

---

LES CAHIERS DU  
CENTRE

*Numéro 44*

*- Actualités -*

MAI 2020

---

## **CAHIERS DU CENTRE**

Revue publiée par le Centre des Professions Financières

### **Centre des Professions Financières**

6 avenue Mac Mahon - 75017 Paris

Tél : 01 44 94 02 55

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

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

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

Jean-Jacques PERQUEL

Jean-Pierre MAUREAU

### **Responsable de la publication**

Catherine CHEVASSUT

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

\* \* \*

---

## Sommaire

**Editorial**.....page 5

### **Pour une culture positive du risque**

David DUBOIS, Président de l'Institut des Actuaire.....page 9

### **Evaluation de crise ou crise de l'évaluation ?**

Éric GALIÈGUE, Analyste indépendant, Président de Valquant Expertise et de la Commission de l'Évaluation de la SFAF .....page 16

### **ONU, Journée Internationale du « Vivre ensemble en Paix » décrétée le 16 Mai 2020 : Et si on adoptait « la Convivance !**

Ghislaine ALAJOUANINE, Membre Correspondant de l'Institut de France, Présidente du Haut Conseil Français de la Télésanté, et de l'Académie Francophone de Télémedecine et de Télésanté. ....page 21

### **Nous ne pensions plus, le Covid-19 nous ouvre la voie de la raison**

Christian SCHOR, DGA de Hugau Gestion et Président du groupe « Infrastructures et Territoire » du CILT .....page 29

### **Europe : il y a tant à faire pour redonner du sens à l'union**

Véronique RICHES-FLORÈS, Économiste indépendante, Présidente de Riches-Florès Research .....page 35

### **La grande vulnérabilité des personnes âgées face au Covid-19 : une illusion ?**

Gérard-François DUMONT, Recteur et Jean-Paul SARDON, Directeur de recherche honoraire de l'INED .....page 45



---

## Editorial

*« Je n'ai jamais conseillé à personne de changer d'opinion. Non plus de changer ses yeux pour d'autres ; mais apprenez à vous en servir. De même pour vos opinions, rendez-les bonnes. Non pas en cherchant des opinions étrangères, jusqu'à ce que vous trouviez celle qui est vraie, car il n'y en a point qui soit vraie. Nul n'a eu, nul n'aura jamais une idée vraie ; mais il y a une manière vraie d'avoir n'importe quelle idée ; et c'est de voir les choses au travers. Nos idées sont nos lunettes. ... Ne ressemblez pas à l'apprenti de botanique qui se dirait : « j'ai acheté un microscope ; me voilà bien savant. ». Et le pire de tout, c'est de se priver d'examiner par peur de changer... ».*

*ALAIN, Le Citoyen contre les pouvoirs, Kra, 1926 p. 147-148*

Regarder le Monde avec curiosité, intérêt, c'est aussi manifester : indépendance, humilité et...bienveillance ; cela n'empêche jamais d'agir.

1. Les actuaires sont dans cette voie, leur rôle est de cerner les risques. David DUBOIS, Président de l'Institut des Actuaires nous fait l'amitié d'inaugurer les Cahiers N° 44 par un article fort (art.1). Face à une crise nouvelle par sa nature, sa soudaineté et sa force, il faut tenir et réagir. Une culture de la sur-règlementation a pu conduire à se déresponsabiliser. La culture du risque n'est pas une culture de la peur, c'est un entraînement à la lucidité, à la discipline transcendée ; c'est une culture de l'humilité, du partage et de la responsabilité.

---

2. Éric GALIÈGUE, Analyste indépendant, Président de Valquant Expertise et de la Commission de l'Évaluation de la SFAF (art.2), nous rappelle les risques du développement des gestions dites passives, de la prolifération des politiques de gestion dites non conventionnelles mais aussi des rachats massifs d'actions et la dictature du court terme.

3. Ghislaine ALAJOUANINE, Membre correspondant de l'Institut de France et notamment Présidente du Haut Conseil Français de la Télésanté de l'Académie Francophone de Télémedecine et de Santé, également auteur de nombreuses publications se distingue par une formidable force d'enthousiasme ; elle diffuse, aujourd'hui, une arme de construction massive (art.3).Voici la base de son texte pour la journée internationale de l'ONU « Vivre ensemble pour la Paix » Nous savions tous que les livres pouvaient être des armes, de simples mots ont aussi parfois les mêmes qualités. Au-delà de l'idéologie d'une époque, avec une force nouvelle « La Convivance » peut faire naître de nouveaux espoirs, faire regarder le monde autrement.

4. Christian SCHOR, DGA de Hugau Gestion et Président du groupe « Infrastructures et Territoire » du CILT (art.4) souligne que le choc provoqué par la COVID 19 fait considérer autrement les contraintes réglementaires qui se sont multipliées depuis la dernière crise financière de 2008, toutefois les liquidités quasi illimitées et les taux d'intérêt très bas ne facilitent pas pour autant le métier de l'investisseur de long terme.

5. Le retour du Politique donne à nouveau du sens à l'Union Européenne, Véronique RICHES-FLORES, Économiste indépendante, Présidente de Riches-Florès Research, définit, chiffres et arguments à l'appui (art.5) les priorités face à la crise.

---

6. Certaines tranches de la population ont failli être exclues du déconfinement ; le Recteur Gérard-François DUMONT, et Jean-Paul SARDON, Directeur de recherche honoraire de l'INED nous éclairent (art.6) sur la réelle vulnérabilité des personnes âgées face à la COVID 19 et nous font partager leur point de vue sur les mesures évoquées en France pour les classes d'âge supérieures à 70 ans, et les raisons qui les justifient.

Pour garder des idées simples, retrouvons le sens de ce que l'on nous fait lire avec le meilleur esprit critique.

Nous continuons, avec les Cahiers du Centre, de rester en lien avec vous.

Bonne lecture  
Jean-Pierre MAUREAU  
Co-Président des Cahiers du Centre  
Président du CILT





---

## Pour une culture positive du risque

David DUBOIS, *Président de l'Institut des Actuaire*s

Mai 2020

Nous vivons actuellement la crise la plus grave de notre époque. Bien que nous soyons entrés en déconfinement, nous mesurons encore mieux qu'elle contient les potentiels prémices d'un enchaînement qui s'avérerait particulièrement mortifère pour nos systèmes. Alors que d'aucuns pensent déjà le « monde d'après », réfléchir à notre culture du risque est impératif pour le préparer, sinon le prémunir, d'autres crises plus intenses encore que celle-ci.

Comment en est-on arrivé là ? Chacun, dans son domaine de référence, reconstituera et analysera les étapes qui annoncent ce possible effondrement. Durant le confinement, le plus urgent était d'éviter qu'un possible effondrement ne se produise et naturellement, le mot d'ordre actuel était : tenir. (Main)tenir des systèmes de santé et de soin suffisamment robustes. Tenir le confinement pour limiter la propagation et éviter un cortège de drames humains. Tenir la trésorerie de centaines de milliers de petites et moyennes entreprises, commerces, indépendants. Tenir le cap, pour les dirigeants du secteur privé comme du public, pour que l'activité essentielle au fonctionnement de nos sociétés soit assurée. La santé, bien sûr, mais aussi la sécurité, l'enseignement, la production et la distribution de biens et services de première nécessité, les communications – en n'oubliant pas que ce qui n'est pas absolument nécessaire maintenant n'est pas inutile pour autant. Tenir, pour les individus, femmes et hommes de tous âges et conditions, ébranlé/es de diverses manières par une situation qui dépasse – et c'est, d'une certaine manière, heureux – ce que l'entendement ordinaire peut accepter.

---

Un autre mot d'ordre reste d'actualité en déconfinement : réagir. Face à un événement qui excède amplement ce à quoi nous sommes habituellement préparés, l'éventail des réactions possibles est large. L'appréhension politique et sociale de la situation est d'ores et déjà perceptible dans les fameuses courbes. A l'échelle de notre seul pays, on peut à la fois saluer une réactivité et une adaptabilité sans précédent de nombreuses entreprises et administrations – donc de celles et ceux qui y travaillent –, et reconnaître une relative célérité de l'Etat dans les mesures mises en place ou promises pour amortir le choc de la crise actuelle et de celles qui suivront. Accélération relativement facilitée par le fait que « à la guerre comme à la guerre », de nombreux verrous ont sauté. La mise en place généralisée du télétravail a balayé les cartes à la fois de la sécurité informatique, de la confidentialité, du management, pour ne même pas évoquer les frontières immatérielles entre vie professionnelle et vie privée. Le droit du travail est revisité par ordonnances. Les vannes des aides fiscales et sociales instaurées ou promises ont été ouvertes (en France), sans que ne soient trop questionnés *a priori* éligibilité et financement. Même l'orthodoxie budgétaire européenne a plié. Au pays du RGPD, un récent sondage indiquait même que plus de 9 Français sur 10 ne voyaient plus d'inconvénient à un système de traçage individuel. Les exemples ne manquent pas : face à l'impossible, tout doit être rendu possible. Tout et tout le monde doit participer. Toutes les lignes peuvent bouger.

Doit-on se féliciter de cette encourageante plasticité collective ? Ou déplorer ce qui la motive – l'impréparation – et ce qui la caractérise – la fébrilité ? La lecture qui sera faite pour l'Histoire ne devra pas pointer une tentative désespérée du machiniste de sauver le Titanic en actionnant tous les leviers, comme s'il pouvait subitement acquérir l'agilité d'une embarcation légère.

---

L'opposé de ce que devrait être une approche raisonnée, rationnelle, dictée par une véritable culture du risque mise en œuvre de sang-froid. Dans le langage de l'actuaire, c'est comme si tous les indicateurs clés de performance et de risque installés, bien confortablement, sur un tableau de bord se révélaient muets, laissant place à l'agitation, comme seules réponses.

Une illustration actuelle réside dans l'idée que le secteur de l'assurance devrait davantage contribuer à l'effort collectif « d'amortissement » des effets de la crise. En réalité, ce qui conforte aujourd'hui les entreprises d'assurance est notamment les exigences qui leur sont faites en matière de solvabilité, obtenues au terme de longues et complexes réformes, rendues nécessaires par de précédentes crises. Compromettre cette solvabilité, c'est résoudre un problème immédiat en obérant l'avenir et annulant la promesse faite aux assurés. L'assurance, qui ne peut se concevoir que dans le long terme, est un pilier au service des économies qui se conçoivent par trop dans le court terme, voire dans l'urgence comme actuellement. Elle inscrit son action dans la perspective d'un service rendu à des millions de clients, personnes physiques ou morales, sur des temps longs, à une échelle généralement internationale. Elle prend nécessairement en compte des risques d'une grande diversité, dont le pilotage est opéré, souvent, par des actuaires, profession organisée à l'échelle mondiale depuis plus d'un siècle et demi, partageant à la fois code de conduite, pratiques professionnelles et référentiels techniques et pour laquelle la notion d'intérêt général est un élément fondamental de ses valeurs. Face à l'élargissement du spectre de risques à prendre en compte, les actuaires apprennent à décliner ce pilotage à tous les échelons de la décision. Le secteur de l'assurance, heureusement, est tout entier drainé par cette culture du risque qui pourrait bien inspirer bon nombre de décideurs de tous secteurs.

---

Qu'entendons-nous par là ? Déjà, que la culture du risque n'est pas une culture de la peur. Son métier étant méconnu, l'actuaire passe parfois pour un grand paranoïaque, anticipant des risques à chacun de ses pas, de surcroît matheux incompréhensible. Il n'est pas faux que les actuaires anticipent des risques, c'est leur métier. Ils ont même le devoir d'écouter un maximum de signaux faibles pour traquer les risques partout où ils peuvent survenir, combler les vides de données qui empêchent de les modéliser, être suffisamment créatifs pour ne rater aucune corrélation. C'est, au contraire d'une culture de la peur, un entraînement à la lucidité. Comment combattre dans le noir un ennemi que l'on ne connaît pas ?

La culture du risque est également une culture de l'humilité. D'une part car être lucide peut conduire à se confronter à des scénarios, même des situations acquises, extrêmement inconfortables. Seul le fait de reconnaître qu'ils pourraient nous dépasser motive la recherche de la solution. D'autre part parce que rester lucide exige de toujours se poser des questions, de douter, de recommencer. Les actuaires, qui « fabriquent » des modèles mathématiques, doivent se faire un devoir récurrent de questionner ces modèles. Comme devraient le faire tous ceux qui, élaborant des indicateurs de performance – les fameux KPIs – ou contribuant à leur alimentation, finissent par regarder l'indicateur et non plus la situation et se borner à une estimation binaire : vert, ça va, pas vert, ça ne va pas. A l'évidence, l'appréhension du risque ne saurait être aussi simple. En la matière, la seule zone de confort est celle que l'on se crée et recrée en connaissant, sinon en maîtrisant, les variables concernées. Et encore faut-il admettre qu'en réalité, il faut accepter de la quitter pour qu'elle reste confortable. Tout comme il faut quitter ces certitudes, et transcender sa propre discipline.

---

Car la culture du risque est une culture du partage. Se satisfaire de dire « j'avais raison et les autres avaient tort » quand un risque est avéré est d'une dangereuse vanité. La raison, c'est au contraire de partager, d'objectiver, entre scientifiques et entre disciplines – ou entre directions et niveaux hiérarchiques, dans les organisations – pour mailler le plus étroitement possible le champ du risque. Et le baliser de telle sorte que, d'où qu'il survienne, il soit « intercepté » le plus tôt possible. Dans le cas de la crise actuelle, la connexion de toutes les informations disponibles, réalisée *a posteriori*, esquisse un scénario assez limpide. Il devient urgent que cette connexion soit effectuée *a priori*. Résoudre les crises climatiques, économiques, sociales, sanitaires, politiques qui se profilent au-delà de celle que nous sommes en train de traverser est à ce prix. Concrètement, cela revient à ouvrir des portes depuis longtemps fermées. Ne plus encourager la compétition au sein des domaines scientifiques, mais la coopération. Organiser le dialogue entre les disciplines de tous les horizons de la pensée, à l'image de l'émergence actuelle de l'économie comportementale. Démocratiser la connaissance et accélérer la transmission raisonnée de cette connaissance – laquelle s'oppose à l'incapacité de discernement qui constitue le grand paradoxe de notre époque ultra-communicante. Savoir et faire savoir, pour qu'organisations et individus, chacun à leur échelle et dans le cadre qui est le leur, puisse agir à un niveau de conscience optimal. Littéralement éclairer les risques, pour être en capacité de décider sereinement comment les endosser.

La culture du risque, en effet, est enfin une culture de la responsabilité. Toute personne physique ou morale, tout État, peut être l'auteur ou le vecteur d'un risque. Le nier ou le dissimuler accroît le risque ou sa potentialité de survenue. En avoir conscience et l'assumer conduit au contraire à mettre en œuvre, autant que de possible, ce qui permettra d'en minimiser

---

les effets. Nous disons bien ici minimiser, car prétendre éradiquer le risque est un autre de ces défauts d'humilité vus plus haut. Toutes les activités humaines comportent des risques et sont génératrices de risques mais le problème n'est pas le risque en lui-même, mais la manière de l'appréhender avec pertinence. Agrégat de valeurs, normes, attitudes, compétences et comportements liés à la sensibilisation au risque et à la prise de risque, la culture du risque maintient le processus décisionnel des individus dans une certaine rationalité. Responsabilité et rationalité sont les piliers de ce courage particulier qui préside aux décisions difficiles, celles des temps ou des environnements complexes.

A l'heure où des discussions s'engagent en vue de la création d'un régime de catastrophe sanitaire, nous devons plaider collectivement pour une diffusion massive de cette culture du risque. Elle ne doit plus être perçue comme le pré carré de quelques experts, mais devenir un bien commun. Envisager les réponses appropriées à des situations complexes et risquées, les communiquer, les mettre en œuvre, suppose d'y être préparé et de les avoir anticipées. La survenance d'une catastrophe est généralement un des facteurs contribuant à un « changement culturel » qui nous permettrait collectivement de mieux affronter et donc de mieux surmonter cette crise, comme les suivantes. Mais nous savons aussi que la simple pérennisation de la mémoire des événements passés ne suffit pas, à elle seule, à faire prendre conscience de l'exposition à un risque. Il est alors nécessaire de susciter une prise de conscience collective d'une exposition à un risque et intégrer les automatismes et modèles comportementaux facilitant l'action au moment de la crise, mais aussi la capacité de rebond, la résilience comme on dit, durant la phase de sortie de crise. Le rôle de l'éducation est en la matière crucial, tout comme l'est celui des réglementations. Mais par

---

excès de contrôle ou de coercition, les réglementations ont une fâcheuse tendance à déresponsabiliser. Eduquons donc au risque. Nous avons encore, en France, un terrain en jachère qui ne demande qu'à être cultivé – et une certaine urgence à le faire.

---

## **Evaluation de crise ou crise de l'évaluation ?**

Éric GALIÈGUE, *Analyste indépendant, Président de Valquant  
Expertise et de la Commission de l'Évaluation de la SFAF*

La crise sanitaire et économique que nous vivons depuis le début de l'année est sans précédent. Dans de nombreux pays, la contraction de l'activité est la plus importante jamais observée depuis la Grande Dépression des années 30 ou depuis la seconde guerre mondiale. Cette chute de la production est d'autant plus particulière, qu'elle a été voulue par les responsables politiques et sanitaires. Cet arrêt volontaire de l'activité contraste avec les récessions subies, attribuable au cycle monétaire et financier, ou à des événements exogènes. Quelles sont les conséquences de cette crise pour l'évaluation financière des entreprises ? Les modes d'évaluation doivent ils s'adapter à cette crise ou assiste-t-on à une accélération de la crise de l'évaluation ?

### **Evaluation de crise ?**

Les épreuves nous renforcent, mais les crises peuvent être fatales aux entreprises. L'évaluation de crise, selon nous, n'a rien de spécifique. Ce sont les données contextuelles qui mettent à l'épreuve toutes les entreprises, et la mort brutale peut survenir à tout instant, même dans un corps sain. Il faut bien distinguer le risque de faillite, la situation de liquidité immédiate et de solvabilité de l'entreprise, et son évaluation financière, objet de cet article. La chute des prix reflète un contexte de crise et la peur animale de la mort (de l'entreprises), mais pas la valeur de l'entreprise, qui est beaucoup moins impactée. Le stress du présent importe moins que les modifications durables. En l'occurrence, l'évaluateur doit établir comment la crise actuelle modifie d'une manière permanente (et non transitoire), l'entreprise et son environnement. Ainsi, la crise a un impact sur



---

le numérateur (les flux) et de dénominateur (le facteur d'actualisation) de l'équation de la valeur.

Au *numérateur*, la crise actuelle a un impact négatif. Evidemment, l'estimation des flux des deux premières années, a été fortement révisée en baisse. C'est l'impact du court terme sur la valeur, et il représente, selon les entreprises, une baisse de 0 à 20% de l'évaluation totale. Au-delà des deux premières années, la croissance est négativement impactée d'une manière durable. Les nécessaires mesures sanitaires qui désormais s'imposent, auront pour effet de limiter la croissance. Leur caractère anxiogène va affecter le moral du consommateur et le sentiment économique général. Le principe de la relocalisation de certaines productions jugées stratégiques, aura un cout durable par rapport aux solutions de délocalisation.

Au *dénominateur*, le facteur d'actualisation est composé du taux dit sans risque et de la prime de risque. La baisse des taux sans risque est largement induite par les politiques monétaires dite non conventionnelles (ou de « Quantitative Easing »), qui ont fait durablement chuter les taux de marché jusque zéro et même en dessous. Ce phénomène n'est pas imputable à la crise sanitaire de 2020. La prime de risque, seconde composante du facteur d'actualisation, peut se décomposer en de multiples primes, qui correspondent aux différents événements adverses auxquels l'entreprise doit faire face dans le futur. On peut les classer en huit familles identifiées par l'AMF et reprises par l'article d'Emmanuel Dauger ( « Plus pertinent que la beta ? La cascade des risques ! - Revue Analyse Financière, Décembre 2013 ) : organisation et management, stratégie, industrie et environnement, produits et technologies, cycles d'exploitation, concurrence et risque commercial, risques financiers et de marché, risques juridiques. La prime de risque doit désormais intégrer une composante sanitaire supplémentaire, qui peut être

---

très différentes selon l'activité de l'entreprise. Désormais, dès que l'OMS lancera une alerte sanitaire, l'économie mondiale tremblera. Et, notamment si le virus actuel résulte du dérèglement climatique, la probabilité de l'apparition d'autres virus est loin d'être anodine...

Entre l'estimation de flux futurs qui doit être révisée en baisse, et la hausse de la prime de risque, la crise actuelle réduit la valeur des entreprises. Mais la crise ne nécessite pas de modification conceptuelle de l'évaluation : ce sont les hypothèses du modèle d'actualisation qui changent.

### **Crise de l'évaluation ?**

La crise s'exprime dans une hyper volatilité des prix de Bourse, et une baisse importante de leur niveau. Rappelons-le, la caractéristique essentielle d'un prix est d'être consubstantiel à un échange, qui reflète l'état d'esprit de l'acheteur et du vendeur ainsi que les conditions de son financement. Le prix est totalement ancré dans l'échange. Il est déterminé dans la sphère financière. Ce n'est pas le cas de l'évaluation, qui reflète la réalité de l'entreprise, un mode de calcul, un accord des parties prenantes sur sa pertinence, et une publication qui lui donne toute sa force. Elle est déterminée dans la sphère réelle.

La valeur de l'action reflète les richesses de l'entreprise, qui lui permettent dans le présent et le futur, de générer des flux, fondement de son évaluation. Ainsi, et c'est sa grande force, la valeur est beaucoup moins volatile que le prix de l'entreprise. En ce sens, elle demeure une référence qui contribue, justement, à la stabilisation du prix. Les procédures dites de « coupe circuit », en cas de variation extrême des prix, ont été décidées par le régulateur, pour que les acteurs du marché fassent une pause, reprennent leurs esprits, pour qu'il se rende compte de l'écart entre l'écart entre le prix et la valeur. Pour nous, c'est bien

---

l'évaluation qui doit déterminer le prix, et non l'inverse. Or, la dictature du court terme et du visible a inversé la proposition. L'impatience a induit un raccourcissement des horizons temporels habituels. Nous avançons plusieurs raisons expliquer cette situation.

*Le développement des gestions dites passives* limite le recours à l'analyse des actions et à leur évaluation. Le bénéfice immédiat d'une baisse des frais de gestion des fonds, a détourné certains investisseurs de l'analyse d'évaluation. Leur seule ambition est de répliquer la performance des indices, car ils considèrent que « le jeu n'en vaut pas la chandelle », que la gestion active ne tient pas ses promesses en matière de performance financière....

Depuis 2008, *le développement des politiques monétaires dites non conventionnelles*, qui consistent à émettre massivement de la monnaie dans le cadre de rachats d'actifs financiers cotés, contribue probablement aussi à la crise de l'évaluation. Les investisseurs considèrent que l'augmentation de la capitalisation boursière des actions résulte plus de cette création de monnaie sans contrepartie, et non de la production de valeur par les actifs des entreprises. Pourquoi donc consacrer du temps et de l'argent à leur suivi, leur analyse et leur évaluation ?

Enfin, *les rachats d'actions par les entreprises* contribuent à leur revalorisation « automatique ». La hausse des cours résulte plus de la baisse du nombre d'actions, que de la performance des actifs de l'entreprise. Il est donc inutile de s'impliquer dans un processus d'évaluation, pour rechercher les actions sous évaluées et éviter les actions surévaluées. Il suffit de se laisser porter par le cours des entreprises qui rachètent leurs actions, même si elles le font en dégradant leur structure financière.

---

Ainsi, nous vivons une crise profonde de l'évaluation. Elle découle des pratiques de marché, des dysfonctionnement majeurs de la sphère financière, et de la dictature du court terme. Paradoxalement, la crise actuelle va peut-être remettre les pendules à l'heure. La qualité des actifs financiers et extra financiers des entreprises, fondement de leur valeur, constituent des atouts que le prix, tôt ou tard, va révéler. Surtout en période de crise.

---

## **ONU, Journée Internationale du « Vivre ensemble en Paix » décrétée le 16 Mai 2020 : Et si on adoptait « la Convivance » !**

Ghislaine ALAJOUANINE, *Membre Correspondant de l'Institut de France, Présidente du Haut Conseil Français de la Télésanté, et de l'Académie Francophone de Télémédecine et de Télésanté.*

Et si par le fait d'une baguette magique, nous sortions de cette torpeur « coronavirale » et nous nous mettions à rêver le monde d'aujourd'hui, à imaginer un monde de demain meilleur et ouvert au dialogue.

Il y va de la « Convivance », du partage des capacités de chacun au bénéfice de tous, dans une cohabitation harmonieuse, dans un intérêt commun et Intergénérationnel ! Autrement dit la conjugaison du « cum vivere », du vivre ensemble et de la bienveillance... cette fraternité qui est le dernier mot de l'article premier de la Déclaration Universelle des droits de l'homme du 10 décembre 1948.

Ce 26 octobre 2004, pour la séance publique annuelle des 5 Académies. La coutume est qu'un représentant de chaque Académie fasse un discours : c'est Florence Delay, éminente Femme de lettres et de théâtre mais aussi, agrégée d'Espagnol, une grande spécialiste de l'Espagne médiévale, qui fut désignée par ses pairs pour l'Académie Française. Son discours va porter sur cette création lexicale, ce mot de « Convivance » ; j'apprendrai qu'un beau jeudi matin d'Avril 2004 ce néologisme est rentré dans le Trésor de l'Académie, adopté à l'unanimité moins une abstention. Elle a évoqué ainsi le moment où l'Académie française a, sur son initiative, introduit « Convivance » dans l'illustre Dictionnaire, mais aussi Elle concluait « ce

---

**moment consacré à l'harmonie, sur l'émotion qui envahit, lorsque l'espoir de vivre ensemble s'est perdu !! »**

Certes le mot avec sa définition, alors, existait, mais tel un outil que l'on vient de forger qu'allons-nous en faire pour œuvrer, pour rendre un monde meilleur pour tous aujourd'hui et les générations futures et rallumer l'espoir... C'est ainsi, nantie de la force de ce mot, je me suis sentie obligée d'essayer de faire d'abord un constat puis de me plonger dans une analyse avec cet ouvrage « **Plaidoyer pour la Convivance** » mis gracieusement à la portée de tous et dans lequel j'ai voulu insister sur le mot même de « Convivance », ce mot est un guide : il impulse au cœur même des idées et des idéologies un mouvement nouveau. Il perturbe les idéologies existantes en fournissant d'autres moyens d'exprimer des concepts, d'autres moyens de comprendre des concepts, d'autres moyens d'inventer des concepts ce qui rejoint mon métier de prospectiviste... **Un mot n'est donc jamais neutre** ; il est investi d'un pouvoir de construction et de transformation du réel pour faire renaître l'espoir de vivre ensemble : il est une arme redoutable, et celui de « Convivance », je l'espère, en sera une : **une arme de construction massive** !

Le mot a donc une histoire, la chose aussi. A des époques plus ou moins lointaines dans l'histoire des hommes, la « Convivance » incarnait une réalité, un art de vivre qui permit à des sociétés complexes et multiculturelles de cohabiter en harmonie comme en Andalousie !

Mon analyse, bien modestement est la suivante : qu'il s'agisse de culturel, de cultuel, d'écologie, d'économie, de politique ou de gouvernance, il est un dénominateur commun qui est à la fois notre plus grande illusion et notre plus grand ennemi. Un ennemi pernicieux que nous croyons être notre meilleur allié. Un ennemi sans visage, sans odeur et sans traces mais qui pollue toutes nos réflexions et, par voie de conséquence, toutes nos décisions. Un ennemi dont je me fais involontairement la porte-

---

parole dans mon propos préliminaire : ce « Nous », un peu cousin du on anonyme, qui relativise tout. Ce Nous qui nous suffit à nous défaire de nos responsabilités et qui laisse croire qu'avec un détachement complet et avec tout le mépris dont nous sommes capables, les défis de notre temps s'estomperont d'eux-mêmes.

Je ne veux donc pas vous parler de ce qui Nous menace collectivement et qui Nous divise. Je ne veux pas vous parler de ce qui Nous attend ou de ce que Nous pouvons faire. Je veux être plus intime, plus sensible, plus humaine, plus humaniste. Je veux vous parler de Vous. Un Vous humble, un Vous qui commence à la naissance, qui se moque des titres, des positions et du pouvoir, un Vous qui aime, un Vous qui désire, un Vous qui naît et un Vous qui meurt. Un Vous qui vous définit comme seule une âme peut le faire et un Vous qui peut être la source de de nos plus belles réussites.

Partons d'un principe simple avec l'audace d'affronter les critiques qui n'est, ni un angélisme ni une utopie mais une vérité biologique. En dépit des nombreux exemples qui prouveraient l'inverse, je suis persuadée que l'espèce humaine n'est ni définie ni vouée au conflit. Au contraire, créatures grégaires, nous ne réussissons bien que dans la collaboration et la coopération. Tout, depuis la disposition de nos membres et de nos organes, notre langage, notre démarche et jusqu'à la constitution de nos civilisations est axée sur la collaboration avec nos semblables. Alors oui, bien sûr, de cette collaboration est née de la compétition et de cette compétition est née la lutte, l'affrontement et même la guerre, mais plus que l'instinct de détruire, ce qui définit notre espèce par rapport à toutes les autres c'est notre capacité à construire, c'est à dire à survivre et de cette survie, à prévoir pour mieux vivre et retrouver l'espoir d'un meilleur pour demain.

---

Pour faire collaborer ensemble des gens qui ont souvent du mal à se comprendre, il faut deux choses essentielles : s'écouter les uns les autres et harmoniser les divergences.

Tous les jours avec la presse, la radio, la télévision ou internet, vous observez des agents d'influence aux opinions tranchées qui expliquent invariablement pourquoi ils sont dans le vrai et à quel point ceux qui les contestent sont dans le faux. Observez le déploiement de rhétoriques binaires, de dichotomies et de conflits où il s'agit ici de persuader et là de convaincre, c'est à dire finalement d'amener les autres à son propre point de vue. Une vision des choses qui, quel que soit le sujet, semble un peu simpliste et qui a souvent pour conséquence de mettre en avant son propre ego dans la balance, et particulièrement dans les moments où il faudrait au contraire, oublier son égo en se préoccupant davantage, avec humilité et sérieux de l'intérêt commun.

**Aujourd'hui la société est fondée majoritairement sur l'égo** et l'individualisme ; la société est fondée sur le conflit. Qu'il s'agisse de politique dans sa doctrine ou dans ses applications, qu'il s'agisse d'économie dans ses acceptions de petite ou de grande échelle, qu'il s'agisse de social dans les relations avec les États comme avec les autres concitoyens, tout est aujourd'hui, principalement, une question de conflit et d'ego. En toutes circonstances il s'agit de vaincre, c'est à dire d'être, de croire être le meilleur... en écrasant l'autre et en imposant ses idées et ses vues et parfois aussi de gagner le maximum d'argent en un minimum de temps, qu'une telle société est saine ? Comment peut-on croire qu'une telle vision des choses est viable à long terme, alors que notre intérêt vital est de rejeter cet égoïsme destructeur ?

Il ne s'agit pas de critiquer tel ou tel modèle économique, tel ou tel système politique, telle ou telle organisation sociale ; en la matière, nous gagnerions à voir plus loin, à se fixer un horizon



---

à une vraie distance. Nous admettons déjà que ce que nous avons n'est pas parfait, nous luttons tous à notre échelle contre les échecs et les inégalités des modèles dans lesquels nous vivons. Les successions de crises, petites et grandes, qui fleurissent dans notre quotidien sont autant de preuves de la fragilité de nos systèmes. Les temps actuels révèlent un paradoxe préoccupant : **nos sociétés postmodernes, prétendument hyper connectées, n'ont jamais autant distendu le lien social !** Nous sommes au début d'un nouveau cycle. C'est l'occasion de fonder ensemble quelque chose de meilleur. **Ce nouveau millénaire et cet électro-choc « coronavirus »** nous appelle à franchir une nouvelle étape dans la construction de nos sociétés en constatant comme Jean MONNET que « les hommes n'acceptent le changement que dans la nécessité et ils ne voient la nécessité que dans la crise ! »

Face aux logiques de conflits, envisageons une nouvelle voie de développement de l'Humain. Une voie fondée le partage des capacités de chacun pour le bénéfice de tous en s'appuyant sur un triangle de compétences **décliné en Savoir, en Savoir-faire, et Savoir- être** ...Un nouveau contrat, plus large que les sociétés, plus large que les États, plus large que les économies, plus large que les dogmes ou les croyances. Un contrat de collaboration humaine où la richesse ne proviendra pas du pouvoir ni de ses oripeaux mais des liens tissés entre les Hommes. Plus encore que le vivre-ensemble, plus encore que l'espérer-ensemble, inventons un aimer-ensemble qui serait, par la recherche, des échanges ouverts, la base de notre développement de demain.

Le Nous est purement rationnel (Cartésien !). Le Vous est spirituel (Pascalien !). Le Nous est immatériel. Le Vous est concret, il participe à la « Convivance ». **Le partage des capacités de chacun au bénéfice de tous dans un intérêt**

---

**commun, dans une cohabitation et une collaboration harmonieuse, interculturelle et intergénérationnelle.**

Il ne s'agit pas ici d'une lubie progressiste et dogmatique. Il ne s'agit pas d'une nouvelle manière de mettre en avant pour des raisons idéologiques, des exceptions pour mieux camoufler les règles. Il ne s'agit pas de prêcher constamment pour une acculturation des uns au bénéfice des autres. Il ne s'agit pas non plus de mépriser, comme on a trop souvent tendance à le faire, la majorité pour mieux mettre en avant la minorité. **Il ne s'agit pas de discrimination positive** et de la bien-pensance au mépris des réalités, des souffrances des gens. De même que les grands arbres ont besoin de racines profondes qui plongent dans une terre fertile et saine, pour monter le plus haut, de même les Hommes ont besoin d'un passé apaisé pour envisager sereinement l'avenir. Et on ne peut pas envisager sereinement l'avenir quand les liens tissés entre les hommes pêchent par leur inhumanité.

La culture de demain, l'écologie de demain, l'économie de demain, la politique de demain, seront fondées sur les liens tissés aujourd'hui ; notre capacité à comprendre l'Humain et à le replacer au centre des préoccupations en lieu et place du seul pécuniaire ou du virtuel nous permettra ou non de nous adapter et de survivre. Nous ne pourrons faire face efficacement aux crises que si nous sommes capables de prévention. Une prévention basée sur les invariants de l'Humain ; les visions idéologiques et dogmatiques, les modes se heurtent trop souvent. La démarche de la Prévention doit être le premier motif du politique et 1 « Convivance la conséquence du politique. Le balancement de l'un à l'autre doit nous permettre d'atteindre l'équilibre dont le monde a besoin. Le monde du XXI<sup>e</sup> siècle sera fondé autour de ces deux principes de la « Convivance » : la coopération entre les Hommes, et la Prévention des Hommes. Si nous sommes capables, collectivement et personnellement, de nous engager

---

dans ce cheminement, nous avons une chance de progresse à nouveau.

Cela me permet de revenir à ce Vous que j'évoquais tout à l'heure. Contrairement au Nous, ce Vous implique que Vous soyez le centre des préoccupations. Ce Vous fait le pari que votre capacité à collaborer avec les autres, il rend meilleur, plus riche, plus heureux, plus aimé et plus aimant. Ce Vous suppose, quand le processus de décision rationnel dans lequel vous êtes engagé, qu'il existe une part de spirituel et, oserais-je le dire, une part de divin.

Car oui, en fin de compte, quel que soit votre foi ou votre absence de foi d'ailleurs, il y a au fond de chaque être humain une âme indéfinissable, chacun pense, sent et ressent les choses avec discernement. Les robots et leur intelligence artificielle ne pourront pas nous remplacer. Demain, une nouvelle Renaissance fondée sur l'empathie, peut transporter plus loin que tout ce que nous pouvons pour l'heure imaginer pour nous-mêmes comme pour nos civilisations, dans leurs différences et dans leur diversité.

A l'exemple de Nelson Mandela qui disait d'ailleurs « Je ne perds jamais, je gagne ou j'apprends. ». Nous avons déjà appris et continuons à apprendre... en sachant comme écrivait Socrate « La sagesse commence avec la reconnaissance de notre ignorance ! » Je crois qu'il est temps de gagner... Nous pouvons gagner mais que si Vous le voulez, Vous gagnerez sans aucun doute ; selon un adage Africain : « avec j'essaierai, on ne fait rien, avec je veux » nous faisons des grandes choses, mais avec « nous voulons » on réalise l'impossible et les rêves deviennent accessibles ! Ce n'est pas que le puits soit trop profond, c'est la corde souvent qui est trop courte ». Cessons d'être des individus isolés et sans liens au milieu d'une toile dont nous ne maîtrisons pas les fils. Utilisons nos rêves pour construire un lendemain de « Convivance ».

---

Devenons tous les hérauts d'une nouvelle ère où tout est possible si nous acceptons d'ouvrir les yeux et de partager, ensemble, pour un bien commun et de progrès. Soyons porteurs d'un nouvel espoir, d'une nouvelle lumière.

L'espoir a le goût du mérite et de l'humanité.

---

## **Nous ne pensions plus, le Covid-19 nous ouvre la voie de la raison**

Christian SCHOR, *DGA de Hugau Gestion et Président du groupe « Infrastructures et Territoire » du CILT*

Beaucoup s'interrogeaient sur cette situation de plus en plus incompréhensible, qui semblait indiquer que plus la mondialisation progressait, plus les taux souverains des pays développés baissaient. Ils franchissaient à la baisse le seuil de 0% depuis plusieurs années pour la zone euro et atteignaient même près de -1% pour celui de la dette allemande à 10 ans courant mars dernier, à l'aube des premiers confinements dans les principaux pays développés.

Faisons-nous face à « l'embourbement d'une situation incontrôlée d'endettement et de création monétaire infinie à la japonaise » comme l'indiquait J. de la Rosière lors du colloque du 6 octobre dernier et qui minerait la stabilité du système financier?

Probablement était-ce le cas, mais nous tenons cette fois-ci une bonne raison de poursuivre ce mouvement et de conserver des taux d'intérêt faibles qui permettront aux Etats et aux entreprises de trouver des financements pour relancer leur activité et enfin peut-être de contribuer au déploiement de moyens de production dans notre chère zone européenne.

Enfin le choc du Covid-19 se présente à nos économies comme un effet libérateur de contraintes tout azimut qui sévissaient depuis la dernière crise financière, affectant la poursuite de la construction européenne et maintenant un rapport nord sud européen de plus en plus inflexible. Les uns renvoyant aux autres

---

plus d'orthodoxie budgétaire alors que certains pays du sud de l'Europe n'avaient pas encore retrouvé fin 2019 leur niveau de Pib d'avant la crise financière de 2008.

En réponse au choc économique en cours lié au Covid-19, les Etats ont pour chacun d'entre eux mis en œuvre des plans d'aide massif pour sauver leur économie et réduire l'impact d'un confinement qui devrait conduire toutefois à observer, selon le FMI, une décroissance de 3% du Pib mondial en 2020 contre une croissance de 3,3% attendue en début d'année.

Les règles budgétaires sont mises en sommeil pour le moment, les seuils de déficit public et de dette sur Pib ne sont désormais suivis que pour expliquer les mesures fortes prises par les gouvernements afin d'anticiper coûte que coûte une reprise la moins douloureuse possible. Les déficits publics devraient atteindre des niveaux historiques absolus en 2020 (autour de -10% du Pib pour les principaux pays développés) alors que les stocks de dettes s'amoncellent de manière vertigineuse. Les symboles forts qui ont conduit à l'austérité et à la rigueur budgétaire européenne depuis 25 ans s'évaporent alors que la locomotive européenne outre-Rhin a un genou à terre.

Du côté des politiques monétaires, alors que la voie vers une normalisation était encore en vue courant 2019, aidée par de moindres tensions commerciales mais des relations néanmoins toujours difficiles du côté des secteurs de pointe (sécurité, technologies) entre la Chine et les USA, la crise sanitaire a anéanti désormais toutes vellétés d'y parvenir. D'autant que les banquiers centraux ont dû, dans la précipitation, assouplir encore plus leur politique monétaire et allouer des quantités quasiment illimitées de monnaie au système financier afin de circonscrire les effets de la crise sur les marchés financiers avec un constat : taux

---

d'intervention négatifs ou égaux à zéro, achats massifs de dettes souveraines et corporate, voire achats d'ETF investis en actions, bilan des banques centrales en progression exponentielle ...

Ainsi, alors que les marchés actions connaissaient des soubresauts et une volatilité extrême, une « normalisation » des prix s'est installée un mois après le pic de volatilité de mars limitant les impacts de la crise sur les placements et l'épargne des investisseurs.

Cette liquidité quasiment illimitée, qui était l'apanage du Japon jusqu'à lors, devient spontanément une nouvelle norme pour l'ensemble des grandes économies de la planète alors que l'on pointait jusqu'ici certaines caractéristiques structurelles et spécifiques du Japon pour occulter un mouvement planétaire de fond.

Quelles sont les conséquences d'une telle situation ? Certains y voient un retour de l'inflation peut-être en faisant un parallèle à l'inflation des actifs mais quid de la demande privée post-Covid ? Beaucoup de questions demeurent quant à cette création monétaire sans fin qui en fait un phénomène totalement inexploré. Une chose est sûre : depuis 30 ans, les autorités japonaises ont injecté des centaines de milliards de Yens dans de multiples plans de relance successifs afin de doper la consommation, ont eu recours à deux relèvements de la taxe sur la consommation pour « rebooster » l'inflation sans y parvenir et sans obtenir un quelconque résultat sur le multiplicateur de l'investissement.

Il va falloir désormais construire un nouveau modèle plus consensuel entre pays, à l'image du plan de relance européen

---

prévu dans le cadre de la mise en place du budget européen pour les années 2021- 2027. Aussi, au regard des enjeux à venir et au modèle de mondialisation qui va logiquement se modifier, il va falloir agir et frapper fort pour construire le nouveau monde sur la période qui nous attend (2020-2050), conduisant de facto les deux puissances hégémoniques Etats-Unis et Chine à s'entendre pour prospérer.

Pour cela, les taux d'intérêt devront rester durablement bas et probablement négatifs pendant la décennie à venir pour réduire le poids de la dette et maintenir des Etats solvables. En effet, la seule issue pour garantir cette solvabilité n'est plus l'apanage du seul impôt, leur taux et assiette ne peuvent plus guère progresser sans affecter durablement les économies ou alors à contrario taxer les multinationales du monde de l'internet ? Finalement, le « prélèvement indolore » sur l'épargne ne pourrait-il pas être le déterminant principal pour y parvenir ? L'incidence d'un rendement négatif pour l'épargne la plus réglementée et la plus liquide n'arrive toutefois pas au meilleur moment pour les investisseurs déjà confrontés à de faibles rendements depuis la moitié de la décennie précédente.

Qu'advieront les rendements des actifs détenus par les investisseurs de long terme ?

Le profil de rendement des obligations les condamne désormais à n'utiliser les obligations souveraines que pour leur garantir toute la liquidité dont ils ont besoin mais absolument sans aucune garantie en capital, ce qui est un nouvel écueil. Ils ne pourraient plus désormais assurer la pérennité de rendements réels positifs qu'en détenant des placements en obligations privées et en actions. Ces dernières leur permettant d'accroître leur rendement, mais au prix de quel risque ?



---

La multiplication des chocs exogènes selon une fréquence relativement rapprochée depuis plusieurs décennies nous enseigne, de par leurs impacts potentiellement élevés sur l'économie réelle et sur l'épargne financière, que les autorités et les banques centrales en premier lieu sont très attentives aux conséquences et agissent de manière proactive et ordonnée en inondant les marchés de liquidités. Ce faisant, même si elles ne réussissent pas à éliminer la volatilité de court terme inhérente à tout choc, elle contribue néanmoins à amortir la baisse des prix à moyen terme en sécurisant les marchés et en protégeant les épargnants et les investisseurs de long terme.

Ainsi, pour un investisseur de long terme, les différentes réactions aux crises des autorités lui assurent une garantie implicite de bonne fin ou de solvabilité, alors même que cet investisseur mesure le risque en partie là où finalement il ne se matérialise plus réellement, confronté au respect des règles de solvabilité pour certains. Au regard de la déformation extrêmement rapide du bilan des banques centrales, nous pourrions presque annoncer que le risque systématique est en voie de disparition au prix de moindre rendement sur les actifs dits sécurisés (obligations souveraines), ne laissant apparaître qu'uniquement le véritable risque résiduel, celui de la défaillance. Ainsi les institutions doivent juguler ce risque, les ETF en sont un moyen mais hélas au prix de moindres rendements et de risque de concentration plus élevé puisque potentiellement détenus par les banquiers centraux et les grands fonds souverains.

Dans ce contexte, les gestions actives positionnées à la fois sur les actions, sur les infrastructures avec une composante immobilière ou non semblent constituer aujourd'hui les voies les plus sérieuses pour maximiser les rendements des portefeuilles, à condition que les investisseurs de long terme changent

---

d'indicateurs, ayant de cesse à regarder des paramètres de court terme au risque de se priver de rendements bien supérieurs sur le long terme. Mais alors ces derniers devront bien étudier les risques spécifiques, ce que les gestions actives peuvent procurer dans un tel environnement après des analyses financières plus élaborées et en relation avec les directions financières des émetteurs.

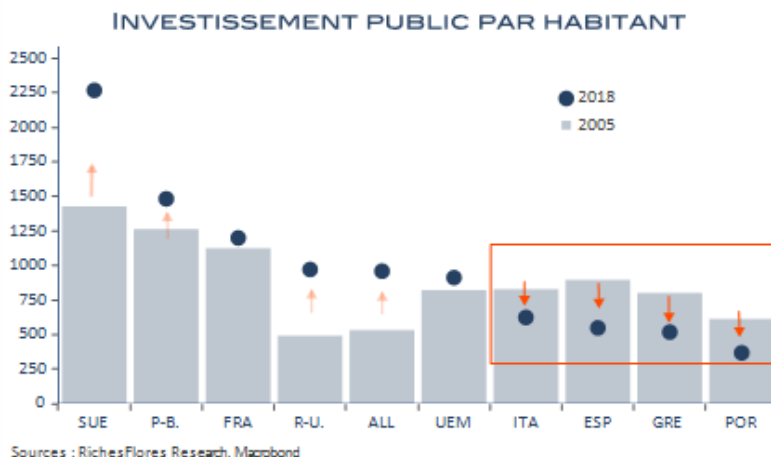
En conclusion, il paraît de plus en plus évident que la monétisation des actifs détenus dans des proportions de plus en plus importantes par les banques centrales puissent constituer un univers de plus grande sécurité pour les investisseurs au prix de rentabilité de plus en plus faibles. L'allongement des stratégies d'investissement peut constituer une bonne alternative pour parvenir à maintenir des rendements réels positifs pour peu qu'un travail de fond d'analyse soit réalisé sur les valeurs, mêlant les critères financiers et extra financiers pour juguler l'ensemble du risque spécifique.

---

## Europe : il y a tant à faire pour redonner du sens à l'union

Véronique RICHES-FLORES, *Économiste indépendante,*  
*Présidente de Riches-Florès Research*

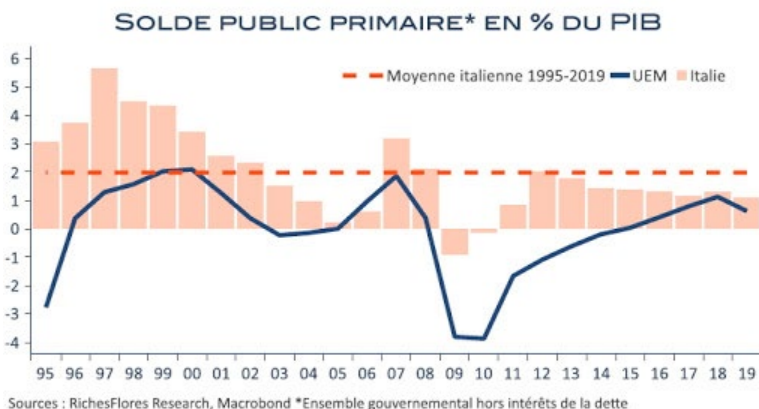
Certains parlent du moment Hamilton européen en référence à l'initiative franco-allemande du début de cette semaine en faveur d'un plan de relance de 500 milliards d'euros financé par l'Union européenne pour aider les régions et secteurs à surmonter les méfaits de l'épidémie de coronavirus. On aimerait y croire tant cette ambition se justifierait face aux défis économiques et géopolitiques internationaux en présence que les conséquences de la pandémie viendront sans nul doute exacerber. En forçant la politique à reprendre la main sur la BCE, la décision de la cour de Karlsruhe qui menace de restreindre la latitude de cette dernière se révélera peut-être un électrochoc salvateur. Mais ne nous y trompons pas, la tâche est immense et ne se résume pas à une enveloppe, aussi conséquente soit-elle, de milliards d'euros.



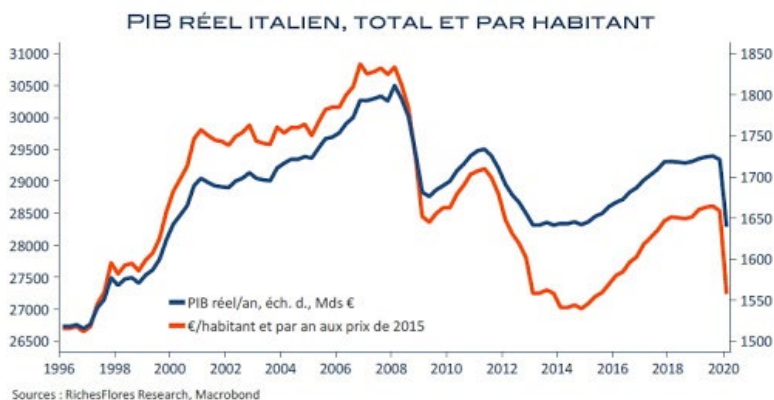
## Le retour du politique, enfin

Plus de dix années se sont écoulées depuis la crise financière de 2008, dix années au cours desquelles l'avenir européen semble avoir exclusivement reposé sur les initiatives de la banque centrale européenne, si ce n'est sur celles d'un seul homme incarné par son président, Mario Draghi.

Plutôt que d'adresser les origines économiques des maux des différents pays et de l'union monétaire dans sa globalité, cette politique du sauve-qui-peut monétaire a apporté des réponses financières en contrepartie de sacrifices budgétaires aux conséquences ravageuses pour la croissance et par là-même la soutenabilité à long terme de l'endettement des États. Si l'arrêt des politiques d'austérité ces cinq dernières années a quelque peu desserré les contraintes, le carcan du pacte de stabilité et l'absence de politiques structurelles de croissance ont prolongé l'agonie des pays les plus fragiles, au premier rang desquels l'Italie. Entre 2015 et 2019, cette dernière a été soumise à des excédents primaires de 1,2 % de son PIB chaque année, un sacrifice certes moins élevé qu'au cours des trois années précédentes, pour autant très coûteux dans un contexte de faible croissance économique nominale généralisée.



Après plus de vingt ans de restriction budgétaire au rythme de 2 % l’an en moyenne, le pays a payé un lourd tribut à cette discipline égalée par aucun autre. Entre son point haut du début 2008 et le dernier trimestre 2019, le produit intérieur brut italien s’est contracté de 5 % ce qui, malgré une démographie déclinante depuis cinq ans, s’est soldé par une chute de 7,3 % de son PIB moyen par habitant, à laquelle il faut dorénavant ajouter les pertes additionnelles de 4,5 % au premier trimestre et selon toute vraisemblance au moins autant au deuxième. L’ensemble devrait porter à plus de 15 % la baisse cumulée du revenu par habitant des douze dernières années, un constat inédit dans l’histoire contemporaine des pays développés, rendant de facto la situation des finances publiques plus insupportable qu’elle ne l’était avant l’épidémie.



Si le cas de l’Italie est extrême il n’en est pas moins le témoin de ce que risque de connaître à terme une majorité d’économies de la zone euro en l’absence de changement de cap de la politique économique et ceci plus encore au vu des dégâts attendus de la pandémie. C’est en ce sens que la reprise en main du politique que préfigurent les annonces de la Chancelière allemande et du

---

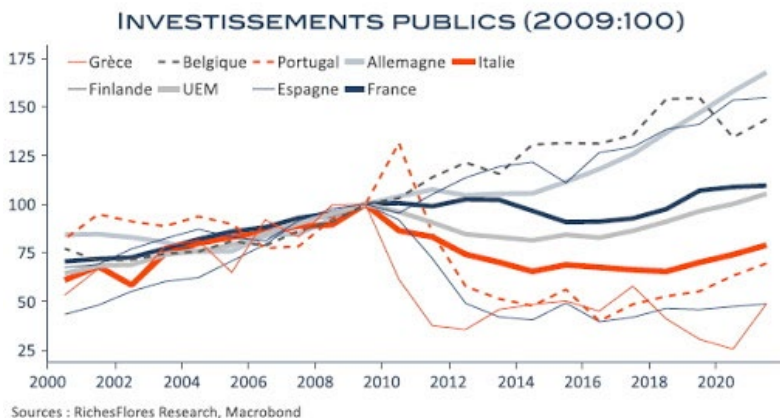
Président français constituent une bonne nouvelle mais c'est également à partir de cette expérience que l'on prend conscience de l'ampleur des enjeux qui s'ensuivent, lesquels vont bien au-delà des conséquences immédiates de la crise du Covid-19.

### **Remettre les bœufs devant la charrue**

Prétendre contrôler les dettes en réduisant le potentiel de croissance, ce à quoi ont conduit les axes de la politique européenne jusqu'à maintenant, est une aberration que nous avons maintes fois dénoncée depuis 2010 et qui ne pouvait que mal finir. Trop de restriction budgétaire a pour effet bien connu de nuire en priorité aux investissements publics et par voie de conséquence aux En Mds €, billion PIB réel/an, éch. d., Mds €

€/habitant et par an aux prix de 2015	26500	27000	27500	28000	28500	29000	29500	30000	30500	31000	1500	1550	1600	1650	1700	1750	1800	1850	1996	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
---------------------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Sources : RichesFlores Research, Macrobond investissements productifs privés, sans parler des effets néfastes des politiques trop restrictives sur la demande. Le constat ne date ni d'hier ni de l'expérience européenne, il est universel. En ne protégeant pas les dépenses d'investissement des efforts demandés aux États, la politique menée a, par ailleurs, exacerbé les écarts entre les pays de la région plutôt que de contribuer à ce que devrait viser une union monétaire ; un plus grand degré de convergence entre les économies qui la composent.



Privilégier le numérateur du rapport de la dette à son dénominateur, le produit intérieur brut nominal, revient ainsi le plus souvent à éroder ce dernier et à annihiler les efforts consentis par les populations. Cela ne signifie pas qu'il faut négliger le contrôle de la dette et des déficits mais il est nécessaire de viser un équilibre soutenable assurant la préservation d'un rythme de croissance nominale suffisant, sans lequel l'inflexion de la trajectoire de l'endettement n'est pas accessible.

L'Italie est le contre-exemple de la stratégie optimale en la matière et il s'agit aujourd'hui d'y mettre un terme. C'est uniquement par la garantie d'une telle rupture que les annonces à venir de la part de la Commission pourront véritablement rassurer sur leurs chances de réussite à terme.

### **Les axes sont bien connus**

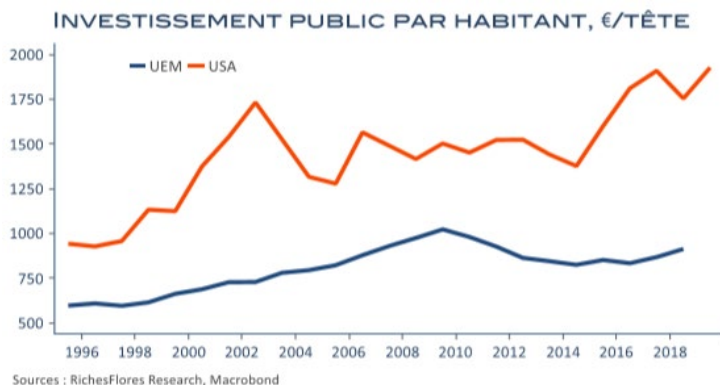
De quoi s'agit-il en priorité ?

- 1- De **mettre à l'écart les contraintes du pacte des stabilité** avant d'avoir renoué avec des conditions de croissance nominale plus solide. La mise entre parenthèse de ces règles pour la seule année 2020 n'a naturellement aucun sens face à

---

la crise en présence et sans doute faudrait-il d'emblée privilégier a minima le triennat.

- 2- De **faciliter l'investissement public à des fins d'amélioration des conditions de croissance structurelle** en excluant, par exemple, les dépenses ciblées d'investissement du décompte des déficits, mesure préconisée depuis longtemps par bon nombre d'économistes et toujours en attente d'application, faute d'orientation de la politique industrielle européenne qui permettrait de flécher les besoins. Une telle décision aurait non seulement comme avantage de redonner des marges de manœuvres aux États dont les dirigeants ont besoin pour préserver les démocraties chancelantes mais également de permettre à la Commission européenne d'orienter les dépenses en fonction des objectifs communs privilégiés par la politique de relance. Il ne s'agit pas de dupliquer l'expérience nippone de coûteux plans d'investissements improductifs mais de rattraper le retard en infrastructures pris par la grande majorité des pays européens tout en se donnant **les moyens d'une croissance moins carbonée**, aujourd'hui indispensable à la satisfaction des engagements de la COP 21 et à une meilleure capacité d'adaptation aux changements climatiques à venir, donc de préservation de la productivité.

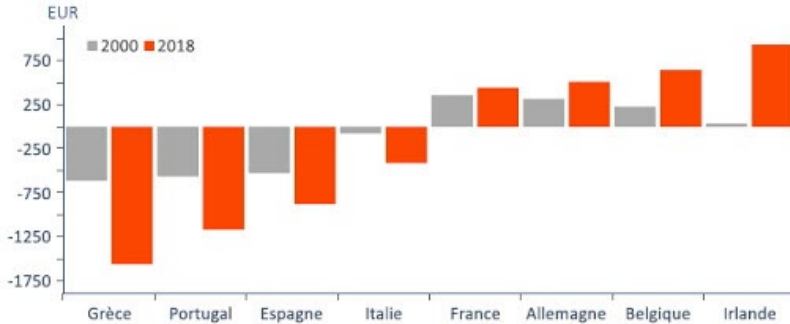




- 
- 3- De promouvoir les **projets pan-européens** afin de mieux affronter la concurrence des géants internationaux et, plus encore, de fédérer les populations autour d'accomplissements concrets à l'échelle de l'Union. Il s'agit de donner plus de forces aux avancées nécessaires, en particulier dans le domaine environnemental dans lequel les progrès considérables à réaliser doivent être mieux acceptés et plus vite concrétisés sans être perçus comme une charge financière insupportable.
- 4- De **rattraper le retard en matière de santé publique**, laquelle, le Covid-19 nous l'a tristement rappelé, est un préalable à la sécurité des personnes et de la vie économique. Nul ne peut dire quelles auraient été les conséquences de l'épidémie si les politiques de santé publique n'avaient pas subi les contraintes budgétaires de ces dernières années, mais nous pouvons avancer sans trop de risque qu'elles auraient été moindres. La relation entre le taux de létalité et le taux d'équipement en lit d'hôpitaux ne souffre guère le doute en effet que ce soit au niveau européen ou global. Le retard de 17 % pris ces dix dernières années par l'Italie en matière de dépenses de santé n'est pas non plus sans lien avec l'ampleur de la crise sanitaire connue par le pays, quand bien même ce déficit n'en est pas l'unique explication. Au-delà, **il s'agit de rappeler que le seul vieillissement des populations exige un taux d'équipement et de dépenses de santé par habitant plus élevé** pour l'Europe comme pour la grande majorité des pays à travers la planète aujourd'hui. Le secteur de la santé draine de nombreuses activités, aux premiers rangs desquelles, la recherche médicale et le développement de nouvelles technologies, sources d'investissements et d'emplois qui valent tout autant, est-il nécessaire de le rappeler, que les secteurs traditionnels de l'industrie.

---

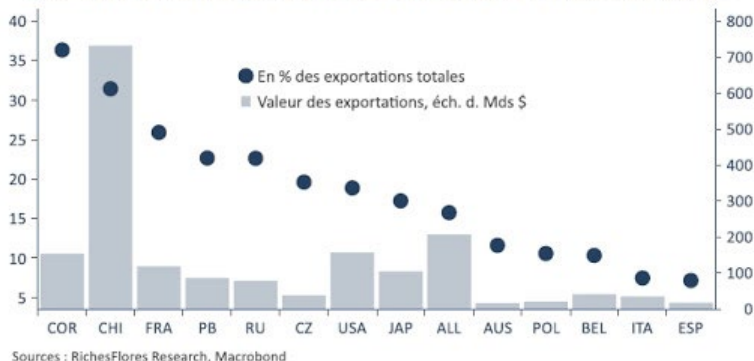
## ECARTS DE DÉPENSES PUBLIQUES DE SANTÉ PAR HABITANT PAR RAPPORT À LA MOYENNE DE L'UEM



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

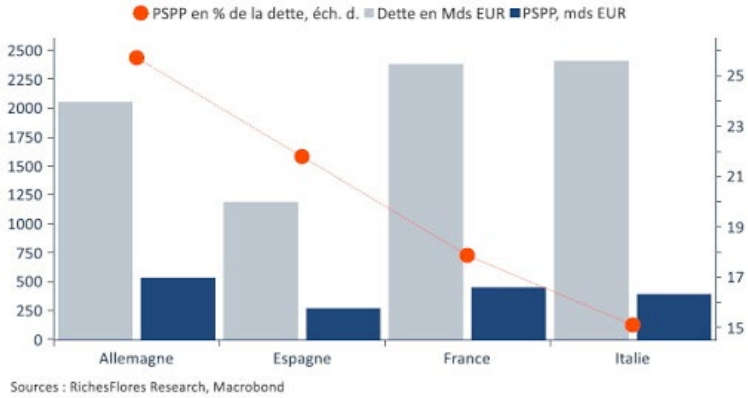
- 5- De se donner les moyens d'une indépendance **technologique**, qui fait aujourd'hui cruellement défaut. L'Europe ne peut laisser ce domaine hautement stratégique aux mains des seules entreprises américaines et chinoises sans prendre le risque de se priver non seulement des ressources de croissance et d'emplois d'avenir mais, au-delà, de sa souveraineté. C'est bien de cela dont il s'agit qu'il s'agit et de la protection de ses données, préoccupation devenue essentielle pour les consommateurs, entreprises et États dans un monde de plus en plus adverse.

## EXPORTATIONS À FORT CONTENU EN TECHNOLOGIE



- 6- De renforcer les politiques éducatives et de formation indispensables à l'amélioration du niveau de connaissance de ses populations et à l'inversion de la tendance au creusement des inégalités, laquelle s'est singulièrement accélérée ces dernières années et risque de l'être plus encore aux lendemains de la pandémie.
- 7- Enfin, de mettre un terme aux pratiques monétaires absurdes qui, sous prétexte d'équité, ont fini par allouer plus de fonds aux pays qui en ont le moins besoin, au détriment de l'efficacité des opérations de financement et de l'équilibre financier régional.

## DETTE ET PSPP SELON LES PRINCIPAUX PAYS



C'est seulement en avançant concrètement et rapidement sur chacun de ces fronts, autrement dit par la formulation d'une véritable politique de croissance et de transition que l'Europe pourra convaincre de sa capacité à se reprendre et de la justesse de la réaction des marchés qui ont vu dans l'annonce du couple franco-allemand, une réduction du risque souverain et une source d'appréciation de l'euro.

## ÉCARTS DE TAUX SOUVERAINS AVEC L'ALLEMAGNE



---

## La grande vulnérabilité des personnes âgées face au Covid-19 : une illusion ?

Gérard-François DUMONT, *Recteur et* Jean-Paul SARDON,  
*Directeur de recherche honoraire de l'INED*

Pour chaque épidémie, la question se pose de déceler son éventuel effet d'âge, c'est-à-dire la prise en considération de l'âge des personnes comme facteur explicatif d'un niveau de vulnérabilité conduisant à des différences de létalité par âge<sup>1</sup>.

Ainsi, il est acquis que la peste n'a pas d'effet d'âge, car la vulnérabilité des populations à cette maladie est la même quel que soit leur âge<sup>2</sup>. En revanche, il est certain que la grippe dite « espagnole »<sup>3</sup> ou le sida ont eu d'incontestables effets d'âge, avec des effets mortifères particulièrement centrés sur les jeunes adultes.

Concernant le Covid-19, la présentation de la mortalité qui en résulte a imprimé l'idée qu'une des caractéristiques de cette pandémie serait un incontestable effet d'âge. Le virus se traduirait par un risque élevé de mortalité pour les personnes âgées en étant porteur et un risque quasiment nul aux autres âges. Certains en ont conclu que le déconfinement devait prendre en compte ce – présumé - effet d'âge.

Ainsi, en France, le directeur général de la santé, Jérôme Salomon, rappelle, lors de ses points de presse quotidiens, que 82 % des personnes décédées du Covid-19 sont âgées de plus de 70

---

<sup>1</sup> Rappelons que la létalité est le nombre de décès liés à une maladie ou à une affection particulière rapporté au nombre total de cas atteints par la maladie.

<sup>2</sup> Biraben, Jean-Noël, *Les hommes et la peste en France et dans les pays européens et méditerranéens*, 2 volumes, Paris-La Haye, Mouton, 1975-1976.

<sup>3</sup> Sardon Jean-Paul, « De la longue histoire des épidémies au Covid-19 », *Les analyses de Population & Avenir*, avril 2020.

---

ans<sup>4</sup>. Mais que signifie une telle observation ? À quoi comparer cette valeur pour en apprécier sa singularité ou non ?

### **La surmortalité des séniors face au Covid-19**

Pour répondre à ces questions, une première comparaison possible consiste à considérer la proportion des personnes de 70 ans ou plus dans la population de la France. En France métropolitaine, les personnes âgées de 70 ans ou plus ne représentant que 14,9 % de la population<sup>5</sup>. Il apparaît que les séniors sont 5,6 fois plus présents dans les décès dus au Covid-19 que leur part dans la population. Payant un plus lourd tribut à la pandémie, il est apparu à certains que la solution était donc de les confiner durablement pour les « protéger ». Selon ce point de vue, il faudrait passer au stade du déconfinement général, à l'exception des plus de 70 ans, ces derniers devant rester confiner jusqu'à ce que l'on ait pu atteindre l'immunité collective.

En effet, pourquoi confiner l'ensemble de la population, et donc bloquer l'essentiel de l'économie, pour protéger les séniors qui seraient les seuls à affronter un risque sévère avec le Covid-19 ?

Ainsi, on remettrait au travail l'ensemble de la population active, ce qui permettrait de relancer l'économie, tout en protégeant les personnes âgées et, par là même, les capacités d'accueil des hôpitaux français ! Que n'y a-t-on pensé plus tôt ? Cela aurait évité l'effondrement économique du confinement général mis en œuvre du 17 mars au 10 mai 2020. Cela éviterait que les mesures restrictives du déconfinement mises en œuvre à compter du 11 mai limitent la reprise économique.

---

<sup>4</sup> Comme trop fréquemment, parler des « plus de 70 ans » signifie en réalité les « 70 ans ou plus », la borne démographique habituelle de la classe d'âge précédente s'arrêtant à 69 ans.

<sup>5</sup> Au 1er janvier 2020 ; chiffres Insee, estimations de population (résultats provisoires à fin 2019).

---

## **Les personnes âgées victimes ou propagatrices ?**

Toutefois, présenter ainsi la situation, c'est faire des personnes âgées les boucs émissaires de la situation actuelle et de la crise économique. Si le confinement a été instauré, ce n'est nullement de manière à protéger les seules personnes âgées, mais l'ensemble de la population. Les personnes âgées ne sont en fait que les principales victimes de cette crise dont elles ne sont pas les principales propagatrices. Plus précisément, elles sont les victimes de l'impréparation à une telle épidémie, du retard pris à prendre des mesures de précaution (comme le port de masques), de comportements inadaptés en période de pandémie, comme en témoignent les presque 10 000 morts des EPHAD (Établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes), soit près de 38 % de l'ensemble des décès officiellement annoncés liés au Covid-19.

L'immunité collective est-elle atteignable ? Les quelques études faites pour mesurer la diffusion du virus dans la population de la France montrent qu'elle n'atteindrait même pas 10 % dans l'ensemble du pays, et 15 % dans les régions les plus touchées comme le Grand Est, soit quatre à six fois moins que le seuil espéré de cette immunité collective ! Sans compter les doutes sur la durée de l'immunité acquise en cas d'infection et même sur sa réalité.

En réalité, derrière cette apparente préoccupation des personnes âgées, se profile avant tout la crainte de leur forte contribution à l'encombrement des hôpitaux.

## **Les morts du Covid-19 : également des enfants et des adolescents**

En outre, les personnes âgées ne sont pas les seules à décéder du Covid-19. Cela peut même arriver chez des moins de 15 ans. Ainsi, le 10 avril, le directeur général de la santé a annoncé le décès d'un jeune garçon de 6 ans infecté par le

---

coronavirus en Île-de-France. « Les causes du décès sont multiples » a-t-il précisé. C'est la plus jeune victime du Covid-19 en France.

Aux États-Unis, le 28 mars, un bébé de six semaines est décédé des suites d'une infection au Covid-19, le 29 mars un adolescent portugais de 14 ans, le 30 mars un adolescent de 13 ans au Royaume-Uni, le 31 mars, une adolescente de 12 ans est décédée en Belgique. Il est vrai que les décès d'enfant sont exceptionnels. En France, les moins de 15 ans ne représentent que 1 % des cas confirmés de Covid-19, admis en réanimation du 16 mars au 19 avril 2020, d'après le bulletin épidémiologique de Santé publique France.

### **Une mortalité non supérieure à celle des autres pathologies**

Et il existe une autre manière de juger de la vulnérabilité au Covid-19. Elle consiste non à la comparer à d'autres classes d'âge, mais à la mortalité « ordinaire » de ces mêmes séniors. Pour cela, l'examen des tables de mortalité, qui analysent les données de la mortalité générale, s'impose.

Les dernières publiées par l'Insee, traitant de la période 2012-2016, montrent que les survivants à 70 ans sont au nombre de 78 610 pour les hommes et 89 440 pour les femmes, compte tenu d'un effectif de 100 000 à la naissance<sup>6</sup>. Cela signifie donc que, dans une population stationnaire, c'est-à-dire une population dans laquelle le nombre de naissances serait égal à celui des décès, 78,6 % des décès d'hommes surviendraient à 70 ans ou plus, comme 89,4 % des décès de femmes.

Si l'on considère que les hommes représentent deux tiers des décès du Covid-19, en appliquant ce rapport aux survivants des tables de mortalité, on arrive à 82 220 survivants à 70 ans,

---

<sup>6</sup> Cf. Table de mortalité.



---

soit 82,2 %. Soit un pourcentage équivalent à la part des 70 ans ou plus dans les décès du Covid-19.

On ne peut donc, aucunement, conclure à une surmortalité supplémentaire des 70 ans ou plus dans cette épidémie par rapport à celle mise en évidence dans la mortalité générale.

En fait, face au Covid-19, les personnes âgées se trouvent dans les mêmes conditions que face aux autres risques de morbidité et de mortalité : *ceteris paribus*, les défenses immunitaires diminuent avec l'âge. Rappelons aussi une tautologie : plus on avance en âge, plus le risque de mortalité grandit et plus le nombre moyen d'années d'espérance de vie diminue.

Table de mortalité en France : Taux de survie à l'âge x

Période 2012-2016	Homme	Femme
Âge x	Survie à l'âge x	Survie à l'âge x
0	100 000	100 000
10	99 481	99 571
20	99 278	99 459
30	98 612	99 226
40	97 615	98 785
50	95 333	97 589
60	89 603	94 767
<b>70</b>	<b>78 610</b>	<b>89 440</b>
80	59 603	77 706
90	25 032	44 937
100	1 597	5 171

Source : INSEE, Tables de mortalité par sexe, âge et niveau de vie (MORTA\_NIV), 2012-2016.

---

Une autre comparaison est possible avec les décès dus aux gripes saisonnières. Pour écarter d'éventuelles évolutions erratiques, considérons l'ensemble de la période 2012-2017 : parmi les personnes hospitalisées en raison d'une forte grippe, les décès de 60 ans ou plus représentent 84 % du total et les 80 ans ou plus 51%<sup>7</sup>. Des pourcentages qui ne sont pas si différents de ce qui est observé pour le Covid-19. Il convient toutefois de remarquer que ces proportions s'appliquent à des effectifs radicalement différents. En effet, en chiffres absolus de décès, la dernière année disponible, correspondant à la grippe de 2016-2017, indique 1 861 décès dus à la grippe de 2016-2017, contre 25 000 pour celle de Covid-19 au 7 mai 2020.

En conséquence, une mesure de déconfinement différenciée excluant les personnes âgées, comme cela avait été avancé, ou un reconfinement différencié ne concernant que les personnes âgées, ne pourrait trouver sa justification que dans la protection de l'hôpital et de ses capacités d'accueil et non dans celle des séniors<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Caractéristiques des hospitalisations avec diagnostic de grippe, France, 2012-2017. Santé publique France/2019.

<sup>8</sup> Ce texte a paru initialement dans *Telos*, 13 mai 2020.



---

\* \* \*

**Si vous avez des questions, n'hésitez pas à consulter notre site  
Internet :  
[www.professionsfinancieres.com](http://www.professionsfinancieres.com)**

Ou contactez-nous au Centre des Professions Financières :  
Centre des Professions Financières  
6 avenue Mac Mahon, 75017 Paris

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

\* \* \*