

Cryptomonnaies et crypto-productivité

Il n'y a pas si longtemps, passer pour un cryptocommuniste pouvait valoir quelques démêlés avec les autorités, spécialement si les opérations étaient conduites sous la férule du sénateur du Wisconsin Joseph McCarthy. Désormais, c'est au tour des cryptomonnaies et des levées de fonds sous forme d'*Initial Coin Offering* de faire l'objet de chasses aux sorcières, en Chine et en Corée du Sud, et dans une moindre mesure au Japon, au Canada ou encore aux États-Unis.

L'affaire est aujourd'hui loin de se limiter au petit cousin débrouillard de Limoges qui roule carrosse pour avoir acheté des bitcoins à 250 dollars le 28 juin 2015 avant de prendre ses bénéfices à la cote 16 800 le 13 décembre 2017, ni à votre belle-mère qui, instruite de cette aubaine, a eu, elle, la mauvaise idée d'acheter au plus haut (19 535 dollars le 17 décembre) et de revendre dans un creux (7 386 dollars le 7 février). On est en effet déjà en présence d'un écosystème foisonnant qui entretient de nombreux liens avec la finance à l'ancienne, comme le montre le dossier de la *Lettre du trésorier* : plates-formes, *hedge funds*, contrats à terme lancés par le Chicago Board Options Exchange (qui propose à ses clients ce tour de passe-passe : « *Soyez exposé aux variations de cours du bitcoin sans en détenir* », les livraisons se faisant en cash) et par le Chicago Mercantile Exchange,

Cette sphère financière parallèle est en tout cas assez développée pour provoquer une montée au créneau des autorités de marché, concernées par les ICO, et des banques centrales, de la Banque des règlements internationaux et du Fonds monétaire international (FMI), pour qui les cryptomonnaies menaceraient la stabilité financière. En France, les autorités semblent avoir adopté une attitude que les diplomates qualifieraient de « constructive » : et si Paris devenait l'un des hubs des ICO encadrées ?

Wanted (alive) : productivity

Le krach des cryptomonnaies a précédé de peu un gros trou d'air sur les marchés d'actions, jusqu'ici sans conséquence, notamment sur le marché obligataire du haut rendement (lire page 19). C'est le retour de l'inflation, par les salaires, qui a mis le feu

aux poudres, faisant craindre une normalisation plus hâtive que prévue de la politique monétaire et, *at the end of the day*, une hausse du niveau général des taux d'intérêt.

Fondamentalement, c'est le devenir du cycle d'expansion américain – débuté il y a dix ans, ce qui est déjà exceptionnel – qui est en jeu. Dans quelles conditions cela peut-il durer, s'interrogent les économistes ébaubis qui voient se dérouler sous leurs yeux une expérience *in vivo* qui vaut bien des manuels ?

Au cœur de leurs réflexions, la productivité, qui n'a progressé que d'un petit 0,6 % par an depuis 2011 (lire « A la recherche de la productivité perdue », *La Lettre du trésorier* de février 2017). Dans une économie proche de la surchauffe et en présence d'une population vieillissante, seule une hausse de la production horaire peut garantir une perpétuation de la croissance, cela sans inflation. Pour Karen Ward, de JP Morgan AM, signataire d'un point de vue dans le *Financial Times* du 20 février, une « *hausse modeste* » serait suffisante pour que se produise ce miracle et que dure le meilleur des scénarios.

Les plus optimistes estiment que c'est possible compte tenu du redémarrage de l'investissement (les patrons de PME n'ont jamais été aussi enclins à investir depuis 1973). Et le *Conference Board* table sur une progression de 1,3 % de la productivité cette année (un record de dix ans), sans être certain cependant que l'on se trouve à un point d'inflexion.

D'autres, dont Lawrence Summers, l'ancien secrétaire au Trésor, ne sont pas du tout convaincus que la malediction de la stagnation séculaire se soit évaporée. D'autant que la reprise américaine s'est effectuée sur fond de creusement des inégalités : territoriales (un petit nombre d'aires urbaines fabrique la croissance) et de revenus. Les inégalités ne sont plus seulement dénoncées par des ONG comme Oxfam ; les combattre, sous la bannière de la « *croissance inclusive* », est devenu un mantra du FMI, pour qui elles constituent un frein à la croissance durable.

La Lettre du trésorier

Sommaire



La Lettre
du trésorier
N°355 / mars 2018

aFTE |

Président
Philippe Messenger

Directeur de la publication
François d'Alverny

Rédacteur en chef
Arnaud Brunet
arnaud.brunet@afte.com

Comité de rédaction
Raffi Basmadjian
Véronique Blanc
Marc Espagnon
Lionel Jouve
Vincent Le Bellac
Véronique Nassour
Hervé Postic
Brice Roche

Commission paritaire
N° CPPAP 0614 G 88142
ISSN n° 0757 - 0007
Dépôt légal : mars 2018 -
N° 0.1244
Impression : Imprimerie de
Champagne - 52200 Langres
Photos couverture et page 8 :
Thomas Laisné
Régie publicitaire : FFE
Isabelle de la Redonda
01 53 36 20 42
i.redonda@ffe.fr

AFTE
3 rue d'Edimbourg
75008 Paris
Tél : 01 42 81 53 98
Fax : 01 42 81 58 55
Adresse Internet : afte.com
E-Mail : afte@afte.com

LE DOSSIER

PAGE 3 Cryptomonnaies et crypto-productivité

ISOMMAIRE

PAGE 5

UN POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

PAGE 7 Contretemps

Par Philippe d'Arvisenet, chargé de cours de finance internationale à Paris II

ENTRETIEN

PAGE 8 Anne Gobert

Directrice des financements, de la trésorerie et de la gestion des risques
Ingenico

DOSSIER PAGE 11

Les superviseurs haussent
le ton face aux crypto-actifs

ACTUALITÉS

PAGE 19 Le haut rendement européen en bonne forme

COMPTABILITÉ

PAGE 22 Les impacts d'IFRS 9 sur
les dépréciations de créances commerciales

LES ACTIVITÉS DE L'AFTE

PAGE 24

AGENDA

PAGE 25

TAUX ET CHANGES

PAGE 26 Les chiffres