroite entre les concepts d'incertitude et de risque. Ce dernier s'apparente à une situation dans laquelle les événements futurs sont connus et probabilisables, comme c'est le cas dans la théorie de l'espérance d'utilité selon Frank Knight (1921). L'incertitude en revanche renvoie à une situation beaucoup plus abstraite où les événements futurs ne sont pas connus, ni probabilisables selon ce même économiste américain. Nous construisons des modèles pour anticiper le futur avec plus ou moins de réussite : *« Les données futures nous échappent ; aussi nous stockons celles du passé pour alimenter les mécanismes de prise de décision créés par nos modèles, qu'ils soient linéaires ou non. Là gît le piège : ces données constituent une séquence d'événements, et non la série d'observations indépendantes les unes des autres requise par les lois de la probabilité. »* (Bernstein, 1998).

Frank Knight distingue néanmoins le risque de l'incertitude (1921). Le point de départ est l'observation de nos connaissances. Celles-ci sont la plupart du temps insuffisantes pour déterminer les probabilités des différents événements réalisables. Il y a incertitude lorsqu'une telle quantification objective des probabilités demeure impossible. L'incertitude peut même être qualifiée de radicale par certains experts lorsqu'on est dans l'impossibilité de fournir la liste des événements possibles liés à un aléa. L'incertitude se produit lorsque nous avons des connaissances limitées voire inexistantes concernant différentes options possibles (Haddad, 2014). Si l'incertitude perdure, l'évaluation des scénarii et de leur probabilité de réalisation est irréalisable, la prise de décision s'effectuera à partir d'une méthode par comparaison avec des expériences connues. La confusion entre risque et incertitude demeure. La crise sanitaire en est la confirmation. Comment optimiser la gestion du risque dans un monde incertain ? Le manque de

données accessibles et d'utilisation des probabilités figurent parmi les réponses. Aussi, un événement improbable n'est pas incertain. Il a juste peu de chances de se produire, comme un tremblement de terre en Île-de-France. Comme le mentionne Stéphane Mottet (Maître de Conférences [CNU 05] à l'Université de Poitiers) « *Si ce monde incertain n'est pas inédit, le niveau d'incertitude est probablement sans précédent* ». Néanmoins, l'avenir n'est pas plus incertain qu'aujourd'hui. Nous en avons en réalité pris davantage conscience. Puisque la sensibilité au risque varie avec le temps, qu'elle diffère d'une société et d'une culture à l'autre, intéressons-nous alors à la notion d'aléa.

L'aléa, la vulnérabilité et le risque

Par définition, l'aléa n'est pas l'incertitude. Nous omettons trop souvent d'aborder l'aléa sans évoquer la notion de vulnérabilité. Définissons l'aléa et la vulnérabilité par rapport à la notion de risque. L'aléa est une action naturelle définie par son amplitude et par une périodicité incertaine. La vulnérabilité est l'ensemble des biens et des personnes qui peuvent être touchés par une manifestation naturelle. Ainsi, un tremblement de terre dans une zone inhabitée ne représente aucun risque pour les biens et les personnes. Cependant, il représente un risque plus ou moins élevé selon qu'une politique de protection antisismique a été mise en place ou non dans une zone urbaine. L'évaluation de ce risque implique la connaissance de l'aléa, sa régularité et son impact. Celui-ci peut baisser, augmenter ou se stabiliser. Aussi, « *Dans le cas des crues, par exemple, les changements climatiques peuvent modifier le régime des fleuves et accroître les débits ou les diminuer, en général ces changements sont lents à l'échelle des temps historiques. La vulnérabilité peut varier beaucoup plus rapidement que l'aléa naturel car elle dépend principalement de l'activité humaine.* » (Allard, 2000). Avec la construction de logements sur une zone inondable, la vulnérabilité augmente de manière significative et le risque peut devenir très important. Un aléa naturel d'intensité prévisible peut, dans ces conditions, provoquer une catastrophe à une période où autrefois son impact aurait été réduit. Ainsi, « *la tempête Xynthia a atteint les côtes françaises dans la nuit du 27 au 28 février 2010, provoquant une submersion marine, brutale et étendue. Le bilan humain a été très lourd : vingt-neuf décès, concentrés à la Faute-sur-Mer, en Vendée ; douze décès en Charente-Maritime. [...] Les dépenses publiques totales (État, collectivités locales, Europe) s'élèvent à 457 millions d'euros pour Xynthia. [...] Les indemnités versées par les assurances se chiffrent à 690 millions d'euros pour les inondations de Xynthia.* » (Cour des comptes, synthèse du rapport public thématique, 2012).

Les conséquences financières ont été supportées par les contribuables via l'impôt, le paiement des primes d'assurance et la prime catastrophe naturelle au financement des indemnités d'assurance. L'impact financier a donc été mutualisé par l'ensemble des acteurs de la société civile. La mutualisation a donc bien fonctionné. « *Avec l'évolution de la nature des risques à couvrir, les assureurs ont été amenés à élaborer des méthodes toujours plus sophistiquées et complexes pour appréhender les conséquences financières des dommages* ». (November, 2004). Aussi, lorsqu'on achète un bien

immobilier en viager, on achète un risque et le risque c'est l'aléa. C'est la durée de vie du vendeur qui constitue l'aléa. Au moment de la signature du contrat, l'acquéreur ne sait pas quand décèdera le vendeur. Sans le caractère aléatoire du contrat, il n'y a pas de viager. Dans l'assurance, les calculs actuariels reposent principalement sur la loi des grands nombres. Cette loi précise que, lorsque l'on réalise un tirage aléatoire dans une série de grande taille, plus on augmente cette dernière de l'échantillon, plus les caractéristiques statistiques du tirage tendent à se rapprocher de la moyenne espérée. Finalement, plus la mutualité sera élevée et plus l'évaluation du risque sera bonne. Se pose néanmoins la question : Le risque financier peut-il être diminué par la connaissance des lois naturelles ? Ainsi : « *Dans le cas où la prévention est fondée sur les mesures de protection contre les facteurs naturels, elle nécessite la connaissance de l'aléa naturel pour lui opposer une parade. Cette connaissance peut s'appuyer sur l'histoire de ses manifestations et entraîner des mesures préventives qui protègent contre les aléas répertoriés dans le passé.* » (Allard, 2000). La connaissance des lois naturelles permet d'élaborer un modèle déterministe permettant de fournir des indications sur la fréquence et sur l'intensité maximale que peut atteindre un phénomène naturel. « [...] *La recherche sur les aléas est cependant la vulnérabilité qui, du point de vue des sociétés humaines, a longtemps été primordiale dans la perception du risque. Il n'y avait risque qu'en cas de menace sur les biens et les personnes.* » (Allard, 2000). Le risque est la conséquence aléatoire d'un événement sous le prisme d'un éventuel dommage. Par l'utilisation des statistiques mettant en évidence ses probabilités d'occurrence, le risque demeure une incertitude quantifiée (Le Breton, 2012).

La mondialisation du risque

Le réchauffement climatique, la crise financière, les crises humanitaires ou encore les crises politiques, ont toujours représenté un risque pour les pays, les populations et les agents économiques concernés. Dans un monde globalisé avec l'interdépendance des États, les conséquences économiques d'une crise sont plus importantes que jamais avec un effet immédiat et durable. Par exemple, la crise américaine des subprimes de 2007 est devenue une crise financière mondiale dès l'automne 2008. Elle se propagera immédiatement dans le monde avec un effet domino. Les enjeux financiers seront considérables. Le Fonds Monétaire International estime que la crise des subprimes aura coûté aux banques quelque 2 200 milliards de dollars. Les Banques Centrales mettront en place une politique de « *quantitative easing* » (assouplissement monétaire) pour éviter une faillite du système bancaire et financier et que d'autres crises surviennent (crise de liquidité du marché interbancaire). Les puissances publiques et privées ont dû intégrer par voie de conséquence un nouveau modèle dans leur gouvernance. Les entreprises comme les fonds d'investissement ne se sont jamais autant valorisés : « *La mondialisation, à travers son projet de dérégulation et d'établissement d'un marché mondial, accélère les effets de dégradation écologique. D'autant que les marchés sont désormais dominés par les multinationales dont la puissance est nettement supérieure à celle de la plupart des États de la planète.* » (Le Breton, 2012). Paradoxalement, les multinationales aussi puissantes soient-elles peuvent devenir vulnérables. Ainsi, la FED

(Réserve fédérale des États-Unis) a sauvé l'assureur et réassureur américain AIG de la faillite en y injectant 85 milliards de dollars en 2008. Sans cette intervention, une faillite d'AIG aurait eu des conséquences systémiques à l'échelle internationale. Par ailleurs, la crise sanitaire a fait prendre conscience de l'émergence d'un nouveau type de risque touchant les cinq continents au même moment. Dans cette crise sanitaire à l'échelle planétaire, il convient de s'interroger : le risque s'est-il mondialisé ou l'a-t-il toujours été ? Nous laisserons au lecteur son libre arbitre quant à la réponse à la question posée. Enfin, peut-on jouer en prenant des risques ?

Le goût du risque

Depuis toujours, l'homme s'est passionné pour le jeu. Le résultat hasardeux n'a jamais été un obstacle. Bien au contraire. Du monde grec au monde d'aujourd'hui en passant par la Renaissance, les jeux ont toujours attiré les foules. L'homme aime « jouer » avec lui-même et se lancer d'immenses défis avec ses congénères. N'est-il pas l'inventeur de la théorie des jeux ? (La théorie des jeux permet d'analyser de nombreuses relations économiques et sociales sous la forme de jeux stratégiques). Il y a jeu et jeu. Distinguons néanmoins les jeux de hasard de ceux de l'intelligence utilisant le calcul : « *La roulette, les dés, les machines à sous obéissent tous au même principe. Lorsque l'on joue au poker, au tiercé ou backgammon, un facteur supplémentaire entre en jeu.* » (Bernstein, 1998). Ainsi, dans le premier exemple, le résultat est intégralement fortuit, alors qu'il est la conséquence d'un choix dans le second. Selon Adam Smith, le goût du risque fait partie intégrante de l'économie de marché. Keynes affirme ainsi : « *Quand le développement d'un pays est suspendu aux produits du casino, cela promet...* » (Keynes, 1936). Il considère que l'individu ne se lance jamais par essence dans une aventure qu'il sait perdue par avance. L'échec demeure dissuasif : « *Le simple calcul nous dissuaderait d'investir, si le goût du risque n'était pas inscrit dans la nature humaine.* » (Keynes, 1936). Ainsi, la probabilité de remporter le jackpot de la loterie « Powerball » aux États-Unis, en achetant un ticket à deux dollars, n'est que d'une sur 292,2 millions. Un chiffre qui ne dissuade pas pour autant des millions d'Américains qui jouent chaque semaine en espérant décrocher le gros lot. Avec ou sans arbitre, l'économie est devenue un jeu mondial comme l'écrivent Yves Barou et Bernard Keizer : « *Le marché mondial mesure les performances, récompense les gagnants et sanctionne les perdants, mais les alliances se font et se défont en permanence, et rien n'est jamais définitif, pas plus le succès que l'échec [...] Il n'est pas rare de voir les joueurs quitter la table, ensemble ou séparément.* » (Barou, Keiser, 1998). Faut-il avoir un esprit joueur pour être un investisseur ? Les réponses ne peuvent qu'être divergentes. Le joueur accepte le hasard, pas l'investisseur. Ce dernier s'intéresse-t-il à la prime de risque ?

La prime de risque

Les investisseurs ont toujours entretenu une aversion au risque plus ou moins forte. Celle-ci est un fait empirique vérifié par la littérature. La lecture de cette dernière permet de comprendre pourquoi les épargnants n'investissent pas, par exemple, l'intégralité de leur épargne dans les actions, alors que les rendements attendus sont pourtant bien plus

élevés à ceux offerts par des placements moins risqués comme le livret d'épargne. Ainsi, selon l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF), les actions françaises cotées en bourse ont offert un taux de rendement interne (TRI) sur 40 ans (1981-2021) de 14,7% par an alors que le rendement du livret A ne produisait que 4,1% par an sur la même durée (14,7% est le taux annuel de rentabilité interne de placements effectués en 1981 et débouclés en 2021 prenant en compte les frais de transaction à l'entrée et les revenus générés durant la période de 40 ans se terminant fin 2021). Cette aversion au risque justifie l'achat de produit de couverture malgré son coût. Elle a toujours été plus importante pour les actifs financiers que pour les actifs immobiliers, jugés moins volatils et moins risqués par les investisseurs. En effet, ces derniers considèrent que l'immobilier locatif offre une stabilité de flux indexés et un rendement en capital se valorisant en fonction de la rareté de l'actif. En s'éloignant un instant du monde de l'immobilier, la théorie financière a résumé la notion d'efficacité des marchés si les acteurs qui opèrent n'ont pas d'aversion pour le risque. Autrement dit, si les agents n'exigent pas de rémunération supérieure pour les actifs les plus risqués, la prime de risque n'a plus de sens. *« Sur un marché efficient, il n'y a pas de prime de risque, ce qui veut dire que les rendements anticipés de tous les actifs financiers sont égaux aux taux d'intérêt rapportés par un actif sans risque. Lorsqu'il n'y a pas d'efficacité, c'est-à-dire que l'une ou l'autre des deux conditions précédentes n'est pas vérifiée, les primes de risques apparaissent. »* (Artus, 1990). Lorsque le rendement ne satisfait plus l'investisseur, ce dernier se désengage de l'actif concerné. *« Le faible taux moyen de rentabilité d'un investissement immobilier locatif dans l'ancien incite les propriétaires bailleurs à vendre »* (Beunardeau, 1991).

Si nous partons du postulat qu'une prime de risque doit naturellement s'intégrer dans l'investissement d'un actif immobilier, une question émerge spontanément : quel est le montant de cette prime ? *« Dans la première approche, par analogie avec la valeur fondamentale d'une action, on pose que la valeur fondamentale d'un actif immobilier est égale à la somme des rendements futurs anticipés [ici les loyers, par analogie avec les dividendes versés], en valeur actualisée. Le taux d'actualisation est égal au taux de rémunération d'un actif sans risque [en général le taux d'intérêt d'une obligation d'État] auquel on adjoint une prime de risque spécifique à l'investissement immobilier. L'objectif de cette approche est d'évaluer cette prime de risque. Si celle-ci se dégrade jusqu'à devenir nulle ou négative, on conclut à l'existence d'une bulle immobilière. »* (Rubinstein, 2008). Plus un actif est risqué, plus le taux de rendement devra être élevé pour récompenser le risque pris par l'investisseur. S'il n'y a pas de rendement potentiel supérieur à un taux sans risque, pour quelle raison l'investisseur s'y intéresserait-il ? *« Les taux de rendement des actifs risqués dépendent donc étroitement des différents aspects de la politique monétaire : niveau des taux d'intérêt à court terme ; ampleur des variations de ceux-ci qui déterminent la volatilité ; politique de financement du déficit public, qui fixe l'offre de titres disponibles pour les investisseurs ; réactions de la politique monétaire à l'inflation. »* (Artus, 1990). La prime de risque intègre la notion de durée et de temps. Plus la maturité de l'investissement est longue et plus l'investisseur

avisé exigera une prime de risque élevée. Lorsque la prime de risque devient quasi nulle entre le rendement d'un taux sans risque (OAT 10 ans) et le rendement locatif d'un actif immobilier, l'investisseur peut néanmoins accepter de surpayer le prix de cet actif pour des raisons stratégiques. Quelles conséquences ? Il participe consciemment ou non à la construction d'une bulle. Celle-ci peut parfaitement éclater ou non. Il pourra également constater une dépréciation de la valeur de cet actif à la moindre correction du marché. Par ailleurs, la prime de risque immobilier varie dans le temps (Clayton, 1996). Elle est donc évolutive en fonction de la progression de la courbe des taux et du marché de l'offre et de la demande pour un actif financier ou immobilier.

Le taux de capitalisation et la prime de risque

Le taux de capitalisation est l'indicateur de référence pour tout investissement. Il représente une projection du rendement futur d'un placement permettant ainsi de mieux appréhender le niveau de risque à un instant T. En immobilier, la prime de risque se traduit notamment dans le taux de capitalisation permettant de construire le couple risque-rendement. Cela permet d'intégrer le retour sur investissement futur quelle que soit la durée. Plus la période est lointaine, plus le risque est élevé et plus le taux de capitalisation doit l'être. Le risque doit être compensé par un retour sur investissement proportionnel à la prise de risque. Les taux de capitalisation sont considérés comme un taux de rendement (Cochrane, 2011). Le concept est intégré parmi les acteurs du marché immobilier. Cochrane affirme que le rendement du dividende permet de mesurer le risque perçu par les investisseurs et leur niveau de rendement requis avec le taux d'actualisation. Le concept de taux d'actualisation est un élément essentiel de l'analyse. Le choix du taux d'actualisation permet de sélectionner des investissements et de provisionner des sommes face à des risques futurs (Jouini, 2019). Par ailleurs, cette approche est moins aisée lorsque l'investisseur doit s'engager sur des investissements à long terme. Quel taux d'actualisation doit-on choisir pour un investissement à 50 ou à 100 ans ? Plus la durée est longue et plus l'hétérogénéité l'emporte sur l'homogénéité sur l'évolution du projet. « *Il n'existe pas aujourd'hui d'instruments financiers suffisamment liquides et avec des durées suffisamment longues pour ramener ce problème à un simple problème de gestion actif-passif. Il faut donc s'appuyer sur des modèles économiques pour déterminer le taux d'actualisation à utiliser pour des horizons longs.* » (Jouini, 2019). L'investissement comporte toujours une partie de risque et d'incertitude comme le mentionne Anne Pezet : « *Le risque voire l'incertitude font partie de la définition même de l'investissement ; s'il est l'action d'engager une dépense maintenant afin de percevoir des gains futurs, il repose sur une série d'hypothèses et non de certitudes.* » (Pezet, 2000). Enfin, la diversification est un mot utilisé régulièrement par les investisseurs. Permet-elle de réduire le risque ?

La diversification et le risque

Nous nous intéresserons ici à l'actif immobilier pour illustrer notre réflexion. Il existe deux diversifications dans l'investissement immobilier. Il y a tout d'abord la diversification géographique. Elle peut se réaliser au niveau local, régional, national ou

international. Cette stratégie permet de réduire également le niveau de risque du portefeuille immobilier et de son rendement. Puis il y a la diversification des classes d'actifs. Cette dernière permet de réduire à la fois le niveau de risque du portefeuille immobilier et son rendement. Certains académiques ont démontré dans leurs travaux que la diversification à long terme de l'investissement en immobilier direct apportait à un portefeuille d'actifs diversifié une meilleure gestion du risque et de rendement (SaAadu, Shilling et Tiwari, 2010). Une diversification suffisante dans un portefeuille immobilier direct n'est possible que pour des portefeuilles institutionnels très importants (Byrne et Lee, 2003). Puisque l'effet de taille joue un rôle fondamental, les investisseurs aux encours intermédiaires sortent donc de ce périmètre. Avec la diversification, les investisseurs cherchent également à obtenir une couverture contre l'inflation par le biais de leurs investissements immobiliers directs et indirects. Hoesli a mis en exergue la relation à long terme entre les rendements immobiliers et l'inflation en analysant les marchés immobiliers privés et publics au Royaume-Uni et aux États-Unis (2008). Il observe que cette relation négative est plus élevée sur le marché privé que sur le marché public. Les rendements globaux du marché immobilier ne sont pas corrélés à l'inflation. Par ailleurs, il existe une variation considérable de la relation entre les véhicules d'investissement immobilier directs et indirects. L'indexation des flux locatifs permet de corriger tout ou partie l'impact de l'inflation sur la valeur des actifs immobiliers. Sans cette indexation, les investisseurs n'appréhenderaient pas l'immobilier comme une « valeur refuge ». Les experts distinguent deux strates distinctes dans le risque. L'une est diversifiable et l'autre ne l'est pas. Le risque non diversifiable représente la partie du risque qui est corrélée à d'autres risques, comme le risque macroéconomique. Le prix du risque peut être donc très élevé comme en témoignent les dernières crises économiques et financières (Trainar, 2019). La strate du risque diversifiable, elle, est peu voire non corrélée aux autres risques. Dans ces conditions, le prix du risque est donc proche de zéro.

Les économistes et le risque

Après les assureurs, les économistes s'y intéresseront au cours du XX^{ème} siècle. Ainsi, Maurice Allais organisait en 1952 un colloque sur ce sujet. Contrairement aux idées reçues, la terminologie du risque n'a cessé d'évoluer. « *L'histoire du mot risque est d'abord marquée par un élargissement progressif de sa désignation, alors que sa signification reste inchangée. On risque d'abord sa peau puis sa fortune, enfin à une époque où l'on croit investir en misant sur les valeurs mobilières d'une économie-casino, on risque aussi bien un euro sur une grille de Loto.* » (Pradier, 2006). Les décisions économiques qui engagent l'avenir, comme l'investissement, dépendent des risques aussi compliqués à évaluer que leur échéance est lointaine. Ainsi, Schumpeter a mis en avant le rôle de l'entrepreneur face aux risques qu'il prenait dans son aventure entrepreneuriale. L'innovation comporte toujours des risques difficilement quantifiables, même s'ils peuvent être appréhendés en amont pour les réduire. Keynes a analysé les conséquences de l'incertitude sur les comportements des agents économiques. Les économistes se sont intéressés à la relation entre les propriétaires

d'actifs financiers et le risque qu'ils prenaient : « *La théorie économique telle qu'elle s'est développée depuis la dernière guerre s'intéresse surtout aux risques liés à la production ou à la détention d'actifs financiers* » (Pradier, 2006). Les économistes néoclassiques affirment que la valeur créée est le résultat des risques courus par le détenteur du capital qui justifient leur rémunération.

Conclusion

L'interprétation du risque a évolué au gré du temps : « *La définition du risque change constamment selon les époques et, à l'intérieur d'une même époque, selon les personnes et les groupes qui la mobilisent* » (Niget, 2012). Philippe Trainar considère que nous sommes entrés dans la « société du risque ». Le risque est-il une probabilité ? (Savage, 1954). Un danger sans cause ? (Peretti-Watel, 2001). La compréhension du risque permet-elle de réduire le danger ? : « *Le risque, expression du danger, et la nécessité de le récompenser ou de le réduire.* » (Braudel, 1997). Comme le mentionnait le sociologue allemand Niklas Luhmann : « *Il n'existe pas d'étude compréhensive de l'étymologie et de l'histoire conceptuelle du terme (risque).* » (Luhmann, 1990). La notion de risque a suivi l'évolution du temps. Hier, le risque faisait en général référence principalement aux catastrophes naturelles tandis que le risque, de nos jours, est globalement financier, social, environnemental, sanitaire et technologique : « *Si les facteurs de risque (nucléaire, environnemental, etc.) n'engendrent pas les mêmes conséquences, ils ont un dénominateur commun qui est l'émergence d'une peur sociale. Peur et vulnérabilité sont donc les modes de mise à l'épreuve personnelle du poids de l'incertitude.* » (Pesqueux, 2011). Notre société est une société de partage de risques. Depuis la crise de la Covid-19, la gestion du risque a fait prendre conscience qu'elle devait être mieux appréhendée par les États et par les acteurs économiques. Le risque zéro n'existe pas, même si des modèles de prévision sont mis en place. Ainsi, comment la technologie peut-elle prévoir le comportement d'individus prêts à sacrifier leur vie pour commettre l'irréparable ? « *Dans un monde où tout est relié, nul refuge n'est plus possible, et la menace peut prendre d'innombrables visages. Avec les attentats terroristes, le risque pénètre les moindres zones de la vie quotidienne et collective, même dans les lieux habituellement les moins exposés (avion, train, métro, restaurants, marchés, rues, centres touristiques, etc.). Les meilleurs systèmes de sécurité sont la plupart du temps impuissants devant une erreur humaine ou plus encore devant une intention délibérée de nuire.* » (Le Breton, 2012). La « société du risque », pour reprendre la terminologie d'Ulrich Beck (2001), est en même temps une « société assurantielle », souligne François Ewald (2001) pour résumer l'évolution exponentielle des assurances. « *Les risques sont évolutifs, ils changent en fonction du développement technologique et de la complexification de l'organisation de la société, tandis que les assurances ne font que suivre cette évolution.* » (November, 2004). Le risque est plus que jamais un élément indissociable des décisions et activités humaines. Jens Zinn résume ainsi l'impact sociétal du risque : « *Le risque pèse lourd dans la société contemporaine* » (2008). Les risques ont toujours existé et continueront demain d'impacter nos vies. Les risques sanitaires et environnementaux sont aujourd'hui au cœur du débat puisque ces dernières

années ont été marquées par des catastrophes comme Fukushima, Tchernobyl ou des crises sanitaires tels que la grippe H1N1, le SRAS et la Covid-19. Quel que soit le risque, son impact et sa fréquence, son appréhension est en permanente mutation. Si le risque n'existait pas, la vie ne serait qu'une succession d'actions similaires comme l'évoque Peter Bernstein : « *Il n'y aurait pas de changement car chaque événement reproduirait un événement précédent. La vie n'aurait plus de mystère.* » (Bernstein, 1998). Dans cette nouvelle architecture mondiale où la relation entre le temps et l'argent s'est accélérée, l'environnement économique, politique ou géopolitique est toujours aussi incertain et l'analyse prospective des risques n'est pas près de disparaître.

Bibliographie

Allais M., « *Le comportement de l'homme rationnel devant le risque : critique des postulats et axiomes de l'école américaine* », dans *Économetrica* volume 21 (1953), (503-546)

Allard P., « *Éléments pour une problématique de l'histoire du risque. Du risque accepté au risque maîtrisé. Représentations et gestion du risque d'inondation en Camargue, XVIIIe-XIXe siècles. Mémoire pour l'Habilitation à la direction de recherches.* » Université de la Méditerranée-Aix 1 (28 janvier 2000)

Artus P., « *Primes de risque et taux d'intérêt* » dans *Economie et statistique*, N°236, Octobre 1990 (25-36, 33-34)

Barou Y., Keizer B., « *Les grandes économies* », Éditions du Seuil. (1998)

Bartelink R., Appel-Meulenbroek R., van den Berg P. et Gehner E., « *Corporate real estate risks* » dans *Journal of Corporate Real Estate* (17), (301-322), 2015

Beck U., « *La société du risque. Sur la voie d'une autre modernité.* », Paris, Aubier (2001) (première édition en allemand, 1986)

Bernstein P. L., « *Plus forts que les dieux* », Flammarion (1998)

Beurnadeau J., « *La rentabilité d'un investissement en logement pour une personne physique : un essai d'approche analytique* », dans In : *Économie & prévision*, Numéro N°98, 1991-2, Études de la fiscalité, (p.125, p.126, p.131)

Braudel F., « *Civilisation matérielle, économie et capitalisme XVIème-XVIIIème siècle, Tome 2 : Les enjeux de l'échange* », Armand Colin, Paris, (p.201 et suivantes)

Byrne P. et Lee S., « *Risk reduction in the United Kingdom property market* », dans *Journal of Property Research*. (23-46), (2000)

Clayton J., « *Market Fundamentals, Risk and the Canadian Property Cycle: Implications for Property Valuation and Investment Decisions* », dans *Journal of Real Estate Research*. (12) (347- 367), (1996)

Cochrane J., 2011, « *Discount rates* », dans *Journal of Finance* 66, (1047-1108)

Dousset L., « *Perception et gestion des risques en Asie du Sud-Est* ». De l'incertitude au risque : un outil heuristique, (21-48) (2019)

Etner F. (1987), « *Histoire du calcul économique en France* », Economica, Paris, in-8°, 304 p.

Ewald F., Gollier C., De Sadeleer N., « *Le principe de précaution* », Paris, PUF (2001)

Haddad B., Jean-Marie B., « *Risque, incertitude et indécision* ». *Le Sociographe*, 2014/1 n° 45 | (31-35).

Jouini E., « *Tarifier un risque dont l'intensité est diversement perçue* », Revue d'économie financière, 2019, 2019/1 (133)

Keynes J. M., « *The general theory of employment, interest and money* », Harcourt and Brace, p.150, p.159 (1936)

Knight Frank H., « *Risk, Uncertainty, and Profit* », Houghton Mifflin, Boston and New York (1921)

Le Breton D., « *Sociologie du risque* », Éditions Que sais-je (2012)

Luhmann N., « *Soziologie des Risikos* », Berlin, de Gruyter ; éd. angl. « *Risk : a sociological theory* », New York, de Gruyter (1990)

Niget D., Petitclerc M., « *Pour une histoire du risque* ». Presses universitaires de Rennes (2012)

November A. & November V., « *Risque, assurance et irréversibilité* », Revue européenne des sciences sociales, XLII-130 | 2004, (161-179).

Pesqueux Y., « *Pour une épistémologie du risque* », Management & Avenir. 2011/3 n°43. (460-475)

Pradier P.-C., « *La notion de risque en économie* ». Éditions La Découverte (2006)

Peretti-Watel P., « *La société du risque* », Editions La Découverte (2001)

Pezet A., « *La gestion du risque dans la décision d'investissement industriel* ». Association Francophone de Comptabilité | « Comptabilité Contrôle Audit ». (2000/2) Tome 6 | pages 5 à 19.

Rubinstein M., « *Le marché de l'immobilier résidentiel en France : évolutions récentes et perspectives* », dans la Revue d'économie financière. N°91, (2008). La banque solidaire. Monnaie et moyens de paiement. Les systèmes bancaires européens. (154-155).

Sa-Aadu J., Shilling J. et Tiwari A., « *On the Portfolio Properties of Real Estate in Good Times and Bad Times* », dans Real Estate Economics, (529-565), (2010)

Savage L. J., « *The Foundations of Statistics* », Wiley, (1954)

Trainar P., « *Pourquoi le risque diversifiable est-il encore rémunéré ?* », Revue d'économie financière, 2019, 2019/1 (133)

Zinn, Jens O., « *Introduction : The Contribution of Sociology to the Discourse on Risk and Uncertainty* », in Social Theories of Risk and Uncertainty : An Introduction, J.S. Zinn, éd., Malden, Oxford & Carlton : Blackwell, p. 1-17, (2008)

CONTRIBUTIONS LIBRES

La Chine, enjeu de la guerre russo-ukrainienne

Résumé

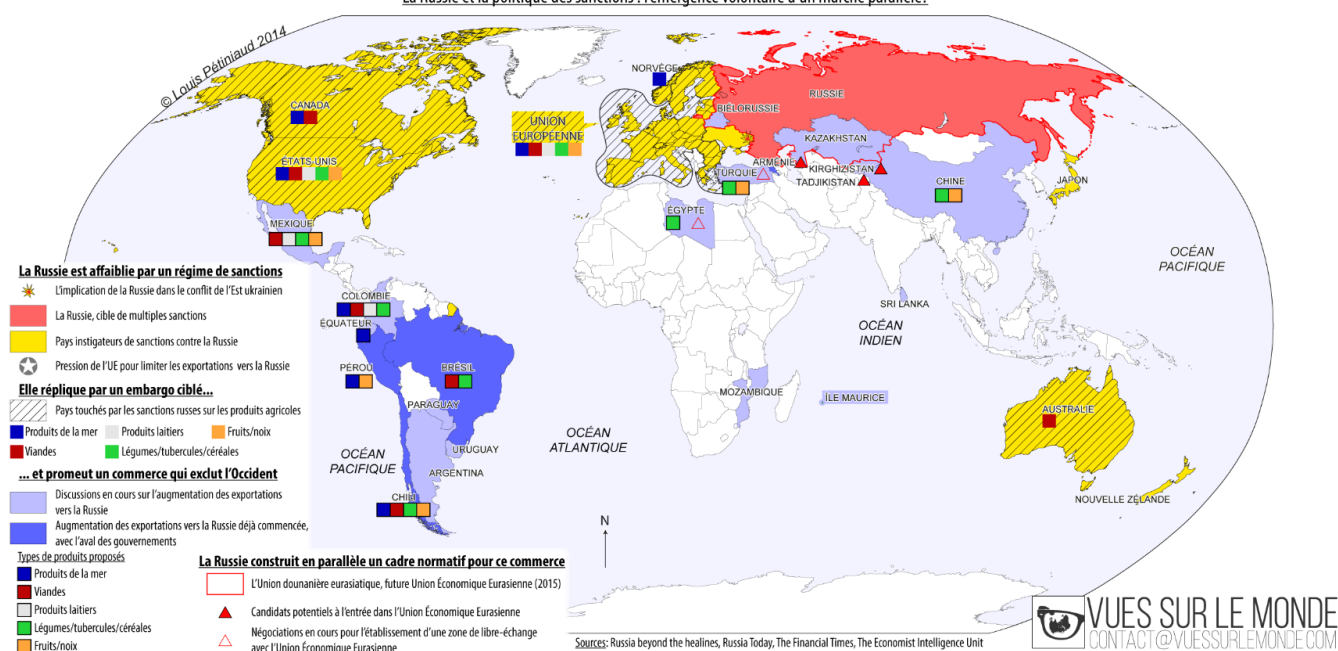
Le conflit russo-ukrainien est singulier en ce qu'il donne l'apparence d'un affrontement entre deux Etats limitrophes pour le contrôle de territoires, considérés comme faisant partie de son intégrité physique pour l'un, et comme une zone-tampon pour l'autre. Mais les apparences militaires ne doivent pas cacher les véritables enjeux stratégiques et politiques du conflit. Stratégiquement, la Russie ne saurait accepter que l'OTAN et l'Union européenne puissent si massivement se positionner à ses frontières, par le truchement de l'Ukraine. Et politiquement, en Ukraine, la Russie s'oppose à un Bloc occidental qui, paradoxalement, cherche à faire d'elle non pas son ennemie, mais son alliée, face à un adversaire autrement plus disruptif : la Chine.

Introduction

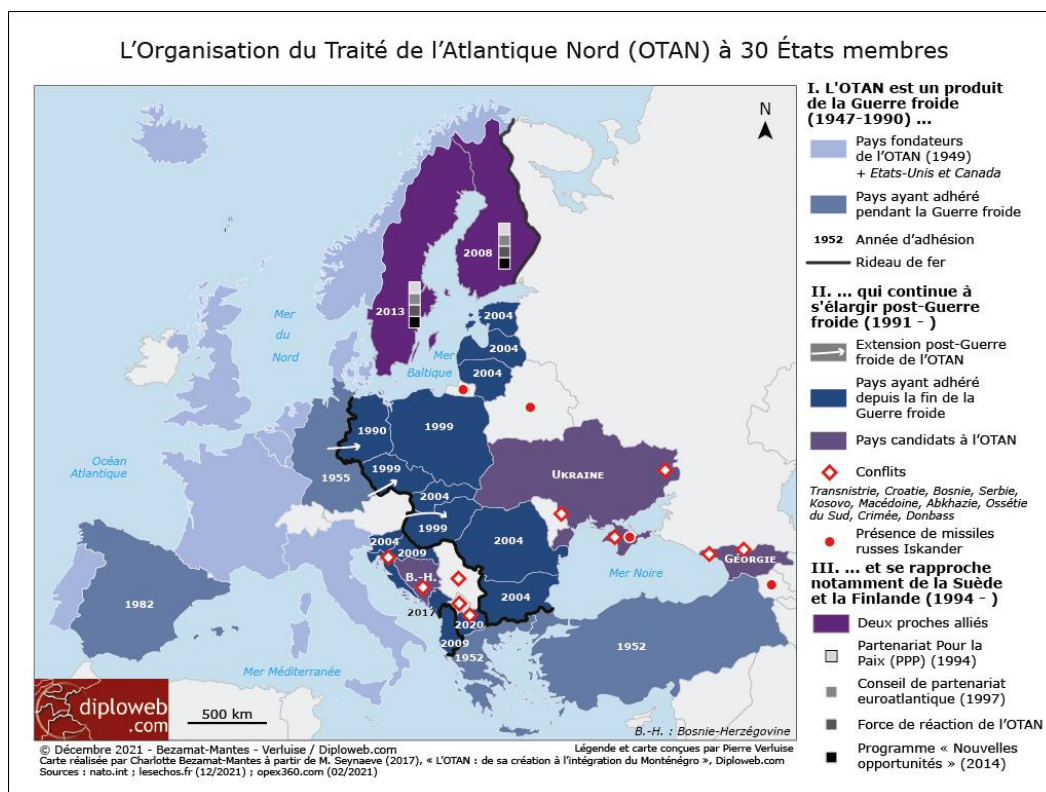
« La guerre n'est qu'un prolongement de la politique par d'autres moyens ». Dans le cas singulier du conflit russo-ukrainien, la formule de Carl Von Clausewitz nous interroge quant à ses enjeux politiques sous-jacents. Militairement, il est vrai que la guerre oppose la Russie à l'Ukraine ; mais politiquement, en Ukraine, la Russie s'oppose à un « Bloc occidental » dont l'Ukraine n'est que le « proxy ». Comme le suggère la carte des sanctions contre la Russie (reportée ci-dessous), le Bloc occidental en question regroupe l'Union européenne, le Royaume-Uni, l'Australie, la Nouvelle Zélande, le Japon, le Canada et, bien entendu, les Etats-Unis.

Il nous faut donc ici tâcher de débusquer les motifs proprement politiques qui ont conduit deux Empires, l'un occidental, libéral et à vocation démocratique, l'autre oriental, centralisé et autoritaire, à s'affronter en leur « limes », c'est-à-dire dans leur zone-tampon d'influence, en Ukraine, mais pas seulement. Les réflexes paresseux qui consistent à lire le conflit russo-ukrainien tantôt comme un « retour de la Guerre froide », tantôt comme la « résurgence des réflexes impérialistes et de conquête territoriale du XIX^{ème} siècle » nous semblent totalement erronés. Bien au contraire, la guerre en Ukraine nous paraît complètement enracinée dans la logique d'hégémonisme américain du XXI^{ème} siècle, inaugurée en janvier et février 1991 en Irak, aux fins de libérer le Koweït au terme de l'opération « Tempête du désert ».

La Russie et la politique des sanctions : l'émergence volontaire d'un marché parallèle?



Le Bloc occidental mené par les Etats-Unis dispose d'un instrument politico-militaire tout à fait approprié pour isoler la Russie : l'OTAN. Institution moribonde car délégitimisée par la chute du Mur de Berlin, l'OTAN est devenue à nouveau un instrument de la politique étrangère américaine susceptible de servir de caisse de résonance aux intérêts nationaux états-uniens par *proxies* interposés. La carte ci-dessous, qui retrace l'élargissement de l'OTAN aux frontières de la Russie depuis la fin de la Guerre froide, suggère une stratégie délibérée des Etats-Unis de placer la Russie en état de tension permanente à sa frontière européenne.





Selon cette grille de lecture, nous formulons les quatre hypothèses suivantes :

- L'enjeu politique de la guerre en Ukraine... n'est absolument pas l'Ukraine ;
- A moyen terme, l'enjeu du conflit est, pour les Etats-Unis et leurs alliés atlantistes, d'affaiblir politiquement la Russie en l'isolant et en alimentant un degré variable mais permanent d'instabilité à ses frontières ;
- A moyen terme toujours, il s'agit pour les Etats-Unis de renforcer leur hégémonie globale, non pas de manière frontale comme au lendemain de la première Guerre du Golfe, mais en inféodant puis en utilisant les Etats-membres d'une Union européenne fragilisée économiquement et politiquement tant par la crise financière et la Covid-19 que par le conflit en Ukraine ;
- Et à plus long terme, une fois les concurrents russe et européen défaits puis satellisés dans une « Alliance occidentale » allant de l'Atlantique au Pacifique (le « Super-Empire »), il s'agira pour les Etats-Unis d'affronter le seul rival capable de diluer sa puissance, mais qui sera à ce moment-là fort isolé : l'Empire du Milieu... c'est-à-dire la Chine.

Les faits et leur interprétation

La Révolution orange (2004)

La volonté d'immixtion des Etats-Unis dans les affaires ukrainiennes ne date pas du début du siècle, mais la précède d'au moins une décennie. Depuis 1991, les États-Unis financent des groupes politiques pro-européens en Ukraine par l'intermédiaire d'ONG comme la Fondation Carnegie. La diplomate américaine Victoria Nuland, représentante du Bureau des Affaires Européennes et Eurasiennes à Washington, indique que ce financement a dépassé 5 milliards de dollars depuis 1991. L'objectif est d'installer à Kiev un gouvernement susceptible de s'éloigner de la tutelle de la Russie et de faire basculer l'Ukraine dans le Bloc occidental.

Cet entrisme américain permanent mènera à ce qu'il a été convenu d'appeler la « Révolution orange », i.e. une série de manifestations loin d'être spontanées, à partir du 21 novembre 2004, date de l'annonce des résultats du second tour de l'élection présidentielle, que de nombreux Ukrainiens perçoivent comme truquée par le gouvernement pro-Russe de Viktor Ianoukovytch. Organisées par le candidat malheureux à la présidence, Viktor Iouchtchenko et son alliée Ioulia Tymochenko, les protestations prennent rapidement de l'ampleur. Elles sont financées et soutenues par de nombreux gouvernements occidentaux, dont celui des États-Unis, et mobilisent plus d'un demi-million de manifestants à Kiev et à travers le pays pendant une quinzaine de jours.

Le résultat immédiat de la Révolution orange est l'annulation par la Cour suprême du scrutin et l'organisation d'un nouveau vote le 26 décembre 2004 qui voit la victoire de Viktor Iouchtchenko, très pro-européen, qui réunit 52% des voix contre 44% pour son rival Viktor Ianoukovytch. La logistique de cette manifestation semble avoir été largement prévue par les organisations Pora et Znayu, qui ont des liens avérés avec le

mouvement Otpor qui avait réussi à faire chuter l'ex-président serbe Slobodan Milošević en juillet 2000 et s'était déjà impliqué dans la Révolution des Roses géorgienne de décembre 2002, ainsi que dans les tentatives de renversement du régime biélorusse de 2001 et 2004.

Ces organisations seraient elles-mêmes alimentées par des organisations occidentales, telles le Konrad Adenauer Institut, proche de la CDU, l'Open Society Institute de George Soros, le National Democratic Institute for International Affairs, proche du parti démocrate américain et la Freedom House, proche du gouvernement américain. Selon le journal britannique The Guardian, le gouvernement des États-Unis a dépensé 14 millions de dollars pour organiser la Révolution orange, et plusieurs autres organisations américaines, notamment le Parti démocrate et le Parti républicain, y ont contribué. En décembre 2004, Madeleine Albright, à la tête du National Democratic Institute, met à la disposition de l'équipe élargie de Ianoukovytch 65 millions de dollar, avec le soutien explicite de l'administration Bush.

Mais après cinq ans d'exercice du pouvoir par les pro-Europe, les Ukrainiens ont finalement été considérablement déçus par les leaders de la Révolution orange, en particulier par Viktor Iouchtchenko qui n'est arrivé qu'à la cinquième place aux élections présidentielles de 2010 avec 5% des suffrages, contre 35% pour son ancien adversaire pro-russe, Viktor Ianoukovytch. Une partie de ce lourd échec peut être attribuée à la crise économique mondiale qui a très fortement touché l'Ukraine en 2009, et aux difficultés inhérentes à la gestion du gaz russe. Il n'en demeure pas moins que l'équipe de Viktor Ianoukovytch n'a pas du tout su insuffler l'esprit démocratique en Ukraine et enraciner des pratiques institutionnelles saines. Viktor Ianoukovytch préside aux destinées de l'Ukraine de 2010 à 2014, dans une perspective pro-russe. Mais le 21 novembre 2013, le Président ukrainien annonce son refus de signer un accord d'association avec l'Union européenne, un prétexte que l'opposition a choisi pour déclencher de nouvelles manifestations massives à Kiev, semblables à celles de la Révolution orange, signe que la déstabilisation « populaire » était prévue depuis longtemps. C'est la Révolution de Maïdan.

[Maïdan \(2014\)](#)

Dès la fin du mois de novembre 2013, il semble clair que le débat pacifique ne sera pas possible entre le gouvernement Ianoukovytch et les oppositions pro-européennes qui s'organisent très vite grâce aux réseaux sociaux, un phénomène qui a pu aussi être constaté au moment du Printemps arabe deux ans plus tôt. La stratégie de guérilla médiatique par le truchement des réseaux sociaux a fait la preuve de son efficacité au sud de la Méditerranée et dans le Levant, avec le soutien quasi-permanent des alliés occidentaux. La confrontation politique dégénère rapidement à Kiev en affrontements physiques, ce qui décuple l'intensité médiatique de la crise ukrainienne.

En janvier et février 2014, la concurrence politique des deux clans pro-russe et pro-européen prend explicitement des allures de guerre civile. En effet, le gouvernement autorise la police et les « titouchky », des agents provocateurs à la solde du pouvoir, à

ouvrir le feu, tandis que l'opposition reçoit le soutien des hommes de « Secteur droit », une organisation d'extrême droite restée jusqu'alors relativement discrète et marginale sur la place Maïdan, bien que présente depuis le début de la mobilisation, et qui se fait alors remarquer par sa violence à l'égard de la police.

Pour éviter un embrasement généralisé de la crise, le Président Ianoukovytch fuit Kiev dans la nuit du 21 au 22 février ; il est attendu au Congrès du parti des régions, à Kharkiv, où ses proches pensent jouer la carte du séparatisme, en réaction au pro-européanisme de Maïdan. Finalement, le Président, entre-temps déchu par le Parlement, se rend en Crimée, d'où il est évacué par les forces russes vers Rostov-sur-le-Don, en Russie. Dans une interview du 19 décembre 2014 dans le magazine russe Kommersant, George Friedman, qui est le fondateur et PDG de Stratfor, la société d'intelligence stratégique américaine, a déclaré à propos du renversement du président ukrainien Viktor Ianoukovytch qui s'est produit le 22 février 2014 : « *Ça a vraiment été le coup d'État le plus flagrant de l'histoire* ».

Le nouveau pouvoir qui se met progressivement en place à Kiev est alors dénoncé par Moscou, mais aussi contesté par les populations russophones de certaines régions du sud et de l'est de l'Ukraine, qui manifestent à leur tour, comme dans le Donbass ukrainien, contre la révolution de Maïdan. Profitant de la transition du pouvoir à Kiev, la Russie annexe la Crimée en mars. En avril, les villes de Donetsk et Louhansk, dans le Donbass, font alors sécession, appuyées par la Russie. Le 7 juin 2014, Petro Porochenko, homme d'affaires et leader politique engagé du côté de Maïdan, est élu dès le premier tour à l'élection présidentielle avec 54,7% des suffrages.

Pendant sa présidence, en plein conflit avec la Russie, il entretient la montée du sentiment nationaliste. Alors que la religion a gagné en influence parmi les Ukrainiens en pleine guerre du Donbass, il œuvre en 2018 pour la reconnaissance de l'Église orthodoxe d'Ukraine, une décision qui met fin à 332 ans d'autorité spirituelle russe dans le pays. La Russie ne reconnaît pas cette initiative.

Avec le soutien de Petro Porochenko, le Parlement adopte en 2017 une loi prévoyant que l'ensemble de la scolarité dans le pays se fasse en ukrainien. Le texte suscite des critiques de pays voisins de l'Ukraine, inquiets pour les minorités ethniques, qui pouvaient jusqu'alors étudier dans leur langue d'origine (russe, roumain, hongrois ou polonais). La nouvelle législation précise cependant que certains cours en maternelle et en primaire pourront continuer d'être enseignés dans ces langues. Peu avant sa défaite à l'élection présidentielle de 2019, Porochenko promulgue une loi renforçant l'usage de la langue ukrainienne au moyen de mesures coercitives, hors sphères privée et religieuse. Sa décision intervient dans un contexte de relations incertaines avec la Russie, qui se dit prête à renouer les relations avec l'Ukraine à la suite de la victoire de Zelensky en 2019, tout en prenant la décision d'accorder plus facilement la nationalité russe aux habitants des régions russophones de l'Ukraine.

Le 27 juin 2014, il signe avec l'Union européenne le volet commercial de l'accord d'association auquel s'était opposé Viktor Ianoukovytch. Porochenko affirme que ce jour est pour son pays « *le plus important depuis l'indépendance* » de 1991, et y voit les prémisses d'une adhésion à l'Union européenne. Cette décision se fait au détriment de l'Union économique eurasiatique, promue par Vladimir Poutine. Le régime sans visa pour les courts séjours de ressortissants ukrainiens dans l'espace Schengen est mis en place en 2017.

Porochenko soutient également la décision de revenir sur le non-alignement de l'Ukraine, décidé en 2010 par la majorité de Ianoukovytch. Il défend l'adhésion à l'OTAN, considérant qu'il s'agit là d'un moyen d'assurer la sécurité et l'intégrité territoriale du pays, notamment face à la Russie. À partir de 2014, il promet à plusieurs reprises la tenue d'un référendum sur la question.

[Les Accords de Minsk \(2014\)](#)

Le Protocole de Minsk (ultérieurement connu sous le nom de Minsk I) ainsi que le Mémoire de suivi de Minsk de septembre 2014 et l'« Ensemble de mesures pour l'application des Accords de Minsk » (Minsk II) sont des accords passés entre l'Ukraine et la Russie pour résoudre le conflit en Ukraine orientale.

Le 5 septembre 2014, les représentants du Groupe de contact trilatéral sur l'Ukraine (Russie, Ukraine et Organisation pour la sécurité et la coopération en Europe ou OSCE), réunis sous les auspices de l'OSCE, ont signé à Minsk, capitale de la Biélorussie, le Protocole de Minsk, ultérieurement appelé Minsk I. Des représentants des républiques populaires autoproclamées de Donetsk et de Luhansk (« RPD » et « RPL ») ont eux aussi signé. Le Protocole de Minsk était un accord de cessation des hostilités dans le Donbass, en Ukraine orientale. Il a été complété le 19 septembre 2014 par un Mémoire qui précisait les conditions d'un cessez-le-feu. Si l'Accord n'est pas parvenu à mettre un terme aux combats, il en a sensiblement diminué l'intensité dans la zone des conflits pendant quelques mois, jusqu'à ce qu'il échoue en décembre 2014-janvier 2015. Le 11 février 2015, le second Accord de Minsk a été signé par le Groupe de contact trilatéral et, à nouveau, par les représentants de la RPD et de la RPL. La signature avait été précédée d'un sommet des chefs d'État ukrainien, russe, français et allemand, qui ont convenu de mesures pour remédier aux souffrances causées par la guerre dans le Donbass. Minsk II était censé réactiver Minsk I. La France et l'Allemagne étaient garante de l'application des textes par la partie ukrainienne, tandis que la Russie était garante de leur application par la partie autonomiste.

Les engagements pris étaient censés régler le conflit. Les deux parties doivent respecter un cessez-le-feu et retirer leurs troupes et leur matériel militaire. L'Ukraine doit amnistier les participants au conflit, procéder à des élections locales et (c'est le plus important), reconnaître dans la Constitution une autonomie de fait à la région russophone du Donbass. La Russie doit rapatrier son matériel et ses mercenaires, veiller à ce que les formations militaires aient déposé les armes et rendre à l'Ukraine le contrôle de sa frontière avec la Russie. Le document spécifiait aussi ce qu'il fallait entendre par

« statut spécial », à savoir : amnistie pour les participants à une guerre de fait, autodétermination linguistique, droit, pour les autorités locales, de nommer procureurs et juges, de constituer des « unités de police du peuple », et d'avoir une « coopération transfrontières avec des districts de la Fédération de Russie », tout cela s'accompagnant d'un soutien social et économique de l'État ukrainien.

Le 31 août 2015, le Parlement ukrainien a aussi adopté les amendements constitutionnels de décentralisation exigés aux termes des Accords de Minsk, et qui mentionnaient notamment « *les spécificités de l'exercice de la gouvernance locale dans certains districts des régions de Donetsk et Luhansk* », à définir dans une loi distincte. Ce vote, auquel il a été procédé en présence de l'Envoyée spéciale des États-Unis, Victoria Nuland, a été considéré par de nombreux Ukrainiens comme inacceptable. Devant l'immeuble du Parlement, des nationalistes se sont heurtés à la police. Les violences ont fait quatre morts et cent blessés. Les amendements doivent, pour acquérir force de loi, être soumis à un second scrutin, mais c'est là une initiative que les autorités ukrainiennes n'ont jamais envisagé de prendre jusqu'à aujourd'hui, sous la présidence de Zelensky.

Provocations ukrainiennes et occidentales

Il est bien évident que ni la France ni l'Allemagne n'ont eu l'intention de soutenir l'autonomie du Donbass, pourtant inscrite au rang des mesures des Accords de Minsk, ce qui aurait légitimé l'ingérence russe à l'est de l'Ukraine, au lendemain du rattachement de la Crimée à la Russie. Bien au contraire, devant les hésitations et les atermoiements de Porochenko quant à l'adhésion de l'Ukraine tant à l'Union européenne qu'à l'OTAN, le Bloc occidental a massivement soutenu et accompagné l'avènement en 2019 d'un candidat moins « politique » et plus « médiatique », Volodymyr Zelensky. Novice en politique et redevable tant à ses sponsors économiques qu'à ses protecteurs politiques, son zèle pro-européen s'est avéré à la mesure de son empressement suspect à combler les déficiences de l'armée régulière ukrainienne en redorant le blason des milices paramilitaires nées de la Révolution orange.

Fort du soutien tantôt très explicite, tantôt implicite du Bloc occidental, le jeune Président Zelensky a multiplié les provocations directes et savamment mises en scène à l'encontre de la Russie, sans aucune considération pour la sécurité de sa population. Jugeons-en chronologiquement à l'aune des trente premiers mois pacifiques de son mandat (entre avril 2019 et décembre 2021).

Le premier voyage officiel du Président Zelensky a eu lieu à Bruxelles en juin 2019, où il a rencontré les dirigeants de l'Union européenne et de l'OTAN, aux fins d'y discuter d'une adhésion simultanée en 2024, c'est-à-dire avant la fin de son mandat de cinq ans. Entre 2019 et 2021, face à la déréliction de l'armée régulière ukrainienne, dont de nombreux membres ont rejoint les troupes des territoires autonomistes du Donbass, le Président Zelensky s'est de plus en plus appuyé sur des milices nationalistes d'extrême droite, dont notamment le Bataillon Azov, l'insigne duquel laisse assez peu de doute quant à ses orientations idéologiques.

Dès septembre 2019, donc très peu après l'élection de Zelensky, l'Ukraine se voit accorder par le Congrès américain une aide militaire de 400 millions de dollars, que le Président Trump a un temps retardée, le temps d'enquêter sur le siège d'administrateur occupé par Hunter Biden, le fils de Joe Biden, au sein de la compagnie de gaz ukrainienne Burisma Holdings, détenue par la société Privat Group d'Ihor Kolomoysky, un oligarque ukrainien qui contrôle aussi le groupe de média 1+1 Media Group. L'émission satirique du Zelensky comédien, « Serviteur du peuple » (qui sera aussi le nom du parti politique du Zelensky candidat), a été produite par Zelensky et ses acolytes pour l'une des chaînes de télévision de 1+1 Media Group, grâce à des financements de PrivatBank, la banque d'Ihor Kolomoysky. En outre, parmi les autres administrateurs de Burisma Holdings se trouvent Aleksander Kwaśniewski, ancien président de la Pologne, Joseph Cofer Black, ancien directeur du centre d'antiterrorisme de la CIA sous Georges W. Bush et ancien ambassadeur pour l'antiterrorisme, ainsi que Devon Archer, ancien conseiller de John Kerry pour sa campagne présidentielle. Ihor Kolomoysky est aussi le principal pourvoyeur de fonds au Bataillon Azov, ainsi qu'aux deux autres groupes paramilitaires les plus puissants d'Ukraine, les Bataillons Dnipro et Aidar.

En octobre 2020, dans le conflit qui a opposé l'Azerbaïdjan (armé par la Turquie et soutenu par les Etats-Unis) à l'Arménie (soutenue par la Russie) pour le territoire disputé du Haut-Karabakh, Zelensky a pris publiquement position en faveur de l'Azerbaïdjan. Quelques mois plus tard, en avril 2021, dix-huit diplomates russes sont expulsés de République tchèque, où ils ont été accusés d'espionnage, tandis que le G7 annonce que l'annexion de la Crimée, pourtant demandée par une large majorité de la population locale, ne sera pas reconnue. Toujours en avril 2021, le Président Zelensky réitère ses demandes pressantes à l'OTAN et à l'Union européenne en vue de l'accélération du processus d'intégration de l'Ukraine, un empressement qui va à rebours de sa politique depuis le début de son mandat. Ces requêtes seront renouvelées en juin 2021, malgré l'opposition de l'Allemagne.

Dans le même temps, les Etats-Unis affirment leur soutien à l'adhésion de l'Ukraine à l'OTAN et versent 150 millions de dollars supplémentaires destinés à des équipements militaires. En août 2021, un forum diplomatique, la « Plateforme de Crimée », est organisé par Zelensky, où une quarantaine de pays condamnent l'annexion de la péninsule par la Russie, mais sans prendre d'actions concrètes. Le 2 novembre 2021, Dmytro Iaroch, l'ancien chef de l'organisation d'extrême droite Secteur droit, est nommé conseiller du Commandant en chef des forces armées ukrainiennes Valeri Zaloujny, tandis que les Etats-Unis déploient des navires de guerre en mer Noire. En décembre 2021, l'Ukraine reconnaît avoir utilisé des drones Bayraktar TB2 contre les autonomistes du Donbass, ce qui était proscrit par les Accords de Minsk. Ces drones, de fabrication turque, ont été le facteur déterminant de la supériorité azérie lors du conflit du Haut-Karabakh en 2020.

Face à ces provocations incessantes du Bloc occidental, le 17 décembre 2021, la Russie présente deux textes : i) « *Traité entre les Etats-Unis et la Fédération de Russie sur les*

garanties de sécurité » ; et ii) « *Accord sur les mesures pour assurer la sécurité de la Fédération de Russie et des Etats membres de l'OTAN* ». La Russie annonce sa volonté de les négocier et de les signer, sur la base des exigences suivantes : a) interdire tout nouvel élargissement de l'OTAN, aussi bien vers l'Ukraine que vers la Finlande et la Suède, et cesser toute activité militaire proche de la frontière russe ; b) ne pas déployer de militaires ni d'armements supplémentaires, sans l'accord de la Russie, dans les pays ayant rejoint l'OTAN en mai 1997 ; et c) interdire l'implantation de nouvelles bases américaines sur le sol de l'ex-URSS. Les propositions russes sont restées lettre morte, tandis qu'en janvier et février 2022, le pilonnage à l'arme lourde du Donbass forcent les deux Républiques populaires à évacuer les civils vers la Russie et à proclamer la mobilisation générale, le 18 février. Le 21 février, la Russie reconnaît les deux Républiques, et son armée entre en Ukraine.

A l'été 2022, la provocation s'imisce sur le territoire russe lui-même, avec la tentative d'assassinat à la voiture piégée d'Alexandre Douguine, qui a coûté la vie à sa fille, Daria Douguina. Le message envoyé par le Bloc occidental par le truchement de cette action d'élimination est de porter le débat de la guerre en Ukraine sur le terrain idéologique, en sachant qu'Alexandre Douguine est un intellectuel et théoricien politique russe connu pour ses positions particulièrement nationalistes. Il est l'auteur de nombreux essais qui promeuvent l'impérialisme russe et son expansionnisme militaire, dans une rhétorique certainement anti-occidentale et plus clairement orientée vers le « néo-eurasisme ». Par cette tentative d'assassinat, le Bloc occidental feint de suggérer que ce qui l'oppose à la Russie est une dissension idéologique, l'Occident incarnant les valeurs libérales et progressiste du Bien, tandis que la Russie lui aurait définitivement tournée le dos pour se ranger du côté de l'axe du Mal. S'il est probable que les idées de Douguine aient séduit bon nombre de dignitaires dans l'entourage de Vladimir Poutine, rien n'est moins sûr que la Russie fasse une concurrence idéologique à l'Occident au point d'en découdre militairement. La tentative d'attentat ressemble davantage à un instrument de dérivation à même de porter le conflit sur un terrain qui n'est pas du tout le sien a priori.

Le piège et les victimes

Encerclement politique, réponse militaire

A l'aune de cette chronologie analytique sur trois décennies, il semble évident que les Etats-Unis et leurs alliés occidentaux ne recherchent absolument pas la paix avec la Russie, mais au contraire à l'affaiblir en la poussant à la faute, puis en la sanctionnant. Stratégiquement, les Etats-Unis ne peuvent pas se permettre d'affronter trois concurrents simultanément : une Europe dominée par l'Allemagne, une Chine devenue la première puissance économique mondiale et une Russie rétablie par son pétrole. Le moyen le plus sûr, mais pas le plus rapide, pour déplacer le centre de gravité de la conflictualité vers le Pacifique, là où se concentrent les plus grands enjeux contemporains, reste de faire en sorte que les deux autres concurrents eurasiatiques s'affaiblissent mutuellement. C'est dans le *limes* de ces deux empires que les maillons les plus faibles se trouvent, à savoir dans les espaces slave, caucasien et centrasiatique, tiraillés entre une fidélité

historique au patronage russe et un désir d'Occident alimenté par le succès économique du monde libéral. Parmi ces maillons faibles aujourd'hui, les Etats-Unis ont depuis longtemps jeté leur dévolu sur les *proxies* les plus riches en potentiel de déstabilisation que sont l'Ukraine, la Biélorussie, la Géorgie et l'Arménie, après avoir alimenté la fragmentation des Balkans trente ans plus tôt et avoir nourri les dissensions internes à l'Union européenne, en soutenant les plus atlantistes de ses membres (à savoir le Royaume-Uni, les Pays-Bas, la Pologne, la République tchèque, la Hongrie et les pays baltes).

A mesure que la stratégie de fragmentation de l'Europe s'est déployée, avec un degré de succès -il faut bien le reconnaître- étonnamment élevé du point de vue américain, l'encerclement politique de la Russie s'est poursuivi par l'élargissement de l'OTAN et la déstabilisation presque systématique des anciens satellites de l'ex-URSS. La conséquence logique du processus d'encerclement de la Russie du nord-ouest baltique au sud caucasien et centrasiatique fut l'isolement progressif de la Russie, conduisant aux surréactions interventionnistes de cette dernière, en Géorgie, en Biélorussie, en Crimée, au Kazakhstan et même en Syrie, jusqu'à l'invasion de l'est ukrainien. Non seulement la Russie ne pourra pas éternellement éteindre tous les incendies allumés par le Bloc occidental à ses frontières fort instables, mais en outre, de sanctions en quasi-blocus, sa manne pétrolière ne pourra servir indéfiniment d'amortisseur aux difficultés économiques qui ne manqueront pas de poindre à terme. Les réponses militaires de la Russie apparaissent en définitive et paradoxalement comme un aveu de faiblesse diplomatique, faute d'alliés suffisamment influents à ses côtés. Certes, nombreux sont les pays qui n'ont pas appliqué les sanctions occidentales ; en outre, la Chine et l'Inde continuent, pour un temps, de profiter de la réorientation des routes commerciales de l'énergie ; mais la Turquie joue déjà double jeu, et rien ne garantit que la population russe saura pendant encore longtemps assumer les choix stratégiques de ses dirigeants.

La victime russe

Dans l'interview de décembre 2014 accordée par George Friedman au magazine *Kommersant* cité plus haut, le fondateur de Stratfor explique que : « *Durant les cent dernières années, les Américains ont poursuivi avec constance une politique étrangère très cohérente : empêcher quelque nation que ce soit de constituer une trop grande puissance en Europe. D'abord, les Etats-Unis ont cherché à empêcher l'Allemagne de dominer l'Europe, ensuite ils ont cherché à limiter l'influence de l'URSS. L'essence de cette politique est ceci : maintenir aussi longtemps que possible un certain rapport de forces en Europe [qui les avantage], en aidant les partis les plus faibles, et lorsque le rapport de forces existant était [ou est] sur le point d'être modifié, en intervenant au dernier moment. (...) Par-dessus tout, l'alliance potentiellement la plus dangereuse, selon le point de vue des Etats-Unis, a toujours été une alliance entre la Russie et l'Allemagne. Cela serait une alliance entre la technologie et le capital allemands avec les ressources naturelles et humaines de la Russie* ». Et l'expert d'ajouter : « *L'impératif stratégique de la Russie est d'établir une zone de sécurité la plus profonde possible sur ses frontières occidentales. Par conséquent, la Russie a toujours été particulièrement*

sensible à ses relations avec la Biélorussie, l'Ukraine, les pays baltes et les autres pays d'Europe de l'Est. Ils sont d'une très grande importance pour la sécurité nationale de la Russie ».

En empêchant la Russie d'atteindre son principal objectif stratégique, le Bloc occidental force la Russie à intervenir dans les affaires internes de ses satellites, le plus souvent sous la forme d'une coercition physique. Ce faisant, la Russie passe systématiquement pour l'agresseur, d'autant plus que son Président, Vladimir Poutine, est dépeint par les médias occidentaux, érigés en églises cathodiques protectrices de la morale internationale, comme un dictateur populiste, réactionnaire et nostalgique du temps des soviets. Son passé kagébiste n'arrange rien au portrait, à telle enseigne que toute tentative d'empoisonnement ou d'assassinat en-deçà ou par-delà les frontières russes est systématiquement attribuée au FSB, héritier affaibli du KGB. Il ne reste plus qu'à l'émotivité de l'opinion publique occidentale de faire le reste, par réseaux sociaux interposés, pour que des drapeaux ukrainiens flottent désormais un peu partout sur le sol européen, et que l'on en appelle régulièrement à débaptiser des noms de rues ou de places à consonnance russe. La société du spectacle prend alors naturellement le relai d'un affaiblissement de la pensée analytique rationnelle.

La victime européenne

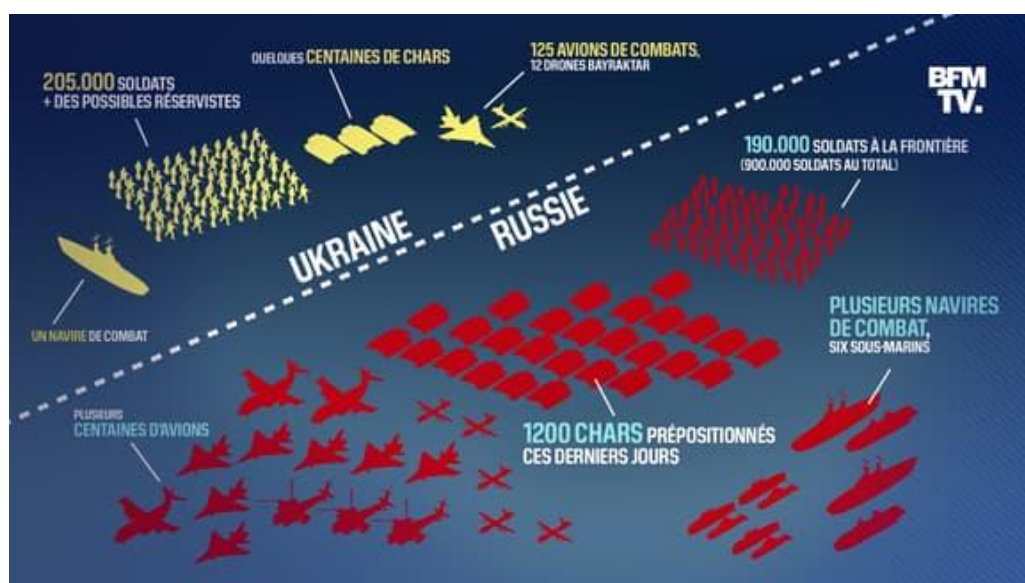
La Russie n'est pas la seule à s'être laissée entraîner dans le piège stratégique que les Etats-Unis fomentent depuis la chute du Mur de Berlin. L'Europe aussi en fait les frais. La stratégie de division dans une Europe pacifiée reste un invariant de la politique européenne des Etats-Unis. La chose n'est pas nouvelle : déjà sous Jimmy Carter à la fin des années 70 et sous Ronald Reagan au début des années 80, le pape polonais Jean-Paul II avait été instrumentalisé par les Etats-Unis pour soutenir le mouvement Solidarnosc en Pologne, avec des fonds américains transitant par l'IOR, la banque du Vatican, aux fins d'affaiblir le bloc soviétique de l'intérieur. Au cours de la décennie suivante, c'est dans les Balkans que l'ambiguïté américaine s'est à nouveau manifestée, où une fois encore le maintien d'un état quasi-permanent de conflictualité divise les principales puissances européennes et éloigne encore un peu plus l'Allemagne de ses voisins latins. Selon Célia Belin et Quentin Lopinot (2020), *« si les États-Unis ont largement contribué à l'intégration européenne, il est vrai qu'ils ont toujours entretenu une relation ambivalente à son égard. L'hostilité de l'actuelle administration américaine envers Bruxelles va toutefois plus loin et remet en cause les fondements mêmes de la relation transatlantique. L'Union européenne incarne désormais un modèle idéologique concurrent et incompatible avec celui aujourd'hui promu par Washington. Les Européens doivent en prendre la juste mesure pour défendre la construction européenne dans une relation transatlantique devenue plus brutale »*. Et les auteurs d'ajouter : *« Derrière la concurrence commerciale, la crainte d'une émancipation européenne se manifeste également dans le domaine stratégique »*, ce qui signifie en d'autres termes que pour les Etats-Unis d'Amérique, la possible émergence d'Etats-Unis d'Europe dotés d'une autonomie stratégique, et donc militaire, est inenvisageable.

La conséquence logique demeure que les Etats-Unis ont tendance à amplifier les divisions européennes lorsque celles-ci apparaissent, en allant jusqu'à fournir des équipements militaires et des fonds à l'Ukraine, avec le soutien de la Pologne, mais contre l'avis plus circonspect de l'Allemagne. En retournant le schisme ukrainien contre la Russie, les Etats-Unis fragilisent aussi l'Europe, à peine sortie d'une crise financière sans précédent et de plusieurs épisodes de confinements douloureux, en la privant des hydrocarbures russes, des exportations vers la Russie et des importations en provenance d'Ukraine. Les Etats-Unis quant à eux sont autosuffisants sur plan énergétique et ont tout intérêt à des hydrocarbures chers pour solvabiliser leurs gisements de pétrole non conventionnel et leurs champs de gaz de schiste. En outre, le dollar étant la seule devise réellement internationale, ses fluctuations vis-à-vis de l'euro n'ont que peu d'effet sur la macroéconomie américaine, qui souffre beaucoup moins de l'inflation que l'Europe. Tout cela se produit au moment où les séparatismes (britannique, écossais, basque, flamand, catalan et bien d'autres) et les populismes nationalistes et anti-européens gagnent partout du terrain dans le Vieux Monde, fragilisant encore davantage le projet d'approfondissement continental.

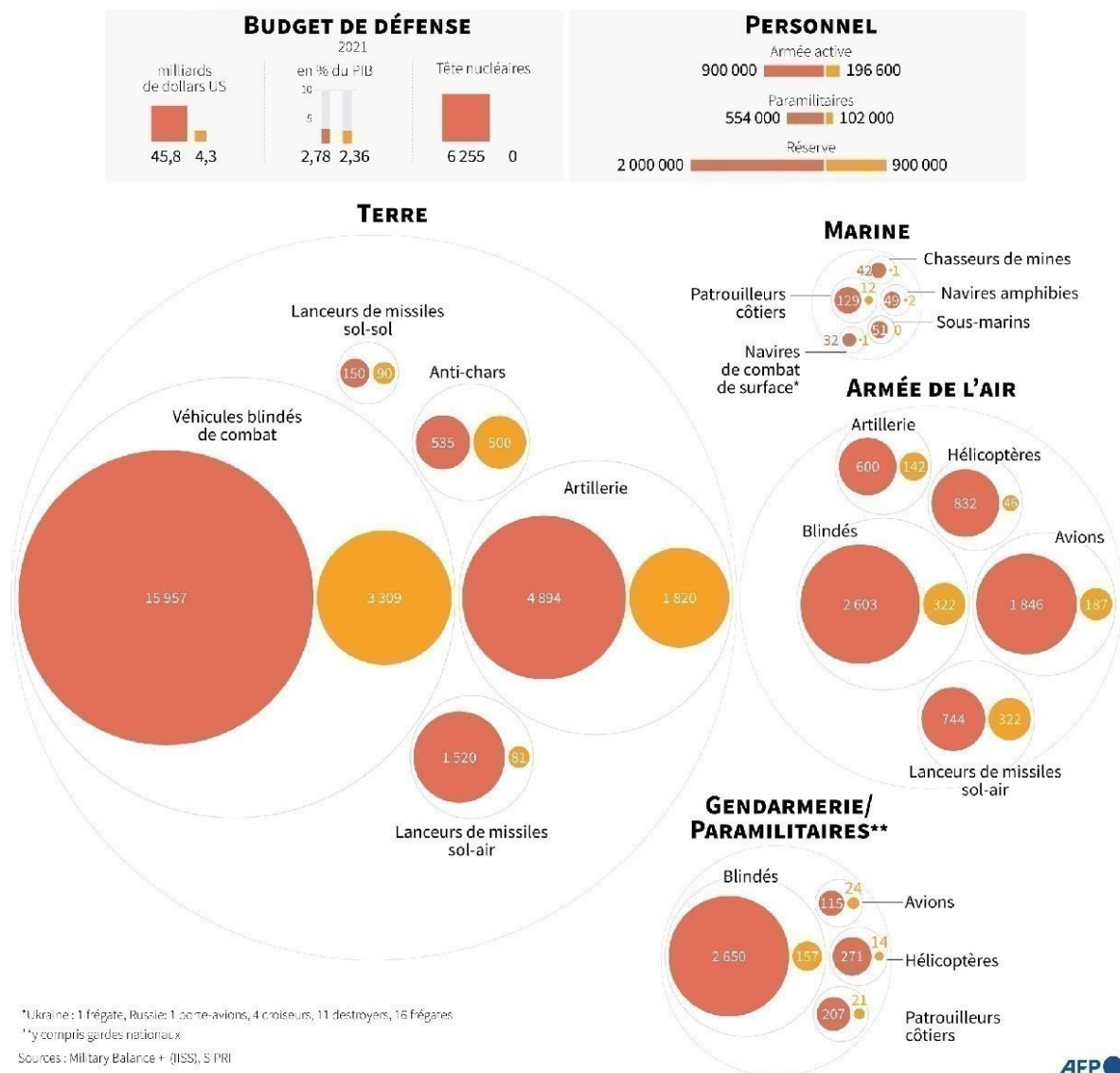
La Russie : victoire militaire... défaite politique

Militairement, l'Ukraine ne peut pas l'emporter

Le rapport de force militaire paraît très favorable à la Russie, qui est la deuxième puissance armée du monde. Comme le montrent les statistiques comparatives ci-dessous, la Russie surpasse de très loin les moyens ukrainiens en termes d'hommes, d'expérience, de budget, de matériel, de logistique et de carburant. Même avec le soutien financier des Etats-Unis et des livraisons d'armes et d'équipements en provenance du Bloc occidental, les capacités tactiques de l'armée ukrainienne et de ses soutiens paramilitaires ne permettront pas de garantir un retrait des troupes russes. Pour l'Ukraine, la guerre est déjà perdue sur le terrain militaire, sans compter les dommages considérables à sa population, à ses réseaux de communication, d'énergie et de transport, à ses filières économiques et à ses infrastructures.



RUSSIE - UKRAINE : FORCES MILITAIRES



Politiquement, la Russie a déjà perdu

Mais au-delà des enjeux physiques, c'est politiquement qu'une guerre se gagne ou se perd. Sur ce terrain, la Russie a déjà perdu la partie. Au plan diplomatique, l'accumulation des sanctions qui pèsent sur la Russie la met *de facto* au ban des nations. En termes de politique internationale, ses possibilités d'alliances explicites avec des puissances régionales se réduisent considérablement, ses interlocuteurs potentiels redoutant à leur tour des exactions américaines et/ou européennes. Sur le plan de son image, la Russie aura beaucoup de mal, à l'avenir, à proposer un modèle alternatif susceptible d'être exporté, rendant inopérante toute stratégie d'amplification de sa puissance sur les autres continents. Enfin, à l'intérieur de la Russie, les sanctions ainsi que les difficultés à se déplacer, auront sans doute pour conséquence d'aggraver la frustration de la population russe. D'ailleurs, la popularité de Vladimir Poutine a connu des épisodes récurrents de fort déclin à mesure que de nouvelles oppositions émergent, comme celle d'Alexeï Navalny par exemple, malgré le système clientéliste tentaculaire

et le népotisme généralisé que plus de vingt ans de pouvoir ont installés en Russie. Pour le moment, le conflit semble favorable à la popularité du président de la Fédération russe, mais passée la phase d'enthousiasme lyrique, l'usure de la guerre pourrait inverser la tendance à terme.

Popularité de Vladimir Poutine



L'isolement externe et interne croissant de la Russie et de ses dirigeants ne manquera pas d'opérer un lent travail de sape qui érodera nécessairement la légitimité de Vladimir Poutine et de son entourage. Après deux décennies, l'usure du pouvoir aggrave les exactions contre toute forme d'opposition, le discours officiel des autorités ressemblant de plus en plus à de la propagande, intenable à long terme à l'ère des réseaux sociaux. La question de la succession de Vladimir Poutine, tôt ou tard, sera donc vécue en Russie comme un référendum pour ou contre ses héritiers. Les Russes auront alors le choix entre un projet isolationniste, enfermé dans une lecture désuète de la « singularité de la Grande Russie slave et orthodoxe », au risque de guerroyer sans fin dans son *limes* entre Europe et Asie, et une trajectoire résolument occidentale, avec son cortège de prospérité économique, de pacification de ses frontières, mais au prix d'une alliance avec le Bloc occidental, d'une ouverture irréversible de ses frontières et de son affaiblissement politique durable, par effet de vassalisation. Dans un cas comme dans l'autre, la Russie perdra sa position singulière et ne pourra pas poursuivre son ambition de devenir une puissance globale concurrente des Etats-Unis.

La stratégie de l'usure par les sanctions a été théorisée et formalisée en 2017 par Richard Nephew en 2017, dans un ouvrage baptisé « The Art of Sanctions ». L'une des vocations des sanctions est de catalyser la contestation sociale interne au pays sanctionné qui, galvanisée par les difficultés économiques croissantes, peut se soulever contre ses dirigeants et enclencher la mécanique d'un changement de régime. Pour l'auteur, il convient alors d'identifier les motifs politiques, moraux et juridiques susceptibles de légitimer ces sanctions... et, au besoin, les créer. Dans le cas d'espèce de l'Ukraine et

de la Russie, il fallait inciter en janvier 2022 l'Ukraine à intensifier sa pression militaire dans le Donbass pour forcer la Russie à intervenir en traversant sa frontière ; ainsi, aux yeux du monde, les sanctions deviennent à la fois légitimes et potentiellement universalisables. Nephew, un citoyen américain, n'est pas à proprement parlé un universitaire professionnel : il a commencé sa carrière à l'*Autorité nationale pour la sécurité nucléaire*. En 2006, il rejoint le *Bureau de la sécurité internationale et de la non-prolifération* au Département d'État jusqu'en mai 2011. Nephew a ensuite été transféré par l'administration Obama au *Conseil de sécurité nationale*, en tant que directeur des affaires iraniennes pendant deux ans. En janvier 2013, il a été nommé *Coordinateur adjoint principal pour la politique des sanctions* au Département d'État.

Stratégiquement, les Etats-Unis préparent le grand choc avec la Chine

De manière tout à fait paradoxale, eu égard à l'hystérie médiatique qui nimbe le conflit russo-ukrainien de relents de Guerre froide (un contresens total à notre avis), les Etats-Unis misent sans doute sur le second scénario, celui d'un basculement de l'opinion et du sentiment russes vers l'Occident, en pariant sur la fatigue accumulée par tant de conflictualité et d'humiliations, petites et grandes. Le Bloc occidental parie certainement sur le fait que, au lendemain de la disparition de Vladimir Poutine, la population russe ne se choisisse un leader favorable à un rattachement de la Russie à l'Occident, au grand dam des ambitieux sans relief ni envergure qui peuplent l'entourage du Tsar. Certes, ce serait une Russie beaucoup moins conquérante, mais elle serait politiquement plus apaisée et économiquement bien plus prospère. Dans cette perspective, on peut même envisager une adhésion de la Russie à l'OTAN.

Cette perspective stratégique est loin d'être une vue de l'esprit, et l'hypothèse semble bien plus féconde qu'il n'y paraît de prime abord. En effet, pour la première fois dans son histoire, l'OTAN a récemment pris pour cible la Chine. Lors du sommet de Madrid du 28 au 30 juin 2022, l'Alliance atlantique a présenté le pays de Xi Jinping comme un « défi » pour sa « sécurité future ». Quelques jours plus tôt, à Elmau en Allemagne, les dirigeants du G7 avaient sévèrement critiqué les autorités chinoises, employant une terminologie nettement plus musclée qu'à l'ordinaire. En outre, médiatiquement, il y eut cette image inédite : celle de quatre dirigeants de la zone Asie-Pacifique (Japon, Corée du sud, Australie, Nouvelle-Zélande), tous nouveaux venus à la table de l'Alliance atlantique. « *Les ambitions déclarées de la Chine et ses politiques coercitives défient nos intérêts, notre sécurité et nos valeurs* », souligne l'OTAN dans un document baptisé « Concept stratégique », qui n'avait pas été révisé depuis 2010. En plein conflit ukrainien et au moment où les menaces sur Taïwan pèsent de plus en plus lourdement, Jens Stoltenberg, Secrétaire général de l'OTAN, a déclaré : « *La Chine développe substantiellement ses forces militaires, y compris des armes nucléaires. Elle veut intimider ses voisins et menace Taïwan. Elle contrôle ses propres citoyens à l'aide de technologies de pointe et relaie les mensonges russes et la désinformation. La Chine n'est pas notre adversaire, mais nous devons être lucides sur les défis sérieux qu'elle représente.* »

Le G7 n'est pas en reste. A peu près au même moment, entre les 26 et 29 juin 2022, le G7 a dénoncé des « *interventions non transparentes et faussant le marché de la part de la Chine* ». Et d'ajouter : « *En ce qui concerne le rôle de la Chine dans l'économie mondiale, nous continuons à nous consulter sur des approches collectives, également au-delà du G7, pour relever les défis posés par les politiques et pratiques non marchandes qui faussent l'économie mondiale* ». Un représentant des Etats-Unis a enfoncé le clou en déclarant que « *les dirigeants évoqueront également le rôle de la Chine dans le piège de la dette des pays à revenu faible ou intermédiaire. Le G7 s'engage à accélérer les progrès dans la lutte contre le travail forcé, avec pour objectif (...) d'éliminer toutes les formes de travail forcé des chaînes d'approvisionnement mondiales, y compris le travail forcé soutenu par l'État, comme au Xinjiang* », province chinoise où les minorités musulmanes, en particulier les Ouïghours, sont soumises à une répression implacable du régime chinois. « *À l'heure où la Russie mène une guerre injustifiable et illégale contre l'Ukraine, qui ne fait suite à aucune provocation, nous demandons à la Chine de faire pression sur la Russie pour (...) qu'elle mette fin à son agression militaire et retire ses troupes d'Ukraine immédiatement et sans condition* », souligne encore le texte du communiqué de presse du G7.

Les deux sommets de l'OTAN et du G7 ont coïncidé avec une initiative explosive au Sénat américain, un élément supplémentaire dans l'affrontement entre les États-Unis et la Chine. Le 16 juin 2022, deux sénateurs ont déposé un projet de loi dans lequel la chambre haute du Congrès à Washington entend renforcer le soutien américain à Taïwan dans le domaine de la sécurité. Ce texte, s'il est adopté, reviendrait à renforcer *de facto* la reconnaissance par les États-Unis de l'existence de Taïwan en tant qu'État.

Les auteurs de ce texte de loi sont le démocrate Bob Menendez, président de la Commission chargée des relations étrangères du Sénat, et le républicain Lindsey Graham. Les deux élus prévoient de sérieuses sanctions contre la Chine si celle-ci devait entreprendre une agression militaire contre Taïwan. Le texte préconise en outre un financement à hauteur de 4,5 milliards de dollars d'aide militaire américaine au cours des quatre prochaines années et de qualifier Taïwan « *d'allié majeur non-membre de l'OTAN* ». Dans la foulée, Nancy Pelosi, Présidente de la Chambre des représentants des Etats-Unis, a effectué une visite à Taïwan le 2 août 2022, ce qui a délibérément provoqué la plus grande crise dans la région depuis un quart de siècle. Suite à cette visite, les États-Unis ont annoncé qu'ils opèreront « *des transits aériens et maritimes dans le détroit de Taïwan au cours des prochaines semaines* », selon les propos de John Kirby, porte-parole de la Maison-Blanche.

En réponse, la Chine a procédé à des exercices de tir réel dans les eaux Taïwan, ce qui a entraîné l'annulation de 66 vols et la modification de 900 autres. La Chine a en outre déployé plus de 100 avions et plus de 10 navires de guerre lors de ses plus grands exercices militaires jamais réalisés dans le détroit de Taïwan. La Chine a tiré au moins 11 missiles balistiques, dont certains ont survolé directement la partie continentale de Taïwan, et a déployé des drones qui ont survolé les îles Kinmen de Taïwan. La Chine a

également tiré des missiles dans les eaux territoriales du Japon, dans ce qui a été interprété comme un message sur sa capacité à frapper les bases américaines au Japon.

Face à la Chine, qui est l'enjeu stratégique majeur des Etats-Unis au cours de ce siècle, les Américains auront besoin d'une Russie inféodée, comme au siècle précédent, face à l'URSS, ils ont eu besoin d'une Europe inféodée. Le harcèlement de la Russie post-soviétique n'a d'autre but, en définitive et selon notre lecture, que de faire rentrer l'enfant terrible de l'Europe dans le giron occidental, de l'enraciner définitivement sur le Vieux Continent et d'exploiter son fabuleux territoire eurasiatique dans une perspective super-impériale, à même d'encercler le nom moins gigantesque Empire du Milieu, entre l'indomptable Sibérie et le redoutable Pacifique.

Bibliographie

Ackerman G. & al., « *Ukraine, une terra incognita en Europe* », La règle du jeu n°57, mai 2015, ISBN 978-2-246-85431-9

Arel D., « *Culture régionale et culture légale six ans après la Révolution orange* », CERI (Sciences Po), septembre 2011

Arjakovsky A., « *Russie-Ukraine, de la guerre à la paix ?* », Parole et Silence, juin 2014, ISBN 978-2-88918-330-2

Avioutsikii V., « *La Révolution orange en tant que phénomène géopolitique* », Hérodote, 2^{ème} semestre 2008, pp.66-99

Bachmann K. & Lyubashenko I., « *The Maidan Uprising, Separatism and Foreign Intervention: Ukraine's Foreign Transition* », Peter Lang GmbH, coll. « Studies in Political Transition » (no 4), 31 octobre 2014

Baud J., « *Poutine maître du jeu ?* », Editions Max Milo, mars 2022

Cahier sens public (divers auteurs), « *Penser l'Ukraine après Maïdan - La crise ukrainienne et la reconfiguration des identités politiques* », n°s 2014/1-2, 2014, p.1-272

Chauvier J.-M., « *Les multiples pièces de l'échiquier ukrainien* », Le Monde diplomatique, janvier 2005

Commission de Venise, « *Avis sur la situation constitutionnelle de l'Ukraine* », Avis n°599/2010, 20 décembre 2010

Daubenton A., « *Ukraine, l'indépendance à tout prix* », Buchet-Chastel, mai 2014, ISBN 978 2 283 02798 1

Del Valle A., « *Le tsar se rebiffe* », Le Spectacle du Monde n°524, juin 2006

Fondation Jean Jaurès, « *Tout ce qu'il faut savoir sur les accords de Minsk en 22 questions* », décembre 2019

Foxnews, « *U.S. Spent \$65M To Aid Ukrainian Groups* », 10 décembre 2004

Friedman G., « *La "politique-Système" des USA en Ukraine mise à nu* », traduction d'une interview parue dans Kommersant, le Club de Médiapart, 20 janvier 2015

Guillemoles A., « *Ukraine : Le réveil d'une nation* », Les petits matins, 2015, ISBN 978-2-36-383-145-3

Hrytsak Y. & Liutyi T., « *Euromaidan, History in the Making* », Osnovy, 2014, ISBN 978 966 500 355 7

Kourkov A., « *Le journal de Maidan* », Ed. Liana Levi, ISBN 9782867467332

Le Monde, « *Après avoir soutenu la "révolution orange", Berezovski veut être remboursé* », 3 septembre 2007

Le Monde, « *La Russie cherche à contenir les avancées américaines dans l'ex-URSS* », 28 août 2005.

Le Monde diplomatique, « *Les multiples pièces de l'échiquier ukrainien* », janvier 2005

Lepesant G., « *Ukraine - Bilan annuel 2012* », Cairn.info

Le Point, « *Les Américains ébranlent l'empire russe* », 31 mars 2005

L'Express (dossier), « *Les dessous de la révolution Orange* », 13 juin 2005

Nephew R., « *The Art of Sanctions* », Columbia University Press, 12 décembre 2017.

Nuland V., « *Remarks at the U.S.-Ukraine Foundation Conference* », Notice du Département d'État des États-Unis (Bureau des Affaires Européennes et Eurasiennes), 13 décembre 2013

Parmentier F., « *L'État de la politique européenne de voisinage – Contribution à une sociologie historique des États ukrainien et moldave* », thèse dirigée par Jacques Rupnik, 2009, p.343.

Perspective Monde, « *Élection de Viktor Ianoukovytch à la présidence de l'Ukraine* », 7 février 2010

Plokhyy S., « *The Return of the Empire: The Ukraine Crisis in the Historical Perspective* », South Central Review, vol. 35, no 1, 2018, p. 111-124

Politique étrangère (dossier), « *Ukraine : premières leçons* », vol. 79, no 2, été 2015

Ralko V., « *Journal de Kiev* », Lviv, 2019

Rohozinska J. & Shpak V., « *Ukraine's Post-Maidan Struggles - The Rise of an "Outsider" President* », Journal of Democracy, vol. 30, no 3, juillet 2019, p. 31-41

Roman Adrian Cybriwsky R. A., « *Kyiv, Ukraine : the city of domes and demons from the collapse of socialism to the mass uprising of 2013-2014* », Amsterdam University Press, 2020, ISBN 94-6298-150-7

Sapper M., « *Ukraine: Konflikt, Krise, Krieg* », Osteuropa 64, 2014, ISBN 978-3-8305-3348-1

Shukan I., « *Génération Maïdan, vivre la crise ukrainienne* », Ed. de l'Aube, 2016, ISBN 978-2-8159-1503-8

Shukan I., « *Ukraine : les principaux enjeux de la vie politique depuis la Révolution orange* », CERI (Sciences Po), avril 2007

The Guardian, « *Ukraine crisis is about Great Power oil, gas pipeline rivalry* », 6 mars 2014

The Guardian, « *US campaign behind the turmoil in Kiev* », 26 novembre 2004

Union européenne, « *Instrument européen de voisinage et de partenariat - Ukraine - 2007-2013* », europa.eu

Victor J.-C. (dir.), « *Ukraine* », Les Dessous des cartes - Atlas géopolitique, Ed. Tallandier, 2005, p.44

Von Clausewitz C., « *De la guerre* », Editions Marie von Brühl, 1832

Zychowicz J., « *The Paintings of Vlada Ralko* », dans *Superfluous Women: Art, Feminism, and Revolution in Twenty-First-Century Ukraine*, University of Toronto Press, 2020, ISBN 1487501684 et 9781487501686, p. 268-269.

Croissance véritable ou effet Tesla ?

Brève histoire d'une double illusion

Résumé

La productivité est en berne. Partout, et surtout en Occident. Or la productivité est la condition de la croissance, sur la promesse de laquelle nos sociétés ont été fondées. De là découle le constat alarmant d'une croissance devenue largement virtuelle, artificiellement dopée par des déficits publics abyssaux, utilisés pour soutenir une demande insuffisante. En conséquence de quoi, la dette s'accumule partout, ce que les politiques monétaires expansionnistes ont eu tendance à nourrir. Mais là survient un redoutable paradoxe : si le progrès technique ne cesse de s'accélérer, d'où vient-il que la productivité décline ? Sans doute faut-il chercher la réponse dans le facteur humain. Le diktat de la comptabilité statistique du PIB porte en lui cette fâcheuse tendance à nous rendre aveugles aux signes pourtant évidents (et préoccupants) d'une préférence accrue pour les formes patrimoniales d'enrichissement (l'effet Tesla), par opposition à l'amélioration des conditions de la prospérité, laquelle suppose toujours la pérennité d'un travail le plus valorisant et le mieux distribué possible.

Croire dans une promesse : la question de la productivité

Nos sociétés sont construites sur une promesse implicite de croissance économique. Si cette celle-ci vient à disparaître, les sociétés modernes seront rapidement démantelées avant d'être dévastées. La croissance économique n'a pas disparu ; elle s'est discrètement infléchie depuis un demi-siècle, jusqu'à s'être transfigurée pour donner l'illusion de réponse à cette promesse. Il est urgent de prendre conscience de son caractère désormais factice et toxique.

La force et la durabilité de la démocratie, de l'état de droit, de l'économie de marché, de la société de consommation et, *in fine*, de l'aspiration des êtres à la civilisation des loisirs ont été, et restent subordonnées à la force et la durabilité de la croissance. La civilisation des loisirs est la finalité la plus heureuse de toute organisation humaine, car le temps libéré permet d'accéder à plus de connaissance, de forger le jugement et d'enrichir les échanges.

Dorénavant, la promesse dépend de la nature de la croissance mise en œuvre. Il faut distinguer son essence, totalement louable et vertueuse de son apparence désormais délétère.

Commençons par une remarque qui fait l'unanimité. Paul Krugman, prix Nobel d'économie a dit que « *la productivité n'est pas tout, elle est presque tout* ».

L'amélioration des niveaux de vie est tout à la fois le moteur et le fruit de la croissance. Elle dépend presque entièrement de l'augmentation de la productivité de la population active ; la croissance de la productivité est la source ultime de l'augmentation à long terme des revenus. Avec une croissance de la productivité de 2% par an, le niveau de vie moyen double tous les 35 ans ; avec un niveau de 0,5% par an il faudrait environ 140 ans pour obtenir le même résultat. Et si par malheur ce taux de croissance de la productivité stagne ou décroît, les sociétés régressent.

L'économiste américain Robert Solow est devenu le référent de l'augmentation de la productivité des facteurs de production comme clé de la croissance économique. Il distingue les trois ingrédients de la croissance que sont le capital, le travail et le progrès technique. Si les deux premiers sont endogènes et quantifiables, le troisième semble exogène. Il qualifie ce progrès de résidu. Un résidu surprenant en termes d'ampleur et d'importance dans l'explication de la croissance. Il serait, selon lui, à l'origine de plus de 80 % de la croissance américaine des derniers siècles. Il est désormais acquis que ce résidu est bien le facteur déterminant de la croissance économique, elle-même dépendante de celle de la productivité.

Cette exploration des facteurs de production permet d'éclairer la comptabilité de la croissance. D'ailleurs, un autre économiste américain, Moses Abramovitz, dit que « *ce résidu peut être considéré comme la mesure de notre ignorance des causes de la croissance économique* ».

Solow a compris, peut-être grâce à son passage par la sociologie et l'anthropologie, qu'une innovation n'engendre pas automatiquement de la productivité, si celle-ci n'a pas été préalablement adoptée par ceux et celles qui vont la mettre en œuvre. Il y a peut-être dans cette observation un début de réponse à la baisse de la croissance de la productivité.

D'innombrables articles et études se penchent sur le déclin de la croissance de la productivité à partir des années 1970. Parmi tant d'autres, l'article « *Solving the productivity puzzle* » (Résoudre l'énigme de la productivité), de la Banque d'Angleterre parle bien d'un mystère. Jeannette Yellen, Présidente de la Fed, estime que le rythme de croissance de la productivité est misérable et qu'on ne sait pas l'expliquer. Ce phénomène paradoxal pour la communauté des experts, fait l'objet de vives réactions dont celles d'Erik Brynjolfsson et Andrew McAfee, déclarant que ; « *plus on voit dans les chiffres officiels une inflexion négative de la croissance, plus ces chiffres annoncent que nous sommes à la veille d'un nouveau point d'inflexion positif, car le progrès technique va s'accélérer dans le domaine médical, la robotique, l'impression 3D, l'intelligence artificielle et le big data* ». Ce sont deux enseignants et chercheurs du prestigieux Massachusetts Institute of Technology, spécialistes de la transformation numérique et de sa contribution décisive au débat sur la croissance et la productivité.

Ce courant de pensée s'accroche aux statistiques encourageantes permettant de penser que les traumatismes de la pandémie Covid et les désordres géopolitiques pourraient bientôt faire place à une nouvelle dynamique économique.

Même s'il apparaît que les économistes en savent moins qu'ils ne le prétendent quant aux moyens de doper la productivité, ils s'accordent sur la certitude qu'elle est le fruit de l'amélioration de l'éducation, de l'augmentation des investissements et de l'adoption de nouvelles techniques. De même, des nouvelles méthodes de production de biens et de services associées à la réaffectation d'entreprises à faible productivité vers des entreprises à forte productivité contribuent à la puissance de cet élixir d'éternel jeunesse économique.

Préoccupés par ce déclin apparent de la productivité, Erik Brynjolfsson, Daniel Rock et Chad Syverson soutiennent l'idée qu'il est en partie dû au facteur temps. Ils sont les propagandistes d'un phénomène qu'ils appellent la « courbe en J de la productivité ». Lorsque les nouvelles technologies sont adoptées pour la première fois, les entreprises déplacent leurs ressources vers les actifs incorporels que sont les développements de nouveaux processus d'entreprise. Ce déplacement des ressources signifie que la production des entreprises souffre d'une manière qui ne peut pas être entièrement expliquée par des changements dans l'utilisation mesurée du travail et du capital corporel, et qui est donc interprétée comme un déclin de la croissance de la productivité. Plus tard, lorsque les investissements immatériels portent leurs fruits, la productivité mesurée augmente parce que la production croît d'une manière qui ne peut être expliquée par les contributions mesurées du travail et du capital corporel. En 2010, les auteurs estimaient que l'absence de prise en compte des investissements immatériels dans les logiciels n'a guère influé sur les chiffres de la productivité. Mais la productivité a été de plus en plus sous-estimée ; à la fin de 2016, la croissance de la productivité était probablement supérieure aux estimations officielles. Le postulat d'une courbe en J permet de concilier l'optimisme technologique et l'adoption de nouvelles technologies avec des statistiques de productivité décevante. Le rôle des investissements immatériels dans l'exploitation du potentiel des nouvelles technologies peut également signifier que la pandémie, malgré ses dommages économiques, a rendu un boom de la productivité plus probable. Les fermetures de bureaux ont obligé les entreprises à investir dans la numérisation et l'automatisation, ou à mieux utiliser les investissements existants. Les anciennes habitudes de types « analogiques » ne peuvent plus être tolérées dans un univers digital.

Bien que cela n'apparaisse pas encore dans les statistiques, en 2020, les dirigeants du monde ont investi dans les réformes organisationnelles nécessaires pour que les nouvelles technologies fonctionnent efficacement. Tous ces efforts n'ont pas encore conduit à des améliorations de la productivité, mais les premiers éléments indiquent que ces transformations vont se poursuivre. Une enquête menée par le Forum économique mondial auprès d'entreprises mondiales a révélé que plus de 80 % des employeurs ont l'intention d'accélérer les plans de numérisation de leurs processus et d'offrir davantage

de possibilités de travail à distance, tandis que 50 % prévoient d'accélérer l'automatisation des tâches de production. Environ 43 % d'entre eux s'attendent à ce que de tels changements entraînent une réduction nette de leur main-d'œuvre : une évolution qui pourrait poser des problèmes sur le marché du travail mais qui, presque par définition, implique des améliorations de la productivité.

Craindre que la promesse ne soit pas tenable : le déclin de la productivité

Aucun économiste n'a plus fait plus pour promouvoir les implications révolutionnaires des technologies de l'information qu'Erik Brynjolfsson du MIT, surtout dans des livres co-écrits avec Andrew McAfee, cependant lui aussi reconnaît dans un article de 2020 le « paradoxe de la productivité » : « *If U.S. productivity had grown at the same rate from 2005–2019 as it did from 1995–2004, U.S. GDP would have been approximately \$4.2 trillion higher at the end of 2019 than it was measured to be. This modern productivity paradox is a redux of the information technology (IT) productivity paradox of the late 1980s* ».

Cette étude ne remet pas en cause le pouvoir de transformation des progrès technologiques récents, mais admet que le ralentissement de la productivité est réel. Cela semble refléter la faiblesse de l'investissement et, surtout, la baisse de la croissance de la « productivité totale des facteurs » (PTF), une mesure de la production par intrant du capital et de la main-d'œuvre qui n'intègre pas l'accroissement de la qualité. La PTF est une mesure de l'innovation, de la capacité d'obtenir une production de plus grande valeur avec des quantités constatées d'intrants. Sans l'innovation, la prospérité croissante des derniers siècles aurait été impossible.

L'auteur invite à concentrer l'attention sur les États-Unis, puisque ce grand pays a repoussé les frontières de l'innovation depuis la fin du XIX^{ème} siècle. Or la PTF montre une baisse de sa croissance qui est passée, en moyenne, d'un peu plus de 1,5 % par an au début des années 1970 à moins de 0,9 % tout récemment.

Pour Erik Brynjolfsson, au-delà de la courbe en J, l'autre explication est une erreur de mesure. Il est et a toujours été difficile de mesurer l'impact des nouvelles technologies, surtout maintenant que de nombreux services sont gratuits et que beaucoup sont fournis, de manière invisible. Même si l'on tient compte de probables erreurs de mesure, il est avéré que la croissance de la PTF augmente dans le secteur de la technologie, mais elle réduit ailleurs, avec globalement des effets négligeables sur l'ensemble de l'économie. La productivité serait donc sous-estimée dans les économies post industrielles où les services, dont la production est plus difficile à mesurer, sont prépondérants. Viennent s'ajouter de nouveaux comportements. Si l'on pouvait comptabiliser les heures passées sur internet ou les réseaux sociaux durant le temps de travail, les statistiques de productivité et les perspectives de croissance seraient encore plus faibles. Des sondages sont en cours de réalisation mais se heurtent à l'obstacle de l'intimité des personnes interrogées rendant leurs résultats peu exploitables.

Une autre explication viendrait des entraves actuelles à la libre concurrence. Cette option est critiquée dans la mesure où les grands monopoles technologiques n'empêchent pas que des technologies innovantes apportent des gains de productivité aux économies désormais totalement ouvertes.

Pour Brynjolfsson et McAfee, la dernière possibilité est celle d'un calme avant la tempête. En application de leur théorie du « J » la même pause de productivité s'est produite avec l'électricité dans les années 1920. Il faut du temps pour qu'une nouvelle technologie à usage général transforme une économie. Aujourd'hui, l'IA en est à ses débuts. Bientôt, disent-ils, cela changera tout. Ceci est conforme avec le constat de beaucoup d'autres professeurs selon lequel la productivité passée est un mauvais indicateur de la performance future. Quand on voit l'importance, dans l'économie moderne, de secteurs de services à forte intensité de main-d'œuvre, tels que la santé, l'éducation et les soins aux enfants et aux personnes âgées, je conclus que la transformation technologique sera lente.

Également soucieux de ce déclin de la productivité, les experts de l'OCDE estiment qu'elle est imputable, entre autres raisons, à une faiblesse de la demande. Cette idée est soutenue par le professeur Larry Summers. Il dénonce avec force l'incapacité des gouvernements à stimuler suffisamment les dépenses qui favorisent l'investissement et la croissance. Il faut davantage d'investissements publics pour libérer le potentiel de l'économie. Il est vrai que les taux d'intérêt maintenus à un niveau historiquement très bas n'ont pu inverser la faiblesse de l'investissement privé et la faible croissance des salaires depuis le début du millénaire. Pour tirer le meilleur parti des nouveaux investissements du secteur privé dans la technologie, les gouvernements devront procéder à des investissements complémentaires dans des infrastructure et des biens publics et adapter les politiques d'éducation à ce nouvel environnement.

Cette opinion très keynésienne est surprenante quand on sait que, sur la période concernée, les Etats-Unis ont soutenu leur croissance avec un taux d'augmentation de leur déficit public à un rythme deux fois plus élevé que la croissance obtenue. Cet acharnement politique d'un taux de déficit chronique en pourcentage du PIB supérieur à celui de la croissance est expliqué par l'espérance d'un retour de la croissance vertueuse attendu par les techno-optimistes.

Cette attitude très moderne est apparue dès l'Antiquité. Elle est reprise à partir de la Renaissance, et décolle dans l'Europe des XVI^{ème} et XVII^{ème} siècles sous l'impulsion de visionnaires tels que Bacon et sa méthode expérimentale, Buridan et ses théories mécaniques, Copernic, Kepler et Galilée avec les lois du mouvement des planètes, Descartes et sa méthode, Pascal et les mathématiques ou encore Newton père de la mécanique classique. Cette aventure s'accélère du XVIII^{ème} au XX^{ème} siècles avec une profusion d'inventions et de découvertes permettant de breveter des éléments de la physique, de la chimie, de la métallurgie, de la mécanique et de la biologie. Durant toute cette épopée les esprits éclairés étaient ébahis par les progrès de la science et technique dont ils observaient ou anticipaient les bienfaits pour l'humanité. On peut comprendre

que les héritiers contemporains de cette merveilleuse aventure ne puissent se résoudre à envisager son inflexion baissière. D'autant plus qu'elle n'a jamais été envisagée à l'exception des malthusiens dont on pensait qu'ils n'avaient plus de raison d'exister.

L'apport théorique de Rostow

Une étape clé du progrès a été analysée puis conceptualisée par l'économiste Walt Rostow, dans sa théorie du *take-off* (décollage). Le décollage économique est l'étape décisive de l'expansion économique corrélée à la propagation de l'état de droit. L'intérêt de cette théorie réside dans la conjugaison de la théorie économique et de l'histoire économique. Elle questionne la transformation inévitable de facteurs décisifs, sociaux, politiques, techniques en simples paramètres, déterminés de manière exogène. Rostow, soucieux de conserver leur caractère endogène, propose dans ses « Étapes de la croissance économique » (*The Stages of Economic Growth*, 1960) l'esquisse d'une théorie générale de l'histoire des sociétés, rétrospective aussi bien que prospective, appuyée sur sa propre théorie d'une dynamique économique. Il faut préciser qu'elle visait à contrer l'attraction intellectuelle du marxisme. Pour des historiens, la notion de décollage n'est autre que la révolution industrielle. Pour cet économiste, le décollage est la « phase décisive de l'histoire d'une société où la croissance devient un phénomène normal ».

Le décollage n'est que la troisième des cinq étapes qu'ont traversées les pays occidentaux : dans la société traditionnelle apparaissent les conditions préalables, puis survient le décollage lui-même préalable à une phase de transition vers une étape de maturité permettant d'atteindre celle de la consommation de masse. Cette étape ultime devait être concomitante de l'avènement de la civilisation des loisirs.

Les économies émergentes de la fin du siècle dernier ont été inspirées des enseignements de Rostow sur les conditions préalables à leur décollage : mise en place des infrastructures par le secteur public, restauration d'un sentiment nationaliste, incitation à la génération d'excédent des biens de nécessité et adoption des progrès scientifiques, techniques et sociaux inspirés du modèle occidental.

Comparant les phases économiques à celles d'un vol d'aéronef, il considère que les sociétés développées sont irréversiblement destinées à connaître une phase de « croissance autonome » (*self-sustained growth*) signifiant ainsi que son processus ne nécessitera plus d'intrants exogènes à sa propre perpétuation. Je considère que ce caractère d'autonomie est l'essence même de la croissance économique vertueuse qui a permis de sortir l'Occident de l'obscurantisme, de la féodalité et de la misère endémique.

Ce qui est vérité au niveau des nations est vérifiable au niveau des entreprises que j'ai eu la chance d'accompagner. Nul besoin de recourir à des artifices financiers, les belles entreprises patrimoniales connaissent une forte croissance de leur niveau d'activité et de leur rentabilité quand leurs gains de productivités permettent de conquérir de nouveaux clients en offrant des produits et des services de meilleure qualité, à des prix plus compétitifs, tout en rémunérant d'avantage le travail et le capital.

Arrêtons-nous un instant sur les années « dot com ». Le déclin de la croissance des gains de productivité en Occident a commencé à la fin des trente glorieuses. Cette tendance s'est arrêtée et inversée entre 1995 et les années 2000. Avec un léger décalage dans le temps, les marchés émergents ont eux aussi bénéficié d'une croissance rapide de la productivité au cours de cette décennie. Au niveau des Etats comme des entreprises le déploiement d'Internet associé à des niveaux d'investissement élevés a permis de retrouver les niveaux antérieurs de gains de productivité et de croissance économique autonome.

Mise à part cette épisode, depuis que Rostow a publié sa théorie en 1960, cette phase ultime de croissance autonome n'a plus existé puisque la croissance économique dans des pays comme les Etats-Unis n'est - exclusivement - que le résultat d'une croissance supérieure de leurs déficits. Situation qui était inenvisageable pour l'optimisme de Rostow.

On lui a reproché d'avoir décrit des étapes du développement un peu trop théorique contrairement à la réalité où elles furent plus floues et enchevêtrées. Ce reproche est injuste, car l'intérêt de sa théorie est d'avoir caractérisé les composantes de chaque marche du progrès.

Ayant fondé son analyse sur les deux siècles précédant la publication de sa thèse, il ne pouvait pas anticiper l'évolution post 1970. S'il avait fait le même travail en l'an 2000 peut-être aurait-il admis l'existence d'une sixième étape : celle de l'inflexion, quand la croissance cesse d'être autonome et devient assistée, à crédit. Passage d'une croissance vertueuse à une croissance toxique. D'une croissance substantielle à une croissance apparente.

C'est évidemment l'espérance d'un nouveau rebond, comparable à la propagation d'Internet, qui alimente le techno-optimisme. Comment le lui reprocher, puisque cette euphorie insouciante a été naturellement alimentée pendant près de deux cents ans. Le problème c'est que les données contemporaines et post 1970 contredisent cette espérance.

Techno-optimisme vs. techno-scepticisme

Si on écarte les « techno-pessimistes » qui incarnent les peurs éternelles du progrès technique, il faut écouter les « techno-sceptiques », bien que minoritaires devant la suprématie de optimistes, constamment récompensés par les plus grandes distinctions académiques.

C'est en 2012, dans une note de conjoncture de GMO, un des plus grands gérants financiers américain, sous le titre de « *On the road to zero growth* » que j'ai découvert l'économiste américain Robert Gordon. Il estime que la croissance américaine a été en moyenne de 2,4% et qu'elle doit tendre vers 0,4% dans les trente prochaines années. Chiffres publiés qui ne sont pas retraités de la contribution des déficits récurrents qui viendraient les dégrader !

Pour ce professeur de la Northwestern Université de Chicago, la croissance est un accident de l'histoire. Après des millénaires de stagnation, l'empire britannique domine le monde du XIX^{ème} siècle avec une croissance moyenne de plus de 2% ; puis la croissance se propage aux États-Unis au cours du XX^{ème} siècle. Mais l'auteur observe sa baisse constante depuis 1970 et suggère des facteurs comme les changements démographiques, la baisse contre-intuitive des niveaux d'éducation, le renforcement des inégalités et surtout l'absence d'innovation ayant les moyens d'accroître la productivité au niveau de celle des révolutions antérieures.

Gordon fait aussi une remarque sur une constante du temps. La pertinence de la courbe en J doit être pondérée de cette permanence historique. En effet, de la machine à vapeur à Internet, il faut environ 60 ans entre l'origine d'une idée innovante et sa pleine efficacité, notamment en termes de gains de productivité. Or, toutes les technologies créatrices d'espoir ont été découvertes ou inventées il y a au moins 60 ans, ce fut le cas de l'électricité, c'est celui de l'intelligence artificielle. C'est en 1950, dans son article « *Computing machinery and intelligence* » qu'Alan Turing (le « casseur » du code Enigma en 1942) explore la possibilité d'une machine à développer sa propre intelligence. Si on met de côté des applications gadget, parfois utiles en marketing digital, les domaines d'excellence de l'IA, par exemple en médecine, vont améliorer la qualité et l'efficacité des soins sans avoir de réel impact sur la productivité économique du secteur santé. Donc sur sa croissance économique.

Dans son livre à succès « *The Rise and Fall of American Growth* », Gordon, à partir de l'analyse de périodes plus longues, considère que les nouvelles technologies ne sont pas ce qu'elles prétendent être en comparaison des technologies transformantes de la fin du XIX^{ème} siècle et du début du XX^{ème} siècle. Nous tenons tout cela pour acquis, mais elles ont tout bouleversé, comme les technologies récentes ne l'ont peut-être pas fait.

Cette réalité n'empêche pas la multiplication des annonces sur la vague d'innovations technologiques devant resusciter l'euphorie de nos aïeux. Je confirme que pour leurs parties prenantes, les « entreprises innovantes » sont riches de promesses, mais leur capacité d'entraînement macro-économique est sans comparaison avec les innovations antérieures à 1970. Rien n'y fait, le techno-optimisme schumpétérien, dominant la pensée économique et l'action politique, se repose sur une analyse du passé qui s'arrête autour des années 1970. Ce qui permet de contester le soi-disant déclin. Les porteurs de l'Espoir s'interdisent tout examen vraiment critique de cette énigme. Ils veulent la marginaliser en la temporisant, considérant qu'elle n'est que provisoire. Dès lors, qualifier le soi-disant déclin d'irréversible est au mieux une grave erreur, au pire une insulte au progrès.

Progrès technique vs. être humain

Mais alors, le progrès technique étant la chose la plus accessible et la mieux partagée du monde contemporain, il ne peut pas être mis en défaut dans la chute de la productivité.

Il ne resterait donc que le facteur humain comme artisan de cette infortune. Il est regrettable que cette éventualité ne soit pas, ou insuffisamment, prise en compte.

En n'étudiant pas l'idée que les humeurs, les caractères, les comportements, les motivations et autres caractéristiques des êtres humains puissent être associés au déclin de la productivité, on clôt tout questionnement par des arguments d'autorité. Serait-ce par crainte de responsabiliser et culpabiliser le paradigme dominant qui revendique d'être le système le plus parfait ? Pourtant, la réponse quasi unanime des entrepreneurs est claire : si les collaborateurs ne se mobilisent pas en s'appropriant les innovations techniques, technologiques ou les méthodes innovantes, le facteur progrès est stérile. Le résidu est inexistant. Ce constat est réconfortant en confirmant la primauté de l'être sur la technique. Primauté que certains considèrent mise en péril avec le développement des nouvelles technologies dont l'Intelligence Artificielle (IA) est l'emblème. Pour les économistes, l'IA est une « *technologie d'usage général* », comme l'a été l'électricité. Ils lui attribuent le potentiel de stimuler la productivité. Mais pour l'utiliser au mieux, il faut du temps et de l'expérimentation. L'accumulation de savoir est un investissement dans le « capital immatériel » ou « capital humain ». En s'affranchissant de la dimension humaine de la productivité on appauvrit le caractère holistique de la croissance. On réduit au seul progrès technique le privilège d'être le premier moteur du Progrès social. Non. La croissance économique n'est pas indépendante de la volonté humaine. Deux exemples suivent.

En premier lieu, l'investissement. On oublie que la décision d'investir est un acte du jugement et du caractère des entrepreneurs. Il n'existe chez eux aucun mécanisme automatique. C'est un processus complexe qui intègre une analyse des chiffres passés et présents associés à l'intuition, parfois spéculative, qui aboutit, ou non, à cette décision. De plus certains investissements n'augmentent pas la productivité. Prenons l'exemple des entreprises constituant des stocks de matières premières et de composants à des fins de précaution. Ces dépenses sont prises en compte dans la formation brute de capital fixe, synonyme de l'investissement tel que mesuré dans les comptes nationaux, mais n'ont aucun impact sur la productivité. La propension à investir n'est que le résultat d'un jugement et d'une audace humaine.

En second lieu, la consommation. L'étape finale du développement économique est l'accession des peuples à la consommation de masse. Bien que dépendant des niveaux de revenus, on oublie que l'acte de consommation, inverse de la propension à épargner, est le résultat d'un processus intellectuel et psychologique. Actuellement, la preuve est la valeur marchande des données digitales (data) permettant de mieux cibler, de mieux comprendre et de mieux influencer la décision de consommer qui reste l'association de rationalité et de subjectivité.

Sous-estimer ou s'affranchir de la composante primordiale du facteur humain dans les processus économiques empêche d'appréhender l'importance de son impact sur les tendances actuelles.

Parmi les évolutions notables, celle qui concerne les comportements face au travail est inquiétante. On parle, par exemple, de « grande démission ». A ce propos, quand un ministre déclare que c'est une « foutaise », il commet une faute en refusant de prendre en considération une évolution contraire à ses convictions. Quand un tel phénomène concerne des dizaines de millions d'individus dans l'Occident de 2022, on ne peut pas ne pas le prendre au sérieux. Cette attitude, incontestablement aggravée par les épisodes de confinement de la pandémie, exprime un comportement collectif moins enclin au travail, à la patience et au renoncement. Bref à toutes les vertus qui ont été celles de l'essor de la croissance autonome.

Si la baisse de la productivité est liée à l'état d'esprit d'ensemble, il est inquiétant de constater l'accélération du processus de démission. Tout commence sur TikTok en 2021 avec le « *tangping* », un hashtag apparu en Chine signifiant « *rester allongé* ». Censuré par les autorités, l'importance du message est le rejet en bloc de tout comportement propice à la recherche de gains de productivité. On refuse de se donner corps et âme au travail comme le firent toutes les générations ayant contribué à sortir l'humanité de la misère. Si ce n'est pas qu'un phénomène de mode mais un cri de détresse, cette nouvelle posture de millions d'actifs de tous âges peut se propager à des dizaines de millions. La gravité de cette forme de pandémie est que la démission silencieuse deviendrait ingérable.

Selon Laurenz Meier et Julia Widler, Professeur en Psychologie de la santé au travail à l'Université de Neuchâtel et doctorante, ce phénomène considère que ce phénomène correspond à une indifférence face à son travail et une difficulté grandissante à supporter les cadences historiques du travail. Il peut provoquer une « spirale descendante » dont il est difficile de sortir car « la baisse de motivation et d'engagement réduit les possibilités de se sentir productif et valorisé, ce qui renforce d'autant plus le sentiment ». Profiter de sa vie personnelle peut faire partie du « contrat psychologique », terme scientifique des années 1960, qui englobe « *toutes les attentes cognitives, émotionnelles et comportementales de l'employé qui ne sont pas énoncées dans le contrat de travail* ». C'est lorsque ce contrat n'est plus rempli que peut apparaître le « *quiet quitting* ».

La preuve par la Chine

Le « Conference Board », une des plus grandes organisations d'études et de recherche patronale américaine, confirme que la productivité baisse. Et le phénomène est mondial ; il touche l'Europe et plus récemment la Chine et les pays émergents, avec l'impact d'une division par deux de la croissance économique mondiale dans les quarante dernières années. Le déclin de la croissance de la productivité des pays émergents interroge les certitudes du modèle occidental. Le cas de la Chine est emblématique.

Une note du FMI (IMF Country Report No. 19/266) d'août 2019 sur l'état financier de la Chine a confirmé un sentiment plus ancien de certains observateurs que la croissance chinoise était artificiellement obtenue de longue date à l'image de celle des principaux pays occidentaux. Les experts du Fonds monétaire estiment que ce pays a un « déficit

élargi » devant dépasser 12% du PIB en 2019. Cet élargissement prend en compte les aides indirectes de l'Etat central aux déficits des provinces et des entreprises publiques. Si, de surcroît, on applique le principe de normativité comptable qui impose de corriger le taux de croissance affiché en lui déduisant celui du déficit correspondant, la Chine serait en situation de récession sous-jacente sévère... Preuve de l'effondrement des gains de productivité de la deuxième économie mondiale. Bien entendu, ce raisonnement n'est pas audible étant en totale opposition avec les lois fondamentales du paradigme mondial.

Mais le plus intrigant est la nécessité, si précoce, pour un pays de soutenir sa croissance alors qu'elle en est à ses tout débuts en comparaison du processus occidental. Le caractère prématuré du recours à des déficits publics élargis est troublant. Si on admet que le décollage de la Chine s'est opéré dans les années 1980, pourquoi devrait-elle recourir à de tels artifices seulement 40 ans après. Dans le schéma de Rostow, qui s'appuie sur la réalité historique des occidentaux, ce pays devrait au contraire connaître une très forte croissance économique autonome. Comment expliquer ce retournement si rapidement ?

La première raison est peut-être dans le fait que la Chine n'a pas connu l'étape de préparation des conditions préalable à son décollage. Plutôt que de générer par elle-même les conditions de surplus, de constitution d'un capitalisme autonome et d'adoption de méthodes propices à la phase de croissance, elle a bénéficié des politiques néo-libérales occidentales (dont les taux de profits s'effondraient proportionnellement au déclin de la productivité) qui ont délocalisé massivement leurs fabrications dans ce pays. On a plaqué à la va-vite le modèle de l'Occident sur l'Asie dont les élites occidentalisées appelaient de leurs vœux l'avènement, sans avoir, contrairement aux occidentaux, pris le temps de la maturation.

La seconde raison soulève l'immense interrogation de savoir pourquoi le processus vertueux de croissance économique, d'état de droit et de démocratie libérale n'est apparu et n'a prospéré qu'en occident ?

Le progrès de l'esprit humain de Condorcet est-il exclusif d'une civilisation ?

Pourquoi les processus du développement, de la croissance économique et de la productivité sont-ils nés et en Occident ? Ces spécificités du monde occidental sont le résultat d'un phénomène complexe, né il y a environ 5000 ans. A cette époque-là, trois foyers de civilisation socialement organisés apparaissent sur les rives de grands fleuves au Proche-Orient, en Inde et en Chine. Une très lente progression issue du bassin méditerranéen va triompher sur l'ensemble de l'Europe. En extrapolant le discours d'Angela Merkel de 2018, l'Occident c'est 15% de la population mondiale, 50% de sa production, et probablement 70% des prestations sociale de la planète. Sans compter la solidité du progrès social, de la démocratie et de l'état de droit.

Les questions sont innombrables et n'ont pas encore de réponses incontestables : on se heurte à des considérations de climat, de régime politique, d'évolution de la pensée,

d'impact des religions dominantes, tous points si différents dans ces trois zones géographiques. Encore faudra-t-il répondre à des questions centrales : qu'est devenu l'esprit schumpétérien ou wébérien de l'entrepreneur ? En quoi les nouveaux entrepreneurs mondiaux seraient-ils différents de leurs ancêtres occidentaux ? Pourquoi les nouveaux consommateurs ne sont-ils plus aussi contributeurs de la croissance antérieure ? Et bien entendu comment concilier l'espérance de croissance et la protection de la planète ? Sans avoir de réponses définitives à ces questions on peut seulement dire que la spécificité occidentale est aujourd'hui esclave d'un diktat.

Un diktat comptable

La croissance économique est tout à la fois un symbole de prospérité et d'espérance et un indicateur. Celui-ci étant de nature comptable, il soulève l'éternelle question de réconcilier des données quantitatives et qualitatives. Autant les premières sont aisées à traiter autant les secondes sont l'objet d'appréciations parfois trop subjectives.

Comptablement, la croissance se résume à l'accroissement de la somme des valeurs ajoutées générées dans un pays en une année par rapport à l'année précédente. Les valeurs ajoutées étant constatées par des transactions monétaires sur des biens et des services marchands, la croissance est un agrégat des comptabilités nationales mises en place dans l'après-guerre. Quand on dit que les sociétés vivent dans l'espoir implicite de la croissance, on agrège sous le même vocable deux dimensions distinctes : d'une part, le nombre comptable qui constitue son apparence, et d'autre part, sa substance, c'est-à-dire sa véritable essence.

Afin de réconforter les peuples, les politiques de tous bords, les leaders, les entrepreneurs, d'est en ouest, se sont emparés de cet agrégat devenu, en un demi-siècle, tout à la fois la source et la quantification du progrès libérateur. Cette confusion fascinante s'est propagée à la surface du globe pour devenir la règle d'or du bon fonctionnement des sociétés.

La majorité des citoyens pense à tort que le calcul de la croissance est d'une rigueur mathématique ne permettant pas la subjectivité. Autant la somme des valeurs ajoutées est très près d'une vérité, autant la croissance affichée en étant retraitée d'une estimation subjective de l'inflation devient elle-même tendancieuse. Elle justifie ainsi la plaisanterie de Churchill disant ne faire confiance qu'aux statistiques qu'il a lui-même manipulées.

Depuis sa création, cet indicateur a fait l'objet de critiques, dont certaines sont légitimes. Au-delà de la correction de l'inflation, cet agrégat comptable ne réconcilie (au sens comptable) ni l'amélioration de la qualité des biens et services marchands, ni les apports non marchands de ceux et celles qui, par un travail non monétarisé, contribuent réellement, mais discrètement à la richesse des nations.

En attendant des travaux comme ceux qui sont actuellement conduits sur les responsabilités sociales, on se heurte au diktat comptable qui est pourtant, avec l'état de

droit, l'ossature de nos sociétés. Nous sommes et resterons encore tributaires de cette grandeur comptable.

Avec l'effondrement de la productivité mesurée comptablement, la croissance économique comptable s'est détériorée. Pour cacher cette érosion destructrice d'espoir, la planète est entrée dans une double illusion : une croissance artificielle qui n'est générée que par l'accroissement supérieur de la dette publique et des valeurs patrimoniales artificiellement gonflées par l'emploi universel et massif de l'effet de levier de la monnaie-dette.

Recommandant de ne plus être tributaire d'une servitude comptable incitant à la tentation de toujours s'endetter d'avantage, on peut alors regarder le futur avec optimisme par la recherche d'une pérennité obtenue grâce à un « niveau d'activité socialement nécessaire ». Il faut aussi admettre que le progrès technique marque une pause dans son efficacité ; attendant une découverte majeure et structurante comme pourrait l'être la fusion nucléaire permettant de donner à l'humanité une source d'énergie renouvelable, inépuisable et protectrice du climat. Entretemps, il faut envisager un futur différent de celui qui nous est enseigné. Il est difficile, pour ne pas dire douloureux, de se projeter dans un avenir où la croissance perpétuelle aurait disparue de nos affichages.

L'effet Tesla au secours de l'espoir

L'irréversibilité du déclin de la productivité étant le signe le plus avéré, mais le plus inacceptable de l'état de l'économie profonde, beaucoup se sont réfugiés dans la foi technologique d'une fortune assurée à peu de frais et d'efforts. C'est la promesse des cryptomonnaies ou encore la foi en Tesla et son fondateur. Les deux sont associés dans l'esprit collectif de centaines de millions d'êtres qui sont les nouveaux libertariens, persuadés que l'ancien monde va faillir et qu'ils seront les rois du nouveau monde. Ils auraient leur propre monnaie qui serait de surcroît capable de les enrichir sans effort. Il ne faut surtout pas écarter ces individus car ils fondent leur rêve sur un mirage, sur un miracle incarné par la valorisation de la société Tesla. A l'heure où j'écris ces lignes, l'action de cette société a déjà perdu 50% de sa valeur par rapport à son sommet, mais reste encore à un niveau surnaturel. Cette entreprise qui a été en avance est aujourd'hui largement rattrapée par les avancées de toute l'industrie automobile mondiale et en particulier de l'Allemagne, connue pour l'extrême qualité de sa production. Or aujourd'hui Tesla ne représente que quelques pourcents de la totalité du secteur automobile allemand en termes de niveaux de production et de profitabilité. La capitalisation de Tesla devrait être d'à peine 15% de celle cumulée par Volkswagen, BMW et Mercedes. Par magie, elle est encore 400% supérieure. Ce qui signifie que Tesla est, proportionnellement aux chiffres clés de ses concurrents d'outre Rhin, 20 à 30 fois plus valorisée. Elon Musk est perçu par ces centaines de millions d'êtres humains comme le messie moderne qui va protéger et réaliser leur rêve d'autonomie, d'indépendance et de fortune. Impossible d'évoquer ce raisonnement avec ceux qui souffrent d'un déni de réalité. Quand on aborde le cas de la valorisation de Tesla, on

entre dans une sphère subjective, magique, et irrationnelle que les démunis soutiennent autant que les plus riches, car le peuple a besoin de croire ; il faut donc des miracles et celui de la valeur en est un.

Faute de productivité, la croissance baisse la part des biens et services marchands et ne croît plus suffisamment pour augmenter les revenus ; on se réfugie donc dans la valeur des patrimoines et accélérons de ce fait les inégalités.

Le paradigme souffre de courage de lucidité et surtout de penseurs capables d'aborder les enjeux de demain qui ne seront pas réglés avec l'aide des trois piliers de la pensée moderne que sont Keynes, Schumpeter et Friedman. Il y a eu une concentration de la pensée économique entre l'immédiate avant-guerre et les années 1960 dont les performances étaient aux antipodes de celles des décennies suivantes. Il est de ce fait légitime que l'ensemble de la doctrine ne puisse envisager et a fortiori admettre une inflexion qui n'était pas anticipable

Gordon et Sayed ne trouvent « *aucune place pour une ère de reprise de la croissance de la productivité liée la pandémie, comme cela a été suggéré* ».

Le mystère est d'autant plus difficile à lever qu'il ne semble pas qu'une même solution puisse convenir à tous les pays pour enrayer ce déclin, comme ce fut le cas avec l'inflation qui fut apprivoisée partout par une même politique monétaire de hausse des taux. Aujourd'hui, les potions médicinales doivent être élaborées au cas par cas et sont sans doute différentes entre les États-Unis et l'Allemagne, ayant besoin d'investissements massifs dans leurs infrastructures, ou la France et l'Italie, ayant davantage besoin de réformes structurelles. Quoi qu'il en soit, le déclin de la productivité est un problème qu'il faut traiter comme s'il était durable. Il requiert une attention urgente et soutenue, car il est périlleux : il nourrit le populisme, écorne les valeurs démocratiques et touche toutes les générations.

Jacques AMAR

Maître de conférences HDR en droit privé, CR2D, Université Paris-Dauphine PSL,
docteur en sociologie

Arnaud RAYNOUARD

Professeur des universités, CR2D, Université Paris-Dauphine PSL

Flexible nationalité ou la citoyenneté liquide

Résumé

De plus en plus d'Etats ont défini des programmes pour attirer des individus fortunés y compris en proposant l'acquisition de la nationalité en contrepartie de sommes d'argent. Mais l'étude des liens entre nationalité et citoyenneté ne peut faire abstraction du cadre juridique dans lequel les individus évoluent, car c'est bien ce cadre national qui fixe l'attribution et l'acquisition de la nationalité et précise les modalités d'exercice de la citoyenneté. Le présent article souhaite rendre compte de ces liens et des comportements que les individus adoptent face aux différentes réglementations étatiques. Le contexte est celui de l'émergence d'une « citoyenneté flexible », qui se double d'une « nationalité flexible », dans une « société liquide ». Nous sommes indiscutablement arrivés à un stade où la nationalité n'échappe pas à la logique de marchandisation inhérente à l'extension du libéralisme individuel. Seront ainsi distinguées, à partir de l'étude des règles fiscales, trois manières pour les individus d'acquérir une nationalité. A la plus traditionnelle nationalité comme héritage, s'ajoute la nationalité comme investissement. Il s'agira alors dans un troisième temps de dessiner les contours d'une nationalité qui serait uniquement un accessoire de l'identité, ce qui favorise l'émergence de nouveaux moyens de contrôle de l'identité.

« Plus encore que de nos jours, 1850 est l'époque du « papier d'identité » ; qui veut voyager loin doit en être bardé : il en faut de toutes les sortes et de toutes les couleurs, il y faut des tampons de toutes les formes, et chacun sait, au surplus, que ces papiers ne sont presque jamais réclamés aux bourgeois, mais qu'il suffit d'une veste élimée, d'un pantalon rapiécé, d'une joue mal rasée, d'une barbe négligée... pour qu'on soit tarabusté de tous les côtés. Une absence totale de papiers : c'est la prison ».

Jean Giono, *Le déserteur*, 1966

A peine 40 années plus tard, le contexte n'est plus du tout le même à en croire le sociologue Zygmunt Bauman pour lequel « *la mondialisation capitaliste a changé radicalement la nature du jeu. La plupart du temps, ce ne sont pas les capitalistes qui ont besoin de corrompre les gouvernements pour pouvoir entrer dans leur pays : ce sont les gouvernements qui sont obligés de les soudoyer pour les convaincre de s'installer chez eux et d'y demeurer* » (Bauman, 2003). Le propos préfigurait ce qui devenait ensuite réalité : au cours de ces dernières années, de plus en plus d'Etats ont défini des programmes pour attirer des individus fortunés y compris en proposant l'acquisition de la nationalité en contrepartie de sommes d'argent. L'étude des liens entre nationalité et citoyenneté ne peut donc faire abstraction du cadre juridique dans lequel les individus évoluent, et il s'avère ainsi renouvelé.

Le lien est d'autant plus conséquent que c'est le cadre juridique national qui fixe, par les conditions qu'il détermine, l'attribution et l'acquisition de la nationalité¹ et précise les modalités d'exercice de la citoyenneté. La détermination des choix juridiques effectués à un moment donné, dans un pays donné (le droit positif) sont donc déterminants des conceptions politiques que les individus vont avoir de la nationalité et de la citoyenneté. Ce que les règles de droit rationalisent, les individus le vivent dans leur chair.

Le présent article a précisément pour objet de rendre compte de ces liens et des comportements que les individus adoptent face aux différentes réglementations étatiques. Il s'inscrit dans la perspective définie par Célestin Bouglé pour qui, « *la réflexion sur le système des lois demeure l'initiatrice nécessaire : par lui sont précisées et sanctionnées les obligations essentielles, celles qui fournissent des garanties aux prétentions reconnues légitimes, celles qui permettent à la vie sociale de durer dans la paix, celles qui constituent comme l'armature d'une société (...) le fait juridique est l'aspect réglementé de toutes les choses sociales, que l'esprit des lois est le rapport que les lois soutiennent avec la mentalité collective tout entière, et qu'en un sens, la sociologie juridique est toute la sociologie* » (Bouglé, 1935).

L'émergence d'une « *citoyenneté flexible* » (Ong, 1999) à partir de l'analyse des comportements des individus d'une nationalité différente de celle du pays dans lequel ils résident se double d'une *nationalité flexible* : les Etats eux-mêmes renoncent pour des raisons financières principalement à accorder du crédit à une conception politique de la nation.

La distinction sémantique entre nationalité et citoyenneté n'a cependant pas la même portée selon la langue utilisée : dans les pays anglo-américains, parler de citoyenneté englobe la nationalité ; en France, comme au sein de l'Union européenne, le discours sur la citoyenneté a cherché à s'émanciper du cadre national pour faciliter la

¹ Les deux termes doivent être distingués en droit. L'attribution est l'obtention primaire de la nationalité, tandis que l'acquisition vise l'hypothèse où la loi permet à une personne, étrangère « à sa naissance, de devenir français(e) par la suite », cet effet n'ayant aucune incidence rétroactive et ne jouant que pour l'avenir (H. Fulchiron, E. Cornut, JurisClasseur Droit international, V° *Nationalité*, fasc. 502-20 (2013), n° 3).

reconnaissance de droits communs à des populations de nationalités distinctes qui se déplacent au sein de l'espace communautaire. Le renversement de perspective est loin d'être anodin : la citoyenneté flexible n'est pas dissociable du fait que les individus paient des impôts dans le pays dans lequel ils résident, indépendamment de leur nationalité, et que, pour cette raison, beaucoup soutiennent qu'il est légitime de leur accorder des droits politiques (GISTI, 2012).

La « nationalité flexible » repose au contraire sur l'acquisition d'un lien juridique et politique en contrepartie principalement du paiement d'une somme d'argent à l'Etat en même temps que, dans certains cas, ces mêmes Etats définissent des critères d'imposition en fonction de la nationalité de l'individu quand bien même il n'habiterait plus dans le pays. La fiscalité est ici le corps de règles déterminant qui contribue, en parallèle aux débats sur la citoyenneté, à une mutation profonde des liens qui unissent un individu à la nation. La citoyenneté devient alors liquide, corollaire de la « *société liquide* » : elle n'est plus uniquement attachée à la nationalité mais au portefeuille des individus susceptibles d'en acquérir ou d'en revendiquer l'utilité.

Nous voudrions rendre compte de cette mutation à partir d'exemples de réglementations de différents pays. « *Puisque le droit reproduit les formes principales de la solidarité sociale, nous n'avons qu'à classer les différentes espèces de droit pour chercher ensuite quelles sont les différentes espèces de solidarité sociale qui y correspondent* » (Durkheim, 1893). Seront ainsi distinguées à partir de l'étude des règles fiscales trois manières pour les individus d'acquérir une nationalité. A la plus traditionnelle nationalité comme héritage (I) s'ajoute la nationalité comme investissement (II). Il s'agira alors dans un troisième temps de dessiner les contours d'une nationalité qui serait uniquement un accessoire de l'identité, ce qui favorise l'émergence de nouveaux moyens de contrôle de l'identité (III).

La nationalité comme héritage

Schématiquement, l'acquisition de la nationalité d'un pays dépend soit du droit du sol, soit du droit du sang². Ce sont les deux grands principes du droit de la nationalité, ce dernier permettant également d'identifier l'étranger, dont les droits sont reconnus par comparaison et différenciation d'avec le national. Dans un cas, la nationalité est attribuée à la personne qui naît sur un territoire donné, principe favorisé par les pays d'immigration afin de favoriser l'intégration ; dans l'autre, les enfants héritent à leur naissance de la nationalité de leurs parents³, principe favorisé par les pays d'émigration, afin de conserver un lien avec les « partants ». Les réglementations étatiques peuvent définir pour chacun des principes, sol ou sang, des conditions supplémentaires. Par exemple, un enfant de parents étrangers né en France peut acquérir la nationalité française s'il démontre qu'il réside en France depuis au minimum 5 ans. En revanche, à partir du moment où les deux parents sont français, l'enfant est français quand bien

² Ce qui est exprimé par les termes de *jus solis* et *jus sanguinis*.

³ Pour une synthèse sur les règles en matière d'acquisition de la nationalité (Clavel, 2018).

même il ne réside pas sur le territoire français. En ce sens, la nationalité est un héritage qui peut être plus ou moins encombrant selon la politique fiscale de l'Etat.

L'exemple américain permet d'une part de mesurer le poids de la fiscalité sur les choix des individus en matière de nationalité et d'autre part de montrer que l'héritage de la nationalité ne présente pas le même intérêt selon les revenus de la personne concernée.

Depuis 2010, les nationaux américains qui ne vivent pas aux Etats-Unis relèvent d'une législation les visant spécifiquement, le *Foreign Account Tax Compliance Act* (FATCA). Ce texte a entraîné un accord entre la République française et les Etats-Unis d'Amérique visant à coordonner les obligations d'échanges d'information résultant de la convention franco-américaine de lutte contre la double imposition de 1994⁴. Cet accord, du 29 septembre 2014, précise les modalités dans lesquelles s'impose à l'ensemble des institutions financières françaises, notamment les banques, de communiquer à l'administration fiscale américaine (l'IRS) des informations relatives aux comptes que les individus de nationalité américaine détiennent en France⁵. L'accord avait pour objectif initial d'organiser la coopération entre les administrations fiscales concernant l'échange d'information en vue d'éviter la double imposition ainsi que la lutte contre le blanchiment d'argent et la fraude fiscale. Il a eu pour conséquence induite le fait que des nationaux américains se sont retrouvés du jour au lendemain concrètement « assujettis » à la loi fiscale américaine. Les médias parlent à ce sujet « d'Américains accidentels » et ont évoqué les chiffres d'environ 40 000 personnes en France et 300 000 en Europe. A la suite de cela, nombreux sont les Américains de nationalité, mais sans lien avec les Etats-Unis (ni résidence, ni intérêts patrimoniaux) qui décident de renoncer chaque année à leur nationalité ; une association s'est d'ailleurs constituée pour représenter ces personnes auprès des institutions politiques ; des actions en justice sont intentées en raison des difficultés que ces personnes rencontrent pour réaliser les démarches nécessaires pour ne plus être citoyen américain et donc ne plus être assujettis à la réglementation fiscale de ce pays⁶.

La conjugaison du droit du sol et de la fiscalité a ainsi engendré des conséquences inédites. En premier lieu, les banques européennes refusent d'ouvrir des comptes aux titulaires de la nationalité américaine quand bien même ils disposeraient également d'une autre nationalité. Ces banques ne veulent pas avoir à effectuer les démarches auprès de l'administration fiscale américaine ni, et surtout, prendre le risque d'une erreur déclarative qui pourrait avoir d'importantes répercussions financières – prélèvement de 30 % sur les flux américains par l'administration fiscale américaine vers l'établissement situé en France. En second lieu, la procédure pour renoncer à la nationalité américaine

⁴ Convention du 31 août 1994, JORF du 22 mars 1996 ; mod. par avenants en 2004 (JORF du 24 janvier 2007) et 2009 (JORF du 10 janvier 2010).

⁵ Pour une synthèse, R. Bismuth (2017). Les obligations sont, dans l'accord, bilatérales, en ce sens que les entités financières visées américaines sont censées fournir les mêmes informations concernant des nationaux français détenant des comptes aux Etats-Unis.

⁶ Le Figaro, 8 novembre 2021, Des «Américains accidentels» portent plainte pour pouvoir renoncer à leur nationalité

a un coût financier. En l'occurrence, la personne qui effectue cette démarche doit s'acquitter d'une somme d'environ 2350 dollars hors frais d'avocat⁷. En troisième lieu, les personnes qui renoncent à leur nationalité américaine ne raisonnent qu'au regard de leur seul intérêt financier : leurs enfants sont privés de la possibilité d'aller s'installer aux Etats-Unis en obtenant⁸ cette nationalité et devront faire les démarches comme n'importe quel étranger. Cela s'inscrit bien dans ce phénomène qui a été décrit de la nationalité « marchandise » : la nationalité américaine est ici appréciée comme un actif financier dans un horizon de temps limité à la personne concernée (Harpaz 2019). A partir du moment où cette nationalité a un coût supérieur à d'éventuels bénéfices, elle n'est plus considérée comme un avantage.

Est-ce un phénomène typiquement américain ? Il est difficile de répondre à cette question compte tenu du fait qu'il n'y a que deux pays au monde, les Etats-Unis et l'Erythrée⁹, qui définissent des règles d'imposition « extraterritoriale » pour leurs ressortissants vivant dans d'autres pays¹⁰. Le rapprochement entre les Etats-Unis et l'Erythrée est pour le moins surprenant. L'Erythrée ne dispose pas des moyens américains pour obtenir l'imposition des nationaux résidant à l'étranger. Aussi, ce pays a mis en place un système qui impose à ces personnes de payer une taxe de deux pour cent du revenu réalisé à l'étranger si elles veulent renouveler des documents dans les représentations diplomatiques érythréennes à l'étranger ou pour solliciter d'autres prestations étatiques telles que l'émission et le renouvellement de visas de sortie, les certificats de naissance ou de mariage et les passeports, ainsi que les transactions immobilières¹¹.

Hormis ces cas, l'imposition d'une personne dépend généralement de l'identification de son domicile fiscal et non de sa nationalité. En droit français, les critères sont énumérés aux articles 4A, 4B et 4bis du Code général des impôts. Lorsqu'une personne dispose d'intérêts économiques entre deux pays liés par une convention fiscale, la nationalité n'intervient comme critère d'imposition qu'en dernier lieu, c'est-à-dire que si les administrations fiscales n'ont pas réussi à identifier un lieu de résidence habituelle. En

⁷ Nous renvoyons au site du gouvernement américain - <https://www.usembassy.gov/>

⁸ La possibilité pour un enfant né à l'étranger d'obtenir la nationalité américaine n'est certes pas automatique. Elle dépend de nombreux paramètres (deux parents Américains, un seul parent, en ou hors mariage). En toute hypothèse, une condition de résidence du parent américain aux Etats-Unis durant une certaine durée avant la naissance est exigée, avec des caractéristiques variables selon les situations (deux parents ou un seul de nationalité américaine, en ou hors mariage), de sorte qu'en pratique, l'américain accidentel ne satisfera pas cette exigence. Cela exclut donc toute "transmission" à ses enfants.

⁹ Résolution du Parlement européen du 5 juillet 2018 sur les effets néfastes de la loi des États-Unis relative au respect des obligations fiscales concernant les comptes étrangers (FATCA) sur les citoyens de l'Union européenne, et en particulier les « Américains accidentels » (2018/2646(RSP)), Journal Officiel du 8 avril 2020 - Numéro C118 - Page 0141 : « *considérant que les États-Unis et l'Érythrée sont les deux seuls pays au monde à avoir adopté une imposition fondée sur la citoyenneté, et que l'Érythrée a été condamnée par les Nations unies pour sa détermination à vouloir faire appliquer cet "impôt de la diaspora"* » :

¹⁰ A distinguer de l'obligation de déclaration des revenus de source étrangère qu'impose à ses contribuables, en général, toute puissance taxatrice.

¹¹ DFAT Country Information Report Eritrea, 8 février 2017, p. 27:

www.ecoi.net/en/file/local/1419299/4792_1512557560_country-information-report-eritrea.pdf.

cas de double nationalité, il revient aux Etats de se mettre d'accord sur le lieu d'imposition de la personne, sans que cela n'exclut au passage une double imposition. En privilégiant la résidence sur la nationalité, les droits des autres Etats n'empêchent donc pas une personne de cumuler plusieurs nationalités car cela ne présente pas de conséquences financières.

Nous relèverons néanmoins en droit français que la tentation est grande de chercher également à faciliter l'imposition des personnes non-résidentes sur le territoire français à partir d'un critère de nationalité. La question est soulevée de façon récurrente depuis 2012 à chaque campagne présidentielle. Elle a fait l'objet d'un débat parlementaire lors de la ratification de la convention fiscale entre Andorre et la France. En l'occurrence, cette convention stipule que « *Nonobstant les dispositions de tout autre article de la présente Convention : la France peut imposer **les personnes physiques de nationalité française** résidentes d'Andorre comme si la présente Convention n'existait pas* » (c'est nous qui soulignons). Cette clause est le décalque de celle contenue dans la convention France-Etats-Unis du 31 août 1994 qui permet à l'administration fiscale de revendiquer l'imposition des nationaux américains résidant sur le territoire français - article 29, § 2, « *les États-Unis peuvent imposer leurs résidents (...) et leurs citoyens comme si la convention n'existait pas* »¹². Les parlementaires, majoritairement ceux représentant les Français de l'étranger ont souligné la rupture conceptuelle introduite dans ce texte par rapport à l'approche classique fondée sur la domiciliation de la personne, rupture qui pourrait ainsi petit à petit se généraliser et entraîner une multiplication des demandes de renonciation à la nationalité française¹³.

Bref, la nationalité n'est plus vraiment, pour reprendre la définition classique de Renan « *une âme, un esprit, une famille spirituelle, résultant, dans le passé, de souvenirs, de sacrifices, de gloires, souvent de deuils et de regrets communs ; dans le présent, du désir de continuer à vivre ensemble* ». L'expression du désir de continuer ensemble à l'heure de la mondialisation dépendrait davantage du montant des impôts que la personne peut être amenée à acquitter. En termes plus technique, cela fait glisser le lien entre l'imposition et la citoyenneté, illustrée aux articles 13 et 14 de la DDHC de 1789, vers un lien entre l'imposition et la nationalité. L'idée d'une « *citoyenneté mondiale* », un temps mis en avant avec la mondialisation, qui laissait clairement séparées la citoyenneté et la nationalité, aura eu une très courte durée de vie.

L'exemple américain conforte d'autant plus cette évolution qu'il introduit indirectement un autre critère dans le poids que peut représenter l'héritage de la nationalité américaine : l'importance des revenus des personnes concernées. Les institutions sont dispensées d'effectuer une déclaration si le compte est de faible valeur – « *comptes*

¹² Version consolidée de la convention franco-américaine du 31 AOÛT 1994 modifiée par les avenants du 8 décembre 2004 et du 13 janvier 2009.

¹³ Cf l'intervention du sénateur O. Cadic : « *Mais, si la France devait tourner un jour le dos à son histoire, de nombreux Français tourneraient alors le dos à la France* », Séance 18 décembre 2014, compte-rendu intégral disponible sur <https://www.senat.fr/seances/s201412/s20141218/s20141218001.html#section19>

*financiers inférieurs à 50 000 \$ et moins de 50 M\$ d'actifs au bilan »*¹⁴. Comparativement, les statistiques de l'INSEE montrent que pour l'année 2020, selon l'INSEE, les 25% de ménages les plus aisés ont épargné 10 000 euros en moyenne tandis que 25% des ménages disposant d'un patrimoine peu important ont épargné 218 euros en moyenne¹⁵. Le montant moyen sur les comptes courants est de 14 000 euros avec bien évidemment des disparités importantes selon les catégories sociales et professionnelles. Que ce soit donc par rapport à l'épargne ou par rapport aux sommes détenues sur un compte bancaire, nous sommes loin des montants qui entraînent l'obligation pour les banques d'effectuer des démarches auprès de l'administration américaine. Ce sont d'ailleurs principalement les Américains aisés qui effectuent des demandes pour renoncer à leur nationalité¹⁶.

La situation des « Américains accidentels » attire l'attention des autorités uniquement parce qu'elle concerne une population aux revenus conséquents. Une recherche sur la base de données Lexis Nexis montre que cette question a été soulevée plus d'une cinquantaine de fois entre 2016 et 2021. Elle a également fait l'objet d'une résolution du Parlement européen en 2018¹⁷. Effectivement, cette situation est problématique en raison du comportement des banques à l'égard de ces personnes. Il n'empêche : une telle mobilisation des institutions politiques pour un nombre de personnes peu élevé ne nous paraît pas avoir d'équivalent en droit et contraste singulièrement avec le peu de questions posées sur le lien entre droits de vote et paiement des impôts à propos de la possibilité pour les immigrés de voter aux élections locales¹⁸ ou avec la situation des Erythréens résidant hors de leur pays dénoncés par les Nations Unies¹⁹ - une population en Europe comprise entre 160 000 et 200 000 personnes.

Finalement, cette rapide comparaison permet d'esquisser une conception de la nationalité dissociée de tout enjeu politique : d'un côté l'individu considère sa nationalité en fonction de ce que cela lui coûte ; de l'autre, les Etats considèrent les individus en fonction de leur patrimoine financier²⁰.

¹⁴ <https://www.impots.gouv.fr/www2/precis/millesime/2017-2/precis-2017-chapter-22.2.1.html?version=20170701>

¹⁵ INSEE, *Les comptes de la Nation*, 2020. <https://www.insee.fr/fr/statistiques/5404633?sommaire=5354786>

¹⁶ Americans Renouncing U.S. Citizenship in Record Numbers, US News, 9 septembre 2020, <https://www.usnews.com/news/best-countries/articles/2020-09-09/americans-renouncing-us-citizenship-in-record-numbers>

¹⁷ Résolution du Parlement européen du 5 juillet 2018 préc.

¹⁸ Toujours à partir de la base Lexis Nexis, une quinzaine de questions parlementaires -une quinzaine de résultats sur 30 ans.

¹⁹ UN Human Rights Council, Report of the Special Rapporteur on the situation of human rights in Eritrea, 25 juin 2018, paragraphe 20.

²⁰ En ce sens, Benedict Anderson suggère que les passeports sont moins une attestation de citoyenneté et certainement pas des marques de loyauté envers un État nation protecteur, qu'ils ne sont une demande de participation au marché du travail (« (passeports) are less and less attestations of citizenship, let alone of loyalty to a protective nation-state, than of claims to participate in labor markets », *Exodus*, Cultural Inquiry n° 20, 1994, p. 323. V ; également, montrant une différenciation nouvelle entre l'identité nationale et l'identité personnelle, illustré par les porteurs de multiples passeports, Dieter Hoffmann-Axthelm, *Identity and Reality, The End of the*

Cette dimension financière est au cœur de l'idée qu'en parallèle l'acquisition d'une nationalité peut constituer un investissement.

La nationalité comme investissement

A côté du droit du sol et du droit du sang qui assurent la transmission de la nationalité et par extension la possibilité pour un enfant d'en hériter, les pays définissent différentes procédures d'acquisition de la nationalité. Par exemple en droit français, un individu majeur peut demander à être naturalisé s'il apporte la preuve qu'il réside sur le territoire depuis au moins 5 ans et peut justifier de son assimilation à la communauté française²¹. L'Etat français reste ainsi attaché à une conception traditionnelle de la nation mais cet attachement peut facilement s'estomper dès qu'interviennent des considérations financières. La naturalisation, selon la formule éclairante de Paul Lagarde, « *est l'octroi discrétionnaire par un État de la nationalité de cet État à l'étranger qui le demande* »²². Nombreux sont les Etats – dont la France contrairement aux apparences - qui définissent des politiques visant à les rendre attractifs pour les personnes disposant de hauts revenus, ce qui permet aux individus de trouver dans les réglementations en vigueur des incitations à acquérir une autre nationalité.

Les stratégies des Etats peuvent être très diverses. Le premier pays à avoir adopté ce type de politique a été, dans les petites Antilles, l'archipel de Saint-Christophe et Nièves (*Saint Kitts and Nevis*, faisant partie du Commonwealth) en 1984. L'argument de vente utilisé, alors et par les politiques actuelles, est simple : contre une somme d'argent – aujourd'hui 300 000 dollars versés à la *Sugar Industry Diversification Foundation* (SIDF)²³ – l'individu et sa famille se voient attribuer un passeport qui leur permet de circuler librement dans tous les Etats du Commonwealth. Depuis, Antigua et la Barbade, toujours aux Antilles, ont adopté la même politique avec un argument supplémentaire : ces politiques migratoires visent à compenser l'absence de ressources de ces Etats. Les personnes intéressées achètent donc leur nationalité en contrepartie d'une somme d'argent, en l'occurrence 100 000 dollars. Au Vanuatu, dans le Pacifique mélanésien, le commerce des passeports constitue une source majeure de revenus pour l'Etat²⁴.

Aux Etats-Unis d'Amérique, jusqu'à cette année – la réglementation en la matière est en cours de renouvellement en 2022 -, 10 000 visas EB-5 sont réservés aux entrepreneurs qui investissent et créent des emplois sur le sol américain. L'investisseur doit, pour obtenir ce visa, équivalent de la fameuse carte verte conditionnelle pour une durée de deux ans, investir 500 000 dollars dans un centre régional pour une durée déterminée et s'engager à créer au minimum 10 emplois à temps plein. Si les conditions sont remplies, l'investisseur ainsi que sa famille peuvent obtenir une carte verte permanente. Les Etats-

Philosophical Immigration Officer, in *Modernity and identity*, Scott Lash et Jonathan Friedman (dir.), Basil Blackwell, 1992, p. 199.

²¹ Articles 21-17 et 21-24 du code civil.

²² Rép. de droit civil, V° *Nationalité*, Paul Lagarde, 2013, n° 261.

²³ <http://stkitts-citizenship.com/>

²⁴ S. Treanor, V. Nunis, La vente des passeports constitue un business lucratif, 17 octobre 2019, <https://www.bbc.com/afrique/region-50053933>

Unis distinguent toutefois résidence permanente et droit politique : dans tous les cas, la carte verte ne donne pas le droit de vote. Cette distinction ne recouvre pas celle de la citoyenneté et de la nationalité, mais crée une citoyenneté graduelle ou différenciée.

En Europe, la logique est la même et se décline également entre le statut de résident et celui de national. En droit européen, le résident d'un pays membre de l'espace Schengen peut circuler sans subir de contrôle et bénéficie pleinement des libertés fondamentales consacrées par le traité de l'Union européenne, notamment s'il décide de créer une entreprise ou de s'installer dans un autre pays de l'Union. Afin d'attirer des personnes ne disposant pas de la nationalité d'un pays membre de l'espace Schengen, il est possible d'acquérir un visa spécial qui fera office de permis de résidence. Bref, en contrepartie d'un investissement dans un pays qui propose ce type de visa – Belgique, Chypre, Espagne, Grèce, Italie, Malte, Portugal -, la personne ainsi que son conjoint et ses enfants obtiennent les mêmes droits que ceux d'un résident d'un État membre de l'espace Schengen. Chaque pays pose ses conditions. Par exemple, une personne peut obtenir un titre de séjour pour l'Italie si elle investit 250 000 € dans une start-up italienne ou 500 000 € (contre 1 000 000 € auparavant) dans une entreprise locale. En Autriche, la réglementation distingue l'acquisition du titre de résidence pour un montant minimum de 40 000 € investi dans une entreprise autrichienne et l'acquisition directe de la nationalité en contrepartie d'un investissement de 10 millions d'euros dans une entreprise ou d'une contribution d'au moins 3 millions d'euros à un fonds de développement gouvernemental²⁵. La frontière entre le statut de résident et celui de national est donc plus poreuse que celle présente dans la réglementation américaine et dépend soit du nombre d'années passées sur le territoire soit du montant des sommes acquittées par l'individu susceptible de bénéficier de telles dispositions.

Selon le communiqué de presse du Parlement européen. « *Au moins 130 000 personnes ont profité des programmes de citoyenneté et de résidence contre investissement dans l'UE entre 2011 et 2019, ce qui a généré plus de **21,8 milliards d'euros** de recettes pour les pays concernés. Trois États membres disposent de régimes de citoyenneté contre investissement : la Bulgarie (où le gouvernement a déposé un projet de loi visant à mettre fin au régime), Chypre (qui ne traite actuellement que les demandes soumises avant novembre 2020) et Malte. Douze États membres ont des régimes résidence contre investissement, tous avec des montants et des options d'investissement différents, ainsi que des normes pour les contrôles et les procédures* ». Le marché serait donc en pleine expansion puisqu'en 2014, il n'était évalué à l'échelon mondial qu'à 25 milliards de dollars (Brillaud, 2014).

Dans son communiqué de presse, le Parlement européen s'est prononcé en faveur de l'interdiction de la vente de passeports de pays membres de l'espace Schengen ; il ne remet cependant pas en cause le principe de l'acquisition d'un statut de résident en

²⁵ Toutes les informations sont disponibles en ligne sur un site d'informations créé par les pays membres de l'espace Schengen <https://www.etiasvisa.com/fr>.

contrepartie d'un investissement²⁶. Qui plus est, en dépit de menaces de procédures, les États peuvent considérer qu'il est plus intéressant de poursuivre de telles politiques plutôt que d'y renoncer. Comme l'a rapporté le *Cyprus Mail*, une procédure engagée par la Commission européenne devant la Cour de Justice de l'Union européenne contre Chypre prendrait des années et l'amende à régler serait nettement inférieure aux montants générés par l'approbation des demandes de citoyenneté en cours, qui s'élèveraient à un plus d'un milliard d'euros²⁷. Il aura fallu la guerre entre la Russie et l'Ukraine pour que l'Union européenne mette fin au programme des « visas dorés » tout simplement parce la volonté affichée de saisir des avoirs (dont notamment des biens immobiliers ou mobiliers de valeur, tels que des yachts de luxe) détenus par des personnes de nationalité russe visées nominativement est moins aisé à partir du moment où elles disposent d'un visa, voire d'une nationalité d'un pays de l'Union européenne. En droit, ni la nationalité, ni un visa de résidence ne constituent un obstacle à la saisie de biens, mais les opinions publiques y sont particulièrement sensibles.

Quand bien même le principe d'acquisition de la nationalité contre de l'argent serait proscrit, les Etats continueraient de se faire concurrence en utilisant la réglementation fiscale. Par exemple, l'Italie propose aux riches étrangers – ceux-ci pouvant parfaitement être membres de pays de l'Union européenne - qu'ils s'acquittent uniquement d'une taxe de 100 000 euros indépendamment de l'importance des revenus perçus chaque année de l'étranger s'ils décident de transférer en Italie leur résidence. Cette mesure, limitée à une durée de 15 ans peut s'étendre, aux membres de la famille, enfants et conjoint avec une majoration annuelle de 25 000 euros par parent déclaré. Grèce comme Portugal contiennent au sein de leur réglementation fiscale des dispositions incitatives pour qu'une fois à la retraite, l'individu transfère sa résidence dans un de ses pays. La France, mais également l'Italie, disposent de régimes en faveur des impatriés, c'est-à-dire des personnes qui seraient envoyées par une entreprise étrangère pour exercer une fonction de direction au siège ou dans une filiale située dans l'un de ces pays ; la mesure se veut incitative pour l'établissement, sur le territoire national, de filiales de sociétés étrangères.

Le panorama ici esquissé ne prétend nullement à l'exhaustivité²⁸. Dans tous les cas, ces régimes sont limités dans le temps, durée qui coïncide généralement avec celle qui permet ensuite de demander la naturalisation. Ces réglementations ne dépendent pas d'un échange direct « argent contre passeport » mais aboutissent sur la durée à un résultat équivalent.

²⁶ Communiqué de presse 15-02-2022 : Parlement européen : Les députés appellent à l'interdiction des "passeports dorés" et à des règles européennes pour les "visas dorés" disponible en ligne <https://www.europarl.europa.eu/news/fr/press-room/20220211IPR23114/pour-l-interdiction-des-passeports-dores-et-des-regles-pour-les-visas-dores>

²⁷ *Cyprus Mail*, 13 juin 2021, <https://www.eurotopics.net/fr/262817/visas-dores-chypre-ignore-les-rappels-a-l-ordre-de-l-ue#>

²⁸ Pour d'autres mesures qui associent la fiscalité à la politique migratoire française (Ferré, 2014).

Pratiquement, un Américain qui ne voudrait plus être redevable auprès du fisc américain est parfaitement en mesure, en pratique et en droit, de profiter d'une de ces opportunités pour quitter l'Amérique et renoncer à sa nationalité. Certes, les réglementations présentées ici, celle relative à FATCA, celles exposant les possibilités d'acquérir un visa doré et par extension celles par lesquelles les Etats se font une concurrence fiscale pour attirer les contribuables aisés, ne procèdent pas d'un plan commun ; elles aboutissent néanmoins à renforcer les choix des individus en matière de nationalité en fonction de leurs intérêts financiers. La distinction entre nationalité et citoyenneté s'efface donc, et ces notions sont conçues au profit d'une logique économique.

De prime abord, si, comme nous l'avons rappelé, la majorité des réglementations fiscales conditionne l'assujettissement à l'impôt sur le revenu à l'identification de la résidence fiscale indépendamment de la nationalité du contribuable, il peut paraître surprenant de vouloir acquérir une nationalité supplémentaire ou nouvelle, dans le seul objectif de payer moins d'impôt. Plus encore, comme l'illustre le droit français, le critère du centre des intérêts économiques pour déterminer la résidence peut parfaitement intervenir pour une personne qui vivrait à l'étranger. C'est le cas de la personne dont le patrimoine immobilier productif de revenus situé en France engendre plus de revenus que les immeubles à l'étranger du contribuable vivant à l'étranger. A l'identique, il a été jugé que les retraités qui partent vivre à l'étranger et dont les revenus sont principalement constitués par leur pension disposent du centre de leurs intérêts économiques en France et doivent être considérés comme résidents fiscaux français²⁹. Dans ces deux cas, les personnes doivent être imposées sur l'intégralité de leurs revenus, peu importe le lieu de provenance de ceux-ci ou qu'ils aient fait l'objet d'une imposition à l'étranger. Sur ce point, si le contribuable s'est installé dans un pays signataire avec la France d'une convention fiscale, il pourra bénéficier d'aménagements pour limiter une éventuelle double imposition. A chaque fois, le fait de disposer de plusieurs nationalités n'a pas d'impact sur les règles d'imposition (Castagnède, 2019). C'est la raison pour laquelle les ouvrages de droit international privé, comme ceux de droit communautaire, ne présentent pas les règles qui permettent d'acquérir un statut de résident, voire la nationalité en contrepartie d'investissements.

C'est précisément ce qui se dessine au travers des pratiques indiquées précédemment, entraînant un changement de paradigme. Les conséquences dommageables potentielles de cette évolution, corruption, blanchiment de capitaux, difficultés de taxation, ne sont pas seulement théoriques comme certaines affaires récentes le révèlent.

En premier lieu, à partir du moment où l'acquisition de droits, que ce soit celui de résident ou de national d'un pays dépend du versement d'une somme d'argent, il ne faut

²⁹ CE, 9e et 10e ss-sect., 17 juin 2015, n° 371412, M. Boissier : Un contribuable, qui perçoit des revenus exclusivement de source française, a le centre de ses intérêts économiques en France, peu important le fait : que le versement de sa pension de retraite sur un compte bancaire en France ne constituait qu'une modalité de versement réalisée à sa demande ; que l'intéressé en faisait d'ailleurs virer une partie à l'étranger pour ses besoins et ceux de sa famille ; qu'il administrait ses différents comptes depuis l'étranger ; que cette pension ne présentait pas le caractère d'une rémunération résultant de l'exploitation d'une activité économique en France.

pas exclure que le processus soit entaché de corruption. Cette infraction a en effet pour caractéristique « *l'utilisation et l'abus du pouvoir public à des fins privées* »³⁰. Compte tenu des sommes et des enjeux, nous sommes davantage en présence de pratiques qui touchent les hautes sphères de l'Etat que celles traditionnellement recensées du « *petit fonctionnaire* » soudoyé pour obtenir un avantage particulier (Dreyfus, 2022). Il est symptomatique de constater que les affaires de corruption qui ont entraîné la démission du chancelier en Autriche en 2021 avaient pour origine l'utilisation de fonds gouvernementaux, or ces derniers sont précisément ceux que peuvent abonder un programme de vente de la citoyenneté ou du droit de résidence à un étranger. En 2014, c'est le ministre de l'Intérieur portugais qui avait dû démissionner précisément en raison de la révélation d'une affaire de corruption liée à l'acquisition de visas dorés. L'OCDE ne manque d'ailleurs pas de souligner que la lutte contre la corruption des fonctionnaires passe notamment par un examen des réglementations fiscales et les incitations à l'investissement des Etats membres³¹ ; ces deux derniers éléments englobent donc les pratiques dites des « visas ou passeports dorés ».

En second lieu, l'acquisition de droits peut permettre à un individu de blanchir des sommes d'argent. L'opération de blanchiment consiste à rendre propre de l'argent obtenu de façon illicite. A partir du moment où une somme d'argent n'est pas déclarée, sa réintroduction dans la sphère légale relève du blanchiment de fraude fiscale. Quel meilleur emploi que celui de l'achat d'un passeport pour un contribuable ? C'est comme si les États fermaient les yeux sur l'origine des fonds en dépit des multiples réglementations visant à empêcher le blanchiment. Chypre et Malte font à ce titre l'objet de critiques récurrentes.

En troisième lieu, même si l'imposition d'une personne dépend plus souvent du critère de résidence, le fait de disposer de deux nationalités avec deux adresses distinctes crée mécaniquement un obstacle à la taxation. Il faut que l'administration fiscale identifie le lieu de résidence du contribuable, les flux de revenus s'y rattachant pour pouvoir les imposer et qu'ensuite elle effectue une démarche auprès de l'autre Etat concerné. Certes, face à ces difficultés, il existe des procédures d'échange d'information entre les États. Encore faut-il en mesurer la portée. Pour reprendre les termes de l'accord conclu sous l'égide de l'Organisation de coopération de développement économique, cet « *accord ne constitue pas un instrument de droit impératif* ». Cela signifie que son application dépend non seulement de son intégration au sein des ordres juridiques des différents États³², mais encore, et surtout, et de leur réelle volonté politique de mise en œuvre³³.

³⁰ Conseil de l'Europe (2014), Les bases conceptuelles de la lutte contre la corruption.

³¹ Recommandation du Conseil visant à renforcer la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales, disponible sur : <https://legalinstruments.oecd.org/fr/instruments/OECD-LEGAL-0378>

³² En revanche, une convention fiscale bilatérale entre deux Etats, prévoyant une procédure d'échange d'information, est bel et bien un texte impératif, entraînant des obligations de mise en œuvre à la charge de chacune des parties signataire. L'efficacité de ces textes n'en est cependant pas garantie, de nombreux éléments pouvant vider de toute pertinence l'échange d'information (délais, qualité de l'information, etc...).

³³ OCDE, Accord de coopération en matière de renseignements fiscaux, <https://www.oecd.org/fr/ctp/echange-de-renseignements-fiscaux/33977677.pdf>

Les aspects purement opérationnels sont ici, comme souvent, essentiels ; ainsi, par exemple, la langue étant un élément constitutif de la souveraineté, les demandes formulées par les administrations fiscales peuvent être singulièrement retardées si chacun des pays communique dans sa propre langue.

Le texte adopté sous l'égide de l'OCDE a donné lieu à l'adoption de directives en droit communautaire. Les directives, à la différence des règlements, impliquent également une transposition en droit interne de chacun des États membres. Les divergences, quoique réduites et encadrées, demeurent donc réelles. Le rapport présenté en juin 2021 au Parlement européen précise en introduction que, bien que les institutions européennes « *conviennent expressément, au point 41 de l'accord interinstitutionnel, de l'importance d'une coopération plus structurée entre elles afin d'évaluer l'application et l'effectivité du droit de l'Union en vue de l'améliorer par le biais de la législation future, le Parlement européen n'a pu accéder aux documents et aux données nécessaires pour évaluer correctement la mise en œuvre du droit de l'Union en ce qui concerne la coopération administrative dans le domaine fiscal* »³⁴. Pour le dire autrement, on lit entre les lignes de ce rapport l'illustration de ce que ce n'est pas parce que le dispositif de contrôle existe que cela se traduira automatiquement par un contrôle des personnes qui essaieraient d'éluder l'impôt en se prévalant d'une adresse dans le pays dont elles disposent la nationalité.

Un autre élément peut en outre compliquer les procédures : la possibilité que certains États offrent aux individus de changer complètement leur état civil. Par exemple, les personnes de religion juive qui décident de bénéficier de la loi du retour et d'émigrer en Israël peuvent à leur arrivée, mais également par la suite, modifier intégralement leur état civil, aussi bien leur nom que leur prénom. Dans bien des cas d'ailleurs, le nouvel émigrant adopte la traduction de son nom et de son prénom en hébreu. A l'obstacle de la langue et de la graphie de l'alphabet³⁵ présents également quand un contribuable prétend qu'il vit en Chine ou en Russie, s'ajoute donc, plus redoutable encore, celui de l'identification par le nom. Ces personnes sont d'autant plus incitées à venir s'installer en Israël que l'État leur accorde une exonération de 10 ans sur tous les revenus passifs – en l'occurrence dividendes, intérêts d'emprunt, redevances de brevet – qu'ils percevraient en Israël³⁶. Une société française pourrait ainsi parfaitement verser des dividendes à son associé principal qui détiendrait un compte en Israël avec un nom et un prénom différent, ce qui lui permettrait d'échapper à l'impôt en France. Bien évidemment, il est possible de complexifier l'opération tout comme il est possible de mettre à jour ce type d'artifice à la double condition de renforcer les moyens de contrôle et... que les États daignent réellement coopérer en matière de transmission

³⁴ Parlement européen, Rapport sur l'application des exigences de l'Union en matière d'échange de renseignements fiscaux : progrès, enseignements tirés et obstacles à surmonter, (2020/2046(INI)) - https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2021-0193_FR.html

³⁵ La simple transcription dans un autre alphabet (traduction) ne suffit pas nécessairement, et il est fréquent que le nom russe ou chinois soit orthographié en alphabet latin de plusieurs façons.

³⁶ De là à dire que l'État d'Israël a parfaitement compris que les motivations religieuses ou identitaires ne sont pas suffisantes pour entraîner une augmentation de l'émigration, il n'y a qu'un pas.

d'informations. Le fait que les États, à commencer par la France, simplifient les procédures pour modifier l'état civil offre incontestablement de nouvelles opportunités pour les personnes qui cherchent à éluder l'impôt. Les liens entre citoyenneté, nationalité et fiscalité sont là encore au cœur du phénomène.

En résumé, on observe, d'un côté, des politiques migratoires des Etats qui cherchent à attirer davantage des capitaux que des personnes, tandis que de l'autre côté, des règles qui permettent d'éluder les réglementations nationales et de l'autre des individus qui en jouent pleinement, quitte à s'aventurer dans des zones grises du droit. **Dans un cas comme dans l'autre, la nationalité n'est plus corrélée à l'exercice des droits politiques, et donne à la relation verticale de l'individu à son Etat (lien de subordination justifiant certaines obligations tel que la loyauté ou une obligation militaire) un caractère purement instrumental.** Elle devient un accessoire de l'identité, mutation dont il convient de mesurer la portée.

La nationalité comme accessoire de l'identité ou l'avènement de l'identité numérique ?

Comme l'a montré H. Arendt, la question des droits de l'homme n'est pas dissociable de celle de la nationalité des individus faute de quoi, ils perdent toute validité (Arendt, 1951). C'est précisément pour éviter que ne se reproduise la multiplication des apatrides qu'en vertu de l'article 15 de la Déclaration universelle des droits de l'homme, « *tout individu a droit à une nationalité* ». Parce qu'un individu dispose d'une nationalité, il peut se prévaloir de droits et réclamer une protection³⁷. Ces droits, attribués de la citoyenneté, découlent de la nationalité qui, jusqu'à maintenant était un élément constitutif central de l'identité d'un individu. A partir du moment où les Etats commercialisent/vendent cette qualité et que cela permet d'en jouer dans des logiques d'optimisation fiscale, la nationalité devient un accessoire de l'identité qui ne se comprend que par rapport à ce qu'elle peut rapporter. Cela que ce soit vu de l'État ou vu par l'individu. Cela n'est pas sans conséquence sur la manière de définir les liens que les individus entretiennent avec leur nation d'origine dans un contexte mondialisé, sur l'éventuelle émergence d'une citoyenneté européenne et sur finalement l'extension des modes de contrôle des individus.

Selon une approche classique, la nationalité permet par le droit de vote d'exprimer ses choix sur l'évolution politique du pays. Mais selon l'approche contemporaine identifiée précédemment aussi bien à partir des politiques migratoires que des comportements des

³⁷ Le devoir d'un État de protéger ses propres citoyens y compris à l'étranger (protection diplomatique) est un sujet connu et débattu en droit international depuis fort longtemps. Le titre de la compétence de l'Etat est alors la nationalité effective (jurisprudence Nottebohm ; CIJ, arrêt du 6 avril 1955, Rec. 1955, p. 4). Le concept prend une nouvelle dimension après les attentats du 11 septembre 2001 aux Etats-Unis d'Amérique, le devoir de protéger visant une responsabilité des Etats d'intervenir hors de leur territoire pour empêcher la violation de droits fondamentaux portant préjudice à des individus qui ne seraient pas leurs propres nationaux (L. Boisson de Chazournes, L. Condorelli, *De la "responsabilité de protéger", ou d'une nouvelle parure pour une notion bien établie*, RGDI, 2006, p. 11). L'évolution la plus récente illustre bien, dans un autre domaine, l'affaiblissement de la qualité de titre que constitue la nationalité pour justifier l'intervention d'un Etat.

individus, les enjeux sont différents. A titre d'illustration, il existe désormais un indice de qualité des nationalités qui établit un classement entre elles. Pour reprendre la présentation des promoteurs de cette démarche, cet indice tient compte de l'augmentation des flux migratoires mondiaux et de l'absence de corrélation entre les nationalités détenues par un nombre croissant d'actifs et les pays dans lesquels les entreprises sont établies et leur activité exercée³⁸. Les « app stores » *Apple* et *Android* permettent de télécharger l'application *Passport Index* qui propose un classement des différents passeports (fondé sur le critère des droits conférés) et donc des différentes nationalités. L'intérêt d'un passeport se mesure à l'aune des critères suivants : la possibilité pour l'individu titulaire de circuler entre des pays sans visa, l'obligation ou non à charge des étrangers qui souhaiteraient entrer dans le pays de demander un visa. Comme si finalement un individu pouvait choisir sa nationalité exclusivement en fonction de sa faculté à circuler librement, c'est-à-dire sans avoir à effectuer des démarches administratives pour traverser les frontières. Pratiquement, il ne manque plus, pour que l'application soit complète, que la comparaison des taux d'imposition dans chaque pays³⁹ et le prix pour devenir citoyen du pays choisi.

Nous sommes loin des motivations qui ont conduit à l'adoption de la Convention sur la réduction des cas de pluralité de nationalités et sur les obligations militaires en cas de pluralité de nationalités signée sous l'égide du Conseil de l'Europe le 6 mai 1963 dont l'objectif était d'harmoniser les règles en matière de service militaire pour les binationaux. Il est vrai qu'il n'y a plus qu'une vingtaine de pays qui imposent un service militaire obligatoire avec, pour certains d'entre eux, des règles très souples comme la Suède ou la Lituanie. La nationalité n'est donc plus corrélée ni au droit de vote ni même à la notion d'obligation due par le citoyen. Des auteurs ont expliqué à partir d'un modèle statistique que la multiplication du nombre des États au cours de ces 20 dernières années acceptant que l'un de leurs résidents puisse disposer de deux nationalités peut s'expliquer par leur proximité avec des États voisins qui ont mis en œuvre une telle politique (Vink, Schakel, Reichel, Chun, de Groot, 2019).

Nous ajouterons à cette analyse la précision suivante : à condition que cela ne se traduise ni par une augmentation des impôts ni par une obligation militaire. L'exemple israélien est significatif de cette tendance. Comme l'a montré un auteur, les Israéliens cherchent à disposer d'un passeport d'un des États membres de l'espace Schengen en se prévalant du pays d'origine de leurs parents afin de circuler plus librement en Europe et, au cas où leur pays serait confronté à une guerre destructrice, de disposer d'une forme de police d'assurance (d'échappement du service sous le drapeau). A cet égard, si les raisons historiques connues de tous justifient un faible entrain des Israéliens pour la nationalité allemande, cela n'aura pas empêché un nombre important d'entre eux de demander la

³⁸

<https://www.nationalityindex.com/worldmap/AUT,BEL,BGR,HRV,CYP,CZE,DNK,EST,FIN,FRA,DEU,GRC,HUN,IRL,ITA,LVA,LTU,LUX,MLT,NLD,POL,PRT,ROU,SVK,SVN,ESP,SWE,GBR,GIB,IMN,JEY,LVANC>

³⁹ Dans la mesure où la nationalité à une incidence fiscale. S'il semble bien que le critère de nationalité en matière fiscale soit caressé avec plus d'insistance aujourd'hui, le principe demeure celui d'une sujétion fiscale fonction du lieu de résidence.

nationalité allemande (Harpaz, 2018). A l'inverse, point que cet auteur élude, tout juif résidant hors d'Israël est en droit de demander la nationalité israélienne conformément à la loi du retour en vertu de laquelle tout juif (ainsi que son éventuelle famille non juive) dispose du droit d'immigrer en Israël. Ce pays se veut le refuge du peuple juif et donc sa garantie dans l'hypothèse d'une recrudescence de l'antisémitisme (Amar, 2014). Pourtant, les juifs vivant à l'étranger ne demandent pas massivement la nationalité israélienne, ce qui peut s'expliquer par les éléments suivants : obligation du service militaire pour les enfants, obligation de cotiser à l'une des caisses de sécurité sociale du pays, impossibilité de voter hors du pays hormis pour les personnels diplomatiques. L'obtention de la nationalité génère automatiquement un coût qui aboutit à ce que seules les personnes répondant aux critères de la loi du retour effectuent les démarches nécessaires pour être Israéliens quand elles décident de s'installer dans le pays. Actuellement, comme nous l'avons déjà mentionné, pour inciter les juifs à émigrer vers Israël, a été adopté le principe de l'exonération de l'imposition des revenus passifs en provenance de l'étranger. Ce point a été récemment complété par la possibilité pour les titulaires d'un visa B-5 obtenu aux Etats-Unis (*cf supra*) d'obtenir le droit de venir habiter en Israël quand bien même ils ne pourraient pas se prévaloir des dispositions de la loi du retour. En somme, même quand il peut y avoir des affinités historiques ou culturelles fortes, elles ne s'avèrent pas suffisantes pour justifier l'accomplissement des démarches afin d'obtenir une seconde nationalité.

A une époque où l'individu cherche à s'affranchir au maximum des déterminations du passé dans la constitution de son identité (Rey, 2006), il n'est même plus incongru de demander à renoncer à sa nationalité ; et même lorsque la possession de celle-ci n'implique aucun coût, ni contrainte. Ce point a fait l'objet d'une question à l'Assemblée des Français de l'étranger⁴⁰. S'il est possible de trouver des statistiques INSEE sur l'évolution du nombre de binationaux, il n'est en revanche pas possible de connaître le nombre de personnes qui chaque année renoncent à une nationalité.

Le capital est nomade, pour reprendre l'expression du sociologue Zygmunt Bauman ; en revanche, les individus qui gèrent sa circulation ont au minimum un passeport et donc une nationalité. Pour le gotha, « *l'argent est la valeur première, loin devant le culte des ancêtres et la célébration des lieux de mémoire. Leurs racines sont financières et le déménagement fiscal montre qu'ils n'hésitent pas à se délocaliser eux-mêmes pour ne pas payer leurs impôts* » (Pinçon-Charlot, Pinçon, 2014). La presse a même fait état d'un cynisme sans borne de l'élite économique chinoise : soit les femmes enceintes partent accoucher aux Etats-Unis pour que leur enfant à naître acquiert la nationalité américaine en raison du droit du sol, soit certain de ses membres ont recours à des mères porteuses d'un pays étranger. Dans un cas comme dans l'autre, l'objectif est de disposer d'un enfant qui leur permettra grâce à sa nationalité de transférer leur patrimoine. Là aussi, la concurrence joue pleinement : les Chinois considèrent qu'il est plus intéressant

⁴⁰ <https://www.assemblee-afe.fr/abandon-de-la-nationalite.html> : « Un certain nombre de nos ressortissants résidant aux Etats-Unis et ayant acquis la nationalité américaine depuis plusieurs années souhaiteraient renoncer à la nationalité française ».

d'avoir recours aux services d'une mère porteuse japonaise plutôt qu'américaine pour transférer leur patrimoine depuis la Chine⁴¹.

L'existence informelle d'un marché des nationalités favorise toujours plus la libre circulation des personnes qui peuvent ainsi se soustraire aux obligations qui pèsent sur ceux « *qui sont « cloués » à la localité, qui ne peuvent pas se déplacer, et qui doivent donc subir passivement tous les bouleversements que connaît la localité dont ils ne peuvent partir, l'espace est bien réel, et les enferme peu à peu* » (Bauman, 2014). En parallèle, les migrants sont ceux qui, soit ont perdu leur nationalité (apatrides), soit relèvent de la qualité de réfugiés, soit enfin, plus souvent, disposent d'une nationalité peu attrayante au regard des critères de libre circulation et n'ont pas le capital qui leur permettraient d'acheter un autre passeport pour pouvoir circuler librement. Les frontières deviennent l'expression d'une formalité administrative plutôt qu'un élément constitutif de l'identité nationale, conception sous-jacente à la convention internationale sur la protection des droits de tous les travailleurs migrants et des membres de leur famille en date du 18 décembre 1990 et entrée en vigueur le 1er juillet 2003 (Amar, 2014). Il faut un évènement aussi dramatique qu'une guerre pour se souvenir que les frontières ont d'abord une finalité politique.

Les personnes, principalement celles disposant d'un patrimoine financier conséquent – financier parce que meuble et donc plus facilement transportable car largement dématérialisé – sont également celles qui peuvent le plus facilement disposer de plusieurs nationalités et sont en même temps les plus enclines à chercher à échapper à l'impôt. Constituent à ce titre des circonstances aggravantes en matière de fraude fiscale définies par l'article 1741 du Code général des impôts, l'usage d'une fausse identité ou de faux documents, ou de toute autre falsification, ainsi qu'une domiciliation fiscale fictive ou artificielle à l'étranger. En dépit de ce texte ainsi que de ceux qui organisent la coopération internationale, la mise en œuvre et la sanction de ces comportements restent difficiles pour la simple raison que les manœuvres des fraudeurs s'adaptent en permanence aux évolutions, en particulier en ayant recours aux possibilités technologiques.

Notre époque bute sur un dilemme qui peut, en cela, être comparée aux difficultés que les Etats modernes ont rencontrées pour lutter contre les manœuvres des escrocs au siècle des Lumières. Comme l'a montré un auteur, l'État de l'époque des Lumières a eu pour véritable « *obsession* » de « *fixer les identités individuelles par tous les moyens possible* » en tant que préalable à son action sur la société (Vincent 2006). L'escroquerie présente en effet une particularité par rapport aux autres infractions : l'escroc cherche toujours à démontrer que son action s'inscrit dans la légalité. Faute de savoir qui est qui, il n'est pas possible de développer la confiance dans les relations commerciales. Dans *Le comte de Monte-Cristo*, nombreux sont les personnages qui changent de nom et de statut social. Le développement de la carte d'identité comme du passeport ont été des

⁴¹ Les échos, 20 juin 2016, Cadres chinois cherchent mères porteuses japonaises, disponible <https://www.lesechos.fr/2016/06/cadres-chinois-cherchent-meres-porteuses-japonaises-209687>.

éléments déterminants pour progressivement non seulement faciliter le contrôle des vagabonds mais également pour réduire les cas d'usurpation d'identité.

Or, il revient en permanence à l'Etat moderne d'adapter son arsenal répressif pour éviter une remise en cause complète du système économique par les possibilités offertes de changement d'identité. Face au constat du désintérêt des individus à l'égard des droits politiques attachés à la nationalité, il ne faut pas exclure que les Etats excluent de leur réglementation la possibilité pour un individu de cumuler des nationalités. Ce serait néanmoins une rupture complète avec l'évolution des règles en la matière au cours des 30 dernières années et ne serait efficace que si ce changement d'orientation était adopté par une majorité d'États⁴². Ou alors, autre possibilité, les Etats définissent d'autres modes d'identification comme l'instauration d'un passeport avec QR Code, c'est-à-dire un code informatique qui comprendrait toutes les informations nécessaires pour identifier un individu. Qui plus est, rien n'empêche par le biais de ce type de code informatique de recenser les transactions passées par les individus et donc de repérer ses flux financiers. Par exemple, au Royaume-Uni, le code QR disponible dans les restaurants a permis de récolter les contacts des clients. Le système *Known Traveller Digital Identity*⁴³ déjà expérimenté au Canada offre une version sophistiquée de ce type de traçage des mouvements d'un individu et ne reconnaît techniquement qu'une seule nationalité. Comme si les Etats se dispensaient de modifier les règles en matière de cumul de nationalité pour laisser finalement une solution technique imposer le principe « un État, une nationalité ».

Un auteur a pour sa part évoqué le risque d'une perte complète des acquis démocratiques : « *« La richesse achète l'adhésion » : le marché devient ici le seul et omniprésent pourvoyeur d'accès à la citoyenneté et des avantages qui l'accompagnent, remplaçant finalement la gouvernance démocratique et la capacité des personnes concernées à agir de concert en tant que législateurs et gardiens pour faire avancer leurs communautés politiques dans leur ensemble. Il s'agit d'une dystopie, d'une évolution dangereuse qu'il faut endiguer sous peine de dissoudre la plupart des grandes réalisations de l'histoire moderne de la citoyenneté* » (Shachar, 2009). Même en Europe, les réflexions sur l'extension des droits des personnes résidentes dans un Etat différent de celui dont elles possèdent la nationalité n'est pas dissociable d'une extension des modes de contrôle. Un auteur envisage à ce titre l'utilisation « *d'ordinateurs très puissants pour enregistrer et rester au pas avec les temporalités complexes des citoyens à appartenance multiple* » (Braidotti, 2003). Autrement dit, la liberté apparente que les individus trouvent dans un passeport qui leur permet de traverser les frontières sans contrôle a pour corollaire au minimum l'émergence d'une identité numérique qui ferait

⁴² Mais une telle conception se justifierait alors parce que, comme le soutient Dimitry Kochenov, la nationalité sert à exclure. Dans un monde marqué par un regain de tensions « nationales » (guerres commerciales, conflits armés), il n'est pas à exclure que les États renouent avec une conception plus ancienne de la nationalité, comme moyen d'exclure les autres.

⁴³ <https://ktdi.org/>

ainsi abstraction des changements d'état civil reconnus par de plus en plus d'Etats, voire l'émergence d'un gouvernement mondial.

Dans ce cadre, et sauf réactions étatiques, cette mutation de la nationalité en simple accessoire de l'identité altère singulièrement le lien censé exister entre l'individu titulaire d'une nationalité et la communauté à laquelle il est supposé appartenir. Cela a nécessairement des conséquences sur la citoyenneté européenne définie par l'article 20 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne : « *Il est institué une citoyenneté de l'Union. Est citoyen de l'Union toute personne ayant la nationalité d'un État membre. La citoyenneté de l'Union s'ajoute à la citoyenneté nationale et ne la remplace pas* ». La construction de cette citoyenneté achoppe sur le fait qu'elle est détachée de toute obligation fiscale et d'engagement en matière militaire. Une citoyenneté sans devoirs en somme. D'ailleurs, les ouvrages qui se prononcent en faveur de cette citoyenneté n'évoquent jamais ces problématiques (J.M. Ferry, 2020). Le mode de construction de cette citoyenneté contribue grandement à en réduire la portée à la liberté de circulation des individus qui en sont titulaires. Cela se conçoit aisément au regard de la construction européenne, et en raison du fait qu'il ne s'agit pas d'un État au sens commun : il ne peut y avoir de nationalité européenne, ce qui laisse apparaître que le concept de « citoyenneté de l'Union » est un concept distinct de celui de citoyenneté liée à une nationalité. A tout le moins, il y a une modification des concepts juridiques.

Un auteur a essayé d'examiner les fondements qui permettraient aux États membres de l'Union européenne de contester les cas d'attribution de la nationalité en contrepartie d'un investissement. Pour reprendre son propos, « *si nul ne peut empêcher un État d'accorder sa nationalité à qui il le souhaite, il demeurerait possible de refuser de faire produire tout effet à une nationalité qui aurait été accordée alors même qu'elle ne reposerait sur aucun lien réel* ». C'est, après tout, la conception de la nationalité affirmée par la CIJ dans l'arrêt Nottebohm de 1955 qui indique que l'opposabilité internationale de la nationalité accordée par un État n'est pas acquise. Dit autrement, autant un État peut conférer librement, et selon ses propres critères, sa nationalité, cela ne suffit pas à en faire un acte juridique reconnu internationalement. Redisons-le, au niveau international l'opposabilité d'une nationalité suppose un lien de rattachement non fictif entre l'individu et la nation. Mais, de manière surprenante, l'auteur de conclure : « *Autoriser les États membres, par le biais du contrôle d'effectivité, à refuser de faire produire des effets à la nationalité accordée par l'un d'eux, c'est autoriser les États à juger de la pertinence et de la qualité des liens qui unissent un individu et un autre État. Précédent dangereux en Europe, où les histoires impériales et étatiques ont conduit à la présence de fortes minorités nationales, objets de fréquentes difficultés entre États membres* » (Pataut, 2021). Il ne resterait donc qu'à en appeler à la morale, ce qui revient *de facto* à entériner les pratiques actuelles et à devoir vivre avec.

On peut suggérer un autre scénario, plus pragmatique et également plus conforme avec la jurisprudence internationale (affaire Nottebohm) : les États considérant que la nationalité conçue comme un simple investissement entraîne un coût politique interne

trop élevé, voire constitue une faiblesse géopolitique, ils reviennent à une exigence de consistance plus lourde du lien unissant un individu et sa nationalité.

Conclusion

Nous sommes indiscutablement arrivés à un stade où la nationalité n'échappe pas à la logique de marchandisation inhérente à l'extension du libéralisme individuel. Partis des micro-États, les programmes achat de nationalité contre investissements se sont répandus dans le monde entier à des degrés divers. Nombreux sont les pays européens à proposer ce type d'opportunités en mettant en avant l'accès au marché européen. Beaucoup de pays du continent africain, longtemps réticents, ont également commencé à reconnaître cette possibilité à partir des années 2000. Ce mouvement sur ce continent coïncide avec le processus d'intégration de ces pays dans des ensembles plus larges soit afin d'unifier les règles de droit applicables – c'est l'exemple de l'ensemble OHADA – ou de créer une zone monétaire unifiée – ensemble des pays adhérents à l'Union économique et monétaire de l'ouest africaine par exemple. Par-delà les réglementations et les comportements qui en résultent, les États trouvent alors dans les nouvelles technologies un moyen de contrebalancer les effets de cette nationalité marchandise en renforçant les contrôles des individus. Le capitalisme de surveillance peut ainsi être compris comme le corollaire des procédures de libéralisation dont pensent profiter les individus.

Bibliographie

Amar Jacques, « *Les migrations contemporaines entre droits de l'homme, liberté de circulation et droit au retour* », Hommes & migrations, 2014, (1306), pp.141-147.

Amar Jacques, « *The Law of Return: A National Solution to an International Issue, 1945–1967* », Jewish Identities in a Changing World, 2014, (23), pp. 34–45.

Arendt Hannah (1951) « *Le totalitarisme* », Paris, Quarto Gallimard, 2002.

Bauman Zygmunt (2003), « *L'humanité comme projet* », Anthropologie et Sociétés, 27 (3) p. 13–38.

Bauman Zygmunt (2014), « *Le coût humain de la mondialisation* », Paris, Fayard.

Bismuth Roger (2017), « *L'extraterritorialité du FATCA et le problème des 'américains accidentels'* », Journal du droit international (Clunet) 4, doct. 11.

Bouglé Celestin (1935), « *Bilan de la sociologie française contemporaine* », Paris, Félix Alcan.

Braidotti Rosi, (2003) « *L'Europe peut-elle nous faire rêver ? Entretien avec Antonella Corsani* », Multitudes, 4 (no 14), p. 97-109.

Brillaud Laure, « *L'Europe se vend aux plus offrants* », Plein droit, 2019/4 (n° 123), pp. 7-10.

Castagnède Bernard (2019), « *Précis de fiscalité internationale* », Paris, Puf.

Clavel Sandrine (2018), « *Droit international privé* », Paris, Dalloz.

Dreyfus Françoise (2022), « *Sociologie de la corruption* », Paris, La Découverte, « Repères ».

Durkheim Emile (1893), « *De la division du travail social* », Paris, disponible en ligne sur <http://classiques.uqac.ca/>

Ferré, Nathalie, « *Tapis rouge pour les plus riches* », Plein droit, 2019/4 (n°123), pp. 3-6.

Gisti, « *Le droit de vote aux élections locales pour les résidents étrangers* », Après-demain, 2012 (3) n°23, pp. 21-23.

Harpaz Yossi (2019), « *Citizenship 2.0, Dual nationality as a global asset* », Princeton University Press.

Harpaz Yossi (2018), « *Compensatory citizenship: dual nationality as a strategy of global upward mobility* », Journal of Ethnic and Migration Studies, 45 (n°6), pp. 897-916.

ONG, Aihwa (1999), « *Flexible citizenship: the cultural logics of transnationality* », Durham, Duke University Press.

Pataut Etienne (2021), « *Un marché européen des nationalités* », site La vie des idées, disponible <https://laviedesidees.fr/Un-marche-europeen-des-nationalites.html>

Pinçon-Charlot Monique Pinçon Michèle (2010), « *Ghettos Du Gotha. Au Coeur de La Grande Bourgeoisie* », 2010, Paris, Le Seuil.

Rey Olivier (2006), « *Une folle solitude : Le fantasme de l'homme auto-construit* », Paris, Le Seuil.

Shachar Ayelet (2009), « *The Birthright Lottery, Citizenship and Global Inequality* », Cambridge, Harvard University Press.

Vincent Denis (2006), « *Imposteurs et policiers au siècle des Lumières* », Politix, 74/2., pp. 11-30.

Vink Maarten, Schakel Arjan H, Reichel David, Luk Ngo Chun, de Groot Gerard-René, « *The international diffusion of expatriate dual citizenship* », Migration Studies, 2019/7, (n°3), pp. 362–383.

AUTEURS ET TEXTES SÉMINAUX

Capitalisme et liberté, de Milton Friedman (1962)

L'auteur : Milton Friedman

Milton Friedman est sans doute l'un des plus illustres économistes américains du XX^{ème} siècle. Il est né à New York en 1912 et a disparu en 2006. Il a obtenu le Prix Nobel d'économie en 1976, pour ses travaux portant sur la consommation et la complexité des politiques de stabilisation, notamment monétaires. Milton Friedman est passé à la postérité en raison du fait qu'il est à l'origine tant du courant monétariste que de l'Ecole de Chicago. Il va sans dire que Milton Friedman est un ardent défenseur du libéralisme.

En cela, il s'oppose au keynésianisme : pour Friedman, les politiques de relance, surtout lorsqu'elles portent en elles une dimension monétaire, ne peuvent que dégénérer en inflation. Au demeurant, le monétarisme peut se résumer comme l'instauration d'un taux constant de croissance de la masse monétaire, de telle sorte à contrôler quantitativement les pressions inflationnistes. « *La monnaie est un voile* » dit-on dans ce courant ; comprenons : la monnaie n'a pas d'existence réelle, et ne sert qu'à fixer les prix, dans une perspective nominale.

C'est essentiellement à l'Université de Chicago que Milton Friedman fait la démonstration de ses talents de chercheur, entre 1946 et 1977. A l'Ecole monétariste de Chicago, il côtoie d'autres auteurs éminents comme Franck Knight, Paul Samuelson (Prix Nobel 1970), Friedrich Hayek (Prix Nobel 1974), George Stigler (Prix Nobel 1982), James Buchanan (Prix Nobel 1986), Ronald Coase (Prix Nobel 1991), Gary Becker (Prix Nobel 1992), et Robert E. Lucas (Prix Nobel 1995). Il a été membre du *National Bureau of Economic Research*, Président de l'*American Economic Association* et conseiller économique du Président Reagan.

Le texte : Capitalisme et liberté – 1962

L'idée clé de *Capitalisme et liberté* est que la liberté économique est une condition nécessaire à toute liberté politique. Le texte est bien davantage qu'un ouvrage d'économie au sens strict : c'est une réflexion philosophique sur le concept de libéralisme, au sens classique. Le livre est la mise en forme d'une série de conférences données en juin 1956 au *Wabash College* à l'invitation du *William Volker Fund*, une fondation qui n'existe plus aujourd'hui.

L'ouvrage a été écrit quinze ans après la fin de la Seconde Guerre mondiale, à une époque où la Grande Dépression était encore dans tous les esprits. Que ce soit sous les administrations Kennedy ou Eisenhower, les dépenses fédérales augmentaient fortement, en particulier pour la défense, l'État providence ou les infrastructures et ce dans un consensus bipartisan entre démocrates et républicains. Dans la lignée du New Deal, le climat intellectuel était en faveur du keynésianisme. Cela explique probablement la réaction assez fraîche que reçut alors l'ouvrage : aucun des grands journaux américains n'en fit la critique, à l'exception de *The Economist*, un journal anglais. Ce n'est que bien plus tard, après que les politiques de relance keynésiennes ont atteint leurs limites, notamment pendant la stagflation des années 1970, que le monétarisme libéral de Friedman a été redécouvert dans sa plénitude, à telle enseigne que ce courant a servi de substrat théorique au *policy mix* en vogue dans les années 1980 dans les pays anglosaxons.

Lecture critique

Le texte se subdivise en 12 chapitres, précédés d'une introduction et suivis d'une conclusion.

Pas de liberté politique sans liberté économique

Dès l'entame de l'introduction, Friedman présente sa vision du libéralisme, philosophie qui défend un gouvernement limité et aussi peu centralisé que possible. Il retient l'acception européenne plus qu'américaine du terme, qu'il considère être pervertie depuis le New Deal. Dans les deux premiers chapitres, Friedman défend la liberté économique en tant que telle et comme moyen nécessaire pour accéder à la liberté politique. Il avance ainsi que, si les moyens de production sont détenus par l'État, aucune dissidence ne peut s'exprimer. Il écrit ainsi : « *L'histoire suggère uniquement que le capitalisme est une condition nécessaire à la liberté politique. Clairement ce n'est pas une condition suffisante* ». L'auteur en déduit nécessairement le rôle dévolu à l'État dans une société libérale : c'est en priorité le respect de la loi, du droit et de la propriété privée. A la marge, l'État doit également agir contre certains monopoles et pallier certaines défaillances éventuelles du marché, dans des secteurs spécifiques comme la sécurité, la défense et la diplomatie. Rien d'autre.

Théorie quantitative de la monnaie

Au chapitre 3, Friedman aborde la question essentielle de la création monétaire aux États-Unis, et en particulier du monopole de l'émission de monnaie par la banque centrale américaine, en vertu du *Federal Reserve Act* de 1913. L'auteur est très critique envers l'action de la Réserve Fédérale américaine dans le passé, dont il considère les actions souvent inappropriées, tantôt trop lente à réagir comme pendant la crise de 1929, tantôt encline à la surréaction, générant de l'inflation par croissance excessive de monnaie. En conséquence de quoi, Friedman propose qu'elle ait un objectif d'augmentation de la masse monétaire de 3 à 5 % par an, en fonction des anticipations de croissance réelle, et qu'elle refreine ses velléités interventionnistes, à l'instar de l'État, qui doit se cantonner à la protection de nos libertés et ne pas s'inventer de

nouvelles attributions tutélaires. C'est la naissance de la théorie quantitative de la monnaie.

La nécessaire humilité de l'Etat dans la conduite des politiques économiques

Les chapitres 4 à 6 sont consacrés à l'étude de certaines politiques économiques. En matière de politique de change, Friedman défend la fin du système de Bretton Woods et son remplacement par un système de changes flottants. Cette approche, qui consiste à laisser les monnaies fluctuer en fonction de leur attractivité relative (que l'on appelle un ajustement nominal), reflète le fait qu'en définitive, les devises ne sont que des prix, ceux de la compétitivité relative des économies nationales. Pour que ces prix relatifs soient pertinents, i.e. optimaux, alors il est nécessaire de mettre fin aux barrières protectionnistes. Sur le terrain fiscal, Friedman se positionne contre la hausse des dépenses publiques et contre leurs justifications le plus souvent fallacieuses. Pour lui, les dépenses gouvernementales rendent au contraire instable l'économie. Pour lui, le multiplicateur keynésien, quoique séduisant théoriquement, ne repose sur aucune preuve empirique. Enfin, en matière de politique éducative, i.e. de croissance du capital humain, la politique défendue par Friedman est celle du chèque-éducation, que les étudiants pourraient utiliser pour financer leurs études dans l'établissement de leur choix. Friedman considère que, dans une démocratie, une éducation de base est nécessaire et propose diverses solutions pour y parvenir.

Correction des dysfonctionnements et des inégalités, politiques sociales

Enfin, les chapitres 7 à 12 sont consacrés aux possibles dysfonctionnements du marché et aux principes d'action pour y remédier. Il s'agit d'abord des discriminations. Friedman estime que le capitalisme est le meilleur système pour éviter la discrimination car il est trop coûteux pour un producteur ou un consommateur de se passer des produits ou des compétences des personnes qu'ils voudraient discriminer. La nature impersonnelle des relations commerciales renforce cette difficulté. Pour ces raisons, il défend l'abandon des lois de discrimination positive. Un autre dysfonctionnement important du capitalisme est la naissance des monopoles. Friedman distingue trois types de monopoles : monopole public, monopole privé et monopole de réglementation publique. Les monopoles d'origine étatique doivent être limités autant que faire se peut. La doctrine de la « responsabilité sociale » selon laquelle les entreprises doivent se préoccuper de la « société » et non de profit est dangereuse et ne peut conduire qu'au totalitarisme selon Friedman. Dans la même veine, l'auteur défend une posture radicale contre les réglementations de certaines professions, arguant du fait que les principaux tenants d'une telle position sont les acteurs déjà implantés qui ainsi réduisent la concurrence. Au chapitre 10, Friedman s'intéresse à l'impôt progressif, introduit pour partie afin d'agir sur la distribution des revenus. Il considère que les riches parviennent à profiter de ces dispositions et que l'effet en est *in fine* nul d'un point de vue redistributif. Il défend à la place une *flat tax*. En dépit de leurs bonnes intentions, les mesures d'aide aux plus démunis n'aident pas dans les faits ceux qui en ont besoin et Friedman développe en particulier l'exemple du système de retraite américain par répartition. En complément de la *flat tax*, Friedman défend l'impôt négatif sur le revenu afin d'aider les

plus pauvres avec un revenu minimum, de façon potentiellement plus efficace. Friedman conclut sur les effets des politiques étatiques, souvent très éloignés des objectifs initiaux. La majorité du progrès est venu des hommes agissant librement et non des États, chose qui continuera d'advenir selon Friedman.

Philosophie économique

Dans sa préface à l'édition française de *Capitalisme et liberté* (Flammarion, Champs Essais, 2016), Gaspard Koenig (un philosophe) écrit : « *il a beau être moins métaphysicien que Friedrich Hayek et moins systématique que l'Ecole autrichienne, il n'en reste pas moins l'un des derniers penseurs de la totalité (...). Il faut donc lire Friedman comme un philosophe* ». Pour Gaspard Koenig, si Rousseau était le penseur « du contrat social », Friedman est celui « des contrats sociaux ». Les êtres humains, parce qu'ils sont imparfaits et parfois irrationnels, ont besoin de contrats pour se réguler, dont l'Etat doit garantir la bonne exécution. « *Par défaut, la liberté ; par dérogation exceptionnelle pour cause de faiblesse humaine, l'Etat* ». La seule véritable responsabilité de la puissance publique, c'est le respect du droit, compris comme une foule de relations contractuelles décentralisées. Le droit permet à « *des millions d'individus de défendre leurs propres intérêts et de vivre leurs vies selon leurs propres valeurs* ». En ce sens, « *le libéralisme friedmanien est tout sauf conservateur, et reflète un profond humanisme* ».

CONCEPT ESSENTIEL

Le taux d'intérêt, prix de la frustration

Résumé

Il est couramment convenu de reconnaître que le taux d'intérêt est le prix (une variable nominale) attaché à la monnaie (une variable réelle). En définitive, c'est aller un peu trop vite en besogne : si le taux d'intérêt s'applique en effet à la monnaie, il est en définitive le prix du renoncement à une consommation immédiate. Il est le prix de la frustration. Cet article rend explicite ce coût d'opportunité de la non-consommation immédiate, dans la perspective d'une consommation future plus élevée, modulo l'inflation, le temps et les risques de crédit inhérents à toute épargne. Nous y explorons aussi les interrelations qu'entretiennent les principales variables nominales qui, outre le taux d'intérêt nominal, comptent aussi le niveau général des prix et le taux de change. Enfin, nous y soulignons le fait que des taux d'intérêt négatifs ne constituent pas, théoriquement et à proprement parler, une aberration en soi, mais qu'en l'absence de déflation, ils indiquent un dysfonctionnement majeur, à savoir la rupture de la fides, et l'avènement de la plus toxique des pandémies : l'incertitude.

Introduction

On dit souvent que le taux d'intérêt est le prix de l'argent. A y regarder de plus près, cette assertion porte en elle un paradoxe redoutable. Le voici : l'argent, en soi, n'a pas de valeur ; c'est une fiction et une convention, reconnue comme i) un instrument d'échange, ii) un outil de mesure puis de comptabilisation de la valeur créée ou échangée, et iii) une réserve monétaire ; mais alors, comment se fait-il que quelque chose qui n'a pas de valeur en soi (l'argent ou, pour être plus précis économiquement, la monnaie) peut-il avoir un prix ? C'est donc que le taux d'intérêt, qui est bel et bien un prix, est le prix d'autre chose.

Commençons par interroger l'étymologie du mot « intérêt ». Quand on parcourt les significations du verbe « intéresser », on en rencontre une qui se trouve en discordance avec le sens général de ce mot : c'est celle où il devient synonyme d'endommager ou de léser. C'est le cas en parlant d'une blessure : « la balle a intéressé le poumon ». D'où vient cela ? Pour avoir l'explication, il faut recourir au substantif « intérêt », non pas dans son usage moderne, mais plutôt dans son acception ancienne. Etymologiquement, « intérêt » renvoie à un dommage, à un préjudice, appelant nécessairement un dédommagement. Le mot en latin médiéval « interest », qui provient du verbe « interesse » (« être entre » ou « se tenir entre »), se prête donc à signifier « ce qui

importe », en mal comme en bien. C'est du sens de dommage impliqué dans « interesse » qu'est venue l'acception d'endommager.

C'est donc que l'intérêt compense un dommage, en apportant en contrepartie un bienfait. Reste à savoir quel préjudice l'intérêt corrige, et à l'aune de quelles conditions cette correction s'avère suffisante pour la victime.

L'intérêt est le prix de la frustration

Le dommage que l'intérêt entend réparer, c'est la frustration. Considérons un individu qui, du fruit de son labeur, obtient le 31 décembre de l'année « n », une somme de 100 unités monétaires (UM). C'est son épargne de l'année « n ». Le 1^{er} janvier de l'année « n+1 », à supposer qu'il ait été bien sage la nuit de la Saint Sylvestre, notre individu dispose d'une alternative qui peut s'avérer cornélienne : consommer cette épargne de 100UM immédiatement, ou bien conserver cette épargne de 100UM sur un compte à terme de maturité 365 jours, rémunéré à hauteur du taux d'intérêt de 5% annuel, sachant que l'inflation anticipée est de 3%. Dans le premier cas, notre individu ne connaît pas la frustration : il consomme tout ce qu'il a et, bien repu, il repart au travail derechef. Dans le second cas, notre individu est frustré de ne pas consommer le fruit de son travail pendant toute l'année de son épargne ; il enrage et fulmine de cette non-consommation, dont le goût sera d'autant moins amer qu'il anticipe que son épargne future (hors nouveaux revenus du travail) sera portée à $100 \times (1+5\%) / (1+3\%) = 101,94\text{UM}$ au 31 décembre de l'année « n+1 », c'est-à-dire +1,94UM. Ce surplus de 1,94UM constitue le prix minimal qu'il est prêt à accepter pour supporter l'abjection de sa frustration.

Les économistes sont des gens (assez) bien élevés en général. Le terme « frustration » ne paraissant pas assez bienséant, lesdits économistes lui ont préféré le concept de « coût d'opportunité » de la consommation. La non-consommation immédiate est une opportunité ratée ; elle constitue un manque. En termes économiques, ce manque (donc ce « coût ») doit être compensé par un prix, celui qu'on donne à l'argent en tant que réserve monétaire épargnée en vue d'une consommation future, forcément attendue comme supérieure à la valeur absolue de la non-consommation *hic et nunc*. Edgard Andréani (1967) précise que « *Le premier qui, ayant à traduire 'opportunity cost', employa l'expression de 'coût d'opportunité', a enrichi la langue française d'un mot supplémentaire et appliqué ce que M. Etienne appelle le premier principe de la stylistique sabirale. En anglais, 'opportunity' signifie occasion, cependant que l'opportunité ou l'occasion favorable se dit 'opportuneness'. Malheureusement, l'expression est trop répandue pour qu'il soit facile de lui en substituer une autre. De nombreuses tentatives ont été faites : coût alternatif, coût de substitution, coût d'option, valeur du produit alternatif... S'il nous fallait choisir, nous donnerions la préférence au « coût de renoncement », qui rend bien le sens de l'expression anglaise. Parler d'opportunity-cost, c'est évaluer le coût de ce qui est choisi en termes de ce que l'on cède mais aussi en termes de ce que l'on renonce à obtenir, c'est mesurer le coût en occasions perdues* ».

L'épargnant qui exige un taux d'intérêt sur son pécule est donc un renonçant, un non-opportuniste de la consommation immédiate, bien heureux de faire commerce de sa frustration aujourd'hui en vue d'une consommation plus abondante demain. On l'imagine assez bien dans l'expectative fébrile du versement de son rendement différé capable de battre l'inflation anticipée. La mécanique fiévreuse est établie, mais elle ne dit pas de quoi dépend l'amplitude de ladite frustration. En d'autres termes, quelles sont les composants du taux d'intérêt ?

La frustration est fonction des autres prix, du temps et des risques

Le taux d'intérêt affiché, en valeur brute (c'est-à-dire les 5% de notre exemple plus haut), est appelé « taux d'intérêt nominal ». La détermination de ce taux d'intérêt nominal, on le conçoit facilement, dépend en premier lieu du niveau général des prix, et en particulier du taux d'inflation anticipée. Plus l'agent épargnant-renonçant anticipe une inflation élevée, plus il exigera un taux nominal élevé pour compenser l'inflation attendue. Ce qui importe effectivement à l'agent dans la gestion de son épargne (i.e. de sa consommation future), c'est le « taux d'intérêt réel », défini comme le taux d'intérêt nominal moins l'inflation attendue. En d'autres termes :

$$r = i - \frac{\Delta P^a}{P}$$

Où « r » est le taux d'intérêt réel (effectif économiquement), « i » le taux d'intérêt nominal (affiché), « P^a » est l'indice général des prix à la consommation tel qu'il est anticipé et « P » l'indice général des prix à la consommation aujourd'hui. La frustration, et donc le prix qui lui est attaché, ne sont pas des grandeurs absolues, mais dépendent au contraire du niveau relatif des prix aujourd'hui et demain. Le taux d'intérêt nominal contient donc une anticipation de prix des biens de consommation.

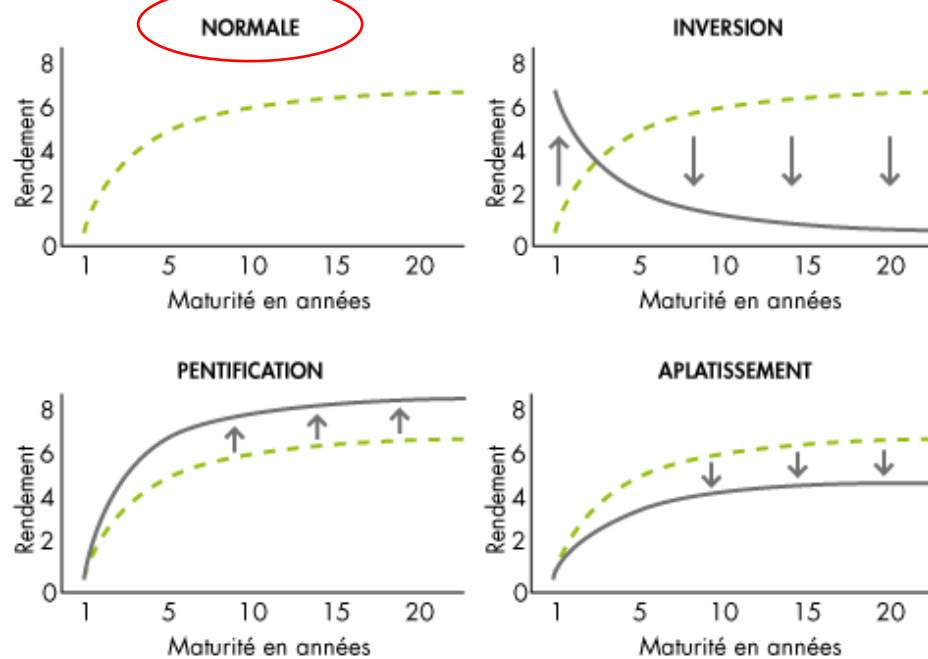
A partir du moment où l'on accole un exposant « a » à l'indice général des prix à la consommation « P », on introduit la notion de temps qui, comme chacun sait, à une fâcheuse tendance à se dilater. Il n'y a donc pas un seul taux d'intérêt nominal, mais plusieurs, en fonction de l'horizon de temps vers lequel notre individu épargnant-renonçant tend sa consommation. Plus précisément :

$$r_{t,n} = i_{t,n} - \frac{P^a_{t+n} - P_t}{P_t}$$

Cela signifie que le taux d'intérêt nominal « i » à l'instant « t » et pour un horizon d'épargne « n » contient l'anticipation du niveau général des prix à la date « t+n ». En principe, plus cet horizon de temps est lointain, plus l'exigence de rendement sur l'épargne est élevée. En d'autres termes, la « courbe des taux » est ascendante en *situation normale*, les prix ayant tendance à augmenter avec le temps.

COURBE DES TAUX

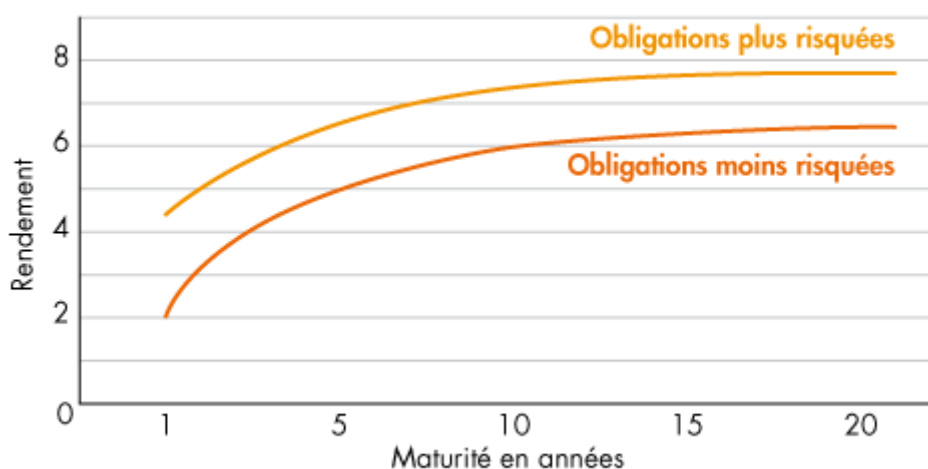
EN %



Enfin, on conçoit tout aussi aisément que notre individu épargnant-renonçant exigera d'autant plus de rendement à l'institution à laquelle il confie son épargne que cette contrepartie est risquée. C'est le concept qui sous-tend la notion de « risque de crédit », qui inclut le risque de contrepartie au sens strict « R_C » (une quantité que les agences de notation mesurent), le risque de liquidité « R_L » en fonction de la fongibilité du support de crédit (une obligation est plus liquide qu'un prêt de gré à gré), et le risque systémique « R_S » qui incorpore l'état général de l'économie dans laquelle notre individu épargnant-renonçant daigne confier son épargne à des tiers.

LES COURBES DES TAUX EN FONCTION DU RISQUE

EN %



Au total, et forts de tous ces éléments, nous pouvons en déduire que :

$$i_{E,t,n} = r_{E,t,n}(R_C, R_L, R_S) + \frac{P^a_{t+n} - P_t}{P_t}$$

Où le taux d'intérêt nominal proposé à notre individu épargnant-renonçant par l'emprunteur « E », à la date « t » pour un horizon « n » est fonction de l'exigence de compensation réelle de sa frustration « r » à la même date et au même horizon, elle-même fonction des risques de contrepartie, de liquidité et systémiques attachés à l'emprunteur « E », et à laquelle s'ajoute l'anticipation d'inflation.

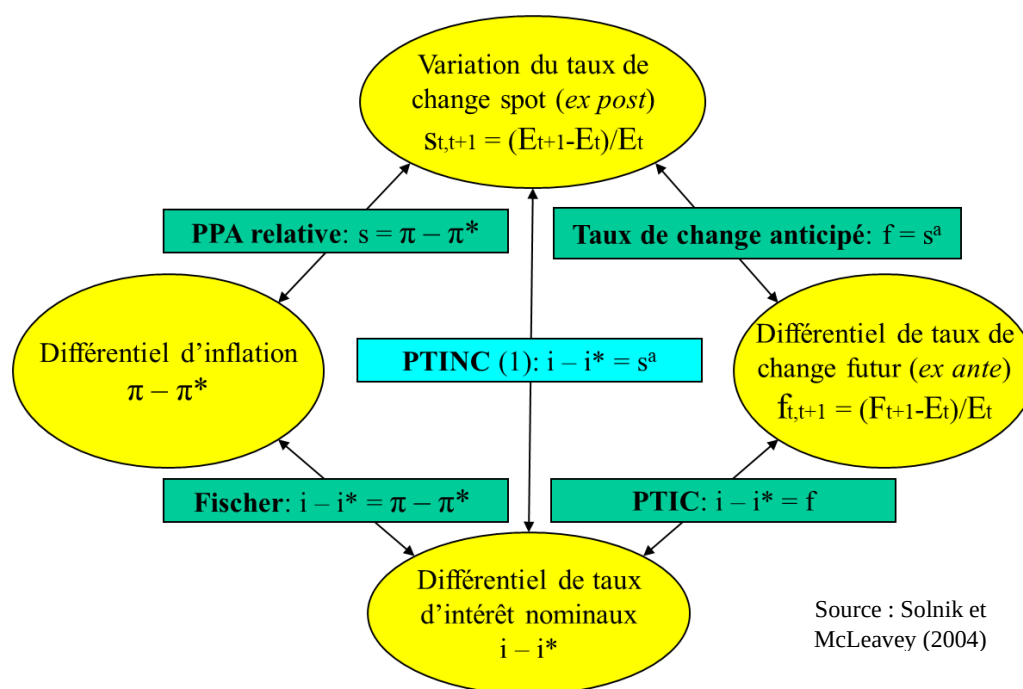
Le taux d'intérêt, variable clé de la sphère nominale

On appelle « sphère nominale » en économie le lieu où se forment les *prix*, par opposition à la « sphère réelle », qui est le lieu où se forment les *quantités*. Il est bien évident qu'à chaque variable réelle (i.e. à chaque quantité pertinente) correspond un prix. Le produit de chacune de ces quantités avec son prix associé constitue une grandeur nominale, très utile dans la conduite de la politique économique, notamment conjoncturelle.

Quantités réelles (sphère réelle)	Prix (sphère nominale)	Quantités x Prix (grandeurs nominales)	Signification économique
Production en volume « Q »	Indice général des prix « P »	Q x P	Produit intérieur brut nominal
Masse monétaire « M »	Taux d'intérêt nominal « i »	M x i	Charge d'intérêt nominale
Capital « K »	Rendement du capital « ρ »	K x ρ	Dividendes
Travail « L »	Niveau des salaires « W »	L x W	Masse salariale
Commerce extérieur « X-I » (exports – imports)	Niveau du taux de change « E »	(X-I) x E	Solde commercial extérieur

Le taux d'intérêt nominal appartient résolument à la sphère nominale, celle des prix. La science économique consiste essentiellement à étudier les relations entre ces variables et la manière dont les unes et les autres, dans les deux sphères, s'influencent dans l'espace et dans le temps, raison pour laquelle on y adjoint le plus souvent l'indice « t » qui marque le passage du temps.

Il n'est pas question ici de rappeler toutes les relations possibles entre ces variables, mais simplement, à titre d'exemple, de relier les trois principales variables nominales que sont l'indice général des prix « P » (en nommant l'inflation $\pi = \Delta P^a/P$), le taux d'intérêt nominal « i », et le taux de change « E » (en nommant par ailleurs la variation du taux de change $s = \Delta E/E$, « F » le taux de change futur et « f » la variation de ce taux de change futur). Solnik et McLeavey (2004) ont eu l'excellente initiative de préciser les relations systématiques entre ces trois variables nominales fondamentales de la tectonique des prix, dans un contexte d'économie ouverte où le signe « * » marque la valeur du prix dans le pays étranger (par exemple les Etats-Unis ou EU) par rapport à nous (par exemple en zone euro ou ZE).



La parité de pouvoir d'achat (PPA) relative entre les EU et la ZE suggère que le taux de change réagira *ex post* à un différentiel de taux d'inflation pour éviter une perte de compétitivité-prix des exports lié à l'inflation domestique. Par ailleurs, l'une des relations de Fischer suggère une tendance à l'égalisation des taux d'intérêts réels entre les EU et la ZE, soit $r = r^*$, équivalant à $i - \pi = i^* - \pi^*$, ce qui se réécrit $i - i^* = \pi - \pi^*$. En d'autres termes, un différentiel de taux d'inflation entre les EU et la ZE dégénèrera en différentiel de taux d'intérêt nominaux du même ordre de grandeur. De là on déduit qu'un différentiel de taux d'intérêt nominaux entre les EU et la ZE conditionnera les anticipations de change, ce que les opportunités d'arbitrage (ou « *carry trade* ») confirment par ailleurs, soit $f = i - i^*$, c'est-à-dire que le taux de change futur capture immédiatement les différentiels de taux d'intérêt nominaux (c'est la parité des taux d'intérêt couverte ou PTIC, *ex ante*). Et comme le meilleur prédicteur du taux de change anticipé est le taux de change futur ($f = s^a$), on en déduit la seule relation non-théorique (1) du schéma ci-dessus, à savoir la parité des taux d'intérêt (nominaux) non-couverte (PTINC), soit : $s^a = \Delta E^a / E = i - i^*$.

Tous ces ajustements décrits ici sont « nominaux » en ce que ce sont les prix qui réagissent à des chocs, par exemple d'inflation ou de taux d'intérêt. Une économie n'a que deux façons de s'ajuster : en prix, et l'on parle alors d'ajustement *nominal* ; ou en quantités, et l'on parle alors d'ajustement *réel*. La matrice des ajustements nominaux et réels peut être résumée sur le tableau ci-dessous qui fournit aussi quelques exemples d'ajustements possibles en réponse à des chocs : i) nominal-nominal, avec l'inflation qui conduit à la hausse des taux d'intérêt nominaux ; ii) nominal-réel, avec la hausse des taux d'intérêt nominaux qui pèse sur la croissance par le canal du tarissement du crédit et de la hausse des défaillances d'entreprise ; iii) réel-nominal, avec une contraction de la masse monétaire entraînant une hausse des taux d'intérêt nominaux ; et iv) réel-réel,

avec une baisse de la masse monétaire entraînant une raréfaction du crédit et une contraction de la croissance réelle.

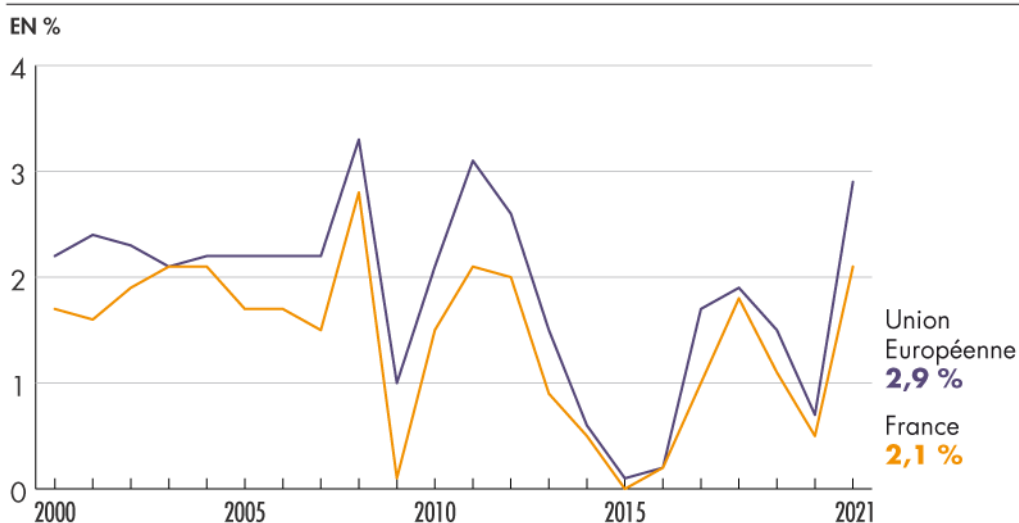
		Ajustement	
		Nominal	Réel
Choc	Nominal	Ex: $P \triangleright i$	Ex: $i \triangleright Q$
	Réel	Ex: $M \triangleright i$	Ex: $M \triangleright Q$

Négatif, le taux d'intérêt nominal est une métastase

Mais alors, comment un prix, ici le taux d'intérêt nominal, peut-il être *négatif* ? Le taux d'intérêt nominal étant la réparation d'un préjudice (à savoir la frustration de la non-consommation immédiate), comment se peut-il que le dommage initial (la frustration) soit compensé par une autre atteinte (la ponction sur l'épargne du renonçant induit par un taux d'intérêt nominal négatif) ? C'est comme si l'épargnant-renonçant acceptait un mal pour un mal en lieu et place d'un mal pour un bien, le second mal étant assimilable à une taxe. Aussi, dans ce cas, l'épargnant-renonçant confie-t-il son épargne à une institution qui non seulement ne le rémunère pas, mais le taxe pour conserver son argent.

En toute théorie, un taux d'intérêt nominal peut devenir négatif si l'inflation est elle-même négative, i.e. si la dynamique des prix est fortement déflationniste. Cela dit, sur les 20 dernières années, ce n'est pas le cas : les taux d'intérêt nominaux sont passés en territoire négatif, tandis que l'inflation n'est jamais passée sous zéro. Les graphiques ci-dessous en attestent.

TAUX D'INFLATION EN VARIATION ANNUELLE EN FRANCE ET EN EUROPE



Source : lafinancepourtous.com d'après INSEE et Eurostat



TAUX DIRECTEURS DE BANQUES CENTRALE EN EUROPE ET AU JAPON



C'est donc bien que le taux d'intérêt *réel* est devenu négatif. Cela signifie que l'épargnant-renonçant accepte un mal (l'érosion de son épargne par le taux négatif), en dépit du mal précédent (l'abandon de sa consommation). Si l'on accepte un mal de son plein gré, c'est forcément pour se prémunir d'un mal encore plus grand. Une taxe n'est acceptée qu'en contrepartie d'un service public mutualisé. Quel est donc ce mal plus grand à l'aune duquel notre épargnant-renonçant accepte que l'on rogne son épargne, sans qu'il ne se rabatte sur la consommation, qui n'est plus perçue comme une alternative viable ?

Ce grand mal, c'est *l'incertitude*.

Cette incertitude, les banques y font face. Elles n'ont plus la capacité de mesurer correctement le risque de crédit et ne prêtent plus, malgré le déferlement monétaire des banques centrales, que l'on nomme pudique « assouplissement quantitatif » (ou *quantitative easing*). Si les banques ne prêtent plus à l'actif de leur bilan (emplois), elles n'ont plus besoin de collecter des fonds auprès des épargnants-renonçants (ressources). Les banques refusent même ces ressources, en les désincitant par des taux nominaux négatifs.

Cette incertitude, les épargnants y font face aussi. Les salaires stagnent, le chômage galope et la croissance est atone. Par conséquent, l'épargne n'est plus une source de revenus futurs, mais une précaution ; et quand on devient précautionneux, on consomme moins et on est prêt à accepter une taxe (les taux d'intérêt négatifs) pour protéger son épargne à une valeur proche de sa quantité nominale.

En définitive, les taux d'intérêt négatifs sont le signe métastatique d'un cancer économique généralisé, celui de déséquilibres majeurs et durables de la *fides*, c'est-à-

dire de la confiance. La monnaie, justement fiduciaire (la racine de ce mot étant précisément la *fides*), devient inopérante comme instrument de politique économique conjoncturelle. Et comme, au même moment, les recettes budgétaires sont en berne en raison d'une croissance nulle, la politique budgétaire devient elle aussi inefficace. Dans ces circonstances, le *policy mix* conjoncturel de court terme s'avère impuissant, laissant par défaut le champ à des ajustements structurels. Heureusement, financer ces politiques structurelles de long terme avec des emprunts à taux négatifs est la seule bonne nouvelle... sauf quand ces emprunts sont redirigés au dernier moment vers l'amortissement du coût d'une crise sanitaire.

Bibliographie

Andréani E., « *Le coût d'opportunité* », In : *Revue économique*, volume 18, n°5, 1967. pp. 840-858.

Bisière C., « *La structure par terme des taux d'intérêt* », Puf, col. Finance, juin 1997.

Brière M. & Artus P., « *Formation des taux d'intérêt - anomalies et croyances collectives* », *Economica*, col. Recherche en gestion, juin 2005.

Campart S. & Jimenez P., « *Risques de taux d'intérêt et de change : identification et stratégies de couverture* », AFNOR, août 2016.

Gresse C., « *Marchés de taux d'intérêt* », *Economica*, août 2017.

Gruson P., « *Les taux d'intérêt* », Dunod, col. Les topos, septembre 2009.

Kennedy M., « *Libérer l'argent de l'inflation et des taux d'intérêts* », Ed. Vivez Soleil, novembre 1996.

Keynes J. M., « *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* », Payot, édition française de septembre 1988 (traduite du texte original de 1942).

Lévy-Garboua V., « *Le monde à taux zéro - voyage au bout de l'économie* », Puf, mars 2017.

Ninet J. et Tiran A., « *Taux d'intérêt négatifs, le trou noir du capitalisme financier* », Classique Garnier Essai, col. Bibliothèque de l'économiste, octobre 2017.

Solnik B. & McLeavey D., « *International Investments* », 5^{ème} édition, Pearson Addison Wesley (Boston), 2004, 760 pp.

Spieser P., « *Structure des taux d'intérêt* », deuxième édition, SEFI, juillet 2017.

FINANCIA BUSINESS SCHOOL

FinanciaRech

9 rue Henri Bocquillon

75015 PARIS

Tél : 06 08 58 87 10 | 06 34 17 25 02

anouar.hassoune@financia-bs.com

