

DÉBAT

Jean-Claude Trichet, ancien président de la Banque centrale européenne, gouverneur honoraire de la Banque de France

J'ai beaucoup de commentaires à faire, mais je voudrais laisser la parole à d'autres. Je vous invite à poser des questions aux intervenants qui vous ont paru particulièrement intéressants, plutôt que de faire de longs commentaires.

Yann Coatanlem, co-fondateur de GlassView, président du Club Praxis

Je tiens à mentionner une tendance qui dure depuis un certain temps déjà, à savoir la concentration du pouvoir et des performances des entreprises. Voici deux statistiques, l'une américaine et l'autre mondiale. La première provient d'une étude de la Maison Blanche, qui a comparé les performances des entreprises les plus performantes à celles des entreprises moyennes. Il y a 30 ans, les 10 % d'entreprises les plus performantes réalisaient des performances deux fois supérieures (16 %) à celles des entreprises moyennes (8 %), ce qui était raisonnable, alors qu'aujourd'hui elles sont cinq fois supérieures. Une autre statistique particulièrement frappante provient d'une étude McKinsey réalisée en 2019 sur les 6 000 plus grandes entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur à 1 milliard de dollars. Si on prend les 10 % d'entreprises les plus performantes qualifiées de « superstars », elles captent 80 % du profit économique total, alors que les 60 % d'entreprises du milieu enregistrent un profit économique global proche de zéro. Il existe d'énormes disparités parmi ces grandes entreprises, et vous pouvez le constater, encore une fois, les États-Unis sortent gagnants. Il en va de même des brevets, de la propriété intellectuelle et des exportations, avec 1 % des entreprises générant deux tiers des exportations dans le monde, une concentration énorme qui, je pense, mérite d'être soulignée.

Gabriel Felbermayr, directeur de l'Institut autrichien de recherche économique (WIFO), ancien président du Kiel Institute for the World Economy (IfW)

Merci, Jean-Claude. Merci beaucoup pour toutes ces présentations intéressantes. Une chose me laisse particulièrement perplexe. Par exemple, dans les graphiques présentés par Pierre Jacquet, nous voyons une croissance négative de la productivité globale des facteurs (PGF). Comment est-ce possible, et le problème serait-il résolu si nous avions davantage d'investissements, de stock de capital, dans les fonctions de production ? Comment interpréter la croissance négative de la PGF ? Bien entendu, des cadres un peu plus complexes sont nécessaires pour comprendre comment cela pourrait fonctionner et un argument qui vient immédiatement à l'esprit est que, pour une raison quelconque, l'efficacité de l'allocation des facteurs s'est détériorée. L'accumulation des facteurs de production constitue une source de croissance (facteur travail et capital). Nous produisons moins. Est-ce

à cause de la bureaucratie ? Sébastien a un point de vue différent, mais peut-être est-ce en raison des stratégies de découplage ou de *derisking* en cours, entraînant la perte de gains commerciaux ? Ou cela s'explique-t-il par une détérioration des termes de l'échange, avec des importations beaucoup plus chères, mais une augmentation moins importante des prix à l'exportation, et quelque chose n'est peut-être pas pris en considération dans les modèles ? En Europe en particulier, je pense qu'il nous faut mieux comprendre ce qui se passe.

J'aimerais également établir un lien avec le rapport Draghi, car le postulat sous-jacent est que si nous investissons davantage, nous aurons une croissance de la PGF plus élevée. Ce bon vieil argument remonte à Solow 1.0. Le modèle de croissance que nous apprenons tous est Solow 2.0, mais l'ancien modèle intégrait la notion de progrès technique, l'idée étant donc que l'investissement dans de nouvelles machines et techniques favorise la croissance de la PGF. Cependant, la composition de la PGF que nous utilisons ne s'appuie pas sur ce modèle, mais repose sur une décomposition très simple du PIB par habitant ou de la croissance du PIB. Des zones d'ombre subsistent et je pense qu'avant de commencer à injecter beaucoup d'argent, nous devons mieux comprendre les chiffres, et en particulier les raisons pour lesquelles la croissance de la PGF est négative. Je peux tout à fait comprendre qu'elle soit lente, mais je reste perplexe quant au fait qu'elle soit négative et qu'elle ne soit pas uniquement due à des phénomènes cycliques. J'aimerais connaître l'avis de mes confrères.

Jean-Claude Trichet

C'est une question pour Pierre. Je partage tout à fait vos propos, Gabriel, et d'ailleurs, je me sens quelque peu mal à l'aise, car je me souviens de l'époque où nous disions que la PGF était fantastique dans toutes les économies avancées, les États-Unis et l'Europe, de 1995 à 2006. Bizarrement, après cette période, il y a eu une longue stagnation qui n'apparaît pas dans les chiffres que nous avons vus, lesquels ne montrent aucune différence, mais plutôt une augmentation constante de la PGF. Cela peut s'expliquer en grande partie par des raisons méthodologiques, et il serait donc très utile de savoir exactement comment ces données ont été construites.

Jean-Claude Gruffat, membre du Leadership Council de United Way Worldwide, membre du conseil d'administration d'Atlas Network, directeur général de Weild and Co LLC New York

Beaucoup de choses ont été dites, avec des perspectives différentes selon les régions du monde et les secteurs de l'économie et de la finance. Beaucoup de choses ont également été dites sur ce qui va se passer après l'investiture de Trump le 20 janvier 2025. La dernière session avant le débat final de demain sera consacrée à la politique économique et étrangère de Trump et je ferai partie de ce panel. J'apporterai probablement des réponses aux scénarios suggérés par certains d'entre vous, dont Jean-Claude Meyer.

Nous en parlerons demain, mais je voudrais présenter un autre point de vue. J'ai acquis plus de 40 ans d'expérience dans les services bancaires partout dans le monde et l'une des choses qui m'inquiètent le plus à ce jour est de savoir comment nous allons financer l'économie à l'avenir. Pour résumer, dans le passé, en Europe, le financement était assuré en grande partie par le secteur bancaire et, en dehors de l'Europe et peut-être aux États-Unis, par les marchés de capitaux. Telle est la situation pour les très grandes entreprises et, si l'on

descend d'un niveau, qui va financer le *mid-market* à l'avenir ? La réalité est qu'en Europe et aux États-Unis, le *mid-market* n'est plus financé par le secteur bancaire. Les banques s'en détournent principalement en raison de considérations liées au risque et au ratio risque/récompense. En d'autres termes, les banques ne veulent pas financer l'économie. J'ai travaillé chez Citi Bank pendant de nombreuses années, et nous adorions organiser le crédit, mais nous ne voulions pas garder le crédit dans notre comptabilité, nous voulions le distribuer sur les marchés. À mon avis, cette tendance va s'aggraver à l'avenir et nous nous trouvons aujourd'hui dans une situation où l'économie est en grande partie financée par des sociétés de capital-investissement et de gestion d'actifs. L'un des principaux prêteurs du *mid-market* aux États-Unis est un groupe dont nombre d'entre vous n'ont sans doute jamais entendu parler, Churchill Asset Management, un gestionnaire d'actifs qui finance le *mid-market* à grand renfort de liquidités. C'est une bonne chose, car il y a au moins des acteurs dans ce secteur. Je ne suis pas partisan d'une réglementation excessive, mais il s'agit là d'un secteur qui n'est absolument pas réglementé et qui pourrait potentiellement représenter un risque important. Cependant, d'autres secteurs de l'économie, tels que le transport maritime et les secteurs industriels, sont exclusivement financés par des sociétés de capital-investissement. Par conséquent, un problème d'accès au financement et aux liquidités va se poser à l'avenir, sans oublier l'aspect risque et le problème du « *too big to fail* » (trop gros pour faire faillite). Nous avons vu par le passé des établissements non bancaires être secourus par les régulateurs, les banques centrales, et vous avez sans doute des exemples en tête. Ce type d'intervention ne sera plus nécessairement disponible, ce qui est inquiétant non seulement en termes de risque systémique, mais aussi de financement de l'économie.

Jean-Claude Trichet

Merci beaucoup pour cette remarque très importante. Cependant, vous mettez l'Europe et les États-Unis sur le même plan alors qu'il existe de toute évidence une énorme différence.

Jean-Claude Gruffat

Absolument. Je ne dis pas que la situation est identique des deux côtés de l'Atlantique, je dis que c'est un sujet d'inquiétude. Dans le passé, en Europe, 80 % de l'économie était financée par les banques, contre 20 % aux États-Unis. Nous sommes aujourd'hui dans une situation où les deux côtés de l'Atlantique vont dans la même direction. Vous avez raison de dire que les financements disponibles sont beaucoup plus importants aux États-Unis que dans le reste du monde, cela ne fait aucun doute.

Charles Letourneur, co-fondateur et directeur général d'ALVEN

Si vous le permettez, je souhaiterais réagir à ce qui vient d'être dit sur le financement par le capital-investissement. Pour information, je dirige un fonds de capital-risque de 1,8 milliard d'euros qui investit dans la technologie et le numérique. J'ai entendu de nombreux commentaires sur le fait que la productivité est absolument cruciale et que la technologie est un facteur clé de productivité, et donc que la productivité et la technologie constituent un moteur clé de la croissance de l'économie. Je tiens juste à souligner, et cela a déjà été dit, à quel point l'écart entre l'Europe et les États-Unis est énorme. Pour vous donner quelques chiffres, le capital-risque en Europe représente environ 50 milliards d'euros en termes de volume, alors qu'aux États-Unis on est proche des 200 milliards de dollars, soit quatre fois

plus rien que pour le financement privé de la technologie. Si on ajoute à cela les « Sept Magnifiques » pesant collectivement 17 000 milliards de dollars, on obtient également une différence bien plus importante, car, par exemple, la plus grande valorisation technologique en France est une entreprise d'une valeur de 50 milliards d'euros, alors que les États-Unis comptent sept entreprises d'une valeur de plus d'un milliard de milliards de dollars. Si on ajoute la capacité de financement du capital-investissement à la capacité de financement des grandes entreprises, la différence entre l'Europe et les États-Unis est probablement de l'ordre de 1:10 ou 1:15. Nous sommes face à un énorme défi, car nous sommes à la traîne, et je rejoins là les commentaires sur l'importance de la croissance de la productivité. Le monde de l'IA et les investissements vont creuser ce fossé, car, comme vous l'avez dit, les investissements dans les grands modèles de langage sont très importants et l'IA repose sur une forte puissance de calcul, qui est essentiellement concentrée aux États-Unis dans ces grandes entreprises. Je vois ce fossé se creuser et le monde du capital-risque en Europe disposer de moins en moins de capitaux parce que l'État ne dispose pas de beaucoup de capitaux en Europe. Il n'y a pas de fonds de pension en Europe et les fonds de pension américains investissent dans les entreprises américaines. Je vois là un véritable défi et ma question porte sur le mode de financement de l'innovation en Europe. Vous avez dit au début que nous devrions essayer de réorienter l'épargne en Europe vers l'innovation et je pense que c'est la seule solution, car je ne vois pas d'autres ressources pour ce financement en Europe. Ma question est la suivante : comment faire ?

Jean-Claude Trichet

C'est une excellente question, et je vais y répondre immédiatement. Nous exportons notre épargne, les États-Unis ne se financent pas eux-mêmes, et en moyenne sur la dernière période, je dirais plus 3 % de ce côté-ci de l'Atlantique et moins 3 % de l'autre côté. D'où vient la différence ? À mon avis, nous n'avons pas réussi à achever le marché unique et cela représente un immense handicap, car nous n'avons pas d'union des marchés de capitaux, et le rapport Noyer a d'ailleurs été évoqué. Nous n'avons pas d'union du marché bancaire, ce qui est le paradoxe du paradoxe, car nous avons créé l'Europe pour avoir un marché commun des biens et des services, puis nous avons dit que ce n'était pas suffisant et qu'il fallait un marché unique, pour réellement parvenir à un marché commun. Ensuite, nous avons inventé la monnaie unique. Il n'y a pas de marché unique des banques commerciales comme nous avons pu le constater dernièrement et nous pouvons voir qu'il n'y a pas de marché unique. De toute évidence, il s'agit là d'une immense différence avec les États-Unis, car nous nous comparons toujours à eux, et les États-Unis disposent d'un marché unique, ce qui n'est pas encore le cas pour nous, en particulier dans le domaine de la finance. Un autre élément très important est que nous n'avons pas réussi à créer une fédération politique, contrairement aux États-Unis. Les bons et obligations libellés en dollars n'ont qu'une seule signature de référence, celle du Trésor américain, alors que nous avons des dizaines de signatures (le Bund, l'OAT, le Trésor italien, etc.). Il n'est donc guère surprenant que la différence de profondeur et de liquidité sur ce marché soit de l'ordre de 1:15 ou 1:10. Nous sommes donc dans un univers complètement différent, et je pense que nous sommes face à un plafond de verre, car nous ne sommes pas une fédération politique. Selon moi, cela fait toute la différence entre l'euro et le dollar et si nous étions une fédération politique, je crois que nous aurions vraiment une union bancaire et une union des marchés de capitaux, ce qui semblerait beaucoup plus simple. Il convient de tenir compte de ces éléments dans la comparaison,

sinon, ce que nous entendons risque de nous désespérer complètement et je serais alors tenté de dire que les Européens n'amélioreront jamais leur situation.

Yann Coatanlem

Juste une brève remarque et je vais répéter ce que j'ai dit ce matin, les entreprises technologiques européennes ne sont pas rentables et cela fait une grande différence lorsque vous devez investir, et c'est pourquoi vous voyez beaucoup de capitaux européens affluer vers les États-Unis.

Jean-Claude Trichet

Un des problèmes, et les propos de Gary à ce sujet étaient très intéressants, est de savoir si cette rentabilité se maintiendra à long terme, ce dont on peut douter, mais c'est une autre histoire.

Je voudrais faire quelques commentaires sur tout ce que nous avons entendu, car c'était extrêmement intéressant. Sébastien a évoqué le niveau du dollar et la question du système monétaire international, et cette idée qu'il était suffisant à l'un des partenaires du système monétaire international de dire qu'il veut que sa monnaie baisse ou monte. Nous savons que ce n'est pas aussi simple que cela, il existe de facto des groupes formels et informels qui discutent de cette question, et aujourd'hui, trois pays de la zone euro font partie du G7. Aucun pays ne peut résoudre le problème à lui seul. Lorsque les États-Unis ont voulu faire baisser leur monnaie par le passé, l'accord du Plaza et l'accord du Louvre ont été signés, et nous verrons si nous nous orientons vers une réactivation de cette surveillance informelle du système monétaire international. Il me paraît fantaisiste de suggérer qu'il suffit que M. Trump émette le vœu de faire baisser le dollar américain pour y parvenir, sans parler de la cohérence des diverses mesures qu'il envisage.

Pour rebondir sur les propos d'André concernant les avoirs de réserve, si je ne me trompe pas, les chiffres sont les suivants : les réserves en dollars américains, selon les données BRI, étaient d'environ 70 % au moment de la création de l'euro. Progressivement, sur une période de 25 ans, elles sont descendues à 60 %, mais cela n'a guère profité à l'euro, car il se situait à environ 20 % au tout début. La part des réserves en euros a quelque peu augmenté, puis a baissé et se situe aujourd'hui au même niveau qu'au moment de la création de l'euro. Les monnaies ayant bénéficié jusqu'ici de cette baisse de 10 % sont les monnaies convertibles, et principalement la livre sterling, le dollar canadien et le dollar australien. Le renminbi n'est pas convertible et ne participe pas encore vraiment à cette compétition pour autant que je sache, même si un nombre croissant d'échanges sont libellés en renminbi. Bien entendu, les sanctions décidées par le Congrès américain sont une véritable balle dans le pied du dollar et auront des conséquences. Toutefois, à ce jour, le dollar est dominant à 60 %, l'euro arrive en deuxième place à 20 % et le yen, si je ne me trompe pas, est la troisième monnaie à 5 %, il existe donc une grande différence entre les deux premières et les autres. Je tiens également à dire que la valorisation des actions aux États-Unis, mentionnée par André et Gary, et implicitement par Jean, est, selon mes propres calculs, extrêmement anormale si on la compare à tout ce que nous avons observé entre la Seconde Guerre mondiale et la faillite de Lehman Brothers. Cette période a été caractérisée par une oscillation entre les différents indicateurs de valorisation des actions, mais aucun mouvement spectaculaire n'a été observé.

Depuis Lehman Brothers, et plus précisément depuis 2012, on a assisté à une amorce de reprise, comme le montre votre graphique, puis à une montée en puissance continue. Si on calcule l'écart type entre les deux valorisations, de mémoire, en 2012, la valorisation des actions américaines a commencé à remonter à partir d'un point médian par rapport aux actions européennes, puis un écart type est apparu au bout de trois ans, puis deux écarts types, puis trois écarts types. À l'heure où je vous parle, d'après les chiffres que j'ai en tête, nous en sommes à près de quatre écarts types pour la valorisation des actions aux États-Unis par rapport à la valorisation des actions en Europe. Cela paraît absolument incroyable et improbable en regard de toute l'histoire de cette valorisation. Je pensais que cela s'expliquait par les « Sept Magnifiques », mais même en les retirant de l'équation, on obtient encore plusieurs écarts types par rapport à l'Europe. Je croyais que la raison en était que les Européens étaient absolument pitoyables et que la comparaison avec d'autres pays et marchés donnerait des résultats différents, mais il n'en est rien. Les États-Unis sont la superstar en termes de valorisation par rapport au reste du monde et quelqu'un a d'ailleurs indiqué que la Bourse des États-Unis représente 50 % de la capitalisation boursière mondiale. Je pense que si on fait le calcul aujourd'hui, on est probablement au-dessus de 50 %, à plus de 60 %, et cette progression s'est produite en l'espace de deux ans seulement. Il y a quelque chose d'extrêmement troublant, une immense concentration et d'immenses attentes qui seront satisfaites si...

Participant

Les attentes sont certes élevées, mais elles ne sont pas si extraordinaires que cela.

Jean-Claude Trichet

Elles sont vraiment élevées pour être franc, mais nous verrons bien ce qu'il adviendra. Il s'est manifestement passé quelque chose depuis Lehman Brothers.

André Lévy-Lang, président fondateur de l'Institut Louis Bachelier, ancien directeur général de Banque Paribas

Gary a soulevé un point que je voudrais développer. Il convient de citer deux affaires concernant les « Sept Magnifiques », qui sont des entreprises réelles. L'une concerne Amazon. Comme vous le savez, Trump a annoncé qu'il mettrait à la porte Lina Khan, qui pilotait des dossiers judiciaires contre le monopole de ces grandes entreprises, dont Amazon, donc tout est terminé désormais. Ensuite, nous avons la bulle de l'IA et celle des médicaments contre l'obésité. On peut en effet parler de bulles dans une certaine mesure, car quelqu'un devra nécessairement payer. Il y a une dimension bulle, mais il y a aussi des entreprises réelles impliquées.

Jean-Claude Trichet

Il est clair que nous avons des entreprises réelles, de l'innovation et une formidable capacité d'organisation. Les propos de John sont une formidable illustration d'une restructuration schumpétérienne : les États-Unis ont profité de la pandémie de Covid-19 pour supprimer de nombreux emplois et en recréer de nouveaux, et bien sûr, rien de tel ne s'est produit en Allemagne, en France ou en Europe en général. Je dirais que nous n'avons pas la capacité de cohésion sociale nécessaire pour y parvenir.

L'idée n'était pas de restructurer, mais de recourir au *kurzarbeit* (travail partiel), et en France, on a considéré que c'était un vrai miracle de s'engager dans cette voie, inventée par l'Allemagne et les pays germanophones. Nous avons donc fait exactement le contraire des États-Unis et nous ne pouvions probablement pas nous permettre de licencier à tour de bras, car cela aurait déclenché une révolution. Nous devons faire la même chose que les États-Unis, mais, comme vous le dites, à un rythme beaucoup plus lent. Sans doute ne sommes-nous pas schumpétériens comme vous pouvez l'être. Le prix à payer pour cela est probablement un changement politique radical et il est vraisemblable que M. Trump en soit le résultat.

Je voudrais faire une dernière remarque concernant les propos de Pierre et de John sur la productivité et je pense que nous devons beaucoup travailler là-dessus. Sommes-nous certains de la fiabilité de ces chiffres ? Pour ma part, j'ai d'autres chiffres en tête concernant la production par habitant en 2023, donc des chiffres très récents, pour l'Europe et les États-Unis. De manière peut-être paradoxale, certains pays européens relativement petits ont une production par heure travaillée, et non par habitant, supérieure à celle des États-Unis. En 2019, la France se situait au même niveau que les États-Unis, et l'Allemagne était même légèrement au-dessus. Aujourd'hui, ces deux pays se situent en dessous du niveau des États-Unis, mais pas très loin : dans ces statistiques, la production horaire de l'Allemagne est inférieure de 2 % à celle des États-Unis et celle de la France de 6 %. Il ne s'agit pourtant pas de deux univers différents. Je me réfère ici aux économies les plus avancées d'Europe, et de nombreuses autres sont en train de rattraper leur retard. Naturellement, leur production par habitant et par heure travaillée est inférieure. Cela signifie que la moyenne est nettement inférieure à celle des États-Unis, mais on peut se demander si les économies européennes les plus avancées évoluent dans un univers radicalement différent sur ce plan.

Certes, nous privilégions les loisirs, les vacances et le golf, et je me réjouis que les États-Unis se lancent maintenant dans le golf. Il est évident que notre arbitrage politique est très différent de ce côté-ci de l'Atlantique et je pensais que l'Allemagne évoluait dans un univers différent, mais non, nous sommes dans le même panier.

Sébastien Jean, professeur d'économie du CNAM, directeur associé de l'initiative Géoéconomie et géofinance de l'Ifri

Si vous me permettez une remarque, cette comparaison nous laisse tous perplexes. Ce qui me semble particulièrement frappant, c'est que je pense que là où il existe une sorte de décrochage en ce qui concerne les investissements intervenus en Europe après la crise financière mondiale et la crise de l'euro, c'est dans le fait que les investissements publics et privés ne se sont jamais redressés. Je pense que cela tient pour beaucoup à notre gestion de la crise, qui a été déflationniste et a vraiment limité les investissements publics et privés, si bien que nous sommes aujourd'hui à la traîne en termes de productivité, mais peut-être aussi en termes de dynamique macroéconomique.

Je crois que nous ne pouvons pas partir du principe que nous contrôlons et connaissons parfaitement la dynamique de la productivité et de l'investissement, et je ne pense pas que nous disposions de mesures parfaites en la matière.

Pierre Jacquet, professeur d'économie à l'École nationale des ponts et chaussées (ENPC), membre du Cercle des Économistes

Je vous rejoins entièrement sur le fait que nous utilisons des données très imparfaites, en particulier concernant la productivité globale des facteurs. Nous en revenons en effet au constat de Solow sur la nature quelque peu paradoxale de la productivité globale des facteurs, à la fois boîte noire définie comme un résidu (calculé en soustrayant au taux de croissance la part due à l'accroissement du capital et la part due à l'accroissement du travail), et facteur majeur expliquant la croissance à long terme. Je considère pour ma part que le diagnostic dont nous avons discuté un peu plus tôt s'explique par une innovation très peu dynamique en Europe, et par le fait que nous ne nous sommes pas vraiment engagés dans la révolution industrielle en cours. Ce n'est peut-être pas une catastrophe à long terme, car nous finirons, je l'espère, par récolter les fruits de l'innovation, où qu'elle soit générée. Mais à court terme, c'est indubitablement une source de différences majeures entre pays.

Je voudrais revenir sur une discussion que nous avons eue en session plénière : lors des premières révolutions industrielles, il a fallu attendre une cinquantaine d'années pour que les disruptions techniques produisent tous leurs effets, et les travaux de l'historien de l'innovation Paul David sur l'impact de l'électricité en sont la parfaite illustration. Robert Gordon a exprimé de vives réserves quant à l'impact potentiel de la révolution numérique et s'est montré pessimiste quant à sa capacité à apporter des avantages comparables à ceux des révolutions précédentes, en particulier celle de l'électricité. Pour ce qui est de l'intelligence artificielle, le débat fait rage entre ceux qui, comme Acemoğlu et Simon Johnson, sont sceptiques face à ce qu'ils considèrent comme un simple engouement pour l'IA, et d'autres, comme Brynjolfsson ou Aghion, qui croient au potentiel de l'IA d'apporter des gains de productivité très substantiels. Certaines études montrent des gains de productivité clairs, substantiels, mais limités dans leur portée pour les travailleurs moins qualifiés, ce qui me paraît très intéressant, car cela donne matière à l'optimisme si du moins une mise à l'échelle et une généralisation sont possibles.

Pour conclure, je reconnais que la productivité globale des facteurs n'est certainement pas mesurée de manière adéquate, mais son évolution est tout de même révélatrice. Je vis dans un pays, la France, où l'on parle beaucoup de l'importance de l'éducation et de la recherche, mais je ne vois pas ce qui est fait en termes de politiques concrètes pour les renforcer. Ce constat m'inquiète en tant que citoyen et en tant qu'économiste.

Jean-Claude Trichet

Puis-je rappeler que les dépenses publiques du budget français sont déjà supérieures de 8 % à la moyenne de la zone euro ?

Pierre Jacquet

Les dépenses publiques ne vont pas là où il faudrait.

Jean-Claude Trichet

N'appellez pas à plus de dépenses, appelez à l'arbitrage.

Pierre Jacquet

J'appelle à une meilleure qualité des dépenses publiques et à une meilleure affectation des dépenses, pas à plus de dépenses.

Jean-Claude Trichet

Nous sommes d'accord.

Je suis d'accord avec vous, mais nous devons ouvrir la voie à ces nouvelles entités.

Pierre Jacquet

L'ajustement fiscal doit être planifié en amont et introduit de manière progressive et crédible sur la durée, faute de quoi nous plongerons dans une récession, ce qui n'arrangera rien.

D'ailleurs, cela m'amène à une autre remarque liée à notre précédente discussion. Si l'Europe dans son ensemble envoie son épargne aux États-Unis (la Chine est un bailleur de fonds des États-Unis bien plus important que nous), c'est en partie parce que la demande intérieure n'a pas été très dynamique en Allemagne, et probablement aussi parce que les entreprises ne voient pas assez d'opportunités d'investissement en Europe. Je ne pense pas que nous puissions discuter de tout cela sans examiner les politiques macroéconomiques des différents pays.

Jean-Claude Trichet

Nous pourrions également ajouter que nous n'avons pas de fonds de pension comme c'est le cas aux États-Unis et que les pays européens qui ont des fonds de pension s'en sortent beaucoup mieux, à savoir les Pays-Bas et la Suède. Les raisons sont multiples.

Pierre Jacquet

Nous voulons également maintenir l'âge de départ à la retraite à un niveau suffisamment bas.

Jean-Claude Gruffat

Pour revenir sur certains points qui ont été évoqués, concernant les handicaps de l'Europe par rapport aux États-Unis, je pense qu'il faut remonter à l'après-Seconde Guerre mondiale et au début de la construction européenne avec la CECA, puis le traité de Rome. À l'époque, six pays européens seulement étaient concernés et le débat sur la confédération et la fédération était toujours d'actualité. Je pense que nous avons été pénalisés par deux événements regrettables, l'un d'eux étant que nous avons choisi l'élargissement de l'Union européenne au détriment d'une intégration plus poussée. Nous devons vivre avec ce choix politique et nous sommes passés de six à 27, d'où des difficultés accrues pour parvenir à l'unanimité et à ce fédéralisme politique que vous avez évoqué. Par ailleurs, je pense que si nous avons tant de difficultés en Europe à prendre à bras-le-corps certaines des questions évoquées par Yann, comme les restructurations, c'est en grande partie à cause du Brexit. La présence du Royaume-Uni dans l'Union européenne permettait de contrebalancer la social-démocratie continentale avec la philosophie de libre marché du monde anglo-saxon. Le Royaume-Uni a

peut-être beaucoup perdu avec le Brexit, mais je pense que l'Europe a également beaucoup perdu.

Jean-Claude Trichet

En effet, mais nous n'avons pas décidé d'expulser le Royaume-Uni, et le Premier ministre britannique de l'époque ne souhaitait même pas cette sortie de l'UE. Nous avons tous déploré cette situation fort regrettable, vous avez tout à fait raison.

Tania Sollogoub, Responsable de la recherche sur les pays émergents et la géopolitique à la Direction des Etudes Economiques du Groupe Crédit Agricole

Désolée, je suis arrivée en retard, et je voudrais poser une question similaire. Vous avez mentionné Acemoğlu et, durant la session plénière, la question de savoir comment réintégrer la politique dans la macroéconomie a également été soulevée. Premièrement, comment expliquer que, dans l'ensemble ou presque de l'Union européenne, les inégalités sont moindres qu'aux États-Unis, si l'on prend toutes les données de la World Inequality Database, en tenant compte de tous les points de vue, des revenus, de la richesse, etc. Deuxièmement, le niveau de polarisation politique semble augmenter en Europe, en particulier en France, mais des études sérieuses montrent que le niveau de polarisation est plus faible. L'élection de Trump aura non seulement un impact sur l'histoire politique de l'Amérique, mais également sur l'histoire économique. Comment intégrez-vous aussi certains des avantages de l'Europe de ce point de vue ? J'essaie de réfléchir aux leçons à long terme d'Acemoğlu.

Jean-Claude Trichet

Bien sûr, vous avez tout à fait raison, nous incarnons et portons des valeurs différentes et le Covid-19 en est une illustration. Les États-Unis ont utilisé la pandémie de Covid-19 pour restructurer et licencier massivement un grand nombre de personnes, alors qu'en Europe, personne n'a agi de la sorte, car nous vivons dans un univers complètement différent sur le plan des valeurs. J'ignore comment vous calculez cela, Pierre.

Pierre Jacquet

Je doute que nous puissions le calculer, mais je voudrais faire quelques remarques. Cela peut vouloir dire que la qualité globale de la croissance, quelle que soit sa définition, peut compter davantage que la différence entre les taux de croissance. Si nous nous intéressons aux inégalités, ce qui compte, c'est la manière dont les bénéfices de la croissance sont réellement répartis entre les personnes et dans le temps. Je pense que nous devons travailler davantage sur la répartition des revenus et essayer de comprendre ce qui se passe. Il n'en reste pas moins que nous avons besoin de croissance pour pérenniser nos structures sociales et dans le débat actuel croissance zéro vs croissance, je pense que les partisans de la croissance zéro oublient que nous devons financer le niveau de vie auquel nous aspirons, c'est donc important. Nous devons redéfinir la croissance et réfléchir aux moyens d'extraire de la valeur des choses que nous voudrions valoriser sur le plan social. C'est certes difficile, mais crucial.

Dernier point, pour revenir à une discussion qui a eu lieu en session plénière, je pense que si nous voulons améliorer la productivité et la croissance, nous devons être un peu plus populistes, mais au sens intelligent du terme. Cela signifie que nous devons nous préoccuper

des populations plutôt que de l'élite qui absorbe la plus grande partie des bénéfices de la croissance.

Jean-Claude Trichet

Plus démocratique, plus républicain.

Pierre Jacquet

Absolument. Si nous connaissons aujourd'hui des difficultés politiques, y compris en Europe, c'est en partie parce que certains segments de la population ont le sentiment, à tort ou à raison (les perceptions comptent !) d'être des laissés pour compte de la mondialisation et de la croissance, de sorte qu'ils s'y opposent. Nous devons présenter un narratif convaincant sur les bénéfices et la répartition de ces bénéfices si nous voulons que l'opinion publique adhère à nouveau au type de culture politique économique que nous aimerions promouvoir.

Gabriel Felbermayr

Pour réagir à votre remarque, qui me paraît très importante, il convient de préciser que le PIB n'est pas la même chose que la richesse. L'un de mes articles préférés est celui de Jones et Klenow, « Beyond GDP? ». Ces auteurs utilisent l'économie néoclassique pure et dure, si bien qu'il n'est pas nécessaire d'être hétérodoxe et de se lancer dans des choses fantaisistes. Nous avons en effet des moyens de venir à bout des inégalités, lesquelles, à l'instar du risque, ne sont pas souhaitables en cas d'aversion au risque. Nous pouvons considérer que les loisirs sont quelque chose de positif, car ils contribuent au bien-être et nous pouvons consommer des biens et du temps aussi. Il s'agit d'un article majeur que j'enseigne dès que je le peux à mes étudiants, car l'accent mis sur le seul PIB peut être trompeur, en effet il ne s'agit pas d'une mesure du niveau de vie. Je trouve amusant que nous ayons ce type de commissions, je pense que la France en a eu une, tout comme le Bundestag allemand. Tout cela a pris fin il y a une quinzaine d'années, et il semble que nous n'en ayons pas vraiment tiré les leçons, ce qui pourrait signifier que le discours et le débat public sont quelque peu biaisés, car nous sommes peut-être trop perturbés par les chiffres du PIB par habitant. Il y a quelques semaines, *The Economist* a publié un classement des pays en fonction du PIB par habitant, de la parité de pouvoir d'achat (PPA) et du PIB par heure travaillée. Comme l'a dit Jean-Claude, il est intéressant de constater qu'en termes de PIB par heure travaillée, nous sommes en fait plutôt bons en Europe. Si nous parvenons à ramener plus de personnes vers l'emploi, nous augmenterons également le PIB par habitant, et ce d'autant plus si nous parvenons à les faire travailler davantage. Cela a toutefois un coût. Même si les loisirs sont une bonne chose, nous devons y renoncer. C'est toujours compliqué, mais je pense que l'accent mis sur le PIB par habitant est trompeur.

Jean-Michel Severino, président de Investisseurs & Partenaires, ancien vice-président de la Banque mondiale pour l'Asie, ancien directeur général de l'Agence française de développement (AFD)

Je vais complexifier le débat, car il y a un sujet que nous n'avons pas abordé ici : le changement climatique.

Jean-Claude Trichet

J'en ai parlé.

Jean-Michel Severino

Nous avons parlé de changements de productivité à relativement court terme, même si nous avons également évoqué des courbes à plus long terme. Cependant, un élément très important à prendre en considération concernant le monde des entreprises en Europe, en particulier en France, c'est que les entreprises ont le sentiment que les réglementations climatiques sont extrêmement strictes. C'est l'une des raisons majeures de leur manque de compétitivité par rapport aux États-Unis et du déplacement des investissements vers les États-Unis. Cela aura des effets à court terme, mais également à long terme. Si les États-Unis continuent à émettre des niveaux élevés de CO₂ tandis que l'UE réduit ses émissions, comme c'est le cas actuellement, à un rythme relativement significatif, quel sera l'impact macroéconomique global et qui sera le vainqueur final de cette compétition spécifique ? Bien entendu, si nous sommes les seuls à réduire nos émissions et si, en tout état de cause, nous devons relever le défi de l'adaptation du fait de l'inéluctabilité du changement climatique, alors nous aurons perdu sur deux fronts, en supportant les coûts de la réduction des émissions ainsi que les coûts de l'adaptation. Par ailleurs, si les États-Unis doivent finalement s'engager dans des réductions drastiques de leurs émissions au cours de la prochaine décennie parce que le changement climatique sera perçu comme une évidence et que l'adaptation ne suffira pas, alors des changements très graves pourraient également se produire.

Je m'excuse d'être aussi long, mais je voudrais demander à nos confrères comment ils analysent cette dimension dans les changements respectifs de compétitivité des deux côtés de l'Atlantique, en gardant à l'esprit que pour l'heure la situation est très clairement en défaveur de l'UE, mais cela va-t-il durer ?

Jean-Claude Trichet

Il me semble que le président Trump n'a pas encore pris de décision. J'ai mentionné l'International Standard Coping, qui a été créé récemment et qui, en principe, est une recommandation pour le monde entier. Nous verrons exactement ce qu'il adviendra, mais quelle est votre analyse Pierre ?

Pierre Jacquet

Je pense que nous sommes dans un processus de redéfinition des valeurs et pour l'instant, il est pratiquement impossible de mesurer cela. Nous pourrions prendre en considération le prix du carbone, mais qui décide du prix du carbone ? Les marchés ne fonctionnent pas très bien, ils sont très sensibles aux politiques gouvernementales, ce qui peut entraîner des fluctuations. C'est une question de choix, et tout choix est un pari sur l'avenir. Nous ne prenons pas le même pari dans tous les grands pays. Si nous sommes convaincus qu'à l'avenir, les seules entreprises qui seront rentables seront celles qui produisent moins de carbone, alors ce que fait l'Europe aujourd'hui est logique, car cela crée un environnement dans lequel seules les entreprises qui réduisent leurs émissions de carbone peuvent prospérer. Cela peut réussir. Mais actuellement, Jean-Claude, les entreprises américaines sont soumises à beaucoup moins de contraintes que les entreprises européennes, qui considèrent qu'il s'agit là d'un problème majeur pour la compétitivité. Je ne pense pas personnellement que cela signifie que

nous devrions renier les engagements verts de l'Europe, mais ces engagements sont un véritable pari et je ne sais pas franchement quel en sera le résultat.

Jean-Claude Trichet

Il est vrai que l'Union européenne veut être l'élève modèle de la classe, cela fait partie intégrante de notre ADN. Peut-être sommes-nous quelque peu dans l'excès car nous ne pouvons pas nous permettre de perdre face aux États-Unis. Cela dit, les États-Unis sont beaucoup plus complexes, avec des États qui sont totalement opposés à toute forme de transition verte, et d'autres, comme la Californie, qui y sont très favorables. Le gouvernement fédéral s'était rallié au consensus mondial et peut-être s'y opposera-t-il désormais ? Les Républicains y sont en effet très hostiles et maintenant qu'ils contrôlent le Congrès, la donne a changé. C'est très compliqué. Nous vivons toujours dans un monde ouvert avec des économies de marché et si certains ont un avantage concurrentiel incroyable, il est clair que nous en paierons le prix à long terme.

Yann Coatanlem

Je voudrais revenir très brièvement sur la question de la concentration dans le contexte des inégalités. N'oublions pas qu'une grande partie des inégalités de revenus entre les individus a pour origine les inégalités entre entreprises. En fait, l'écart de rémunération entre le PDG et le salarié moyen, contrairement à ce que prétend sans cesse la presse, est resté relativement stable dans le temps pour la majorité des entreprises. Il se creuse uniquement pour les 5 % ou 10 % plus grandes entreprises, ce qui signifie qu'il y a là aussi une concentration.

David Girard

Je tiens à vous remercier, je suis honoré de côtoyer dans cette salle des esprits aussi brillants, c'était vraiment intéressant. Je crois être le participant le plus jeune et ce qui m'intéresse vraiment, c'est que depuis 2008, le bilan de la Fed est passé de 1 000 milliards de dollars à 7 000 milliards de dollars en 15 ans. Quel est, selon vous, l'avenir des cryptomonnaies ? Seront-elles davantage utilisées dans l'économie du futur, Jake Paul les ayant récemment qualifiées d'or numérique ? Quelle sera l'attitude de l'administration Trump à l'égard des cryptomonnaies ?

Jean-Claude Trichet

Merci, c'est une bonne question.

John Lipsky, Senior Fellow au Foreign Policy Institute de la Paul H. Nitze School of Advanced International Studies de l'Université Johns Hopkins, ancien premier directeur général adjoint du Fonds monétaire international

Permettez-moi de faire quelques remarques. J'étais un étudiant de Paul David à Stanford, et l'un de ses messages était que la productivité a tendance à évoluer par vagues. Son article fondateur de 1992 « Computer and Dynamo », auquel vous avez fait référence, était en fait une réponse à la célèbre boutade de Robert Solow : « On voit des ordinateurs partout, sauf dans les statistiques de productivité ». Paul David lui a répondu en ces termes : « Telle est votre impression, car vous passez trop de temps avec vos modèles économétriques qui

représentent les gains de productivité comme une constante. Cette caractérisation n'a cependant rien à voir avec la manière dont le processus fonctionne dans le monde réel ». Paul David a au contraire prédit que l'utilisation croissante d'ordinateurs en réseau – à savoir Internet – allait entraîner une hausse de la productivité, et c'est exactement ce qui s'est produit. Bien sûr, il est possible que cet effet soit surestimé, voire erroné, mais l'optimisme est de mise aujourd'hui, de nombreuses personnes étant convaincues que nous ne sommes qu'au début d'une vague positive de gains de productivité découlant de l'adoption de l'intelligence artificielle.

Deuxième remarque : j'ai l'impression que les performances de l'économie américaine ont été plutôt bonnes en termes d'émissions. Cela s'explique en grande partie par le succès de la fracturation hydraulique, qui a permis de réduire le coût du gaz naturel. Résultat : ce combustible a largement remplacé le charbon dans la production d'électricité, si bien que les émissions globales ont diminué. Bien entendu, rien ne garantit que cette diminution se poursuivra indéfiniment. Par contre, l'utilisation accrue des énergies renouvelables dans des pays comme l'Allemagne s'est traduite par une augmentation de l'utilisation du charbon, et non par une diminution.

Jean-Claude Trichet

Nous sommes dans une phase de transition.

Participant

En termes de variation, pas en termes de niveau.

John Lipsky

Plus globalement, je ne pense pas que la réalité du changement climatique soit remise en cause, comme c'était le cas il y a encore quelques années, ce qui constitue un contraste frappant. On est donc en droit de se demander pourquoi, s'il existe un consensus sur la nécessité de lutter contre le changement climatique, si peu de choses ont été accomplies. Le Bretton Woods Committee a réalisé une étude sur ce sujet sous la direction d'Axel Weber et de Joaquim Levy, que vous connaissez sans doute ici. Le rapport recense trois problèmes essentiels qui entravent les progrès en matière d'atténuation du changement climatique. Premièrement, l'absence d'une autorité de gouvernance encadrant les initiatives mondiales de contrôle des émissions. Deuxièmement, l'absence de normes claires de mise en œuvre. En d'autres termes, si vous voulez agir, comment savoir quoi faire et où s'adresser pour être sûr que l'action X produira le résultat Y ? Troisièmement, l'absence de critères de responsabilité. Ainsi si vous êtes un investisseur désireux d'investir dans l'atténuation du changement climatique, comment être sûr que vos investissements ont produit les résultats escomptés ? Le rapport conclut qu'en l'absence d'avancées dans ces trois domaines – gouvernance, mise en œuvre et responsabilité – les progrès dans ce domaine resteront limités.

Dernière remarque, je suis frappé par la croyance largement répandue selon laquelle le progrès technologique accroît les inégalités. Cela m'a toujours laissé perplexe. Pour ma part, je suis parvenu aux conclusions suivantes : l'essence de l'ère industrielle était que les machines rendaient les faibles forts, et l'essence de notre ère technologique est que la

technologie rend les gens stupides intelligents. Si ces conclusions sont correctes, je ne vois pas pourquoi la technologie devrait accroître les inégalités, du moins à long terme.

Jean-Claude Gruffat

Je voulais réagir à la question sur les cryptomonnaies. Vous n'êtes pas sans savoir que plusieurs annonces ont été faites concernant les futurs membres du cabinet ou les nominations à d'autres postes, et vous avez sans doute remarqué que Gary Gensler, président de la SEC, va être remplacé par Paul Atkins. Celui-ci a exercé les fonctions de commissaire à la SEC il y a une vingtaine d'années et était en charge de la transition des positions financières lors du premier mandat Trump, mais a refusé de rejoindre le cabinet et est resté dans le secteur privé. Il vient d'être officiellement nommé, et je ne pense pas que cela posera problème, car il ne fait l'objet d'aucune controverse. Il s'est montré beaucoup plus favorable aux cryptomonnaies, et je ne porte pas de jugement sur le fait qu'il ait raison ou tort, et il a une position beaucoup plus positive sur les cryptomonnaies que, par exemple, Gensler ou la secrétaire au Trésor, Janet Yellen.

Jean-Claude Trichet

La question était de savoir ce que vous pensez des cryptomonnaies.

Jean-Claude Gruffat

J'ai deux problèmes avec les cryptomonnaies, l'un est la liquidité et l'autre la transparence.

Jean-Claude Trichet

D'accord, c'est plutôt clair.

André Lévy-Lang

Je voudrais faire une remarque. Nous disposons d'une ressource énorme en Europe, qui est vraiment inexploitée et que Mario Draghi et Christian Sautter ont très bien présentée. Nous avons énormément d'épargne, malheureusement l'aversion au risque domine en Europe. Aujourd'hui, il existe un certain nombre de règles dans la zone euro qui empêchent le développement du marché de la titrisation, qui est cinq fois plus important aux États-Unis qu'en Europe. Je sais que la réglementation dans la zone euro est spécifique et tend à être plus stricte et plus averse au risque qu'aux États-Unis. Cet argent pourrait servir à financer un certain nombre de domaines qui ont besoin d'investissements. Un point qui mérite d'être mentionné à propos du climat est qu'aujourd'hui, les risques climatiques ne sont pratiquement pas assurables et doivent donc être couverts par les gouvernements d'une manière ou d'une autre, et les chiffres sont impressionnants pour les inondations, les incendies, etc. Les besoins en investissements sont énormes, l'épargne disponible est énorme, mais un certain nombre de réglementations empêchent son utilisation.

Jean-Claude Trichet

J'aurais deux remarques. Premièrement, les États-Unis sont plus socialistes que l'Europe, car, aux États-Unis, Freddie Mac et Fannie Mae sont des institutions semi-publiques qui apportent une aide considérable aux banques commerciales en leur évitant une trop grande

prise de risque dans leurs bilans. C'est une différence très importante entre les États-Unis et l'Europe et c'est un paradoxe. L'autre paradoxe, c'est que l'Europe dispose d'un excédent d'épargne qu'elle ne peut, hélas, pas mobiliser. Une partie de cette épargne part un peu plus chaque année aux États-Unis et, si je ne m'abuse, nous avons des positions financières extérieures nettes correspondant de moins de 90 % du PIB des États-Unis. Nous enregistrons un excédent en termes de position extérieure, les États-Unis se vendent eux-mêmes, et la situation des États-Unis n'est, selon moi, pas viable à long terme. C'est exactement comme les quatre écarts types au-dessus des autres valorisations, les États-Unis présentent des éléments positifs et moins positifs, ce qui est assez extraordinaire.

Pour en revenir à l'Europe, vous avez tout à fait raison au sujet de la réglementation. Vos propos sur les banques et les obstacles auxquels elles se heurtent dépassent le seul cadre de la zone euro, car je ne pense pas que la Banque centrale se montre trop radicale en la matière. Cela tient plutôt aux règles de l'Union européenne dans son ensemble. Par exemple, les règles de Solvabilité II empêchent nos entreprises de réassurance d'investir dans les actions, de sorte qu'elles sont obligées, ce qui est stupide, d'investir massivement dans les obligations d'État, etc. Il faut vraiment rectifier le tir, car franchement c'est ridicule. Il n'y a pas d'autre destination pour notre épargne, car nous n'avons pas de fonds de pension en Allemagne, en France, etc., celle-ci se trouve donc massivement placée dans les compagnies d'assurance.

Tania Sollogoub

C'est peut-être un peu différent, mais depuis 10 ans, comme Sébastien le sait, j'essaie de concilier la science politique et la macroéconomie du point de vue des indicateurs, l'accent étant mis sur le type d'indicateurs que nous utilisons et la valeur que nous attribuons aux indicateurs spécifiques. Élément frappant, tous les messages émanant de personnalités des sciences politiques, telles que Modelski, Gilpin, ou même Rodrik ou Acemoğlu, et portant sur les cycles hégémoniques, montrent que les États-Unis sont vraiment à la fin d'un cycle hégémonique avec un pouvoir déformé, et cela ressort très clairement des travaux de Modelski. Ce que j'essaie de dire, c'est que du point de vue de la géopolitique et de la finance, de la géopolitique et de l'économie, ces types de travaux, mais aussi Hirschman, ou avant lui, Polanyi, etc., montrent que la déformation vers le pouvoir monétaire est un symptôme de l'hégémonie dans les quatre derniers stades du cycle hégémonique. Ces travaux sont extrêmement intéressants. De ce point de vue, les inégalités, la polarisation, la violence dans la société et nombre d'autres indicateurs institutionnels doivent être pris en considération dans l'équation et intégrés dans de nouveaux indicateurs dès maintenant, si l'on veut vraiment construire la géoéconomie. Cela signifie que nous devons calculer tous ces types d'indicateurs de manière différente.

Jean-Claude Trichet

Nous prenons vos remarques en considération, et je pense que nous sommes tous d'accord pour dire que notre compréhension de ce qui se passe n'est pas suffisamment exhaustive. Cependant, nous vivons dans le monde réel, et dans le monde réel, l'hégémonie des États-Unis existe bel et bien, même si je la considère personnellement comme excessive et probablement basée sur une sorte de bulle. Cette hégémonie est indéniable et, fort heureusement, l'Europe et les États-Unis sont des démocraties, ce qui signifie que les

citoyens peuvent exercer une influence, et j'espère que cette influence sera de plus en plus visible. Dans mon pays, les citoyens exercent une certaine influence qui remonte à loin et qui se fait sentir encore aujourd'hui.

John Lipsky

En fait, Jean-Claude, je crois que la discussion sur les cryptomonnaies a fait l'impasse sur un point très important. Je suis ressorti des assemblées annuelles du FMI impressionné par le sérieux avec lequel de nombreuses banques centrales s'orientent vers la tokenisation du système financier. Vous êtes un grand expert en la matière. Si nous nous retrouvons avec un système financier numérisé, tokenisé, capable de produire un règlement instantané, en temps réel, etc., même entre les monnaies, quel peut être le rôle des cryptomonnaies si ce n'est servir à des fins illicites, pour les jeux d'argent ou pour se divertir ?

Jean-Claude Trichet

Je pourrais parler longuement des cryptomonnaies. Je pense que nous avons collectivement fait une énorme erreur en laissant le bitcoin monter en flèche, et je suis consterné quand je vois que le nouveau président des États-Unis le considère aujourd'hui comme une monnaie fantastique. Il s'agit indubitablement d'un instrument purement spéculatif. Le bitcoin n'est pas une monnaie, il ne présente pas les caractéristiques d'une monnaie selon Aristote. Les trois fonctions principales d'une monnaie définies par Aristote sont les suivantes : être un intermédiaire des échanges, une unité de compte et une réserve de valeur. Or ce n'est pas le cas du bitcoin. Tous ces types de cryptomonnaies sont de purs instruments spéculatifs, probablement très divertissants à une table de casino, mais ceci mis à part, je pense que seules les cryptomonnaies dites stables pourraient peut-être se rapprocher un peu plus d'une monnaie. Je trouve surprenant de voir les banques centrales s'engager dans cette voie parce qu'il existe des technologies sous-jacentes qui pourraient contribuer à réduire considérablement les coûts. À ma connaissance, le crypto-euro et le crypto-dollar, qui seraient l'équivalent exact des billets, font encore l'objet d'analyses compte tenu de la complexité de la chose. Les billets peuvent être totalement anonymes et, bien sûr, vous avez un moyen de contrôler cela, et vous pouvez interdire aux voyageurs de franchir la frontière avec une somme supérieure à 10 000 euros ou dollars. Ensuite, se pose la question des cryptomonnaies émises par les banques centrales elles-mêmes, celles-ci devant exercer un contrôle si nous ne voulons pas que les cryptomonnaies deviennent une abomination aux mains du crime organisé. J'ignore précisément comment ils résoudront ce problème, mais c'est une autre histoire.

Le temps est écoulé et je pense que nous sommes arrivés au terme de notre réflexion. Merci beaucoup à tous les intervenants et à tous ceux qui ont posé des questions.