

**« LES EVOLUTIONS
DU CONTEXTE ECONOMIQUE
ET FINANCIER MONDIAL »**

Sommaire

Accueil par Jean-Pierre Chevènement, Président de la Fondation Res Publica	7
« <i>Le Brexit ou la fin d'un cycle économique et politique</i> » par M. Jean-Michel Quatrepoint, Journaliste économique, auteur de <i>Alstom, un scandale d'État</i> (Fayard ; 2015), membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica	7
« <i>Le rôle des banques centrales</i> » par M. Jean-Luc Gréau, Economiste, auteur de <i>La Grande Récession (depuis 2005): Une chronique pour comprendre</i> (Folio ; 2012), membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica	12
« <i>Le point et les perspectives sur la régulation financière</i> » par M. Jean-Michel Naulot, Membre du collège de l'Autorité des Marchés financiers de 2003 à 2013, auteur de <i>Crise financière : Pourquoi les gouvernements ne font rien</i> (Seuil ; 2013), membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica	16
« <i>Les économies européennes face à la déflation</i> » par M. Gaël Giraud, Economiste, chef économiste de l'Agence française de développement (AFD), auteur de <i>Illusion financière : des subprimes à la transition écologique</i> (L'Atelier ; 2014)	25
Débat final	35

Mesdames, Messieurs, chers amis,

Il nous a paru indispensable en ce début d'été de faire le point sur l'évolution des paysages. Au-delà du sujet de l'Europe après le Brexit nous avons élargi notre réflexion à l'évolution du contexte économique et financier mondial.

Nos intervenants sont les meilleurs économistes de France, les banquiers les plus expérimentés, les journalistes les plus talentueux :

Jean-Michel Quatrepoint traitera du thème « Le Brexit ou la fin d'un cycle économique et politique »

Jean-Luc Gréau évoquera le rôle des banques centrales.

Jean-Michel Naulot fera le point sur la régulation financière et en esquissera les perspectives.

Enfin, nous avons invité Gaël Giraud, chef économiste de l'Agence française de développement (AFD), auteur de *Illusion financière : des subprimes à la transition écologique*, qui nous parlera des économies européennes face à la déflation.

Le Brexit ou la fin d'un cycle économique et politique

Avant le Brexit, les Anglais étaient à la fois « *in* » et « *out* » de l'Europe. Aujourd'hui, grand changement : ils seront à la fois « *out* » et « *in* ».

Dans un petit conte prospectif paru le 28 juin dans *Les Échos*, un de mes excellents confrères, Jean-Marc Vittori, faisait parler la Reine d'Angleterre en 2026, le jour de ses cent ans (la Reine, qui a déclaré en Irlande il y a quelques jours : « *I am still alive* »... certains disent qu'elle était favorable au Brexit) :

« *Élisabeth II avait décidé de convier à l'heure du thé la dirigeante du département d'économie de la prestigieuse London School of Economics, une Française encore jeune, et le directeur de l'École d'économie de Paris, lui aussi français, pour ne pas avoir un seul son de cloche. L'une et l'autre n'en dormaient pas depuis trois jours, se demandant pourquoi la centenaire voulait les voir. « Pourquoi vous êtes-vous encore trompés ? » Les deux économistes se souvinrent que la reine avait posé une question voisine près de deux décennies*

plus tôt, juste après la faillite de la banque Lehman Brothers, en inaugurant un nouveau bâtiment de la LSE. « Pourquoi personne n'a rien vu venir ? », avait demandé la reine à l'Espagnol Luis Garicano, qui dirigeait alors le département de management de la célèbre école...

Devant le silence stupéfait de ses deux invités, la « Queen » revint à la charge. En 1992 déjà, rappela-t-elle, les économistes avaient prédit le pire quand son royaume était sorti du serpent monétaire, alors que ledit royaume en avait été requinqué. En 2008, quand le pire s'est produit, ils n'avaient rien prédit. Et vice versa en 2016. Les économistes, lança-t-elle en guise de provocation, seraient-ils plus médiocres que les météorologistes, qui ont fait de gros progrès ces dernières décennies, et que les sondeurs britanniques, qui n'en ont fait aucun ? Un réassureur lui avait d'ailleurs expliqué qu'il était bien plus facile de prévoir les dégâts d'un tremblement de terre que ceux d'un Brexit. Un Nobel d'économie dans ses âges, Robert Solow, soutenait que la prévision était un art trop compliqué pour les économistes »¹.

Pourquoi tout le monde s'est-il trompé ?

La semaine précédant le Brexit a donné lieu à une vaste spéculation au *Remain*. Les *traders*, à Londres, ont joué le maintien dans l'Europe, la bourse a donc fortement monté. Les marchés ont été pris à contre-pied et, sanction immédiate, se sont rachetés en catastrophe le lendemain... Mais les cours montrent qu'aujourd'hui la Bourse de Londres (comme la Bourse de Paris) est au même niveau qu'une semaine avant le Brexit. Seule la livre a décroché.

Alors, oui, les économistes se trompent, sinon toujours du moins le plus souvent. Sans doute parce que la plupart d'entre eux sont incapables de penser autrement et, comme beaucoup de journalistes, sont formatés dans un schéma de pensée : il n'y a pas d'autre alternative.

Que va-t-il se passer avec le Brexit ?

Le processus sera long. Ils ne vont pas mettre des droits de douane du jour au lendemain. Tant que la Grande-Bretagne n'est pas formellement sortie de l'Europe rien ne va changer... sauf les fluctuations de la livre. Les Britanniques qui ont des résidences secondaires, notamment en France, seront probablement assez astucieux pour compenser les 10 % ou 15 % de

¹ *Le Brexit, dix ans après*, article de Jean-Marc Vittori paru dans *Les Echos*, 28 juin 2016

dévaluation de la livre par rapport à l'euro, laquelle va d'ailleurs « booster » les exportations du Royaume-Uni.

Enfin, ne nous leurrions pas, les activités de la City ne vont pas basculer sur le continent du jour au lendemain. Elles perdront quelques pourcentages d'activité mais globalement la City conservera sa puissance.

Le plus important dans le Brexit, ce ne sont pas les conséquences économétriques pures mais les conséquences géoéconomiques. Les plus marris sont les Américains, notamment John Kerry et Barack Obama, lequel avait fait le déplacement en Grande-Bretagne et s'était engagé à fond contre le Brexit. Il y a encore quelques jours, John Kerry expliquait que cette sortie de l'Union européenne n'était peut-être pas définitive. Certains feront tout pour essayer de remettre en cause le vote des Britanniques. Mais ceux-ci sont des démocrates et je crois qu'on ne reviendra pas sur leur vote. En revanche, c'est un sale coup pour les Américains car la Grande-Bretagne était le pilier de la politique libre-échangiste. L'absence de la Grande-Bretagne au sein de l'Europe va peser notamment dans les négociations des traités de libre-échange (TAFTA) qui, pour les Américains, sont un vrai enjeu.

Le Brexit n'est pas un événement macroéconomique majeur. C'est en revanche un événement géoéconomique et géopolitique majeur car il marque un vrai changement de cycle.

Tout a changé à la fin des années 1970 et au début des années 1980, quand on est passé du keynésianisme à l'application pure et dure des principes de Milton Friedman sur l'efficacité des marchés. À l'époque, le keynésianisme avait abouti à certaines difficultés : la rémunération du capital, notamment, avait été singulièrement érodée, d'où un manque d'investissements. Par un mouvement de balancier classique, on avait alors basculé de ce keynésianisme dans l'ultralibéralisme, c'est-à-dire la croyance dans l'efficacité des marchés financiers, le libre-échange absolu. C'était le sens du « *There is no alternative* » de Margaret Thatcher. Ce mouvement s'est développé tout au long des années 1980, instaurant partout déréglementation et dérégulation. Avec l'effondrement du communisme tout s'est accéléré : mise en concurrence mondiale, délocalisations massives, *dumping* social, fiscal et environnemental. Le libre-échange met en concurrence les travailleurs du monde entier et en l'absence de régulation les entreprises vont là où c'est le moins cher. Pendant toutes les années 1990 nous avons observé cette évolution vers un capitalisme (retour aux sources) où tout est fait pour l'amélioration du capital, notamment

grâce à l'émergence du capitalisme financier, alors que le fordisme et le keynésianisme répartissaient la valeur ajoutée entre le capital, le travail, le client et la collectivité.

Ce système trouve ses limites en 2008 avec la crise des *subprimes* et survit depuis grâce à des cautères, des rustines : la création monétaire par les banques centrales. Le pouvoir, déjà largement transféré des États vers les grandes entreprises, les multinationales, l'*American Chamber of commerce...*, bascule aussi vers les banques centrales qui récupèrent la régulation économique. Et pour essayer de faire en sorte que le système continue à tourner, on se tourne à la fois vers les banques centrales et vers la Chine en espérant qu'elle relance les marchés par la consommation. Les banques centrales impriment du papier monnaie et on accumule de la dette. C'est une économie qui continue à ajouter de la dette à la dette – ce qui, à terme, pose un gigantesque problème – comme si on n'arrivait pas à basculer dans un autre modèle économique. On sent bien que l'époque Friedman de l'efficacité des marchés s'achève mais on ne sait pas vers quoi on va et personne n'a réellement travaillé là-dessus.

Les économistes actuels persistent à penser qu'un peu de keynésianisme suffit à équilibrer les excès du libre-échange à la Friedman. C'est ce qui se passe en Europe : Après avoir été provisoirement sauvé par le *quantitative easing* pratiqué par la BCE, le système bancaire tente, sans le dire, de se perpétuer par la relance budgétaire. C'est ainsi que la Commission européenne ferme les yeux sur les dérives budgétaires de l'Espagne, du Portugal et de la France. En effet, on a compris qu'on ne peut pas – comme le voudrait Mme Merkel – rajouter de l'austérité dans la situation actuelle. Mais cela ne changera rien au fond.

Que va-t-il se passer dans les décennies qui viennent ?

Un modèle essaye de s'imposer : le « modèle californien », c'est-à-dire la perpétuation du modèle friedmanien sur d'autres bases, le triomphe du numérique sur fond d'idéologie hyperindividualiste.

L'« ubérisation » désigne le fait que la révolution numérique casse tous les systèmes en place, notamment toutes les professions qu'elle met en concurrence. Il en est de même de l'auto-entrepreneuriat. D'un côté une robotisation massive supprime massivement les emplois, de l'autre les gens sont à la fois consommateurs et producteurs de biens et de leurs propres données qui deviennent une marchandise.

Le système, contrôlé par les GAFAs (*Google, Apple, Facebook, Amazon*), accroît les inégalités. Entre les *start-up*, le monde d'Internet, réservés à quelques gagnants et la masse, les classes moyennes, qui furent la force du keynésianisme (lequel les avait fabriquées), continuent de se rétrécir. L'ultralibéralisme de Milton Friedman détruit ces classes moyennes en Occident, au nom de l'efficacité des marchés, de la mise en concurrence globale. Et avec la numérisation sans contrôle, le règne des nouvelles technologies, le fossé s'élargit.

Il est clair que le Brexit est le dernier sursaut des classes moyennes, comme le succès de Trump (et de Sanders chez les démocrates) dans les primaires américaines.

Pour schématiser, Hillary Clinton représente ce modèle californien. Elle est d'ailleurs soutenue pas Wall Street, par les grands groupes d'Internet et par l'*American Chamber of Commerce* (qui lâche Trump).

La *white working class*, encore majoritaire, qui est en train de regimber et prend conscience que ce modèle passé et à venir l'écrabouille complètement, s'est donc incarnée dans le vote en faveur de Trump. Je ne sais pas comment cela va se terminer, toutes les surprises sont possibles. Trump n'est pas l'affreux fasciste que l'on décrit. Le personnage n'est pas sympathique mais il incarne la révolte des classes moyennes américaines, comme le Brexit incarne la révolte des classes moyennes anglaises qui s'opposent à la métropolisation : Londres vote en faveur du *Remain* et tout le reste de l'Angleterre vote contre. De la même façon, à côté d'un Paris très « bobo », les fractures françaises s'illustrent dans le reste du pays. C'est le grand changement des quinze dernières années. Autrefois les métropoles des grandes villes étaient ouvrières et votaient à gauche. Maintenant elles votent pour le centre et les périphéries basculent à droite parce que la droite a récupéré une partie de leurs aspirations. Il sera très intéressant d'observer ce qui va se passer aux États-Unis. Mais il faut savoir que la machine économique se met en place pour assécher Trump financièrement. L'*American Chamber of Commerce* joue aujourd'hui clairement contre Donald Trump.

L'Europe peut-elle réinventer un modèle ?

Si on ne réinvente pas de modèle, nous verrons se mettre en place progressivement ce modèle californien qui a la puissance financière, la puissance d'Internet et qui, idéologiquement, représente le progrès. Il est donc

très difficile de s'y opposer. Si on n'invente pas quelque chose qui prenne en compte la révolution numérique, la nouvelle révolution industrielle, et qui impose des règles, des normes, des droits en faveur de la collectivité, et pas seulement en faveur de quelques-uns, il sera très difficile de s'opposer à cette tendance. Je ne vois pas émerger une pensée qui propose un modèle alternatif. La force du système en place, c'est qu'il est en place et qu'il a les moyens financiers et médiatiques de se prolonger. Et les peuples sentent bien qu'on les emmène dans une direction où ils ont beaucoup à perdre.

Leur seule manière de s'opposer, c'est le vote... et on sait combien il est facile de détourner le vote.

JEAN-LUC GREAU

Le rôle des banques centrales

Je remercie Jean-Michel Quatrepoint pour cet exposé dont je partage complètement les conclusions.

J'aurais pu intituler mon exposé : « Les banques centrales ne sont pas la solution, elles sont le problème ». Plus précisément, elles ont été une solution apparente mais elles sont aujourd'hui le problème. Jusqu'à la crise de 2008, les banques centrales, contrairement à beaucoup de critiques qui leur avaient été adressées, ont quand même beaucoup soutenu l'activité économique, par le biais d'un gonflement de la dette publique et privée. La banque centrale américaine, comme la *Bank of England* et la BCE ont pratiqué des politiques très accommodantes en termes de taux et de quantités.

Réserve fédérale, *Bank of England*, BCE n'avaient pas vu venir la crise de 2008. Seule Janet Yellen, l'actuelle présidente de la Réserve fédérale, avait averti ses homologues du conseil de politique monétaire lors d'une réunion de la Réserve fédérale de 2006 : l'économie américaine allait connaître non un *soft landing*, comme tous le pensaient, mais une crise majeure : « Nous allons vers un gros problème » avant d'ajouter... « mais nous avons les moyens de le traiter ». Elle se projetait déjà vers 2008 et après. Et c'est bien ce qui s'est passé : crise brutale, de nature systémique, finalement enrayée par l'action décisive des banques centrales des deux côtés de l'Atlantique.

1° Comment les banques centrales ont sauvé le système bancaire de la faillite.

Le système bancaire occidental était insolvable dès 2007. Nous l'avons compris le jour, le 9 août, où la BCE est intervenue en catastrophe pour injecter 94 milliards d'euros sur le marché interbancaire qui était arrêté. Au moment des faillites qui se sont égrenées entre 2007 et 2009, on a beaucoup insisté sur l'action des trésors publics américain, anglais, irlandais, espagnol. Néanmoins ce ne fut pas l'action décisive. Cette injection d'argent public prélevé dans les comptes de l'État, nécessaire, n'aurait pas été suffisante compte tenu de l'immensité de la crise qui était en cours, C'est la baisse des taux directeurs des banques centrales et, consécutivement, la baisse des taux de marché, qui ont été déterminantes en dernier ressort.

Je vais me livrer à un exercice simple pour faire comprendre le mécanisme du sauvetage des banques. Un fabricant de casseroles doit sa pérennité, sa rentabilité, au fait qu'il vend ses casseroles en quantité suffisante et à un prix suffisant : cela signifie qu'il a une comptabilité régie primordialement par les flux de recettes et de dépenses courantes. Une banque est au contraire un organisme qui a une comptabilité de stocks. Sa rentabilité et sa pérennité dépendent d'abord des variations de valeur des créances qu'elle détient. Or, au moment de la crise, les taux d'intérêt ont explosé, entraînant un effondrement de la valeur des créances bancaires et leur insolvabilité potentielle.

Or, l'action des banques centrales a permis une baisse substantielle des taux d'intérêt sur les marchés, entraînant mécaniquement une appréciation de la valeur des créances dans les comptes des banques. Ce qui, coté 100, était tombé à 70 ou 80, est remonté à 90, voire 110 ou 120, avec des taux de marché extrêmement bas et des taux des banques centrales quasiment à zéro, voire au-dessous de zéro comme en Suède. C'est un schéma dont on ne connaît pas de précédent dans l'Histoire. Il ne s'est pas agi pour les banques centrales, comme on l'enseigne dans les manuels d'économie, d'exercer l'action du prêteur en dernier ressort mais de déprimer les taux de marché. Il fallait revaloriser les créances. Une décision essentielle prise le 1^{er} avril 2009 (lors du premier G20 réuni à Londres) a complété leur action : les banques ont reçu la permission de traiter leurs comptes comme elles le souhaitaient, au mieux de leurs intérêts.

J'insiste au passage sur l'effet collatéral favorable qui a été esquissé par Jean-Michel Quatrepoint : les pays émergents ont bénéficié aussi de cette politique

de baisse des taux d'intérêt sur les marchés internationaux du crédit. Les emprunts massifs qu'ils ont contractés ont dopé leur croissance de façon providentielle au moment où les économies développées tentaient de surmonter leur grande récession. En définitive, les banques centrales ont enrayeré la dépression latente directement, par le sauvetage des banques commerciales et, indirectement, par le soutien au crédit un peu partout dans le monde.

2° Le malentendu du quantitative easing (QE).

Ce malentendu consiste à penser que le QE est une modalité de la création monétaire par les banques centrales, une création monétaire considérée comme un objectif en soi. C'est un contresens. L'objectif du *quantitative easing* est de retirer des créances du marché de la dette publique et de la dette privée. La dette ayant augmenté de façon disproportionnée, les marchés du crédit étaient engorgés, il fallait les désengorger en transférant vers les comptes des banques centrales une masse de créances excédentaires. C'est ce qu'on a fait aux États-Unis, en Angleterre, en Europe continentale et partout en Occident pour désengorger le marché. Plus de monnaie, mais surtout moins de créances, telle est la clef de cette action elle aussi sans précédent dans l'Histoire.

Les opérations de QE ont été conduites d'une façon méthodique dont je vais donner une illustration. La crise financière américaine est issue d'une crise du marché hypothécaire. Pour désengorger ce marché, la Réserve fédérale américaine a rappelé un de ses cadres, spécialiste dudit marché, qui venait de partir à la retraite. Celui-ci a acheté 1000 milliards de dollars de créances hypothécaires américaines, une année durant, pour sauver le système. Ce sont des choses beaucoup plus parlantes pour la compréhension des événements que le jargon des économistes et des journalistes dont la vision économique retarde de nombreuses années.

Pour nous résumer sur ce point, alors que la politique monétaire classique essaie de doser l'expansion de la masse monétaire, le *quantitative easing* essaie avant tout de sauver la sphère financière. Alors que la politique monétaire se fait avec des créances à très court terme (quelques jours, quelques semaines, quelques mois), le *quantitative easing* rachète des obligations de cinq, dix, quinze, vingt ou trente ans (les créances hypothécaires américaines sont

standardisées à quinze ans et trente ans). Politique monétaire et QE relèvent de deux univers différents.

3° Boomerang : les banques centrales sont tombées dans leur propre piège.

Les Échos du jour titrent : « *Les banques centrales prises au piège des taux zéro* ». C'est l'illustration de mon troisième point.

D'abord, il s'avère extrêmement difficile, voire impossible, de revenir à une politique monétaire traditionnelle. Quand on est à 0 % ou à 0,5 % de taux « banque centrale » et qu'on veut simplement revenir à 2 %, ce qui est tout à fait acceptable, on risque de faire remonter les taux de marché en même temps que les taux directeurs. Et si les taux de marché remontent la valeur des créances détenues par les banques risque de se déprécier à nouveau... on revient au point de départ ! J'appelle cela le « dilemme de Yellen ». Janet Yellen essaie d'aller à pas comptés vers une normalisation de la politique monétaire américaine tout en regardant chacun des indices de l'économie américaine (moyens en ce moment) et en particulier le marché de l'emploi. Si le marché de l'emploi restait favorable dans les deux ans à venir, elle normaliserait la politique monétaire. Mais elle demeure prudente en raison des risques qui pourraient se matérialiser à l'intérieur et à l'extérieur de l'économie américaine.

Ensuite, les difficultés des banques commerciales sont de retour en Europe. La masse des dettes excédentaires n'a pas été suffisamment purgée. Les dettes publiques européennes ne sont pas remboursables, il faudrait enfin l'admettre. Pas seulement celles de la Grèce, de l'Italie ou de l'Irlande, même la nôtre n'est pas remboursable. Je ne suis pas sûr que la dette allemande le soit. Par ailleurs, les dettes privées restent excessives et de mauvaise qualité dans différents pays.

Il convient d'insister sur la fragilité extrême de l'Italie. Ce pays a connu trois récessions successives qui ont fait chuter le PIB de 9 % et ont entraîné des difficultés financières considérables pour la masse des petites et très petites entreprises qui forment le tissu économique de l'Italie. Les banques italiennes qui ont prêté à ces entreprises ont donc de mauvaises créances : 360 milliards de créances médiocres ou mauvaises dont 200 milliards carrément mauvaises. Matteo Renzi, qui entend traiter le problème, se heurte à des obstacles de différente nature. Mercredi dernier, il a essuyé un refus d'Angela Merkel qui

n'entend pas lui permettre de déroger aux règles européennes de la nouvelle union bancaire entrée en vigueur le 1^{er} janvier. Ces règles interdisent d'injecter de l'argent public dans les comptes des banques en difficulté si l'on n'a pas au préalable imposé des sacrifices aux créanciers des banques, y compris les déposants considérés comme tels ! L'affaire est aujourd'hui en *stand by*

Mais d'autres banques, des banques portugaises, la Deutsche Bank, sont en difficulté. Et leur redressement s'avère d'autant plus délicat que les marges bénéficiaires sont contractées sous l'effet de la baisse des taux. C'est le troisième aspect du boomerang. Avec des taux zéro ou des taux de marché à 1,5 %, 2 % ou 2,5 %, les banques commerciales ne font plus d'argent. Dès lors, pour améliorer leur situation, elles licencient massivement, par milliers, par dizaines de milliers. Les banques qui prétendaient constituer un réservoir de nouveaux emplois qualifiés et fortement rémunérés participent désormais à la déflation de l'emploi.

Pour conclure, si Jean-Michel Quatrepoint parle de modèle économique, je parlerai de réorganisation. Je me souviens du slogan d'un des propagandistes du système, Alain Duhamel, qui, durant la campagne de 2012, disait : « Les Français ne veulent pas changer de système, ils veulent changer de Président ». De fait, nous avons changé de Président et nous n'avons pas changé de système. La langue française est riche : on peut parler de système et on peut parler de modèle et d'organisation. Il nous faut une nouvelle organisation ou une nouvelle donne. Et l'un des éléments cruciaux de cette nouvelle organisation ou de cette nouvelle donne est la redéfinition du rôle des banques centrales.

JEAN-MICHEL NAULOT

Le point et les perspectives sur la régulation financière

Je suis très largement d'accord avec tout ce qui vient d'être dit. Avant d'en venir à un état des lieux rapide de la régulation financière, je voudrais essayer de partager avec vous quelques réflexions.

Sur le Brexit, nous subissons une campagne de désinformation : On nous décrit tous les jours le chaos à la City ! Le *footsie* (FTSE 100), l'indice boursier britannique est effectivement tout près de son record historique. Les taux d'intérêt britanniques à dix ans sont passés en huit jours de 1,3 % à 0,8 %. On nous avait annoncé en cas de Brexit une flambée des taux et c'est l'inverse qui s'est produit car la livre a baissé de plus de 10 %, passant de 1,50 à 1,32- 1,33. Depuis le déclenchement de la crise en 2007, la livre a d'ailleurs baissé entre 20 % et 30 %, ce qui n'est peut-être pas complètement étranger à la croissance soutenue de l'économie britannique depuis quelques années.

Il est vrai que pour les gens de la City, le Brexit a été un choc terrible parce qu'on anticipe rarement dans les salles de marché (et on ne sait pas très bien ce qu'est un référendum). Cela a certainement été un choc psychologique, politique, important mais pour l'instant rien n'a changé sur le plan financier.

Que peut changer le Brexit sur le plan de la régulation financière ?

J'ai suivi d'assez près ce qui s'est passé à Bruxelles ces dernières années. En 2010, lorsque Michel Barnier avait pris ses responsabilités de commissaire aux Marchés financiers, je crois que le Brexit aurait changé quelque chose. En effet, à l'époque, nous nous étions battus pied à pied avec nos amis anglais qui connaissent les arcanes de la finance dans le moindre détail, qui savent déplacer une virgule pour faire changer le sens d'un texte... et qui sont deux fois plus nombreux que les régulateurs allemands ou français ! À l'époque nous avons rencontré une vive résistance sur la douzaine de chantiers de la régulation ouverts depuis les G20.

Aujourd'hui, je pense que cela ne changera rien en matière de régulation financière car la ligne de la nouvelle Commission est très libérale.

À l'époque, Manuel Barroso ne s'occupait pas de régulation financière. Il n'était intéressé que par les relations atlantiques. C'est d'ailleurs lui qui a lancé le traité TAFTA. Aujourd'hui, Jean-Claude Juncker est sur une ligne extrêmement libérale. C'est à dessein qu'il avait nommé Jonathan Hill, qui vient de démissionner de son poste de commissaire aux Marchés financiers. Jean-Claude Juncker a choisi comme thème de sa mandature « L'Union des marchés de capitaux ». L'Union des marchés de capitaux signifie qu'on part de l'analyse selon laquelle aujourd'hui, en Europe, les banques financent les trois quarts de l'économie alors qu'aux États-Unis, en Angleterre, ce sont

principalement les marchés qui financent l'économie. On veut donc adopter ce modèle anglo-saxon, très libéral.

Comme Jean-Michel Quatrepoint, je pense que les conséquences économiques du Brexit seront bien moindres que les conséquences politiques. J'ai noté que le Président de la République s'intéressait au problème des chambres de compensation.

Lorsqu'on évoque la possibilité d'une nouvelle crise financière, certains tentent de (se) rassurer en disant que l'on a vécu en 2007-2009, comme en 1929, une crise historique telle qu'il n'en arrive qu'une par siècle et que par conséquent la prochaine sera beaucoup moins grave. Je ne suis pas du tout d'accord avec cette analyse, pour une raison simple : Depuis quinze ou vingt ans nous sommes entrés dans le capitalisme financier, c'est-à-dire un déséquilibre complet entre la sphère financière et l'économie réelle, ce qui est une situation entièrement nouvelle dont les caractéristiques ont été évoquées. J'ajouterai le rôle des actionnaires qui, normalement, ont une mission de contrôle et ont maintenant tendance à se substituer au management, surtout dans les pays anglo-saxons. Il en découle que ce sont des minorités qui font les textes et qui en profitent, d'où les inégalités. C'est un système de spéculation, de dette, où les banques centrales contribuent à cette déstabilisation. C'est ce capitalisme financier qui provoque des crises de plus en plus violentes et je suis convaincu que la prochaine risque d'être encore plus grave que la précédente car on n'a pas corrigé l'essentiel qui est ce déséquilibre entre la sphère financière et l'économie réelle.

Lors des précédentes crises financières, j'ai été frappé par le lien de plus en plus fort entre ces crises financières et l'économie réelle.

Après le krach de 1987 où la chute des marchés avait été vertigineuse (- 22 % pour le *Dow Jones* en l'espace d'une journée), les marchés étaient repartis à la hausse au bout de quelques mois et on ne constatait pas de séquelles sur l'économie réelle.

En 2001-2002, quatre ou cinq grands groupes du CAC40 n'ont évité la faillite que parce que des banques avaient remis quelques milliards sur la table de chacun de ces groupes. On constatait donc déjà un lien fort entre le krach de la bulle Internet et l'économie réelle.

En 2008, je peux vous dire comme banquier de terrain que dans les semaines qui ont suivi la faillite de Lehman on a assisté à un arrêt de la consommation, à

une crise de confiance. Les stocks des entreprises se sont accumulés très vite et les crises de trésorerie ont commencé dès le début de 2009.

Pourquoi cette situation ?

Nous sommes dans une économie de la dette qui ne tient que par la confiance. Tout cela reste très fragile, notamment du fait de la politique des banques centrales : Paradoxalement, quand il y a beaucoup de liquidité dans le système, on est beaucoup plus à la merci d'une crise de liquidité. En effet, tout cet argent s'investit dans des activités à risques et la confiance peut disparaître très vite.

En tant que régulateur, j'ai constaté que le rôle du politique est complètement marginalisé, non pas parce qu'on a essayé de prendre sa place mais parce qu'il le veut bien. Pendant deux ans, lors des fameux G20 de Washington, Londres, Pittsburg, les politiques, les dirigeants occidentaux, se sont intéressés à ces sujets de régulation financière, de maîtrise de la finance. Puis le G20 a passé le témoin aux banquiers centraux, au Conseil de stabilité financière !

Je rejoins ce qui a été dit à l'instant : le rôle des banquiers centraux est absolument considérable, non seulement parce qu'ils font tourner la planche à billets mais aussi parce qu'ils ont une influence considérable dans toutes les réunions internationales. Je cite le Conseil de stabilité financière, il faudrait citer le Comité de Bâle et le rôle considérable de la FED et, bien plus encore, le rôle de la BCE, beaucoup plus important que celui de la FED américaine.

Je vais prendre l'exemple du Conseil des risques systémiques, institution créée juste après la crise :

Aux États-Unis, le Conseil des risques systémiques comprend quinze personnes dont dix ont le droit de vote. Il est présidé par le secrétaire au Trésor (une autorité politique), entouré de Mme Janet Yellen et des présidents des autorités de régulation.

En Europe, ce conseil compte une centaine de personnes ! Il est présidé par M. Draghi, le président de la BCE. L'autorité politique n'y est pas représentée. Le commissaire aux Marchés financiers n'y siège même pas. Le Président du Conseil européen n'est pas présent. Or le rôle du Conseil des risques systémiques est très important : il est là pour essayer de déceler les risques qui s'annoncent dans le système.

Cela résume assez bien le problème : marginalisation très regrettable de l'autorité politique qui, au mieux, se désintéresse des sujets et, parfois, fait en sorte que les textes soient vidés de leur contenu.

Le rôle du régulateur de marché est de plus en plus difficile. La puissance des *lobbies* financiers, à qui on ne peut pas reprocher de jouer leur rôle, n'est pas seule en cause. Des liquidités arrivent sur les marchés et ne demandent qu'à s'investir, à chercher du rendement. Quand il n'y a plus de rendement, le rôle du régulateur des marchés est d'essayer d'établir des barrages pour essayer d'orienter ces flots de liquidités vers des placements relativement sûrs, ce qui est de plus en plus difficile. C'est toute l'ambiguïté d'ailleurs du conflit non exprimé mais bien réel entre le régulateur prudentiel et le régulateur de marché. Je partage entièrement ce qu'a dit Jean-Luc Gréau sur le rôle gravissime qu'ont joué les banques centrales avant la crise de 2008.

Les deux plus grands chantiers depuis la dernière crise sont le chantier des banques et le chantier des produits dérivés.

Aux États-Unis comme en Europe, on supervise mieux les banques. Aux États-Unis on supervise désormais les banques d'affaires. En Europe, la BCE supervise les 130 plus grandes banques européennes. Il est en effet nécessaire qu'une banque centrale voie ce qui se passe dans les banques qui dépendent d'elles. C'est un des trois bons volets de l'Union bancaire.

On a renforcé les fonds propres des banques (augmentés à peu près de moitié) : les actionnaires ont mis davantage d'argent pour qu'une banque puisse faire face à une difficulté qui surviendrait. Cette remise à niveau était absolument indispensable.

En revanche, je suis extrêmement critique sur la résolution bancaire, deuxième volet de l'Union bancaire, considérée comme la solution à tous les problèmes (on a détaché les banques des États...). C'est complètement faux.

Comme banquier de terrain, j'ai appris qu'une crise financière doit être gérée dans la rapidité et la discrétion. Or la partie résolution de l'Union bancaire est une mécanique extrêmement lourde. Le *Financial Times* a calculé que si une grande banque rencontrait une grave difficulté, 140 personnes seraient mobilisées.

On nous dit que la crise sera résolue pendant le weekend, quand les marchés sont fermés. Lors de l'affaire Kerviel, il s'agissait d'écouler 50 milliards de positions discrètement pendant trois jours, sans perturber les marchés (pas d'emprise de plus de 10 % sur les marchés) : il fallait donc que les marchés fussent ouverts pour éviter la catastrophe !

On a une mécanique très lourde et, beaucoup plus grave, on a introduit une disposition systémique : en cas de crise, on fera appel non seulement aux actionnaires, aux porteurs d'obligations structurées (les gens qui prennent plus de risques et sont mieux payés pour ça), mais également aux déposants au-delà de 100 000 euros (le syndrome de Chypre² est venu s'introduire dans l'Union bancaire à la demande de M. Djisselbloem et de quelques autres). Le jour où courra une rumeur assez insistante sur une banque, un mouvement de « *run* » se produira.

Dangereux. Les Italiens par exemple font tout pour contourner les textes européens.

Pour conforter ce système de l'Union bancaire, on nous explique qu'il faudrait aller jusqu'à la mutualisation des dépôts et obtenir une parfaite solidarité entre tous les États de la zone euro sur la garantie des dépôts. Aujourd'hui, plus de la moitié des États de la zone euro n'ont aucun système de garantie de dépôts (certains ont même des fonds en valeur négative). La mutualisation serait assez coûteuse, ce que signalent les Allemands. En France comme en Allemagne on a un système de garantie de dépôts jusqu'à 100 000 euros (70 000 pour l'assurance-vie). Aux États-Unis, depuis la dernière crise, c'est 250 000 dollars. Peut-être pourrait-on se poser la question d'une augmentation de la garantie des dépôts pour les épargnants. C'est le paradoxe de cette clause systémique : pour bien gérer les crises, il faut rassurer les épargnants plutôt que les inquiéter.

La réforme des structures bancaires, dernière réforme de M. Barnier³, est aujourd'hui quasiment enterrée et l'Union des marchés de capitaux permet

² En 2013, Dans le cadre d'un plan de sauvetage européen du secteur financier de Chypre, la Banque centrale de Chypre avait accepté des ponctions de 47,5% sur les dépôts de plus de 100.000 euros à la Banque of Cyprus, première banque de l'île.

³ Voir : « *Commission européenne : un cadre réglementaire ambitieux* », intervention de M. Olivier Guersent, chef de cabinet de Michel Barnier, Commissaire européen en

d'oublier le plus important (ce qui est très astucieux de la part de M. Juncker). Cette réforme des structures bancaires consistait d'une part à interdire les activités spéculatives des banques (la moindre des choses !), d'autre part à filialiser, séparer, cantonner non pas tous les produits dérivés mais les activités les plus risquées, ce qui aurait eu au moins l'effet de rendre un peu plus coûteux ces produits dérivés, donc de commencer à en limiter le volume.

Il y a maintenant une transparence complète sur les produits dérivés (que Warren Buffet appelait les « armes de destruction massive »). Les opérations sont un peu mieux protégées grâce à des systèmes de garantie de dépôts d'appels de marge. Par ailleurs, la moitié des opérations passent par les chambres de compensation. Ce sont des aspects positifs.

En revanche, on n'a pas réduit les montants de produits dérivés (8 à 10 fois le PIB mondial). On peut parler d'hypertrophie de la finance : les banques détiennent, en produits dérivés, plusieurs fois le PIB de chaque État. Les chambres de compensation qui sont là pour assurer la bonne fin des opérations ne couvrent que 50 % des opérations. 90 % des produits dérivés sont traités par des acteurs financiers, non par des entreprises industrielles.

Ni aux États-Unis ni en Europe on n'a limité la capacité de spéculation des fonds spéculatifs.

De même il n'y a pas eu de réforme sur les marchés de matières premières. En Europe, une réforme est prévue, au mieux, en janvier 2018. Suite à la crise de 1929, l'intervention des acteurs financiers sur les marchés de matières premières était interdite jusqu'en 1992.

Rien n'a été fait concernant les actions. En Europe les marchés d'actions ont été complètement déréglementés en novembre 2007 alors qu'on était déjà dans la crise. Rien ne sera fait, au mieux, avant janvier 2018.

charge du marché intérieur et des services, au colloque : « *La réforme bancaire : pomme de discorde ?* » organisé par la Fondation Res Publica le 23 juin 2014, avec la participation de Mme. Karine Berger, Députée des Hautes-Alpes, M. Dominique Garabiol, administrateur et membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, M. Jean-Paul Pollin, membre du Cercle des économistes, professeur à l'Université d'Orléans et M. Robert Ophèle, sous-gouverneur de la Banque de France.

Le *shadow banking* (finance pas ou peu réglementée) représente 38 % de la finance mondiale selon Benoît Cœuré (membre du directoire de la Banque centrale européenne). Le doute sur l'importance de cette finance suffit à semer un trouble. C'est un énorme problème.

Les Européens sont les seuls dans le monde à avoir confié la maîtrise des émissions de carbone aux marchés financiers (le marché des quotas de carbone) ! Ce moyen d'agir sur la moitié des émissions de carbone en Europe dysfonctionne depuis l'origine.

J'arrêterai là le tableau optimiste que vous m'avez invité à faire.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Les mécanismes de résolution bancaire se sont-ils traduits au niveau européen par des directives, des règlements ? Cela s'applique-t-il aujourd'hui ou cela reste-t-il un projet ?

JEAN-MICHEL NAULOT

C'est une directive en application depuis le 1^{er} janvier 2016. C'est ce qu'on a appelé l'Union bancaire. Ce projet, décidé en juin 2012, devait couvrir tous les pays de l'Union européenne mais le Royaume-Uni s'étant tenu à l'écart, il a été limité à la zone euro. Lors de la crise de la zone euro on a cru pouvoir expliquer que l'on résoudrait le problème de l'euro en coupant le lien entre les banques et les États. En fait, ce lien n'a jamais été aussi fort en zone euro.

Beaucoup considèrent que l'Union bancaire est un progrès. Pour ma part, autant j'approuvais les textes présentés pendant la mandature de Barnier, autant, à la lumière de mon expérience de banquier, je suis très critique sur ce qu'est devenue cette Union bancaire.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Les citoyens ne le savent pas.

JEAN-MICHEL QUATREPOINT

Les citoyens le savent, notamment ceux qui ont plus de 100 000 euros. En fait, on a appliqué ce qui s'est passé à Chypre à l'ensemble de l'Union européenne. À Chypre, on avait prétendu que c'étaient des oligarques russes qui avaient des dépôts et qu'il était normal de les faire payer pour le sauvetage des banques chypriotes. Aujourd'hui, idéologiquement et médiatiquement, on prétend qu'une infime partie (0,1 %) de la population a plus de 100 000 euros sur ses comptes en banque. C'est faux. Beaucoup de Français ont une assurance-vie pour laquelle la garantie est fixée à 70 000 euros.

Concrètement, les gens qui ont un peu d'argent font fuir leurs capitaux ou multiplient les comptes en banque pour avoir moins de 100 000 euros sur chacun des comptes.

JEAN-MICHEL NAULOT

Un autre aspect me paraît encore plus important. Les « acteurs sophistiqués » (comme dirait Jean Tirole) c'est-à-dire les grands investisseurs, sont les premiers à déclencher un mouvement de « *run* » quand on leur dit qu'ils vont être mis à contribution. On a vu ces derniers mois, en Italie et même à la *Deutsche Bank*, que des mouvements commençaient à se dessiner quand les informations n'étaient pas très rassurantes. Une crise d'une grande banque en zone euro créerait évidemment un effet de panique.

JEAN-LUC GREAU

Cette Union bancaire a été complétée par les lois nationales. La France a voté un texte en dernière lecture à l'Assemblée nationale le jeudi 17 juillet 2014 et le vendredi 18 juillet au matin, le président de l'Association française

des banques, reçu à l'Élysée, félicitait le Président de la République pour l'action de ses ministres et de sa majorité qui avait permis que fût votée la loi « Résolution bancaire » à l'identique par l'Assemblée nationale et le Sénat sans le moindre amendement, ni à l'initiative de la majorité ni à l'initiative de l'opposition. C'était ce texte et pas un autre que voulaient les banques.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

C'est une information très intéressante.

Je me tourne maintenant vers Gaël Giraud pour lui demander si cette déflation ne peut pas être enrayerée par le flot de liquidités. On parle maintenant d'« hélicoptère monétaire »⁴ qui disperserait des billets que nous n'aurions qu'à ramasser...

Comment se fait-il que nous soyons toujours impuissants à enrayer un mouvement déflationniste qui, nous le savons bien, procède du système lui-même ? N'y a-t-il pas de correction ?

GAËL GIRAUD

Les économies européennes face à la déflation

Pour essayer de répondre à cette question, je commencerai par revenir sur ce diagnostic de la déflation en Europe puis j'essaierai de proposer des pistes de sortie du piège déflationniste.

⁴ En 1969, l'économiste américain Milton Friedman imaginait une méthode radicale pour lutter contre la déflation: un hélicoptère larguant depuis les airs des montagnes de billets sur les villes, afin de gonfler le porte-monnaie des consommateurs et les inciter à dépenser plus, faisant ainsi remonter les prix. Ainsi était née la notion d'« *helicopter money* » ou « hélicoptère monétaire ».

Mes travaux de recherche (en théorie de l'équilibre général, un corpus théorique parfaitement néo-classique et, si je puis dire, 'ultra-orthodoxe'⁵) suggèrent que les grandes économies comme la zone euro, les États-Unis ou le Japon, ne peuvent connaître que trois grands types de trajectoire économiques :

Le premier est celui que nous avons connu pendant les Trente glorieuses, c'est-à-dire une croissance substantielle, accompagnée d'une inflation éventuellement forte mais indolore pour ceux qui contribuent à cette croissance.

Le deuxième schéma possible est une suite de bulles spéculatives sur les marchés financiers dans une économie financiarisée, et donc de crises financières à répétition, le tout accompagné d'une croissance molle : le secteur bancaire finance peu l'investissement réel. C'est la trajectoire macro dans laquelle nous sommes enfermés depuis les années 1980 et le début de l'aventure de la dérégulation des marchés financiers en Europe.

Le troisième scénario possible est la déflation, c'est-à-dire une situation dans laquelle le niveau des prix n'augmente plus ou de manière marginale et où il n'y a (quasiment) plus de croissance. Le taux directeur de la Banque Centrale est au plancher, voire négatif, toute l'économie est très endettée (surtout le secteur privé) et personne ne sait exactement comment on sort de ce piège.

Il n'y a malheureusement pas de quatrième voie possible. Nous sommes prisonniers, à la croisée des chemins entre ces trois types de scénarios, et les décisions que nous prenons en termes de politiques publiques vont orienter les bifurcations possibles. Nous venons du scénario 2 et nous sommes malheureusement confrontés à la possibilité d'entrer dans le scénario 3 (la déflation) ou de revenir au scénario 1 tant que c'est encore possible, sachant qu'il y a une corrélation très profonde, intime, entre le scénario 2 et le scénario 3.

Ce qu'on a vu au Japon, ce qu'on avait vu dans les années trente en Europe et qu'on voit aujourd'hui, *mutatis mutandis*, en zone euro, c'est très souvent, sinon toujours, le passage du scénario 2 vers le 3 : une succession de grandes crises financières qui finit par déboucher sur la déflation à cause de l'excès d'endettement privé.

⁵ "Debt-Deflation versus Liquidity Trap: the Dilemma of Non-conventional Monetary Policy", (avec A. Pottier), *Economic Theory*, Juin 2016, Volume 62 (1), pp 383-408.

Supposons que dans cette salle nous ayons tous énormément de dettes et que, convaincus par tel ou tel mentor du débat public que l'heure est au *deleverage* (désendettement), nous vendions tous nos actifs, quels qu'ils soient, simultanément, de manière à récupérer un peu de liquidités pour réduire notre dette. Le niveau général des prix aura tendance à baisser. Supposons que X arrive à réduire sa dette nominale de 100 à 90 (soit -10 %). Si le niveau général des prix a baissé de 20 %, sa dette réelle a augmenté !

C'est une situation perverse dans laquelle plus nous essayons de nous désendetter simultanément, plus nous risquons d'augmenter notre dette réelle.

C'est ainsi que, plus la Grèce fait de l'austérité budgétaire, plus son ratio dette publique/ PIB augmente car le PIB baisse plus vite que la dette. On a fait un *haircut* pour la Grèce en février 2012, tout en lui imposant une saignée inouïe dans l'histoire de l'Europe : La Grèce a perdu 25 % de son PIB en cinq ans, ce qui ne s'était pas vu pour un pays européen en état de paix depuis un siècle. Il n'empêche que son ratio dette publique/ PIB continue d'augmenter car le remède provoque le mal. Par exemple, plus vous baissez les salaires (qui représentaient 80 % du PIB grec en 2010), plus le PIB baisse, et ce, bien plus rapidement que l'aptitude de l'État à rembourser sa dette grâce aux économies qu'il aura faites en payant ses fonctionnaires une misère. C'est le drame de la déflation.

C'est exactement ce qui s'était passé dans les années trente.

En 1930, à cause de la crise de 1929, donc de l'excès d'endettement privé, l'Allemagne elle-même tombe dans la déflation et le chancelier Heinrich Brüning croit judicieux de faire de l'austérité budgétaire, ce qui accroît le mal. Trois ans après, les classes moyennes désespérées finissent par porter Hitler au pouvoir.

C'est exactement le type de trajectoire macropolitique dans lequel nous sommes engagés en Europe aujourd'hui. Il suffit de regarder le succès politique de l'extrême-droite en Autriche, en France... Je me trouvais il y a quelques semaines à Bolzano, dans le Sud Tyrol, au nord de l'Italie, une zone de grande prospérité économique où l'on parle à la fois l'italien (dans les villes) et l'allemand (dans les montagnes) : un parti explicitement fasciste qui se réclame de Mussolini et commence ses congrès par le salut fasciste y a obtenu 6 % des voix !

La solution est d'abord que l'État s'abstienne de se désendetter afin de permettre au secteur privé de se désendetter d'abord. Ensuite, quand le secteur

privé pourra réinvestir, relancer la machine économique, alors l'État pourra se désendetter à son tour. Je ne plaide pas pour augmenter *ad libitum* (ou *ad nauseam* !) la dette publique mais je dis que le tout est une question de calendrier, de timing. La priorité des priorités n'est pas le désendettement de l'État. Au contraire, c'est à lui de continuer à assumer les dépenses, surtout les dépenses d'investissement, tant que le secteur privé a besoin de se désendetter.

Beaucoup d'économistes néoclassiques croient que le *quantitative easing* permet de sortir de la déflation parce qu'ils ont en tête le thème du multiplicateur monétaire, un conte de fées selon lequel la BCE, chaque fois qu'elle crée un euro, permet au secteur bancaire de créer x ($1 < x < 10$) euros à destination de l'économie réelle. Or on observe depuis plus de dix ans un découplage entre la quantité de monnaie créée par la banque centrale et la quantité de monnaie créée par les banques de second rang à destination de l'économie réelle. Le multiplicateur monétaire est une légende. Ce n'est pas parce que j'inonde le marché interbancaire de monnaie banque centrale que, pour autant, les banques de second rang vont créer x fois cette injection de monnaie banque centrale à destination de l'économie réelle surtout si elles ont en face d'elles une économie réelle déprimée par la déflation.

Pourquoi l'économie réelle est-elle déprimée par la déflation ? Parce que, quand le niveau général des prix baisse, les investisseurs, les ménages, attendent une nouvelle baisse pour investir ou consommer, plongeant l'ensemble du moteur économique dans une dangereuse léthargie. C'est le piège dans lequel le Japon patauge depuis plus de vingt ans après un scénario analogue à celui que je décrivais tout à l'heure : une grande bulle financière et immobilière qui a crevé au début des années 90 et a laissé l'économie japonaise surendettée.

Les gouverneurs successifs de la Banque de France (Christian Noyer et, aujourd'hui, François Villeroy de Galhau) refusent de parler de déflation et préfèrent parler de « désinflation » : ils constatent que le niveau général des prix n'augmente pas mais ce ne serait pas, selon eux, le symptôme du fait que nous serions en déflation. Ils refusent le diagnostic du mécanisme pervers que je décrivais. Le dernier argument de François Villeroy de Galhau consiste à faire remarquer que la part des prix des biens à la consommation qui baissent est encore relativement faible (un tiers) dans le panier de la ménagère. Mais où

place-t-il le curseur à partir duquel il considère qu'on est dans la déflation ? 35% ? 90 ? De mon point de vue ces arguments ne sont pas recevables. Cela fait 4 ans que la BCE échoue dans son mandat principal – garder l'inflation à un niveau proche de 2 % – et les « prévisions » de la Banque de France, selon lesquelles l'inflation en France atteindrait 1,5 % l'an prochain, ne reposent sur rien de convaincant. En l'absence d'une remontée du prix du baril de pétrole, je ne vois rien, dans les arguments de l'administration française, qui rende compte d'une inflation significative l'an prochain.

La zone euro est-elle la seule, avec le Japon, à être guettée aujourd'hui par la déflation ?

Le Japon y est depuis longtemps. La Grèce y est complètement et, sans doute, une partie de l'économie espagnole. La zone euro est-elle elle-même en déflation ? Ce n'est pas absolument clair même si beaucoup de symptômes vont dans cette direction. Le monde entier ou, en tout cas, l'hémisphère nord est-il sur le point de basculer dans la déflation ? Il est trop tôt pour répondre.

J'observe que le PIB nominal mondial, s'est contracté de - 6 % en 2015 (comme si l'économie japonaise avait été rayée de la carte). Mes collègues de la Banque mondiale et du FMI sont très embarrassés par cette observation empirique, factuelle. Tout le monde préfère parler du PIB réel qui, lui, continue d'augmenter au niveau mondial.

La raison du divorce entre la contraction violente du PIB nominal mondial, bien supérieure à celle qu'il a connue en 2008-2009, et le fait que le PIB réel continue d'augmenter (d'environ +3%), tient au mode de construction du PIB réel. Le PIB réel au niveau mondial est calculé avec une correction des taux de change qui permet de comparer les PIB nationaux en vertu de la parité des pouvoirs d'achat. Calculés en ppa (parité de pouvoir d'achat), le dollar s'apprécie moins, la roupie indienne et la monnaie chinoise se déprécient moins qu'on ne le voit sur le marché des changes. Le PIB chinois et le PIB indien semblent donc continuer d'augmenter et contribuent davantage au PIB réel mondial. Ce n'est pas le cas pour le PIB en dollars courants, où l'on tient compte de la dévaluation de ces monnaies telle qu'elle s'observe sur les marchés (Ce n'est pas le plus mince des paradoxes, d'ailleurs, de constater que nos économistes les plus ardents apôtres du marché refusent de « croire » aux signaux que celui-ci leur donnent, et s'obstinent à calculer un PIB réel qui ne s'observe nulle part).

Le bon instrument de mesure est probablement le PIB nominal. En effet on n'a jamais observé la « parité des pouvoirs d'achat » sur les marchés des changes. Cette dernière est une théorie spéculative bâtie par ceux qui espèrent qu'un jour, à l'*eschaton* ultime, la parité des pouvoirs d'achat sera vérifiée sur le marché des changes. Elle ne l'a jamais été, je ne vois pas pourquoi elle le serait dans la mesure où, bien au contraire, les changes s'ajustent en fonction de *beauty contests* permanents (c'est-à-dire de « concours de beauté » au sens keynésiens, ou encore de pures bulles mimétiques, éventuellement sans rapport avec le réel). Même la théorie néo-classique le reconnaît puisqu'elle sait que des marchés incomplets⁶ (comme les marchés des changes) sont traversés en permanence par des bulles mimétiques (Mais il est vrai que beaucoup d'économistes néo-classiques connaissent mal leur propre théorie). On peut donc s'interroger sur la pertinence du PIB réel, construction abstraite liée à une représentation de l'histoire invalidée par les faits. En outre, admettons un instant que la ppa soit vérifiée un jour, disons dans un milliard d'années (qui peut prouver le contraire ?) : ce qui adviendra à cette date est-il vraiment pertinent pour nos économies aujourd'hui ? Enfin, et surtout, au moment de rembourser ses dettes, on le fait avec des euros (des dollars) nominaux, non avec des unités monétaires « réelles » recalculées par les économistes.

C'est donc probablement le PIB nominal mondial qui est, malheureusement, le bon instrument de mesure.

Comment sortir de ce piège mortel ?

Le *quantitative easing for people*, l'« hélicoptère-monnaie » de Friedman, peut être un expédient provisoire mais il ne permet pas de sortir de la déflation. En effet, la déflation est une situation dans laquelle les agents économiques ont des encaisses monétaires qui s'accroissent (à cause des taux d'intérêt nuls) et dont ils ne font rien car ils ne voient plus la moindre perspective rationnelle qui les inciterait à investir pour demain ou à consommer. Ils peuvent emprunter et restituer à la banque centrale ou au secteur bancaire ce qu'ils ont emprunté (à taux nul, donc sans coût), cela n'a

⁶ C'est-à-dire où il n'est pas possible à tous les intervenants de se couvrir contre n'importe quel type de risque, cf. *Illusion financière*, Atelier, 2014.

pas de pertinence économique. À plus forte raison si les taux sont négatifs comme c'est le cas aujourd'hui.

La sphère monétaire n'ayant plus prise sur la sphère réelle, la sortie de la déflation ne peut pas passer par une politique monétaire, si rusée soit-elle (la banque centrale de Tokyo est en train de l'apprendre à ses dépens). Elle passe forcément par une politique budgétaire. C'est là que l'Europe est à la peine parce que la construction européenne vise aujourd'hui à étrangler la politique budgétaire au motif que, comme Wolfgang Schäuble ne cesse de le rappeler, il faut viser un équilibre budgétaire universel, ce qui est absolument impossible (Si un pays a des excédents, d'autres doivent nécessairement avoir des déficits).

La déflation met la construction européenne devant ses contradictions profondes. Pour en sortir, il faut probablement réviser complètement le projet européen. Le Brexit pourrait être l'occasion de cet inventaire du projet européen, de son échec et de sa refondation.

Mais je constate du côté allemand que les signaux envoyés par M. Schäuble sont extrêmement inquiétants : il veut durcir encore l'application des règles. « Il n'est pas question que le Portugal et l'Espagne s'imaginent que nous allons être plus conciliants avec eux », a-t-il prévenu récemment. Le *Handelsblatt* a sorti la semaine dernière un plan, actuellement concocté à Berlin par le ministère des Finances allemand, qui viserait à renforcer l'application automatique de sanctions pour les pays qui dérogeraient aux règles des Traités. Cela passerait par le remplacement du mécanisme européen de stabilité par un fonds monétaire européen qui aurait le loisir d'infliger des sanctions sans même passer par la Commission européenne. En effet, certains observateurs allemands considèrent que la Commission européenne « dialogue trop » avec des États comme l'Espagne et le Portugal, et souhaitent qu'on applique plus directement les sanctions. La BCE serait également dessaisie de son rôle fondamental de superviseur bancaire qui gêne nos amis allemands dont les *Landesbanken* sont en difficulté.

Un plan B de sortie de la zone euro pour reconstruire une « zone mark Nord » est également discuté dans les officines des banques centrales des pays du Nord (Allemagne, Autriche, Pays-Bas, Finlande), j'en ai été moi-même le témoin. On peut imaginer une trajectoire au cours de laquelle les pays du Nord durciront le ton, s'obstinant dans l'ordolibéralisme rudimentaire où l'Europe est actuellement engagée, et saisiront pour sortir de la zone euro le prétexte

de l'incapacité des pays du Sud à se mettre en rang face au règlement intérieur européen.

L'alternative est un autre projet politique pour l'Europe qui devrait tourner, selon moi, autour de la transition écologique.

Des trois scénarios que j'ai mentionnés – une croissance accompagnée d'inflation, un scénario déflationniste duquel on ne sait pas bien comment sortir et un scénario de croissance molle avec crises financières à répétition – celui que tout le monde appelle de ses vœux est le premier. Or il est lui-même confronté à un certain nombre de difficultés de fond : la très grande dépendance de nos économies à la consommation d'énergie, fossile en particulier, et la dépendance tout aussi profonde de la société que nous avons construite depuis la Révolution Industrielle aux minerais et aux ressources minières en général. Un rapport rendu au Club de Rome l'an dernier sous la tutelle d'Ugo Bardi, un physicien de Bologne, indique que nous allons au-devant d'un certain nombre de pics de minerais dans les décennies qui viennent. Le pic cuivre serait pour 2040, le pic phosphate pour 2050. La société post-industrielle entièrement machinisée dont l'homme serait absent (voir le dernier livre de Pierre-Noël Giraud sur « l'homme inutile »⁷) ne pourra exister sans un apport massif d'énergie et de minerais. Je ne suis pas sûr que ce soit un monde viable au-delà de quelques décennies car nous serons très vite rattrapés par la réalité des ressources minières et énergétiques dont nous aurons besoin pour le faire tourner.

Il ne peut y avoir de sortie de la trappe déflationniste sans une transition d'un mix énergétique qui reste trop dépendant du fossile vers un mix énergétique décarboné et sans le recyclage systématique des minerais. Qui plus est, les enjeux climatiques, la COP 21, nous font une ardente obligation de consommer moins de charbon et de pétrole aussi rapidement que possible.

Un travail magnifique a été réalisé à la demande de Delphine Batho en 2013 par le groupe d'experts du débat national sur la transition énergétique (dont j'ai fait partie) dirigé par Alain Grandjean. Il a dressé un panorama d'une dizaine de scénarios de transition énergétique pour la France, allant du

⁷ *L'homme inutile. Du bon usage de l'économie*, par Pierre-Noël Giraud, éd. Odile Jacob, 2015

scénario Negatep qui mise tout sur le nucléaire au scénario Negawatt qui mise sur la sortie la plus rapide possible du nucléaire (2035), avec toute une série de scénarii intermédiaires (scénario Ancre, scénario Ademe, etc.).

Il est donc faux de dire, comme je l'entends parfois de certains collègues (Piketty notamment), que tout le monde parle de la transition énergétique mais que personne ne sait comment la faire. En réalité il existe un certain nombre de plans, qu'il faut évidemment discuter. Je crois beaucoup à la possibilité d'un nouveau départ organisé autour de la transition énergétique.

L'énergie n'est qu'un aspect de la manière dont nous dévastons la planète. Je pourrais citer les minerais et la destruction des écosystèmes. La communauté scientifique des écologues nous prévient que nous franchissons aujourd'hui des seuils probablement irréversibles qui pourraient provoquer des effondrements majeurs dans les décennies qui viennent. Voilà pourquoi à mon sens il faut parler de transition « écologique » au sens large et pas uniquement de transition « énergétique ».

Mais admettons un instant qu'au terme d'un authentique débat démocratique, nous nous soyons mis d'accord sur un scénario de transition. Comment le financer ? Contrairement à ce qu'on pourrait croire, il existe des solutions de financement. Un rapport (Canfin-Grandjean) remis au Président de la République l'an dernier propose une série de pistes plus ou moins classiques. Celles qui figurent en fin de rapport me paraissent les plus pertinentes. À la demande du Président de la République, Canfin, Grandjean et Mestrallet s'apprentent à rendre un nouveau rapport sur la question des prix carbone. Cela doit faire partie des grands dispositifs qui nous permettront de nous orienter vers une sortie de la déflation.

La solution n'est certainement pas le marché des droits à polluer ni les rêves grandioses de Jean Tirole sur un marché mondial du prix unique du carbone – absolument impossible à mettre en œuvre et qui n'est d'ailleurs pas souhaitable.

En revanche, il est tout à fait souhaitable, dans le cadre des négociations politiques qui ont connu un grand succès lors de la COP 21, de mettre en place un corridor du prix carbone qui s'étalerait, disons, de 20 dollars la tonne (ce qui permet d'inclure l'Inde) jusqu'à 40 ou 50 dollars, de manière à ne pas trop effrayer l'industrie. La grande question n'est plus tellement « le » prix du carbone, puisqu'il y a une fourchette de prix possible, mais la vitesse à laquelle

on fait augmenter la valeur médiane du corridor. Sa pente, autrement dit. C'est cela qui devient l'enjeu fondamental de la négociation. Je crois beaucoup que ce type d'instrument politique, négocié, qui échappe à la mainmise et au caractère complètement irrationnel des marchés (financiers, des changes, des quotas carbone, etc.), permettra de sortir de la déflation.

Cela facilitera évidemment le financement des investissements verts. Selon *le New Climate Economy Report*, dirigé par Nick Stern, il faudrait 90 000 milliards de dollars d'investissements en infrastructures vertes au niveau mondial pour répondre au défi de la transition énergétique d'ici 2030, dont 2000 milliards par an pour les pays du Nord (et 4000, par conséquent, pour les pays du Sud). C'est une somme considérable (1,5 fois le PIB mondial actuel, qui est en baisse, mais à peine un huitième de la valeur des actifs financiers dérivés de la planète). Mais si nous mettions en place un corridor du prix carbone, ces investissements deviendraient beaucoup plus rentables et on pourrait ensuite mettre en œuvre de la « tuyauterie » financière, via la BCE, la Banque européenne d'investissement et d'autres bailleurs comme l'Agence Française de Développement, pour financer intelligemment ces infrastructures.

Cela a été fait en 2008 pour sauver les banques, nous devrions être capables de le refaire pour sauver l'Europe et la planète !

Débat final

JEAN-LUC GREAU

Les supporters du système européen ont souvent stigmatisé la France qui serait le « mauvais élève » du système européen, surtout après les élections qui ont eu lieu en 2015. Or le Brexit vient d'indiquer que coexistent une Angleterre périphérique et une Angleterre centrale comme il y a une France centrale et une France périphérique. En Autriche les choses semblent encore plus compliquées. Concernant les pays de l'Europe du Sud, on observe que ce qui se passe à la droite de la droite dans certains pays (comme la France) se passe à la gauche de la gauche en Espagne et en Italie.

Je voudrais soulever un point essentiel en lien avec ce qu'a dit Jean-Michel Naulot. Jonathan Hill, le commissaire anglais de Bruxelles qui vient de démissionner, avait obtenu pendant le début de son mandat l'accord de tous les États européens pour relancer le marché de la titrisation, au profit de Londres et de sa place financière qui aurait été le maître d'œuvre du système. « Le marché qui fonctionne le mieux est le marché de Londres », répétait-il dans toutes ses tribunes dans la presse spécialisée. Ayant été obligé de démissionner, il ne pourra pas promouvoir son projet avec le soutien de Jean-Claude Juncker. La question se pose de savoir si ce projet va subsister maintenant que sa cheville ouvrière anglaise est partie.

Le départ de Jonathan Hill change-t-il quelque chose au projet de titrisation ?

JEAN-MICHEL NAULOT

Je ne pense pas car le projet, approuvé par le Conseil européen, est en discussion devant le Parlement. Il est possible que les parlementaires, très inquiets de ce projet, le refusent. Ils prévoient d'en discuter jusqu'à la fin de l'année.

Il n'y a rien de plus complexe que la titrisation dans le monde bancaire. Cela va des titrisations toutes simples à des choses aussi abominables que les

subprimes. Je crois comprendre que les parlementaires européens qui, naturellement, n'y connaissent rien, n'ont pas de dossier technique. Moi-même, consulté sur le sujet, j'ai dit que je ne pouvais rien signer sans avoir lu les textes et les avis dans le détail. Il aurait été normal que les parlementaires européens disposent d'un dossier technique (au moins les textes et un avis écrit des autorités de régulation nationales). Le Conseil des risques systémiques aurait pu donner son avis sur un sujet de cette importance.

La BCE et les banques y sont évidemment favorables.

Un des points importants en discussion est de savoir si les banques garderont 5 % du risque comme c'est le cas actuellement. En effet la titrisation consiste à disperser dans le système financier des risques plus ou moins dangereux de manière à ce que les banques ne le portent pas. « Les banques auront ainsi davantage de possibilités de faire du crédit », dit-on... alors que ce n'est en rien le problème du crédit aujourd'hui. Soit les banques gardent 5 % du risque, soit elles en gardent 20 % : voici à quoi se résume la discussion. Or il y a derrière cela des choses très compliquées à analyser et je pense qu'on ne s'en donne pas les moyens.

Pour répondre à Jean-Luc Gréau, je crois que cela va continuer à prospérer.

JEAN-MICHEL QUATREPOINT

En fait il n'y a jamais eu autant d'argent disponible. On a parlé des 600 trillions de dollars sur les marchés dérivés. Le système a énormément d'argent et en fabrique régulièrement. Cet argent vient des épargnants, des banques centrales, du *quantitative easing*, des dettes des États, des dettes des entreprises. Tout cela fait tourner le système.

Pourtant on n'a jamais vu un tel sous-investissement public, que ce soit aux États-Unis, en Europe, en Afrique ou ailleurs.

D'un côté, trop d'argent qui alimente les marchés et les bulles spéculatives, de l'autre, un système en sous-investissement chronique. Là est le hiatus.

Autre dichotomie : il y a les actionnaires de premier rang : les actionnaires financiers, le système financier, les fonds d'investissement... Le capital de Technip, par exemple, est détenu à plus de 50 % par des fonds

d'investissements internationaux, notamment anglo-saxons, à commencer par *BlackRock*, le géant de la finance mondiale, avec 5,2 %.

L'argent est dans des systèmes financiers et l'épargnant, le petit actionnaire, se fait laminer progressivement, notamment avec le système des taux zéro. On est en train d'euthanasier les épargnants mais on n'euthanasie pas le système financier, bien au contraire. Marchés financiers et banques centrales se tiennent par la barbichette. La banque centrale hésite à monter les taux. Or je pense qu'il faut monter les taux d'intérêt car le capital doit être rémunéré normalement. Aujourd'hui, le capital « normal » investi est mal rémunéré alors que le capital spéculatif continue à gagner beaucoup d'argent. M. Soros « *spiel* » systématiquement, contre le yuan notamment, et il gagne en « *shortant* », en jouant à découvert, ce qu'on ne permet plus aux petits épargnants. Face à cette dichotomie du système, comment peut-on remettre de l'huile dans les rouages, permettre que l'épargnant, le petit actionnaire, retrouvent une rentabilité normale et ne soient pas spoliés. Si les gens sont frileux, c'est qu'ils ont bien compris que le système est en train de les laminer, pour le profit d'un système financier qui fait semblant de s'autoréguler en mettant en place des systèmes de régulation.

Il faut aussi parler du numérique. J'appelle « économie californienne » le capitalisme numérique, enfant légitime du capitalisme financier. Le capitalisme numérique se nourrit du capitalisme financier (Apple ne distribue pas de dividende, ou quand il en distribue, il préfère l'emprunter pour des raisons fiscales), ses détenteurs se rémunèrent par la hausse de la valeur boursière : c'est un capitalisme de la plus-value. C'est le changement fondamental. Le capitalisme numérique est un prolongement naturel du capitalisme financier.

Comment réguler tout cela et faire en sorte que cette troisième révolution industrielle profite à tous et pas seulement à quelques GAFA ou *startups* ?

En effet les classes moyennes sont laminées, or il faut que ce système profite à tous. On n'empêchera pas la robotisation mais en même temps, il faut la réguler, la contrôler pour le profit collectif. C'est là où il faut inventer quelque chose.

L'énergie fait partie du système mais il faut aller plus loin. L'Europe doit recouvrer sa souveraineté en matière de données (data), matière première de demain. Les Américains l'ont compris, nous ne l'avons pas encore compris.

En prolongement, il faut introduire la dimension énergétique, écologique et numérique. Il faut arriver à réguler tout cela et l'Europe peut essayer de donner l'exemple. Encore faut-il que nos amis allemands comprennent que c'est le sens de l'histoire. Or Schäuble et quelques autres ne le comprennent pas.

Schäuble a toutefois raison sur la rémunération de l'épargne. Les taux zéro, les taux négatifs, sont une absurdité. Pendant longtemps la gauche française se réjouissait de la baisse des taux d'intérêt. Mais le résultat est qu'on investit moins. La solution n'est donc pas la baisse des taux d'intérêt. Le capital doit avoir un minimum de rémunération.

JEAN-LUC GREAU

Les médias jouent un rôle dévastateur. Quand la banque centrale européenne baisse son taux de 0,25 % à 0,15 %, on annonce que l'économie va repartir...

JEAN-MICHEL QUATREPOINT

Si elle l'abaisse c'est parce que les marchés la menacent de faire s'effondrer le marché monétaire et le marché des actions en cas de remontée des taux...

JEAN-LUC GREAU

Mais le bon peuple qui ne le sait pas pense qu'on fait ce qu'il faut pour relancer la machine économique.

JEAN-MICHEL NAULOT

L'assurance-vie, les compagnies d'assurance, grandes ou petites, vont avoir un problème d'ici deux ans. Tous les professionnels le disent. Actuellement ils

continuent à assurer une petite rentabilité en vendant des obligations et en dégageant la plus-value mais la course va bientôt se terminer.

JEAN-LUC GREAU

Il faut qu'il y ait un loyer de l'argent.

GAËL GIRAUD

L'an dernier, j'ai remis au Parlement Européen, à Karl Welle, le secrétaire général, un rapport sur le coût de la non-Europe bancaire. Il ressort de cette étude des fragilités abyssales de l'Union bancaire européenne que, si nous avons aujourd'hui un choc sur les actifs des banques de la zone euro de même amplitude que celui de 2008, la quasi-totalité des 128 grands groupes systémiques bancaires de la zone euro seraient en faillite, et cela coûterait au bas mot 1000 milliards d'euros de PIB à la zone euro sur deux ans. (Sans même tenir compte de l'impact du cataclysme sur les marchés de dérivés. En réalité, il serait à craindre que des chambres de compensation privatisées – Clearstream, Euroclear, ... – fassent elles aussi faillite, diffusant instantanément la tempête à l'ensemble de la planète.)

Comment l'économie réelle pourrait-elle rebondir ? Le problème est la très grande faiblesse du processus de résolution bancaire, avec un fonds de résolution européen d'un montant héroïque de 55 milliards d'euros en 2023, ce qui ne pèse rien face au bilan de BNP, par exemple (2000 milliards, l'équivalent du PIB français). C'est tout au plus un gobelet d'eau tiède pour éteindre les cendres après l'incendie.

Face à la très grande fragilité du secteur bancaire européen et à la possibilité d'un *bank run* (course au guichet) dès qu'il y aura la moindre secousse (à cause du précédent chypriote), un certain nombre de nos banques poussent l'idée qu'on devrait passer à la monnaie entièrement électronique, sous prétexte de modernité : « C'est le vent de l'histoire, cela simplifie les transactions, le papier est archaïque... » En fait, si la monnaie devenait entièrement électronique, il n'y aurait plus de *bank run* possible parce qu'on ne pourrait pas mettre son épargne, ses liquidités, sous son matelas. Pour la même raison, les banques sont

favorables à la monnaie électronique car elle permettra d'imposer un taux d'intérêt négatif sur les comptes de dépôt (autrement dit, une taxe au profit des banques) sans que les déposants ne puissent se protéger. J'ai cru comprendre que la Banque de France y est d'ailleurs favorable.

ALAIN DEJAMMET

Jean-Michel Quatrepoint nous a parlé du « modèle californien ». Nous avons deux consuls généraux à San Francisco et à Los Angeles, il y a des conseillers financiers à l'ambassade de France à Washington. Nous renseignent-ils sur ces questions ?

Qu'est exactement cette économie numérique ? En quoi est-elle compatible ou contradictoire avec les prédictions (ou prévisions) faites par Gaël Giraud sur une économie entièrement mécanisée très dépendante des matières premières et de l'énergie fossile ?

JEAN-MICHEL QUATREPOINT

Il n'y a pas d'économie numérique sans électricité.

L'économie numérique est une nouvelle phase dans les processus d'automatisation de l'ensemble des *process* de production de biens, de services, dans toutes les activités. Dès aujourd'hui, privés de leur *iPhone*, la plupart d'entre nous seraient perdus.

L'économie numérique est à base de progrès technologiques. Lors d'une récente conférence⁸ Thierry Breton exposait les capacités des ordinateurs quantiques : « *En 2020 on traitera par an 40 zettabytes. (zetaoctets) [1 zettabyte (zettaoctet) = 1 millier de milliards de milliards de bytes (octets) d'informations], c'est-à-dire plus qu'il n'y a de grains de sable sur toute la planète. On doublera en 2021... et ce n'est que le début. Nous avons la capacité de traiter, de stocker toutes ces données. Les applications sont absolument infinies* ».

⁸ Rencontre République Moderne du 25 mai 2016. « *Comment réindustrialiser la France ?* ». Autour de Jean-Pierre Chevènement, avec Arnaud Montebourg, Louis Gallois, Thierry Breton, Jean-François Dehecq et Jean-Michel Quatrepoint

Avec la troisième phase d'automatisation de la production, grâce aux algorithmes et à la nouvelle robotique (robotique 3D etc.), tous les processus de production sont automatisés, ce qui est massivement destructeur d'emplois.

On m'explique que dans un premier temps on détruit des emplois mais que dans un second temps on en crée d'autres. Mais on ne crée pas les mêmes emplois. Le robot fait le travail, mais c'est aussi le robot qui « pense » la nouvelle machine et le nouveau mode de production. Cela va très loin. Selon les écrits des gens de la *Silicon Valley* et autres, il n'y a pas de limites.

Dans le domaine médical, la technique du clonage permettra de remplacer un organe défaillant. On peut rêver à l'immortalité... Mais tout cela coûte très cher et cette immortalité sera réservée à ceux qui peuvent payer. Aujourd'hui déjà on réserve les traitements excessivement coûteux (100 000 euros par traitement) contre certains types de cancer à ceux qui peuvent payer. La sécurité sociale elle-même dérembourse ce type de traitement trop cher pour son équilibre général.

C'est donc un monde encore plus inégalitaire. Il y a les sachants, ceux qui ont les moyens, et la masse à qui on n'a plus tellement de travail rémunéré à donner.

On commence donc à imaginer une économie contributive qui distingue le travail de l'emploi : un individu, au long de sa vie, sera successivement salarié, autoentrepreneur, bénévole et pourra redevenir salarié en se formant. C'est un changement complet. Idéologiquement, c'est l'argument qu'on peut voir derrière la loi El Khomri.

Toutes les professions protégées (taxis, notaires...) qui répondaient à certaines règles sont en train d'être balayées par de simples applications. S'il n'y avait pas l'*iPhone*, les taxis d'hier seraient toujours là. Avec ces technologies, chacun devient concurrent de l'autre car on est à la fois autoentrepreneur, consommateur, producteur etc.

C'est cela l'économie numérique.

Mais la masse d'emplois disponibles pose un problème. Faute de pouvoir offrir un travail salarié correct à l'ensemble de la population, on voit ressortir l'idée d'une allocation universelle qui permettrait à la masse de la population de survivre. Les plus dynamiques feront tourner l'économie et seront d'ailleurs nomadisés, se déplaçant dans le monde entier. Ce sera la négation des territoires. On voit déjà l'opposition entre Londres, une cité en plein XXI^{ème} siècle dont l'économie est totalement numérisée et financiarisée, et le reste de l'Angleterre.

Il y a un équilibre à trouver. On ne peut pas aller contre l'évolution, on ne fera pas de ligne Maginot contre les GAFAs. En revanche on peut essayer de réfléchir à un modèle où cette évolution technologique naturelle soit mise au service de la majorité et pas seulement d'une petite minorité. Mais, comme le révèlent les écrits des patrons des GAFAs, c'est un univers d'une arrogance terrifiante.

GAËL GIRAUD

Je souscris à cette vision mais j'espère que nous nous trompons.

L'*iPhone*, petite merveille technologique, a besoin de plusieurs dizaines de minerais différents qui ne sont pas disponibles en quantité illimitée. Un certain nombre d'ingénieurs travaillent sur ces questions. En France, Philippe Bihouix a écrit notamment *L'âge des Low Tech*⁹, dont la thèse, un peu provocatrice mais intéressante, est que l'âge du *High Tech*, dont la version ultime est cette économie entièrement numérisée, n'est pas durable, ne dépassera pas deux ou trois décennies. Peut-être se trompe-t-il. Peut-être réaliserons-nous des sauts technologiques tels que, d'ici trois décennies, nous n'aurons plus besoin de ces minerais pour produire ce genre de petite merveille technologique. C'est un pari sur des « *disruptions* » technologiques qui pour l'instant ne sont pas à notre disposition.

Sur la question des ordinateurs quantiques, la physique quantique (la constante de Planck¹⁰) fixe quand même des limites physiques à la miniaturisation possible de ces objets, donc de la quantité d'informations qu'ils peuvent traiter. Et vous savez que, d'un point de vue thermodynamique, l'information codée, c'est de l'entropie, donc de la chaleur. Dit autrement, il y a des contraintes physiques à la machinisation intégrale telle que certains la « rêvent ». Certes, la voie recherchée aujourd'hui, en particulier aux États-Unis, est de fabriquer des ordinateurs à base de tissus entièrement biologiques. On n'en est pas là.

⁹ *L'Âge des Low Tech*, de Philippe Bihouix, éd. du Seuil, 2014.

¹⁰ Seuil d'énergie minimum que l'on puisse mesurer sur une particule ($6,626\ 068.10^{-34}$ Joule-seconde)

Sur l'ensemble de ces questions, des travaux majeurs, comme ceux du Club de Rome en 1972 sur les limites de la croissance¹¹, ont été complètement ignorés par les économistes (il n'y avait pas un seul économiste dans l'équipe de Meadows) mais ils ont été testés par un physicien australien, Graham Turner, lequel, en 2008, a fait le constat que, parmi les différents scénarii imaginés par Meadows il y a plus de quarante ans, deux collent très bien avec les trajectoires suivies par la planète depuis lors. Nous, économistes, pensons mériter le prix Nobel lorsque nous faisons un modèle macro qui tient la route deux ans... Meadows a fait un modèle fiable à l'échelle mondiale sur quarante ans ! Nous nous y sommes donc intéressés à l'Agence française de développement. Les deux scénarii dont les trajectoires collent quasi parfaitement avec celles suivies par la planète sont ceux qui nous envoient vers des *collapses*, des effondrements planétaires, au XXI^{ème} siècle. Ce qui distingue ces deux scénarii, schématiquement, c'est la question du pic du pétrole sur laquelle la profession des ingénieurs pétroliers est très divisée. Une moitié « optimiste » prétend que le pic mondial, en tenant compte des techniques de fracturation hydraulique de la roche mère, aura lieu en 2050-2060. La deuxième moitié, « pessimiste », dit que le pic surviendra durant la décennie 2020 à cause de la très grande force de l'effet de dépression sur les puits exploités via le *fracking*. L'ancien PDG de Total, Christophe de Margerie, dans sa dernière *interview* publique dans *Le Monde*, mentionnait 2025 comme pic mondial absolu, toutes techniques confondues, pour l'or noir. Or, nous le savons tous, C. de Margerie était l'un des rares PDG de grande compagnie pétrolière à ne pas manier la langue de bois.

Aujourd'hui, 80 % des énergies consommées au niveau mondial sont des énergies fossiles.

Le cauchemar possible est celui de cette économie numérique californienne avec la disparition de l'humanité dans le processus de production de la richesse. Compte tenu de ce qui précède, je reste sceptique à cause du rattrapage vraisemblable du *High Tech* par la finitude des ressources naturelles non-renouvelables.

¹¹ Le rapport sur les limites de la croissance (*The Limits To Growth*), également connu sous le nom de « rapport Meadows », fut demandé à une équipe du *Massachusetts Institute of Technology* par le Club de Rome en 1970.

Dans cette vision apocalyptique il y a quand même des pays qui s'en sortent.

M. Giraud parlait du plan B et de la différence entre les pays du Nord et les pays du Sud. Comment se fait-il que certains s'en sortent et d'autres non ? Y a-t-il une nature supérieure des économies ou des civilisations du Nord par rapport au Sud ? Comment se fait-il que nous n'arrivions pas à jouer ce jeu, que nous n'arrivions pas à nous en sortir ? Le pouvoir politique est-il chez nous plus faible, moins actif ? Il y a là un mystère.

Comment se fait-il que certains pays profitent de l'euro tandis que d'autres en pâtissent, en dehors de la question de la parité initiale entre le franc et l'euro ?

Serions-nous substantiellement inférieurs aux autres dans l'économie capitaliste ou libérale ? Je n'ai jamais trouvé de réponse à cette question.

Ma deuxième question s'adresse à Jean-Michel Quatrepoint. À propos du modèle californien, je vois que les Chinois et les Russes, très soucieux maintenir leur souveraineté, sont les seuls à faire un effort gigantesque, les Russes avec *Yandex*¹², les Chinois avec *Baidu*¹³, pour essayer de construire un système informatique national. Une loi vient de paraître en Russie sur les données qui ne doivent être stockées que sur du logiciel russe. Tout un dispositif de réappropriation des données et des systèmes de traitement de l'information par rapport aux GAFAs est mis en place. Est-ce vraiment le moyen de maintenir une classe moyenne ? Ne sont-ils pas, au contraire, en train de jouer un jeu qui conduira à l'affaiblissement de l'économie et de leur propre classe moyenne qui d'ailleurs – en tout cas en ce qui concerne la Russie – est à peine émergente ?

Notre modèle dominant est l'Europe aux deux hégémons : l'hégémon américain et son alias, l'hégémon allemand. Le système européen, surtout

¹² *Yandex* est le plus important et le plus utilisé des moteurs de recherches sur le réseau web russophone

¹³ *Baidu* est le moteur de recherche le plus utilisé par les internautes chinois

depuis la chute du mur de Berlin, a un « parrain », les États-Unis, qui a imposé l'élargissement et qui a exigé que l'euro ne soit pas une monnaie concurrente du dollar mais une monnaie de second rang (l'essentiel des transactions internationales reste en dollars). Si l'euro existe, c'est parce que les Américains l'ont accepté et parce que les Allemands ont donné des gages garantissant que l'euro ne jouerait jamais contre le dollar.

L'Europe qui s'est construite à partir de 1992 est sous influence américaine. Ceux qui édictent les règles, ayant un temps d'avance, ont forcément un avantage compétitif et comparatif. C'est donc aux Allemands que l'élargissement a profité en premier. L'euro s'est fait à leurs conditions, pour l'ordo-libéralisme allemand qui, même s'il peut y avoir des contradictions avec le néolibéralisme à l'américaine, reste une subsidiarité des États-Unis. Je suis frappé par l'affaire Volkswagen. J'ai pensé un instant que Volkswagen et les Allemands allaient résister aux Américains. Mais ils ont cédé. Berlin est toujours sous influence américaine.

Les Chinois, qui sont capitalistes au sens américain du terme, ont aussi Alibaba (site Internet chinois de commerce électronique). La puissance d'Alibaba inquiète jusqu'aux dirigeants chinois : Li Keqiang, Premier ministre chinois a dit un jour qu'Alibaba avait plus de données que le PCC ! Il est vrai qu'Alibaba règne sur une base de données considérable. À la différence d'Amazon, c'est un banquier : il finance ses fournisseurs et ses clients. Les Chinois, qui ont parfaitement compris l'importance du numérique et de la cyberguerre, ont bâti un système.

La Chine, qui connaît aujourd'hui de sérieux problèmes, s'en sortira si, chaque année, le système chinois réussit à faire en sorte que ses classes moyennes existantes gagnent au moins autant d'argent – sinon un peu plus – que l'année précédente et si, chaque année, quelques dizaines de millions de Chinois viennent grossir la classe moyenne. Le jour où ce système s'arrêtera, le PCC se trouvera devant de très grandes difficultés.

Si les Chinois développent leur système en interne, nous avons en revanche perdu toute souveraineté en la matière. À la décharge de la Commission européenne, je pense que depuis un an ou deux, dans certaines instances, on a commencé à comprendre l'importance des données. Dans la lutte contre Google, on sent que le bras de fer est en train de s'installer et nous devons absolument appuyer ce combat. Nos données doivent être protégées. Nous

devons récupérer notre souveraineté numérique. La France toute seule ne peut pas le faire et une fois de plus on bute sur le problème allemand : Au dernier moment, quand il s'agit de faire un bras de fer avec les Américains, les Allemands cèdent.

JEAN-MICHEL NAULOT

Pour répondre à la question de Jean de Gliniasty concernant les pays d'Europe du Nord et du Sud, je voudrais préciser que l'économie marche moins bien qu'on ne le dit en Europe du Nord. On parle toujours de la dette publique mais les crises, en général, surviennent par la dette privée. En mai 2010 on a tout de suite parlé d'une « crise de la dette publique » en zone euro. En fait, à l'exception de la Grèce, il s'agissait d'une crise de la dette privée qui, naturellement, s'est ensuite reportée sur la dette publique puisqu'il a fallu renflouer les banques. Mais au départ c'est une crise de la dette privée. La crise de 1929 était une crise de la dette privée, la crise de 2008 était une crise de la dette privée. On a cette déformation, notamment en zone euro, d'avoir toujours les yeux fixés sur la dette publique.

Aujourd'hui, en Europe du Nord, les ratios de dettes privées sont très élevés : la dette des ménages aux Pays-Bas est trois à quatre fois supérieure à la dette des ménages français. L'endettement de la Suède, du Danemark... atteint des niveaux très élevés. C'est également vrai au niveau international : des pays dits « vertueux » comme le Canada ou l'Australie ont des niveaux de dettes privées très élevés.

Il faut bien nuancer. On ne peut pas dire qu'il y a une Europe du Nord cohérente qui performe et une Europe du Sud qui ne performe pas.

Il se passe en zone euro depuis une dizaine d'années ce qui avait été annoncé d'une manière presque unanime par les économistes avant la création de l'euro : les fameux phénomènes de polarisation (qui expliquent par exemple le contraste entre le Mezzogiorno et l'Italie du nord). Quand on ne craint plus une variation de la parité monétaire, les capitaux, vont s'investir là où c'est le plus intéressant et l'Allemagne est naturellement un pôle très attractif. C'est pour cette raison que la plupart des économistes préconisent, dans une zone monétaire, de compenser cette effet de polarisation par des transferts financiers très importants. Cela n'a pas été fait en temps utile.

Il y a aujourd'hui des transferts financiers mais ils sont encore insuffisants. Michel Aglietta parle maintenant de 5 % du PIB : il abaisse un peu les objectifs pour que l'on ait encore une chance de faire fonctionner l'euro mais c'étaient 10 % de transferts financiers qui étaient évoqués au départ.

Depuis le départ, le cours de l'euro est sous-évalué pour l'Allemagne et très largement surévalué pour la France et encore plus pour l'Espagne et l'Italie. On nous dit que depuis la politique de *quantitative easing*, d'assouplissement monétaire de la BCE, qui a démarré il y a environ deux ans, le cours de l'euro s'est dévalué de 20 %. Effectivement, il est passé de 1,36 à 1,10 par rapport au dollar.

Mais ce n'est pas le bon chiffre. Ce qu'il faut regarder, c'est le taux de change effectif de l'euro, c'est-à-dire, pour un pays comme la France, la réalité de la dévaluation de l'euro compte tenu de la structure des échanges extérieurs, des devises qui sont utilisées dans le commerce international. Les chiffres sont les suivants : depuis le mois d'août 2014 jusqu'à il y a deux ou trois mois, la dévaluation de l'euro pour la France est de 2 % et non de 20 % ! En fait on a surtout assisté à une réévaluation du dollar.

On voit bien que le cours de l'euro est un vrai problème.

On assiste à une guerre monétaire depuis dix ou quinze ans. C'est à celui qui va dévaluer le plus entre le Japon, la Grande-Bretagne, les États-Unis... et nous continuons à subir les effets d'une monnaie surévaluée !

Un pays ne vit bien que s'il a une monnaie qui lui convient.

JEAN-LUC GREAU

Pour confirmer ce que dit Jean-Michel Naulot à propos des pays prétendument prospères, la banque centrale de Suède pratique des taux d'intérêt négatifs, la banque du Danemark est à 1 %, voire moins, la banque du Canada et la banque d'Australie se rapprochent de 0 %. Autrement dit, indépendamment des problèmes de la zone euro, des pays périphériques de la « sphère occidentale » au sens large sont obligés de pratiquer des politiques de

taux zéro ou de quasi taux zéro, pris eux aussi dans le « piège » qui fait aujourd'hui le titre du journal *Les Échos*¹⁴.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Je pense que le scénario où l'Allemagne considérerait que le système de l'euro la conduit à s'endetter excessivement par des mécanismes complexes à l'intérieur de la Banque centrale européenne (*Target 2* etc.) est à ce jour le seul réaliste si on veut envisager la fin de l'euro. Car les autres pays sont prisonniers du système qui fait que l'inconvénient d'une sortie de la zone euro est toujours considéré comme supérieur à l'inconvénient qu'il y a à y rester (à cause de la spéculation sur les marchés financiers etc.).

Le système, bâti sur la peur du mouvement, fonctionne sur le consensus. Sur le plan économique, un leader, l'Allemagne, s'impose et, en arrière-plan, les États-Unis dictent la grande politique.

Mais le système de l'euro pourrait basculer le jour où un certain nombre de pays comme l'Allemagne et, peut-être, la Finlande, décideraient de sortir de ce système pour faire une zone mark. Les décideurs français auraient alors à prendre des décisions très lourdes : suivrait-on l'Allemagne dans la zone mark sous des prétextes techniques ?

Vous évoquiez les propos de M. Villeroy de Galhau, le nouveau Gouverneur de la Banque de France (qui fut directeur de cabinet de D. Strauss-Kahn) dont la foi européenne est au-dessus de tout soupçon. L'idée de se séparer de l'Allemagne en quelque circonstance que ce soit est pour lui sacrilège. M. Villeroy de Galhau a évoqué la perspective de la création d'un ministère des Finances européen à Bruxelles, propos repris par M. Guillaume Hannezo, l'un des Gracques... ce sont donc des informations « sérieuses » !

On mesure la portée de ce projet : un ministère des Finances décide de beaucoup de choses.

La question est de savoir si nous allons nous accrocher à une zone monétaire où la monnaie est surévaluée par rapport à ce qu'est dans la réalité l'économie française.

¹⁴ La Une du journal *Les Échos* du lundi 4 juillet 2016 titrait : *L'économie mondiale dans le piège des taux zéro.*

Revenir sur le passé aurait sans doute des inconvénients.

On peut imaginer une zone euro qui aurait perdu le *leadership* allemand... mais qui en serait le leader ? Combien de temps cela pourrait-il durer ?

Si on voulait faire les choses « gentiment », on irait vers la formule de la monnaie commune qui préserve l'unité, même assouplie, et une monnaie, l'euro, comme unité de compte pouvant servir dans les transactions internationales ou dans les réserves.

Si nous décidions de nous accrocher à un nouveau mark encore plus surévalué que l'euro, c'en serait fini de l'industrie française qui, déjà, ne pèse plus que 10 % de la valeur ajoutée, contre 26 % en Allemagne, selon Eurostat. Nous avons 125 000 entreprises exportatrices, l'Allemagne en a 300 000. Le nombre de robots en France est de 30 000, il est de 200 000 en Allemagne. Le poids de l'industrie allemande équivaut à celui des industries française, espagnole, italienne cumulées. L'excédent commercial allemand atteint 247 milliards tandis que nous avons un déficit de 59 milliards. Il faut connaître ces chiffres. Il y a eu un deuxième décrochage français sur le plan industriel depuis trente ans...

Le meilleur indice de compétitivité est le solde de la balance commerciale manufacturière. Malgré le CICE, il continue à se dégrader.

JEAN-LUC GREAU

Ce décrochage remonte au deuxième accrochage au mark de 1992-1993 qui avait été le choix de Bérégovoy et Balladur, avec Mitterrand, lors de la crise des changes.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

C'est la vue de nos inspecteurs des finances. Quand la référence à l'or a disparu en 1971, nos inspecteurs des finances, de droite et de gauche, qui n'ont pas confiance dans leur pays, ont prôné le franc fort accroché au mark. C'était la thèse développée par François Mitterrand en 1974 lors de sa deuxième candidature à la présidentielle sous l'influence de Michel Rocard et de Jacques

Attali au sein de l'équipe de la Tour Montparnasse. Et ce franc fort est resté le fil rouge de la gauche au pouvoir après 1983. Il faut en être bien conscient.

Pour l'avenir, des gens comme M. Villeroy de Galhau ne peuvent pas raisonner autrement que de la manière dont ils raisonnent depuis toujours.

Donc notre sort est scellé et il faudrait une acuité intellectuelle extrême et une ambition industrielle partagée de la part de nos dirigeants qui me paraît encore très loin d'advenir...

JEAN-PIERRE BRARD

Les orateurs présents partagent avec les libéraux et néo-libéraux de tout poil la conviction que nous sommes très malades. Et ils nous proposent d'en revenir à Molière.

Vous avez peut-être été un peu sévères sur les économistes en général. Jacques Mistral, qui était notre ministre conseiller à Washington, avait décrit avant la crise ce qui s'est passé aux États-Unis avec les *subprimes*. Je me souviens d'une conférence au petit matin à l'IFRI où à ma question sur la chute prévisible, il avait répondu : « Il est difficile de faire des prévisions, dans ce domaine... peut-être en 2008-2009... ». Ce n'était pas si mal vu ! Evidemment, en bon fonctionnaire, il avait fait les notes pertinentes qui convenaient au gouvernement français (mais le gouvernement français à l'image de Staline quand Richard Sorge, le militant communiste clandestin en poste à l'ambassade nazie à Tokyo, l'avait informé qu'Hitler allait attaquer l'Union Soviétique, n'en a tenu aucun compte).

Parmi les économistes anglo-saxons, Steve Marglin qui enseigne à Harvard et Marc Lavoie qui enseigne à Toronto et qui est à Paris pour trois ans, ont une autre vision qui trouve des échos chez un Bernie Sanders. En effet, la campagne de Bernie Sanders a été une sorte de tremblement de terre dans ce pays arriéré de ce point de vue que sont les États-Unis.

J'ai été particulièrement intéressé par ce que disait Gaël Giraud à propos des produits du sous-sol. La crise ne se résume pas à la crise énergétique. Il faut imaginer des choses, faire appel à la recherche, aux savants, pour une substitution globale aux ressources primaires quelles qu'elles soient.

Je trouve vos scénarios alternatifs un peu angéliques. Je pense aux travaux et aux réflexions de Sébastien Balibar, de l'Académie des sciences dont je recommande la lecture du petit livre de vulgarisation¹⁵ intitulé « *Climat : y voir clair pour agir* ». Cela peut être un levier pour faire partager les convictions. Les conclusions de la conférence climatique de Paris ne sont pas du tout au niveau. On va vers le milliard de réfugiés climatiques, des guerres pour le sol, pour l'eau... C'est notre humanité qui est en cause.

Dans tout ce que vous avez dit, vous fournissez des leviers pour la réflexion.

Le point de vue de Gaël Giraud a le gros avantage de proposer une vision alternative à laquelle vous participez les uns et les autres en disant qu'un nouveau projet européen est nécessaire. Reste à en définir les ingrédients, ce qui n'est pas si simple.

Je me dis aussi que le « vieux barbu » doit sourire de tout cela... en voyant la « loi de la valeur » remonter à la surface. Le réveil risque d'être un peu brutal. Tout passe par la production de marchandises matérielles ou immatérielles. Je ne mets pas dans l'immatériel la financiarisation de l'économie mais je la mets dans la révolution informationnelle sur laquelle Paul Boccara avait beaucoup travaillé et réfléchi.

Je voudrais avoir votre avis sur la loi de la valeur, de la marchandise. Pensez-vous que cela fasse partie des vieilles lunes, comme certains voudraient nous le faire croire, ou s'agit-il de fondamentaux de l'économie politique qui vont se manifester avec brutalité à condition de revisiter ces concepts théoriques fondamentaux ?

Vous parliez de classes moyennes. Il est intéressant de réfléchir à la notion de classe aujourd'hui dans les rapports d'exploitation en ne négligeant pas la place du consumérisme, y compris sur le plan idéologique.

¹⁵ *Climat: y voir clair pour agir*, par Sébastien Balibar, éditions Le Pommier, Paris 2015

Sur la question du climat, je ne peux que rejoindre ce que vous suggérez. Les travaux de l'Agence Française de développement, qui contribuent à la préparation du rapport du GIEC de 2018, montrent que le compte n'y est pas après la COP 21 de Paris, même si celle-ci a été un grand succès diplomatique¹⁶. On est encore très loin d'engagements qui, s'ils étaient tenus, rendraient la planète vraiment habitable à la fin du siècle. Les INDC (« *Intended nationally determined contributions* ») des 195 parties, pays membres des Nations Unies, remis à Laurent Fabius l'an dernier, qui décrivent le chemin que chacun des pays membres s'est engagé à suivre pour faire sa part de la décarbonation des économies, permettent, en principe, d'arriver à une augmentation moyenne de la température à la fin du siècle de + 3,5°C au niveau planétaire par rapport aux 15°C qui prévalaient à la surface du globe avant l'ère industrielle.

Qui dit + 3,5°C en moyenne au niveau mondial veut dire au moins + 4,5°C en Afrique subsaharienne. On devrait assister à une chute des rendements des terres africaines. Aujourd'hui, à l'AFD, nous considérons que la sécurité alimentaire de l'Afrique subsaharienne n'est pas garantie à échéance de vingt-cinq ans, ce qui pourrait générer de gigantesques mouvements migratoires (au sein du continent et hors d'Afrique). Pour rappel, la Syrie, c'est juste une sécheresse de quatre ans, très mal gérée par le régime dictatorial de Bachar. L'expérience montre que les peuples peuvent vivre un certain temps avec des dictatures mais ils ne peuvent pas vivre sans eau.

Ce à quoi nous assistons aujourd'hui n'est que la préfiguration de problèmes considérables. Qui plus est, pour achever de noircir le tableau, une moyenne de + 3,5°C est compatible, selon nos estimations, qui corroborent celles de Martin Weitzman (Harvard) avec une probabilité de 10 % d'avoir + 6°C, c'est-à-dire une terre inhabitable pour une bonne partie de l'humanité : Le permafrost sibérien libérerait probablement le méthane qu'il protège ; + 6°C, c'est l'apocalypse au sens littéral du terme.

¹⁶ Cf. *Coping with the Collapse: A Stock-Flow Consistent Monetary Macrodynamics of Global Warming*, G. Giraud et al. (2016), AFD working paper n. 29.

Aujourd'hui, la communauté internationale se satisfait des promesses que nous nous sommes faites à nous-mêmes, et qui sont compatibles avec 10 % de risque d'aller « dans le mur ». Si on nous disait, avant l'embarquement, que l'avion a une chance sur dix de s'écraser, personne n'accepterait de monter à bord ! C'est la situation dans laquelle nous sommes aujourd'hui.

Le GIEC est extrêmement soucieux. Les physiciens du groupe I du GIEC, présidé par Valérie Masson-Delmotte, ont compris que les modèles des économistes qui servent à alimenter les groupes II et III sont profondément erronés, ne serait-ce que parce que la plupart de ces modèles ne tiennent aucun compte de la dette privée. C'est pourquoi beaucoup d'économistes *mainstream* se focalisent sur la dette publique. Nick Stern, l'auteur du rapport Stern de 2006, n'hésite pas à dire qu'aujourd'hui il faut tout recommencer car tous les modèles utilisés jusqu'à présent pour rendre compte de l'impact du dérèglement climatique sous-estiment gravement ce dernier. Blanchard, l'ancien économiste en chef du FMI, avoue aujourd'hui que les économistes conventionnels ne disposent pas d'une théorie macro-économique satisfaisante...

Sur la question du retour à Marx, j'ai une vraie difficulté avec la théorie de la valeur travail. C'est un vieux débat à l'intérieur de la constellation post-keynésienne et marxiste, qui a été instruit notamment par Piero Sraffa, grand économiste italien de l'école de Cambridge. Sraffa et d'autres après lui (e.g., Steedman) défendent l'idée qu'il n'y a pas que le travail qui crée la valeur, en particulier si on admet que les ressources naturelles sont une contribution essentielle à la création de valeur. Je souscris à ce point de vue et, ne fût-ce que pour cette raison, je ne peux pas être marxiste. Reste qu'il est certain qu'il y a des conflits sociaux extrêmement violents et que le concept de « classe » sociale n'est pas à jeter à la poubelle. En revanche, j'ai beaucoup de mal à souscrire à l'idée que seul le travail fournirait de la valeur.

Vous avez mentionné Marc Lavoie, un économiste que je connais bien. Il appartient à l'école post-keynésienne à laquelle mes travaux se rattachent en partie. Vous avez raison de dire qu'il y a des alternatives au courant *mainstream* néo-classique. Mais les économistes dit "hétérodoxes", comme Marc Lavoie et beaucoup d'autres, ont un mal incroyable à se faire entendre. Une redoutable violence symbolique est exercée à l'intérieur du champ académique par les économistes *mainstream* à l'égard des autres. Au moment

de la proposition de création d'un cursus académique alternatif en économie, dit pluraliste, porté par des économistes français hétérodoxes, J. Tirole avait écrit à la ministre de l'Enseignement supérieur et de la Recherche, la prévenant qu'elle allait créer une « poubelle académique » si elle agréait cette filière alternative. La vérité, c'est que ces économistes *mainstream* savent que ce qu'ils racontent ne tient pas la route et ils redoutent comme la peste la prise de position académique d'économistes alternatifs qui seraient en position de dialoguer avec eux. Un certain nombre d'économistes jouent double jeu. Tel Thomas Piketty qui, dans ses prises de parole publiques, adopte volontiers l'attitude d'un intellectuel de gauche subversif mais, dans le débat académique, est un défenseur de l'orthodoxie (sous les espèces du modèle néo-classique de Solow le plus fruste) d'autant plus efficace que l'on croit qu'il n'en est pas un.

À propos de la Chine, je souscris à ce qui a été dit. Nous avons assisté après 2008 à la fin d'un grand circuit d'équilibre macro-économique dans lequel nous étions installés depuis la fin des années 1980, au terme duquel le grand producteur mondial était la Chine, les grands consommateurs mondiaux en dernier ressort, les États-Unis et l'Europe. Le bouclage macro-économique s'obtenait grâce au recyclage de l'excédent commercial considérable de la Chine en achat de dette publique américaine. Cet argent était ensuite réintroduit dans le circuit financier occidental (la City et Wall Street) via la dette publique américaine.

Ce circuit est « cassé » depuis 2008 et Pékin a donné tous les signaux du refus de la Chine de continuer à financer à perte l'économie américaine en achetant sa dette souveraine.

La question est aujourd'hui : qui va acheter le surplus des produits industriels chinois que le marché domestique de l'Empire du Milieu ne peut pas absorber ? La déflation européenne et l'insuffisance de la croissance américaine (et japonaise) font que l'Occident ne peut plus être le consommateur en dernier ressort de la Chine, qui a donc trois options devant elle :

1. Développer le marché domestique intérieur pour que celui-ci absorbe le surplus. Mais c'est compliqué, notamment à cause du déséquilibre démographique dû à l'afflux de plusieurs dizaines de millions de ruraux dans les villes chaque année.

2. Le bassin sud-est asiatique.

3. L'Afrique. Les énormes investissements que la Chine consent en Afrique ne sont pas seulement liés à la captation rapace des ressources souterraines africaines mais aussi au fait que la Chine est tentée aujourd'hui par un plan Marshall en Afrique, seul continent qui aura une poussée démographique substantielle dans les années à venir. L'histoire nous montrera si le Parti communiste chinois aura la même intelligence stratégique que l'administration de Washington de 1945.

D'où vient la différence fondamentale entre les pays du Nord et les pays du Sud de l'Europe ?

Je souscris à ce qui été dit sur un déséquilibre structurel de la zone euro. Mais je me pose aussi la question d'un point de vue culturel car je ne crois pas du tout à une différence anthropologique essentialiste entre Allemands et Français. Emmanuel Todd explique que le Bassin rhénan, le Bassin parisien et l'Angleterre diffèrent par leurs structures familiales, au moins depuis le milieu du Moyen-Âge. Le Bassin rhénan vit avec des structures familiales assez autoritaires associées au schème de la famille souche : les enfants restent dans le giron des parents autour de l'exploitation agricole et sont habitués à une figure paternelle autoritaire, ce qui explique – sinon justifie – la succession de régimes autoritaires en Allemagne (et en Russie où l'on retrouve un schéma familial analogue). En Angleterre, au contraire, la cellule familiale est atomisée. Les enfants quittent le foyer familial dès l'âge adulte. Ce modèle très inégalitaire (l'aîné mâle hérite de tout) inscrit dans l'expérience existentielle la plus intime que « la nature est ainsi faite qu'il y a des inégalités très fortes ». Ceci explique peut-être en partie la manière dont ces sociétés anglo-saxonnes épousent aussi facilement, apparemment en tout cas, un monde aussi inégalitaire que celui qu'a construit le capitalisme anglo-saxon financiarisé. Le modèle du Bassin parisien est une cellule familiale atomisée où l'on quitte le foyer parental dès l'âge adulte mais c'est un modèle égalitaire où les enfants héritent à peu près tous à part égale (au moins en principe). Ceci explique que la Révolution française s'est faite en France et non en Allemagne ou en Angleterre. Il y a peut-être dans l'histoire très longue de la structure familiale et de ce qu'elle touche à l'intime des peuples quelque chose qui peut expliquer le rapport au politique et l'acceptation de la souffrance outre-Rhin : les classes moyennes allemandes souffrent depuis vingt ans. Elles ont consenti des efforts considérables pour la réunification allemande dans les années 1990

(l'Allemagne de l'Ouest a sacrifié 3 % de son PIB chaque année pour favoriser cette réunification) puis depuis les années 2000 avec les accords Hartz et l'austérité salariale. Les souffrances que les classes moyennes allemandes s'infligent à elles-mêmes sont inouïes... peut-être à cause de ces structures familiales de très long terme qui font que nos amis d'outre-Rhin acceptent beaucoup plus facilement que nous l'autoritarisme politique qui leur est imposé.

JEAN-LUC GREAU

Selon un de mes amis, le point commun entre les marxistes français et les antimarxistes français c'est que ni les uns ni les autres n'ont lu Marx.

Marx a un point commun avec la majorité des théoriciens de l'économie, c'est qu'il y a dans sa théorie un trou noir : l'entreprise, l'entrepreneur.

La première esquisse de l'entrepreneur apparaît chez Jean-Baptiste Say, la première théorie de l'entrepreneur apparaît chez Joseph Schumpeter, en 1911. La première esquisse de théorie de l'entreprise apparaît chez Ronald Coase en 1934 (et c'est une thèse abracadabrante). On ne sait pas théoriser l'entreprise et l'entrepreneur.

Marx était complètement aveugle à cette question.

Ou bien le travail est capable de se mobiliser par lui-même, auquel cas on n'a pas besoin de l'entreprise ni des entrepreneurs pour mobiliser, orienter et organiser le travail... et nous devons faire l'impasse sur quatre siècles de développement économique historique. Ou bien on en a besoin. Je crois qu'on en a besoin.

Un point réactualise Marx : la théorie de la plus-value. Nous sommes dans un régime de déflation salariale qui implique que chaque année un peu de la plus-value est prélevée. C'est le capital financier qui a mis en place ce système de prédation discrète et méthodique pour extraire la plus-value. On a beau lire et relire « Le Capital », pas trace de capital financier chez Marx. Le capital n'est que physique et l'aspect financier n'est qu'une facette du capital physique.

La réponse à notre question d'aujourd'hui : « Comment surmonter l'obstacle représenté par le capital financier ? » n'est donc pas chez Marx. Mais la théorie de la plus-value a été réactualisée et si Marx ressuscitait, il pourrait dire que la

suite de l'histoire lui a donné raison car le capital financier fait le boulot qu'il attribuait au capital du XIX^{ème} siècle.

Concernant le modèle familial dont a parlé Gaël Giraud, le succès de l'Allemagne, c'est le *Mittelstand*, c'est la famille souche, les entreprises à capital familial de trois, quatre, cinq, six générations. Le mariage entre le capital familial et l'entreprise est le meilleur mariage possible.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Cette discussion est très intéressante. J'ai moi-même lu Marx à l'âge de dix-huit ans dans une édition résumée (385 pages), l'édition Borchardt¹⁷.

Gaël Giraud nous a parlé de la déflation. Cette déflation vient quand même beaucoup de la pression des pays à bas coût, du fait que la part des salaires a stagné, voire diminué, depuis la fin des années 1970. On se souvient de la politique de Paul Volcker, de la re-création d'un volant de chômage à l'échelle mondiale. On a vu à ce moment-là le partage entre profit et salaire (instrument de mesure grossier) se rétablir au bénéfice des profits. En France, cela a correspondu à la politique de blocage des prix et des salaires de Pierre Mauroy suivie de la désinflation compétitive. On a donc quand même restauré les marges des entreprises qui étaient tombées assez bas.

J'avais dans l'esprit que Marx avait oublié la science et la technologie. Jean-Luc Gréau le dit sous une autre forme quand il parle de l'entreprise.

JEAN-LUC GREAU

C'est la force de travail qui produit la science au fur et à mesure de son développement, accompagnant le développement des forces productives.

¹⁷ Karl Marx, *Le Capital*. Édition populaire (Résumés-Extraits) par Julien Borchardt, PUF (1919)

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

On peut dire que la déflation qui frappe aujourd'hui le système capitaliste illustre une certaine acuité de vue de Marx qui, peut-être, n'a pas tout vu, n'a pas vu l'importance des luttes politiques et syndicales. Quand se produisent des bonds technologiques qui font qu'avec le même temps de travail payé à des ouvriers on peut produire cent fois plus, on peut parler d'une mutation du travail lui-même.

S'il y a des manques dans l'épuration de Marx, elle n'en reste pas moins très éclairante. C'est en cela que je n'étais pas tout à fait d'accord avec Michel Rocard. Je ne partageais pas du tout le prophétisme de Marx mais je pense que ses analyses, non seulement économiques mais aussi dans les domaines de la société, de la structuration de classes, de luttes politiques, de l'idéologie dominante, restent assez pertinentes. On ne peut pas demander à un seul homme de tout inventer.

JEAN-PIERRE BRARD

Nos « Verts » devraient lire Marx qui écrivait en 1842 : « Le capital épuise l'homme et la nature ».

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Je voudrais demander à Gaël Giraud s'il y a une autre explication que celle que je viens de donner à cette tendance déflationniste du capitalisme financier mondialisé qui ne trouve plus aujourd'hui de relais de croissance suffisant pour le porter.

Le capitalisme s'est stabilisé avec les classes moyennes. Si elles sont en crise, se pose le problème de savoir comment il va se stabiliser ou si on va aller vers autre chose, un autre type d'organisation.

Il y a deux types de déflations.

La déflation salariale remonte aux années 1990. Alan Greenspan lui-même reconnaît (dans ses mémoires *Le Temps des turbulences*) que la stabilisation des salaires dans l'Occident est essentiellement due à la Chine, à la pression déflationniste des salaires chinois nouvellement entrés sur le « marché » mondialisé du travail. Cela a contribué de manière massive à un rééquilibrage – ou une déformation – de la distribution de la valeur ajoutée entre les salaires et les profits à l'avantage des seconds.

Cet aspect de la déflation s'articule avec la déflation monétaire (la déflation par l'excès de dette privée, décrite par Irving Fischer dans les années 1930). Le lien entre les deux, c'est que ce rééquilibrage en faveur des profits aurait dû favoriser les investissements et lancer un nouveau cycle de croissance économique. Cela n'a pas été le cas car les carnets d'ordre des entreprises restent désespérément vides (du fait de l'insuffisance d'une demande solvable pour cause de surendettement) et parce que les entreprises elles-mêmes soldent leurs dettes (ou financent des dividendes) avec leurs profits plutôt que d'investir. L'effet éventuellement positif de la déflation salariale a été contrecarré par la déflation monétaire.

Le paradoxe est donc qu'aujourd'hui, alors même que la part des profits augmente, les investissements n'augmentent pas.

Nous vivons aujourd'hui une situation historique où la dette, publique et privée, n'a jamais été aussi élevée.

On évalue souvent la dette américaine à 106 % ou 107 % du PIB. En réalité, si on fait des comparaisons homogènes avec l'Europe, si on ajoute les « *local entities* » et les États, la dette américaine atteint aujourd'hui 127 % du PIB. Les États-Unis sont donc un pays surendetté. De plus ils ont très peu d'épargne. La dette privée, qui avait atteint un niveau record en 2007-2008, a diminué

d'environ 20 % par rapport au PIB. Mais en valeur absolue elle reste au même niveau. L'épargne s'est un peu reconstituée.

En France le taux d'épargne est de l'ordre de 15 %, au même niveau qu'en Allemagne. La moitié de cette épargne est investie dans l'immobilier et l'épargne financière est de 6 % à 9 %. L'épargne financière américaine oscille entre 0 % et 4 %.

On a évoqué le Japon à propos de la déflation. Au Japon, les chiffres sont extraordinairement impressionnants : la dette publique y atteint 250 % du PIB. Les trois quarts de cette dette publique sont détenus par le système bancaire (banque centrale et banques japonaises). Fort heureusement, la banque centrale représente l'État japonais, ce qui permet au système de tenir. La dette japonaise est garantie par l'État alors qu'en zone euro il y a 18 États derrière la Banque centrale européenne.

Je voudrais tordre le cou à l' « hélicoptère-monnaie ». Il est extraordinaire de voir avec quelle rapidité tout le monde s'est emparé de cette idée, parfois même des économistes renommés. Je ne sais pas s'ils ont lu Friedman (il y a ceux qui ne lisent pas Marx et il y a ceux qui ne lisent pas Friedman !) qui n'a consacré que quelques lignes à l'« hélicoptère-monnaie », en 1969, pour expliquer ce que pouvait être l'inflation : Imaginons qu'on projette des billets de banque au-dessus d'une population, que se passera-t-il au niveau des prix ?

En 2002, quand les marchés se sont effondrés, c'est Ben Bernanke qui a essayé de donner corps à cette idée, pensant qu'une banque centrale pourrait relancer directement en faisant des efforts auprès des ménages et des entreprises.

La création monétaire, c'est d'abord l'action des banques commerciales. À chaque fois qu'une banque commerciale fait un crédit elle crée de la monnaie. En contrepartie de ce crédit il y a une reconnaissance de dette. Mais quand on parle d'« hélicoptère-monnaie », on parle de distribution de pouvoir d'achat aux ménages, de financer les investissements en entreprises mais sous forme de don.

Il faut lire l'excellent article récent de Bruno Moschetto¹⁸. Dans le cas d'un don, il n'y a pas de reconnaissance de dette. La BCE doit donc obligatoirement

¹⁸ *Une distribution de monnaie par hélicoptère serait suicidaire* Le Monde.fr | 23.03. Par Bruno Moschetto (Professeur de sciences économiques à Paris-I- Sorbonne et à HEC)

imputer ces opérations sur ses fonds propres. Or la BCE a très peu de fonds propres, elle doit donc être aussitôt recapitalisée par les États. Sur le plan du fonctionnement du système démocratique, cela revient à utiliser une banque centrale pour faire ce que fait normalement l'État : le pouvoir d'achat des ménages, l'investissement des entreprises etc. Je ne comprends pas que des économistes de gauche ne se demandent pas ce que deviennent les gouvernements si on en arrive là ! Cela revient en effet à donner absolument tous les pouvoirs aux banques centrales.

JEAN-MICHEL QUATREPOINT

Il y a un autre moyen qui est de confier aux banques centrales nationales, qui existent toujours dans le système de la BCE, une allocation à distribuer, sous le contrôle de chaque gouvernement...

JEAN-MICHEL NAULOT

... S'il y a une garantie gouvernementale, ça peut marcher mais on n'est plus dans le système actuel de l'euro.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Imaginons qu'en octobre prochain M. Matteo Renzi perde son référendum sur la réforme de l'État. Il a en effet contre lui le mouvement 5 étoiles (*Movimento 5 Stelle*) et tous les partis de la droite italienne. Arithmétiquement, je ne vois pas comment il peut gagner ce référendum. Il y a aussi des élections locales. Toute sa politique (mini jobs etc.) serait remise en cause par un désaveu cinglant.

Imaginons, compte tenu de la faiblesse du secteur bancaire italien, que l'un de ces établissements fasse faillite, quelques jours après le référendum... Les taux se tendent... Or la dette italienne atteint plus de 130 % de son PIB : les frais financiers que doit acquitter l'État italien peuvent donc doubler, compte tenu du très bas taux auquel ils empruntent actuellement à dix ou vingt ans.

Que pourrait-on faire, vis-à-vis d'un pays comme l'Italie dont le PIB avoisine 1 700 milliards d'euros ? On ne parle plus de la Grèce. Il s'agit d'un très gros pays. Comment se mettre d'accord pour venir au secours de l'Italie ?

JEAN-MICHEL NAULOT

Je pense que le système sauterait.

Comme vous le dites, les taux d'intérêt monteraient et ce serait un coût supplémentaire pour l'État. Mais il y a surtout le fait que les banques italiennes détiennent des montants considérables de dette publique : 470 milliards d'euros détenus par les banques italiennes, soit environ 30 % du PIB !

Créances douteuses, dette domestique considérable en stock... en cas de hausse des taux liée à une vraie défiance sur la lire (4 %, 5 % ou 6 %), il y aurait immédiatement des pertes très importantes dans le système bancaire italien. Donc le problème serait immédiat et les États de la zone euro n'ont pas du tout les moyens d'y remédier.

Imaginons la réaction des Allemands...

JEAN-MICHEL QUATREPOINT

Les banques italiennes détiennent au total 360 milliards d'euros de dettes non performantes dont 56 milliards dites « *sofferenzi* », qui ne valent rien.

Matteo Renzi demanderait ce qu'il a déjà demandé : 150 à 200 milliards d'euros à réinjecter dans les banques italiennes. C'est là où on revient sur l'idée d'« hélicoptère-monnaie ». La seule manière d'injecter cet argent serait une subvention d'équilibre aux banques italiennes garantie par l'État italien.

D'une façon plus générale, la seule solution pour se sortir de ces situations est de repousser les dettes et de transformer une partie des dettes européennes en dettes perpétuelles. Si on n'arrive pas à cela, un jour le système sautera.

La question est donc : Comment transformer les dettes en dettes perpétuelles ?

L'opinion publique a l'impression que les dettes publiques se sont aggravées de façon graduelle en raison d'un laxisme ou d'un manque de capacité gestionnaire de l'État. C'est parfois le cas (je pense à la France). Néanmoins, chaque fois que survient une crise (la crise des changes européens en 1992-1993, la crise de 2008 ou la crise de l'euro de 2010), la dette publique explose !

Lorsque la France signa Maastricht en 1992, notre dette publique était de 30 % du PIB, nous étions le pays le moins endetté des pays de l'union monétaire. Aujourd'hui, nous sommes à 97 % ou 98 % !

La dette publique de l'Irlande avant la crise économique était de 25 % du PIB, elle est aujourd'hui de 115 % du PIB.

L'Espagne est passée de 35 % à près de 100 %.

La Grande-Bretagne était à 40 %, elle est au même niveau que la France.

Comment faire pour revenir de ces chiffres disproportionnés à des taux plus acceptables ? Tout le discours des économistes *mainstream*, des journalistes bien-pensants (« non-pensants », dit Emmanuel Todd) et des politiques qui s'apprêtent à foncer vers les échéances présidentielles et législatives de 2017, c'est qu'on a des moyens pour remettre les compteurs à plat.

Non, ce n'est pas possible ! Les dettes publiques européennes ne sont pas remboursables.

Grand merci à tous pour vos contributions de haut niveau à ce débat.

PUBLICATIONS RECENTES

UNE POLITIQUE DU TRAVAIL

Colloque du 9 janvier 2012

LA RÉFORME DES BANQUES

Colloque du lundi 23 janvier 2012

APPROCHES THÉORIQUE ET PRATIQUE D'UNE MONNAIE COMMUNE

Table ronde du lundi 13 février 2012

L'EURO MONNAIE UNIQUE PEUT-IL SURVIVRE ?

Colloque du lundi 24 septembre 2012

L'ESPRIT DU REDRESSEMENT PRODUCTIF

Table ronde du lundi 26 novembre 2012 autour d'Arnaud Montebourg

LES ÉTATS ÉMERGENTS : VERS UN BASCULEMENT DU MONDE ?

Colloque du lundi 10 décembre 2012

OCCIDENT ET MONDIALISATION

Colloque du lundi 21 janvier 2013

LA COUR DE JUSTICE DE L'UNION EUROPÉENNE

Colloque du lundi 11 février 2013

NOUVEAU PACTE SOCIAL : MODE D'EMPLOI

Colloque du mardi 21 mai 2013

LA FRANCE ET L'EUROPE DANS LE NOUVEAU CONTEXTE ÉNERGETIQUE MONDIAL

Colloque du lundi 17 juin 2013

LE PROJET DE MARCHÉ TRANSATLANTIQUE

Colloque du lundi 16 septembre 2013

L'EXCEPTION CULTURELLE

Colloque du lundi 14 octobre 2013

REFAIRE L'EUROPE ?

APERÇU RETROSPECTIF ET ESQUISSE D'UNE POLITIQUE

Colloque du lundi 2 décembre 2013

L'EUROPE SORTIE DE L'HISTOIRE ? RÉPONSES

Table ronde du lundi 20 janvier 2014

LE MAGHREB ET SON NORD

Colloque du lundi 17 février 2014

GUERRES DE RELIGIONS DANS LE MONDE MUSULMAN ?

Colloque du lundi 31 mars 2014

LA GUERRE DES MONNAIES ?

Colloque du lundi 28 avril 2014

**ÉTATS-UNIS - CHINE, QUELLES RELATIONS ?
ET LA RUSSIE DANS TOUT CELA ?**

Colloque du lundi 2 juin 2014

LA RÉFORME BANCAIRE : POMME DE DISCORDE ?

Colloque du lundi 23 juin 2014

LA RUSSIE EN EUROPE

Colloque du mardi 23 septembre 2014

RÉPUBLIQUE ET NUMÉRIQUE

Colloque du lundi 28 octobre 2014

LE ROYAUME-UNI ET L'EUROPE

Colloque du lundi 8 décembre 2014

QUE PEUT FAIRE LA FRANCE EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE ?

Colloque du lundi 15 décembre 2014

L'INGERENCE

Colloque du lundi 19 janvier 2015

LA FRANCE ET LA RÉPUBLIQUE FACE À LA RADICALISATION

Colloque du lundi 9 mars 2015

**L'EURO EST-IL SOUTENABLE ?
LE NOUVEAU TEST DE LA GRECE**

Colloque du lundi 13 avril 2015

QUEL MODELE DE REINDUSTRIALISATION POUR LA FRANCE ?

Table ronde du lundi 1^{er} juin 2015

**LE MOYEN-ORIENT
DANS LA POLITIQUE ÉTRANGÈRE DES PUISSANCES**

Colloque du lundi 29 juin 2015

L'UKRAINE

Table ronde du lundi 14 septembre 2015

QUEL MODELE TERRITORIAL POUR LA REPUBLIQUE ?

Colloque du lundi 28 septembre 2015

QUEL AVENIR POUR LA LIBYE ?

Colloque du lundi 26 octobre 2015

LE MODELE FRANÇAIS D'INTEGRATION

Colloque du lundi 23 novembre 2015

**LA CHINE ET SES DEFIS :
VERS UN NOUVEAU MODELE DE DEVELOPPEMENT**

Colloque du lundi 14 décembre 2015

L'EXTRATERRITORIALITE DU DROIT AMERICAIN

Colloque du lundi 1^{er} février 2016

ETATS-UNIS, HORIZON 2017

Colloque du lundi 18 avril 2016

INTEGRATION, LAICITE, CONTINUER LA FRANCE

Colloque du lundi 23 mai 2016

OÙ VA L'INDE ?

Colloque du lundi 6 juin 2016

LES EVOLUTIONS DU CONTEXTE ECONOMIQUE ET FINANCIER MONDIAL

Colloque du lundi 4 juillet 2016

NOTES ET ETUDES :

Parues récemment :

- **Franck Dedieu**, responsable du développement de la Fondation Res Publica : « **La fin d'un modèle économique, le nouveau départ d'un autre ?** » (suite au colloque du 4 juillet 2016 sur « Les évolutions du contexte économique et financier mondial »)
- **Baptiste Petitjean**, directeur de la Fondation Res Publica : « **Où va l'Afrique ? Pour une approche réaliste** » (suite à la matinée d'échanges du 8 juin 2016 autour de **Sylvie Brunel** Professeur à l'université Paris-IV-Sorbonne, auteure de « *L'Afrique est-elle si bien partie ?* » (Sciences humaines ; 2014)
- **Daniel Bloch**, ancien Président d'université, ancien Recteur, ancien Directeur des enseignements supérieurs, et Pierre Hess, Inspecteur de l'Education nationale : « **Apprendre à parler, à penser et à vivre ensemble** »
- **Jean-Michel Naulot** membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, auteur de « *Crise financière - Pourquoi les gouvernements ne font rien* » (Le Seuil, 2013) : « **Le défi Tsipras** » (tribune parue dans Libération le 14 avril 2015)
- **Kevin Limonier**, Docteur en géopolitique, Institut Français de Géopolitique (Université Paris 8) et **David Amsellem**, Docteur en géopolitique au Centre de Recherche et d'Analyse Géopolitique (CRAG), Université Paris VIII : étude cartographique réalisée pour la Fondation Res Publica : « **Que peut faire la France en Afrique subsaharienne ?** »
- **Dominique Garabiol**, Professeur associé à Paris-8, membre du Conseil scientifique de la fondation Res Publica : « **La monnaie unique est déjà morte. Vive la monnaie commune !** » (entretien paru dans Marianne le 22 août 2014)
- **Jean-Michel Naulot**, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica : « **Crise de l'euro : regarder les réalités en face** »
- **Jean-Michel Quatrepoint**, journaliste économique, et **Jean-Luc Gréau**, économiste, membres du conseil scientifique de la Fondation Res Publica : « **Pour sortir de la déflation, repenser la zone euro** »

NOTES DE LECTURE :

Parues récemment :

- **L'euro contre l'Europe**, note de lecture du livre de Joseph Stiglitz « *L'euro, comment la monnaie unique menace l'avenir de l'Europe* » (Les Liens qui Libèrent, septembre 2016), par Franck Dedieu, responsable du développement de la Fondation Res Publica
- **Quelles alternatives pour sortir du piège de l'euro ?**, note de lecture du livre de Hans-Werner Sinn « *The Euro Trap: on bursting bubbles, budgets and beliefs* » (Oxford university press, 2014) par Sébastien Sibai.
- **Chine, Occident, deux visions de la mondialisation**, note de lecture du livre de Régis Debray, essayiste, philosophe et médiologue, et de Zhao Tingyang, figure intellectuelle chinoise et professeur de philosophie à Harvard « *Du ciel à la terre. La Chine et l'Occident* » (Les Arènes ; 2014), par Paul Zurkinden.
- **La France dans le nouveau « Kriegspiel » mondial**, note de lecture du livre de Jean-Michel Quatrepoint, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, journaliste économique, « *Le Choc des Empires* » (le débat Gallimard ; mars 2014), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.
- **Décryptage de la crise financière internationale**, note de lecture du livre de Jean-Michel Naulot, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, membre du collège de l'Autorité des Marchés financiers de 2003 à 2013, « *Crise financière. Pourquoi les gouvernements ne font rien* » (Seuil ; 2013), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.
- **Le modèle allemand au-delà des mythes**, note de lecture de « *Made in Germany – Le modèle allemand au-delà des mythes* » (Seuil, janvier 2013), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.

FONDATION RES PUBLICA

52, rue de Bourgogne

75 007 Paris

 01.45.50.39.50

info@fondation-res-publica.org

Achévé
d'imprimer
en octobre 2016