

139/140

# REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

REVUE TRIMESTRIELLE  
DE L'ASSOCIATION D'ÉCONOMIE  
FINANCIÈRE, N° 139/140  
3<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> TRIMESTRES 2020

NUMÉRO  
SPÉCIAL

L'ÉCONOMIE, LA FINANCE  
ET L'ASSURANCE  
APRÈS LA COVID-19

**Risques**  
Les cahiers de l'assurance

# ASSOCIATION D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Association régie par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901, déclarée le 11 mai 1987 (J.O. du 3 juin 1987)

Siège social : 56, rue de Lille, 75007 Paris.

---

## MEMBRES

---

*Membres* : Agence française de développement, Association française de la gestion financière, Amundi, Autorité des marchés financiers, Autorité des normes comptables, Autorité marocaine du marché des capitaux, Axa, Banque de France, Banque Delubac & Cie, Banque européenne d'investissement, Barclays, BlackRock, BNP Paribas, Bouygues, Bredin Prat, Candriam, Citi, CNP Assurances, Covea, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Deutsche bank, Direction générale du Trésor, Fédération bancaire française, Goldman Sachs Paris Inc. & Cie, Groupe Caisse des Dépôts, HSBC, Idinvest, Kepler Corporate Finance, La Banque Postale, Lazard Frères, Morgan Stanley, Natixis, Paris Europlace, Scor, Société Générale, UniCredit.

---

## CONSEIL D'ADMINISTRATION

---

*Président* : Robert Ophèle, *Président, Autorité des marchés financiers*

*Membres de droit* : Autorité des marchés financiers, Banque de France,  
Direction générale du Trésor, Groupe Caisse des Dépôts.

*Membres administrateurs* : Amundi, Association française de la gestion financière, Axa, Bouygues, Bredin Prat, Covea, Fédération bancaire française, HSBC, La Banque Postale, Morgan Stanley.

*Délégué général de l'Association* : Sylvain de Forges

*Trésorier de l'Association* : Olivier Bailly

---

## CONSEIL D'ORIENTATION

---

*Présidents d'honneur*

Jean-Claude Trichet, Christian Noyer

*Président* : François Villeroy de Galhau, *Gouverneur, Banque de France*

Jean-Pascal Beaufret, *Managing director, Goldman Sachs Paris*

Afif Chelbi, *Président honoraire, Conseil d'analyses économiques tunisien*

Benoît Cœuré, *Member of the Executive Board, Banque centrale européenne*

Ambroise Fayolle, *Vice-Président, Banque européenne d'investissement*

Bernard Gainnier, *Président, PwC France*

Antoine Gosset-Grainville, *Avocat à la Cour, BDGS Associés*

Olivier Guersent, *Directeur général, COMP-UE*

Nezha Hayat, *Présidente, Autorité marocaine du marché des capitaux*

Hans-Helmut Kotz, *CFS, Université Goethe, Francfort*

Eric Lombard, *Directeur général, Groupe Caisse des Dépôts*

Pascal Grangé, *Directeur financier, Bouygues*

Robert Ophèle, *Président, Autorité des marchés financiers*

Alain Papiasse, *Chairman CIB, BNP Paribas*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique REF ; Professeur émérite, Paris 8*

Patricia Plas, *Directrice des Affaires publiques et des Relations institutionnelles, Axa*

Emmanuel Moulin, *Directeur général, Direction générale du Trésor*

Rémy Rioux, *Directeur général, Agence française de développement*

Patrick Soulard, *Directeur général, Unicredit*

Augustin de Romanet, *Président, Paris Europlace*

Jean-Luc Tavernier, *Directeur général, Insee*

Didier Valet, *Vice-Président Industrie, Institut Louis Bachelier*

Claire Waysand, *Directrice générale adjointe, Engie*

*Les membres du Conseil d'administration sont invités à participer au Conseil d'orientation.*

# LE DÉVELOPPEMENT DURABLE APRÈS LA CRISE DE LA COVID-19

*Bertrand Badré*

*Président, Blue Like an Orange Sustainable Capital*

*Ex-directeur général, Banque mondiale*

■ Cinq ans après les engagements solennels de 2015 à Addis-Abeba sur le financement du développement, à New York sur les objectifs du développement durable et à Paris sur le climat, le compte n'y est pas. La Covid-19 sans être causée par un défaut du capitalisme ou une crise de la mondialisation vient poser le débat dans de nouveaux termes. Saurons-nous, malgré le choc brutal auquel nous faisons face, être à la hauteur des ambitions posées ? Saurons-nous, malgré ou grâce peut-être à l'adversité, faire le choix sérieux d'un modèle inclusif et résilient ? À quelles conditions ? C'est l'objet du livre que je publie en cette rentrée intitulé *Voulons-nous (sérieusement) changer le monde ?* (Éditions Mame), et dont je me permets de partager quelques extraits ci-dessous.

L'ambition de cet ouvrage est de pouvoir dire : ce que nous avons à surmonter est difficile et demande un changement profond, y compris de chacun de nous. Nous ne pouvons plus nous contenter de cosmétique. C'est à notre portée sans mettre le monde à feu et à sang. Mais il nous faut être sérieux. Ni complaisance ni procrastination, mais audace et détermination. Nous avons beaucoup parlé ces derniers mois de changement, de monde d'après, de renouveau. Ce n'est pas la première fois. Je crois pourtant que parler ne suffit

■ SUSTAINABLE DEVELOPMENT AFTER THE COVID-19 CRISIS

*Five years after the solemn commitments of 2015 in Addis Ababa on financing for development, in New York on sustainable development objectives and in Paris on climate, the result is not there. The Covid-19, without being caused by a defect in capitalism or a crisis of globalisation, has set the debate in new terms. Will we be able, despite the brutal shock we are facing, to live up to the ambitions that have been set? Will we be able, despite or perhaps thanks to adversity, to make the serious choice of an inclusive and resilient model? Under what conditions? This is the subject of the book I am publishing this autumn entitled Do we (seriously) want to change the world? (Editions Mame), of which I am sharing a few excerpts below.*

plus. Que nous ne pouvons plus nous cacher derrière de beaux exemples et le volontarisme de certains. L'esprit des pionniers ouvre la voie. Il ne suffit plus. Si nous ne faisons pas l'effort de commencer à regarder ce qui ne fonctionne pas dans notre système et à procéder à des ajustements systématiques et généralisés, nous nous illusionnons. Si, en revanche, nous faisons l'effort de prendre nos outils, clés et tournevis, et procédons pour de vrai aux réglages de notre moteur, une perspective nouvelle s'ouvre. Si nous abandonnons l'approche cosmétique – voire le maquillage –

pour un travail en profondeur sur notre système et sur nous-mêmes, alors – et peut-être alors seulement – notre siècle pourra être équitable et durable. Humain.

« Nous sommes ainsi passés subrepticement de l'espoir d'avoir résolu la crise au spectacle d'un monde profondément transformé et inquiet. Grand amateur d'aphorisme, le milliardaire Warren Buffet aime à répéter que « ce n'est que quand la marée baisse que l'on voit qui se baigne sans maillot »... Pour poursuivre avec cette image, nous pouvons dire que la marée a baissé durant la crise de 2008, et nous avons vu dans quel état était le système. Puis elle est remontée et nous nous sommes sentis un peu mieux. Et maintenant, elle redescend de nouveau. Et c'est une grande marée. Le plus grand coefficient jamais vu. Et nous réalisons que le paysage n'est plus le même, que des rochers ont été déplacés, que des courants se sont transformés et, finalement, qu'il nous faut cartographier cette nouvelle réalité afin de pouvoir nous y déplacer sans risques. Et cela, c'est très angoissant, car nous sommes devant une *terra* en grande partie *incognita*.

Néanmoins il y a un mouvement qui s'amorce. Il repose encore largement sur la bonne volonté d'un certain nombre d'institutions, facilitée parfois par le fait qu'il n'y a pas vraiment de normes obligatoires, juste des « labels ». Le secteur passe actuellement par ce moment un peu particulier d'essais et de tests, avant l'émergence de standards internationaux. Dans le pire des cas, ce foisonnement ouvre la porte à des détournements cyniques, ce qu'on appelle le *washing*, un procédé de marketing ou de relations publiques utilisé dans le but de se donner une image de responsabilité écologique (*greenwashing*) ou de développement durable (*rainbow washing*, aux dix-sept couleurs de l'arc-en-ciel des objectifs de développement durable). Et là réside un vrai risque d'une nouvelle perte de confiance dans le système. Le grand public, en découvrant telle ou telle manœuvre, peut se dire de nouveau qu'il est trompé par un système basé sur le mensonge.

Pour construire cette confiance, il faut développer tout un travail de définition, de mesure, d'audit. Il y a donc tout un secteur qui se met en place : une

industrie de conseil, une industrie de mesure et, de plus en plus, une industrie d'évaluation. Cela devient en réalité un métier, quelque chose qui a de l'intérêt économique. Il suffit de voir la stratégie des grands acteurs anglo-saxons de la notation ou les *proxys*, les « agences de conseil en vote », qui, tous, ont réalisé des acquisitions en Europe. Ils ont compris qu'il y avait une opportunité qu'il leur fallait saisir. Comme l'avait dit un investisseur : pendant la ruée vers l'or, les plus intelligents vendaient des barbelés et des pioches plutôt que d'aller chercher l'or... C'est probablement un bon investissement que de s'occuper de la définition de ces sujets : les nouvelles générations en veulent, alors apportons-leur ce qu'elles veulent. Mais il faut bien veiller à ce que cette définition par le marché plus que par la norme ne nous détourne pas de ce que nous souhaitons vraiment en termes d'économie de développement durable, en termes d'économie plus solidaire. Celle dont on a besoin aujourd'hui. Il faut aider le marché à placer la barre au bon niveau. Les défis E, S et G (environnementaux, sociaux et de gouvernance) ne sont pas des défis pour rire ou se faire plaisir. Ils ne sont pas une opportunité marketing. Les relever de manière appropriée conditionne notre prospérité collective au XXI<sup>e</sup> siècle. Le travail commence juste. Et nous sommes encore dilettantes. C'est maintenant qu'il faut passer à l'étape suivante. Nous nous intéressons pour l'instant plus souvent à la couleur de la peinture. Si cela a l'air vert, nous sommes tentés de nous en satisfaire. Et même quand nous allons au-delà, nous nous arrêtons encore trop aux seules intentions. C'est un début. L'étape décisive sera la mesure du résultat. Cette étape est devant nous.

Les ambiguïtés du profit et de sa nature sont au cœur des limites de notre modèle aujourd'hui. Le profit est l'objet de l'entreprise. L'investisseur attend un retour qui soit commensurable avec le risque pris à court, moyen ou long terme. En soi, ce n'est pas absurde. Mais les biais et les risques de détournements sont multiples. Le biais est en fait double. D'une part, le court terme, dans sa version la plus caricaturale (« *Take the money and run* », « Prends l'oseille et tire-toi ») est privilégié, plus encore en période d'aversion au risque. Et la « soutenabilité » dans la durée, sans

être évidemment interdite, est absente. D'autre part, la détermination de ce profit est exclusivement financière, calculée sur la base des revenus et des coûts au sens strict, en ignorant en particulier nombre d'externalités, comme le prix de la pollution, du carbone, de la santé – comme on l'a redécouvert avec la crise du coronavirus – ou, demain, de la nature. En outre, ce profit est réparti de manière disproportionnée entre gagnants et perdants du système, contribuant à accroître les inégalités et, au-delà, la colère et les frustrations.

Par ailleurs, le recours à la dette et à l'effet de levier est encouragé. Et la crise financière n'a qu'à peine modifié la trajectoire. Et les taux d'endettement n'ont cessé de croître depuis. Ce profit n'est pas naturellement et intrinsèquement pérenne. Il ne peut pas l'être. Comment donc transformer notre approche en pérennisant le profit et en faisant qu'il ne résulte pas de « je profite des problèmes de la planète », mais de « je profite des solutions que j'apporte aux problèmes de la planète » ? Il s'agit en quelque sorte de réenraciner le profit et, ce faisant, avec de nouvelles racines profondes, de le structurer dans la durée en renforçant sa légitimité.

Si nous y parvenons, ce sera un mouvement extrêmement important. Dans leur version financière, l'économie de marché et le capitalisme ont connu une dérive systématique que nous pourrions appeler le « capitalisme Excel » ou « PowerPoint », du nom de ces outils bureautiques qui permettent de présenter les perspectives de manière normée et convaincante. Ils sont devenus en quelque sorte un capitalisme sur ordinateur, grâce auquel nous traçons des courbes et actualisons à l'infini. Ils sont devenus d'une certaine manière hors-sol, à un moment où, précisément, le sol et ceux qui vivent dessus se rappellent à notre bon souvenir.

Dans mon livre précédent [2016], je parlais de « réenchâtement de la finance », en lointain écho au « désenchâtement du monde » de Max Weber. Comment aujourd'hui aller plus loin en réenracinant le capitalisme ? Comment relier le fonctionnement

de nos modèles économiques et financiers aux besoins des habitants – tous les habitants, pas seulement une minorité – de notre planète – pas d'une autre, il n'y en a pas encore ? La prise de conscience est difficile. Jusqu'ici, les angoisses climatiques et sociales n'avaient que marginalement fait bouger le curseur. Mais la crise sanitaire a changé la donne : nous avons vu, senti et touché les limites de notre modèle. Enfin !

Jusqu'au début de 2020, nous étions préoccupés chaque jour par une possible crise financière. A chaque choc, nous nous faisons très peur en nous disant : « Et si c'était pour aujourd'hui ? » Et le virus a frappé, inattendu, inimaginable, impensable. Et nous avons vécu la plus grave crise économique de notre histoire. Pourtant – et même si cela est difficile à entendre alors que nous n'avons pas fini de panser nos plaies –, nous n'en avons pas encore fini. Il ne faudrait pas que l'arbre de la crise financière – que l'on agitait devant nous avant le virus et que l'on agitera sans doute bientôt de nouveau – nous cache plus longtemps la forêt de la crise environnementale et la jungle de la crise sociale. Recréer l'indispensable confiance, celle qui permet d'économiser notre temps et notre énergie, sera impossible si nous ignorons ces sujets, si nous n'ouvrons pas nos yeux. Si la finance ne s'occupe que de la prochaine crise financière, que d'elle-même, nous n'allons pas recréer la confiance, ce capital qui est parti en fumée ces dernières années. Nous ne rassurerons pas les gens sur le fait que le système est à leur service.

Il nous faut retrouver un système qui serve le bien commun, qui serve une forme d'harmonie, une forme de vivre ensemble. Dire cela, ce n'est pas être naïf, ce n'est pas condamner la propriété ou le profit. C'est adapter profondément le système. Nous le savons bien : si nous ne l'adaptions pas, le risque est que ce système soit renversé et qu'on passe à autre chose. Nous sommes là au cœur de toutes les tensions et contradictions qui se sont construites depuis cinquante ans. Ces questions sont sur la table. Elles sont difficiles à trancher, alors que la tentation du retour « à la normale » est partout présente. Et ne

nous leurrons pas : si nous parvenons à les trancher, les prescriptions seront difficiles à mettre en œuvre dans un monde en fragmentation.

Nous pouvons faire une analogie avec ce que l'on appelle en informatique le « système d'exploitation » (*operating system*) d'un ordinateur : l'ensemble des programmes qui pilotent ses différents composants (disque dur, écran, processeur, mémoire, etc.) et lui permettent donc de fonctionner. Il est désormais habituel de changer totalement le système d'exploitation de son PC, sans modifier quoi que ce soit à son aspect extérieur. Ce qui fait tourner nos ordinateurs aujourd'hui n'a plus grand-chose à voir avec ce qui les faisait fonctionner à l'origine. Opérer une telle mise à jour de notre organisation économique et financière est évidemment beaucoup plus compliqué. Parce que son système d'exploitation résulte d'une série de réglementations et de procédures profondément enracinées dans nos pratiques au quotidien, au point que nous ne nous en rendons même plus compte. Nous les suivons parce que nous pensons avoir toujours fait comme ça. Ces règles nous paraissent éternelles. Et les faire évoluer signifie ouvrir le capot et se plonger dans le moteur de notre économie, sans peur de se salir les mains. Ce n'est pas nécessairement grandiose ni excitant.

Peu de gens en ont conscience : les normes comptables sont l'un des principaux réglages de ce « système d'exploitation ». Elles définissent la manière dont nous prenons en compte et traduisons dans des chiffres les actes de gestion des entreprises et des organisations publiques. Nous avons tendance à considérer ces questions très techniques, souvent rebutantes, comme de « l'intendance », la conséquence subsidiaire de décisions politiques ou stratégiques, considérées, elles, comme plus nobles. Et pourtant, elles sont essentielles dans la manière dont nous envisageons l'économie, dont nous gérons nos entreprises et nos administrations : dis-moi ce que tu mesures et comment tu le mesures, et je te dirai qui tu es et d'où tu viens. Jacques Chirac en avait conscience. Quand je travaillais à l'Élysée, je me souviens de l'avoir entendu s'émouvoir du fait que l'Union européenne avait

abdiqué sa capacité à définir les normes comptables en confiant celle-ci à la fondation IFRS, d'origine anglo-saxonne. Il avait mille fois raison.

Car les normes IFRS reposent en particulier sur le principe de la comptabilisation « à la valeur de marché », en anglais *mark to market*. En clair, on valorise un actif à la valeur que le marché lui donne au moment où on le valorise. Cette façon de traduire l'activité d'une entreprise dans les chiffres est d'ailleurs très cohérente avec la décision de Nixon de laisser flotter le dollar en 1971 : il est impossible de fixer un prix aux choses, car ce dernier ne cesse de fluctuer en fonction de l'offre et de la demande. Cette conception n'est d'ailleurs pas complètement erronée. Dans le cas d'un marché très fluide, cela a du sens.

Mais cela rend les choses très incertaines et compliquées. J'ai été directeur financier pendant plusieurs années. A ce poste, l'une des tâches importantes est d'arrêter les comptes à intervalles réguliers : tous les trimestres, les semestres, ou les ans, selon les entreprises. Cela signifie à chaque fois d'adopter cette valeur de marché pour valoriser l'activité et les actifs de l'entreprise. Et donc raisonner comme si l'on allait le lendemain, de fait, mettre en vente l'entreprise – pour ne pas dire la liquider. Je force bien sûr le trait : se caler sur la valeur de marché force à la discipline et à la transparence. Mais reconnaissons aussi qu'à la longue, ce type de raisonnement imprègne votre mentalité. Comment voulez-vous vous projeter mentalement à dix, quinze ou vingt ans si, tous les trimestres, vous devez raisonner à la « valeur de marché » du jour ? Surtout si cela se combine avec l'obligation de donner aux investisseurs des perspectives positives pour le trimestre suivant. Cela introduit un biais fondamental en faveur du court terme.

Tout pousse en effet les managers à raisonner en ce sens. C'est le cas de l'obligation qui leur est faite d'opérer en permanence des remontées d'informations en interne à leur entreprise (*reporting*) et de comparer les performances financières de cette dernière avec celles des concurrents (*benchmark*). Des contraintes renforcées par un partage quasi instantané de l'infor-

mation à l'échelle mondiale. Selon une étude récente, près de neuf dirigeants sur dix ressentent une forte pression pour démontrer une solide performance financière de leur entreprise dans les deux ans. Il sera d'ailleurs intéressant de voir dans la durée si le confinement – le « mode pause » auquel nous avons été contraints – aura poussé les managers à appréhender différemment le temps.

Il est clair que si l'on ne touche pas à ces questions, si l'on ne fait pas évoluer fondamentalement ces normes, le changement restera fragile du fait qu'il dépend de la bonne volonté de quelques entreprises, de quelques institutions, de quelques individus. Reste à savoir si l'entrée en force des géants américains dans ce domaine est de bon augure. Il est triste de voir l'Europe, pionnière sur ces questions, dépossédée et dépassée – comme souvent en matière d'industrialisation financière – par une machine américaine marquée par l'efficacité et le sens des attentes du marché.

Alors que faire ? Si nous ne faisons rien, nous, Etats, entreprises, acteurs du tissu économique et social, associations, et chacun d'entre nous, si nous ne profitons pas de cette crise pour changer nos comportements, et si cette crise, après la crise financière, ne permet pas d'empêcher une crise environnementale et une crise sociale, alors nous pourrions peut-être nous interroger sur le « patient zéro » et nous demander de quel Sarajevo Wuhan aura été le nom. Un mort à l'origine d'une crise mondiale sans fin. Nous devons nous rappeler les paroles extrêmement fortes que l'ancien dissident soviétique Alexandre Soljenitsyne avait prononcées à l'université de Harvard, aux Etats-Unis, en 1978, quatre ans après son expulsion d'Union soviétique. Elles portent sur trois points importants.

Le premier est celui de notre rapport à la vérité. Celle-ci nous échappe dès que nous cessons de la rechercher. Nous ne pouvons être complaisants avec les failles de notre modèle. Nous ne pouvons ignorer les avertissements répétés.

Le deuxième est celui de notre rapport à la trans- cendance. Eliminer celle-ci de notre réflexion et de

notre action nous handicape. Reconnaissons que quelque chose nous dépasse. Et que nous n'avons pas encore fait le tour de l'humain.

Et le troisième, qui résonne encore aujourd'hui, c'est le diagnostic du « déclin du courage ».

La question posée n'est donc pas : « Que faire ? » Nous savons, au fond, que faire. Les listes de « mesures » et de « solutions » abondent. Elles témoignent de notre inventivité et de notre enthousiasme. Pas encore de notre capacité à bouger ensemble. Il faut le faire. En avoir le courage. Et se mettre en mouvement.

Nous pouvons résumer cette révolution par le passage de la valorisation des actifs à la valeur de marché (*mark to market*) à ce que j'ai appelé le *mark to planet* (la valorisation des actifs en fonction de la planète). C'est évidemment une image. Il est difficile de valoriser ses actifs par rapport à la planète, au sens strict du terme. Mais cela exprime bien l'idée que nous devons arrimer nos bilans, notre activité économique et financière à cette planète, à un monde fini, dont les ressources sont limitées, et où les habitants vivent ici et maintenant. Il n'y a pas de planète B.

Derrière ces réflexions, il y a l'idée d'abandonner le capitalisme hors-sol, de le réenraciner. Nous avons eu le génie, pendant tout le XX<sup>e</sup> siècle, de sophistiquer la gestion des entreprises. De faire de cette pratique ou de cet art une quasi-science. Les financiers ont su généraliser un indicateur extrêmement fort : le taux de rendement interne (TRI, « *internal rate of return* » en anglais). Il est devenu la pierre angulaire du raisonnement financier et de la décision en matière d'investissement, car il permet de résumer en un chiffre la rentabilité d'un projet. Et de la comparer au niveau de risque pris. Pour les professionnels concernés, le TRI paraît extrêmement simple. Mais il est en réalité très sophistiqué. Résultant de travaux de modélisation, il doit prendre en compte un grand nombre d'hypothèses. Rien n'empêche de le sophistiquer davantage, en lui faisant prendre en compte toute une série de contraintes, notamment ce que les économistes appellent les « externalités », par exemple le

coût du carbone ou le coût d'utilisation de la nature et de la biodiversité.

Ce qui m'amène aux deux derniers points essentiels pour commencer à dessiner ensemble, dès aujourd'hui, les termes d'un contrat social et d'un modèle de développement qui soient l'un et l'autre inclusifs, résilients, équitables et durables.

Tout d'abord, le changement, répétons-le encore et encore, nous le devons aux plus jeunes. Je le dois à mes enfants, à qui ce livre est dédié. Le développement durable, au fond, qu'est-ce ? Selon les Nations unies, c'est « un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la possibilité, pour les générations à venir, de pouvoir répondre à leurs propres besoins ». C'est donc permettre à la génération qui vient de disposer des mêmes actifs et de pouvoir faire des choix similaires à ceux que nous avons faits. Donc de leur donner, d'une certaine manière, les mêmes chances que celles dont nous avons bénéficié. Après, nous espérons qu'ils feront la même chose pour les générations suivantes, et ces dernières de même.

Aujourd'hui, qu'avons-nous fait ? Nous avons endetté la planète pour traverser cette crise, comme nous l'avions déjà fait lors de la crise précédente. Et, finalement, comme me l'a dit un soir ma fille : « Papa, merci, vous nous laissez une dette à rembourser et pas de perspectives... » La remarque était cruelle. Mais pas illégitime. Nous laissons aux générations futures une dette financière, qu'ils devront régler d'une manière ou d'une autre. Mais la vraie dette est celle potentiellement colossale que nous contractons à leur égard, celle de l'explosion du chômage et des inégalités, des tensions politiques, du manque d'ambition face au changement climatique, pas celle que nous leur laissons en catimini pour couvrir nos écarts. Le montant final de cette dette dépendra de notre capacité ou non à leur laisser une planète où ils pourront s'épanouir, et faire des choix comme nous les avons faits. Cette dette, je ne crois pas que nous puissions en faire abstraction. Comme le dit Saint-Exupéry : « Nous n'héritons pas de la Terre de nos parents, nous l'empruntons à nos enfants. »

Et, finalement, avant de rentrer dans le « que faire ? », il faut reconnaître que nous n'y arriverons pas si les idées que nous émettons sont juste des recettes. Cela ne marchera que si nous changeons nous-mêmes, que si nous prenons ces principes non pas comme une liste de prescriptions dont on ne retient que celles qui nous arrangent, mais comme quelque chose qui nous oblige à nous dire : « Mais au fond, dans quel monde voulons-nous vivre ? Qu'est-ce que cela suppose comme changement profond à mon niveau personnel, au niveau de mon entreprise, de mon organisation, de mon Etat ? » Nous ne changerons les choses que si nous acceptons de changer nous-mêmes. C'est probablement le défi le plus important à relever.

Il est important de garder ces principes à l'esprit. Ils peuvent apparaître naïfs. Et sans doute le sont-ils aussi. Ils viennent nous aider à tenir ferme le cap et à garder notre compas. Accepter les compromis sans la compromission. Ils sont d'un mode d'emploi difficile. Il va falloir être humble, pragmatique et regarder au cas par cas. Il est facile de dire : « Il n'y a qu'à faire telle ou telle chose », « Il faut qu'on préserve l'emploi, qu'on soit dans le durable »... Mais les choses ne sont pas simples et les contraintes peuvent être fortes : des individus peuvent être contraints financièrement dans leur consommation ou leur recherche d'emploi ; certains chefs d'entreprise peuvent être contraints de poser des choix douloureux simplement pour la préservation de leur entreprise ; les contraintes financières de certains Etats ne peuvent pas être ignorées... Il y a donc un gros travail d'éthique de la décision à entreprendre. En gardant à l'esprit que le coût de l'inaction est plus élevé que celui de l'action, qu'il est plus facile de corriger une erreur en étant en mouvement qu'en étant immobile, et qu'il vaut mieux au final se préparer au futur que de regarder vers le passé. Il ne s'agit pas de punir, mais d'accompagner. Aussi difficile et exigeant cela soit-il.

Les pages qui précèdent ont été écrites à Washington entre quarantaine et couvre-feu, dans la capitale d'un pays divisé et ébranlé, d'un pays dont le leadership a tant donné au monde et qui manque au monde aujourd'hui.



Ce n'est pas la première fois que ce pays traverse une crise. Je crois à l'Amérique. À ce qu'elle peut apporter au monde. J'ai relu l'histoire des crises qui ont précédé celle-ci. J'ai redécouvert Roosevelt ou plutôt « les » Roosevelt : le plus connu des deux en France, Franklin Delano (FDR), trente-deuxième président des Etats-Unis, en fonction de 1933 à 1945 – celui de la station de métro parisienne –, et son lointain oncle, Theodore, vingt-sixième président, en poste de 1901 à 1909. L'un et l'autre ont présidé aux destinées de ce pays à un moment critique. Le *New Deal* de Franklin Delano est enseigné dans nos écoles.

Nous connaissons moins l'importance de Théodore, dont j'ai découvert avec surprise, je l'avoue, que sa gigantesque tête sculptée figurait aux côtés de celles de George Washington, Thomas Jefferson et Abraham Lincoln dans la falaise du mémorial présidentiel des Etats-Unis du Mont Rushmore, dans le Dakota du Sud (rendu célèbre par le film *La Mort aux trousses* d'Alfred Hitchcock). Plus jeune président de l'histoire des Etats-Unis, il a promu un *Square deal* destiné à aider les classes moyennes, qui est passé par les « trois C » : conservation des ressources naturelles, contrôle des corporations, et protection du consommateur. Il n'a pas tout réussi mais il a été actif. Il incarne ce que les manuels ont appelé l'« ère progressiste ». « Je ne préconise rien de révolutionnaire, disait-il, mais d'agir pour empêcher quoi que ce soit de révolutionnaire. »

Au fond, c'est bien de cela qu'il s'agit. Comme à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, nous faisons face à une situation difficile qui va bien au-delà de la seule crise sanitaire : crise sociale, crise environnementale, crise économique, absence de confiance. Nous pourrions nous décourager. Comment participer à l'avènement de cette société juste, durable, inclusive et résiliente ? Comment y croire ? En commençant par nous référer à Franklin Delano Roosevelt et aux mots fameux prononcés lors de son discours d'investiture, le 4 mars 1933, alors que, plus que jamais, les Etats-Unis étaient en plein doute dans les suites de la crise de 1929 : « La seule chose dont nous devons avoir peur est de la peur elle-même. »

Ce livre est un appel à l'action. Je n'ignore pas les difficultés. Ni la crise elle-même. Ni l'ampleur des défis sociaux et environnementaux. Ni la fragmentation mondiale et la défaillance du leadership. Ni la difficulté à ouvrir le capot et à procéder aux réglages. Cela ne doit pas nous arrêter, mais plutôt nous encourager.

Nous n'avons jamais disposé collectivement d'autant de ressources financières, techniques et technologiques. Nous le voyons avec les recherches sur le vaccin : nous n'avons jamais été capables de mobiliser autant d'intelligence sur un sujet. Je ne suis pas sûr qu'il manque une pièce à notre puzzle. Et il paraît même que le confinement a renforcé notre talent à ce petit jeu. Je ne peux imaginer que nous n'y arrivions pas. Il n'y a pas de baguette magique qui nous transporte sans effort et sans peur dans le monde d'après. Il y a notre volonté. J'ai la faiblesse de croire qu'elle peut beaucoup. Et que nous en avons une réserve infinie.

Nous le devons à nos enfants. Nous le devons aux plus faibles. Rappelons-nous ces mots de Nelson Mandela, qui a passé vingt-sept années de sa vie dans les prisons de l'apartheid sud-africain avant de devenir le premier président noir du pays et l'artisan de la réconciliation de la nation arc-en-ciel, multiethnique et pleinement démocratique : « Personne ne peut prétendre connaître vraiment une nation, à moins d'avoir vu l'intérieur de ses prisons. Une nation ne doit pas être jugée selon la manière dont elle traite ses citoyens les plus éminents, mais ses citoyens les plus faibles. »

Ce n'est pas par hasard que je souhaite laisser le dernier mot à un Africain. La finance ne se réinventera pas en vase clos. Nous devons poser les termes d'un consensus qui ne soit plus celui de Washington, ou même de Beijing ou de Bruxelles, mais celui de la planète. De toute la planète.

Nous n'avons pas utilisé autant que nous l'aurions pu l'opportunité offerte par la crise financière il y a dix ans. Les circonstances mondiales étaient pourtant plus favorables. Malgré la dégradation du multilatéralisme et la montée des murs, il est pourtant temps de poursuivre et, qui sait, d'achever le travail.

Proclamer le développement durable était une étape. Nécessaire. Mais très loin d'être suffisante. Nous ne pouvons plus faire semblant, ni nous contenter du « *lip service* » selon la terrible image en anglais. L'Europe commence à montrer le mouvement. Restons déterminés.

#### Bibliographie

BADRÉ B., *Voulons-nous (sérieusement) changer le monde ?*, Mame Editions, 2020.

BADRÉ B., *Money Honnie. Et si la finance savait le monde ?*, Edition Débats publics, coll. « Sens », 2016.

# R E V U E D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

---

## COMITÉ DE RÉDACTION

---

*Présidents d'honneur*

Jacques Delmas-Marsalet

Hélène Ploix

\*\*

Thierry Walrafen, *Directeur de la publication*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*

Xavier Mahieux, *Responsable éditorial*

Patrick Artus, *Directeur de la recherche et des études, Natixis*

Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*

Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*

Jean Boissinot, *Conseiller des gouverneurs, Banque de France*

Pierre Bollon, *Délégué général, Association française de la gestion financière*

Arnaud de Bresson, *Délégué général, Paris Europlace*

Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Maître de conférences, Université Paris I Panthéon Sorbonne*

Claude Diebolt, *Directeur de recherche au CNRS, Université de Strasbourg*

Jean-Louis Fort, *Avocat à la Cour*

Stéphane Gallon, *Directeur de la division études, stratégie et risques, AMF*

Olivier Garnier, *Directeur général des statistiques, des études et de l'international, Banque de France*

Ulrich Hege, *Professeur, Toulouse School of Economics (TSE)*

Pierre Jaillet, *Chercheur associé, IRIS*

Fatos Koc, *Responsable de la gestion de la dette publique, OCDE*

Frédéric Lobe, *Professeur, Université de Lille II, SKEMA*

Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*

Sylvie Mathérat, *Groupe de haut niveau de la Commission européenne sur l'Union des marchés de capitaux*

Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*

Philippe Trainar, *Professeur, Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)*

Natacha Valla, *Directrice générale adjointe de la politique monétaire, Banque centrale européenne*

38, rue de Ponthieu – 75008 Paris

Tél. : 01 73 44 03 20

Courriel : REF@aef.asso.fr

Site Internet : www.aef.asso.fr

# L'économie, la finance et l'assurance après la Covid-19

## Avant-propos

Les institutions financières françaises face à la crise de la Covid-19

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

## Introduction

SYLVAIN DE FORGES, OLIVIER PASTRÉ

## Retour sur l'histoire et perspectives

Histoire des modèles pandémiques

PIERRE-CHARLES PRADIER

Assurance et crises pandémiques

PIERRE MARTIN

L'économie de la peste dans les villes du XVII<sup>e</sup> siècle

PIERRE DOCKÈS

La Covid-19, une chance pour l'Europe ?

PERVENCHE BERÈS

Crise de la Covid-19 : la place de l'assurance dans le monde d'après

FLORENCE LUSTMAN

Renouveler la gestion de crise

STANLEY MCCHRYSAL

## Les entreprises face à la Covid-19

Assurer l'avenir dans un monde incertain

THOMAS BUBERL

La capacité de réaction des banques dans la crise de la Covid-19

LORENZO BINI SMAGHI

La gestion ESG, une solution à la crise de la Covid-19 ?

JEAN-JACQUES BARBERIS, MARIE BRIÈRE, SIMON JANIN

Quelques enseignements de l'impact de la Covid-19

sur le secteur de l'assurance

MARIE-DOHA BESANCENOT, CORINNE CIPÌÈRE

L'hôpital public face à la crise de la Covid-19

MIREILLE FAUGÈRE

## L'économie face à la Covid-19

Pour une solution assurantielle aux catastrophes exceptionnelles

FLORENCE LUSTMAN

L'action des assureurs dans la crise de la Covid-19

PATRICK DIXNEUF

Cinq leçons sur l'avenir de l'assurance santé

après la Covid-19

ANDRÉ RENAUDIN

La résilience du secteur de l'assurance dans la crise de la Covid-19

JÉRÔME JEAN HAEGELI, PATRICK SANER

Le rôle des assureurs crédit dans la crise de la Covid-19

WILFRIED VERSTRAETE

Covid-19 : les banques françaises au service de l'économie

MAYA ATIG

La gestion d'actifs, mobilisation de l'épargne face à la crise de la Covid-19

PIERRE BOLLON, THOMAS VALLI

Le *private equity* face à la crise de la Covid-19

MONIQUE COHEN

De l'intervention publique dans la crise de la Covid-19

DOUGLAS J. ELLIOTT

La pandémie de Covid-19 reflète et aggrave les failles du néolibéralisme

JEAN-PAUL POLLIN

Les dépenses sociales dans la crise de la Covid-19

FRANÇOIS ECALLE

## Macroéconomie et défi climatique

Les défis exceptionnels posés par la crise de la Covid-19

CHRISTIAN DE BOISSIEU

La crise de la Covid-19 dans les pays en développement : quelles conséquences et quelles perspectives ?

REMY RIOUX, ALEXIS BONNEL, HÉLÈNE DJOUFELKIT,

CÉCILE VALADIER

Géopolitique de l'énergie et crise de la Covid-19

PATRICE GEOFFRON, JEAN-MARIE CHEVALIER

Cassandra, le climat et la Covid-19

SYLVIE GOULARD

Le développement durable après la crise de la Covid-19

BERTRAND BADRÉ

Crise de la Covid-19, le retour des reliques barbares

PHILIPPE CHALMIN

Covid-19, la BEI accélère sa transformation

en banque européenne du climat

AMBROISE FAYOLLE

## Politiques macroéconomiques

Endettement des États et crise de la Covid-19

EMMANUEL MOULIN

Endettement des entreprises françaises et crise de la Covid-19

ROBERT OPHÈLE

L'Europe de la finance dans la crise de la Covid-19

OLIVIER GUERSENT

La réglementation financière peut-elle contrer la crise de la Covid-19 ?

KLAAS KNOT

Les banques centrales pendant et après la pandémie de Covid-19

BENOÎT CCEURÉ

Les innovations des banques centrales dans la crise de la Covid-19

MICHEL AGLIETTA, SABRINA KHANNICHE

La crise de la Covid-19 va-t-elle entraîner un retour de l'inflation ?

PATRICK ARTUS

La pandémie de Covid-19 accélère l'obsolescence des normes comptables

BERTRAND JACQUILLAT

## Conclusion

JEAN-HERVÉ LORENZI, PHILIPPE TRAINAR

## Chronique d'histoire financière

Fermetures d'écoles, épidémies et niveau de scolarité : une perspective historique basée sur l'épidémie

de poliomyélite en 1916 aux États-Unis

KEITH MEYERS, MELISSA A. THOMASSON

ISBN 978-2-37647-048-9

ISSN 0987-3368

Prix : 50,00 €



9 782376 470489