

L'économie globale avec Donald Trump à la Maison-Blanche



Philippe Waechter
Chef Economiste

L'élection de Donald Trump a marqué une rupture profonde, redéfinissant les équilibres économiques mondiaux.

Sa politique protectionniste, inspirée de l'ère McKinley, fragilise les chaînes d'approvisionnement et accentue les tensions internationales, notamment avec la Chine et l'Europe.

Ce modèle évoque une époque de croissance inégalitaire, de monopoles et de repli moral.

Par ailleurs, des penseurs proches de Trump, comme Peter Thiel, défendent une vision libertarienne opposant capitalisme et démocratie, prônant la sécession institutionnelle et l'émergence de zones autonomes.

Cette idéologie remet en cause l'ordre établi et pourrait conduire à une fragmentation du monde, y compris des États-Unis eux-mêmes. Cela interroge la stabilité des institutions et la confiance envers les actifs américains.

Ce document regroupe des réflexions sur ces bouleversements à suivre de près, tant ils façonnent notre avenir.



Préface

Le monde après Donald Trump ne sera plus celui connu jusqu'alors.

Les tensions provoquées par la nouvelle politique économique de la Maison-Blanche sont trop importantes pour pouvoir revenir à la situation antérieure. Le risque est d'engendrer ruptures et pénuries. Or pour être efficace, l'économie doit suivre une dynamique en continu. Dès lors, comment vont faire les entreprises américaines qui ne pourront plus importer de produits coréens comportant, dans leur fabrication, des terres rares chinoises ? Elles feront autrement ou elles ne feront pas. Dans les deux cas, les processus de production dans lesquels ces produits coréens étaient nécessaires vont engendrer des discontinuités dans le processus productif américain.

Dans le monde qui se dessine, mais dont on ne connaît pas les contours, est-ce que la Chine et les États-Unis pourront revenir à des échanges apaisés, est-ce que l'Europe pourra encore compter sur les Américains alors que Marco Rubio ne vient pas à Londres pour discuter de la résolution du conflit ukrainien en considérant que c'est inutile et que les Européens manquent de solutions à apporter.

La forme prise par le monde de demain est en train de se définir, fait de tension, d'injonctions et peut-être aussi d'une démocratie mise à l'index.

Le choc est venu des États-Unis, mais il y a là-bas plusieurs versions du monde discutées, sans parfois se chevaucher.

La référence pour Donald Trump est la période de la fin du 19^e siècle avec le président McKinley (1896-1900). Durant les trois décennies de la fin de ce siècle, le PIB a été multiplié par 6. La production industrielle a augmenté de façon spectaculaire, grignotant son retard sur le Royaume-Uni avant de le dépasser dans les années 1890.

C'est aussi, avec McKinley, une période de fermeture avec des droits de douane très élevés qui a permis l'éclosion de monopoles gigantesques menés par Rockefeller, Vanderbilt, Morgan et quelques autres. C'est une période associée à une hausse spectaculaire des inégalités, puisque 10 % des Américains détenaient, en 1890, 90 % des richesses.

Il y avait aussi à cette époque le souhait d'un ordre moral qui se traduisait par la lutte contre la consommation d'alcool et la répression du social.

Faire des parallèles avec la période actuelle est excessif, mais cette période dite du « Gilded Age » est importante, car dans l'imaginaire de Donald Trump, elle semble représenter le chemin vers lequel s'orienter. Mais si des points de convergence peuvent apparaître, l'économie et la société américaine ne sont pas comparables, même si l'on pointe le pouvoir sans partage de la tech américaine ou le retour à une forme d'ordre moral en lutte contre la DEI.

Sur un aspect plus conjoncturel, l'économie américaine au 19^e siècle était en phase à la fois d'expansion et de rattrapage. Ce n'est pas le cas aujourd'hui puisque l'économie américaine est celle que l'on souhaite rattrapée. Par ailleurs, les économies sont plus interdépendantes et l'isolationnisme du 19^e siècle ne cadre pas avec la globalisation qui s'est construite depuis une quarantaine d'années. En outre, le dollar n'était pas la monnaie de référence. Les implications des États-Unis dans le monde n'étaient donc pas comparables.

Pour conclure sur ce point, à la fin du mandat McKinley, les monopoles ont été démantelés, les droits sociaux renforcés et l'économie s'était, à nouveau, ouverte vers le reste du monde.

Cependant, ce retour à l'histoire passée n'est pas la seule référence dans l'entourage de Donald Trump.



Les écrits de Peter Thiel, Curtis Yarvin ou de l'Heritage Foundation donnent un éclairage différent de ce qui pourrait se tramer. L'idée initiale est de s'interroger sur la relation entre capitalisme, démocratie et liberté. Après la chute du Mur de Berlin, il y avait eu une interprétation associant les trois dimensions à la fois comme référence, mais aussi comme but ultime de la construction des sociétés. Cette association serait alors synonyme de prospérité et d'accomplissement individuel dans un environnement défini par des pays dont les règles de fonctionnement mettent en avant la dimension collective de la nation.

Peter Thiel et quelques autres pensent que ces termes peuvent apparaître comme incompatibles.

L'idée libertaire est de trouver le moyen d'échapper à la contrainte des États centralisés afin de disposer d'une capacité à développer de l'activité et à faciliter les mouvements de capitaux qui ne soient pas conditionnés par un État centralisé. Le type d'institution souhaité s'observe dans l'ensemble des zones franches, fiscales ou autres qui se sont développées, notamment depuis la Grande Récession de 2008. Il y a 200 pays dans le monde et plus de 5 000 de ces zones, principalement en Asie, en Afrique et en Amérique latine.

L'idée connexe est la remise en cause des institutions, sortir du cadre imposé. Une illustration est de faire sécession par rapport au cadre institutionnel. Un exemple est la référence aux cryptomonnaies pour ne plus dépendre du cadre construit autour d'une banque centrale.

Une autre dimension est celle de l'incompatibilité entre la démocratie et le capitalisme. Le capitalisme serait de faire des choix en permanence sur les techniques, les marchés et la localisation de l'activité, alors que la démocratie est de faire dépendre ces choix aux décisions collectives. La mutualisation associée à la démocratie n'apparaît donc plus comme souhaitable selon cette construction du monde.

La dimension libertaire de cette approche est importante chez de nombreuses personnes entourant Donald Trump à la Maison-Blanche. Cette forme n'est pas toujours compatible avec le rêve de la prospérité passée associée à McKinley.

Avec à l'esprit l'idée de sécession, l'annonce des tarifs douaniers et de la négociation souhaitée par la suite favorise ce type de rupture et de scission, et des situations de morcellement pourraient apparaître, car, dans un territoire, les intérêts ne sont pas toujours partagés par tous. C'est très explicitement l'idée qu'il y a sur l'Europe et sa construction coopérative et non établie sur le rapport de force.

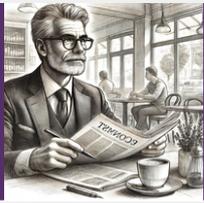
Si l'idée du monde de demain ressemble un peu à cette désagrégation, l'Amérique ne sera pas épargnée. La déconstruction des institutions fédérales américaines par le DOGE ne paraît pas incompatible. Mais, à ce moment-là, quelle confiance dans les institutions financières américaines pourront avoir les investisseurs internationaux. Parce que la question est aussi posée ici. Les actifs américains pourront-ils rester ceux qui ont la confiance de tous au quotidien et en cas de crise ? C'est une question majeure alors que le Trésor américain doit refinancer une grande partie de sa dette.

* * *

*

Ce document regroupe mes différents écrits sur l'arrivée de Donald Trump à la Maison-Blanche, ses choix de politique économique, leur impact sur le commerce international et sur le monde qui se construit avec ses défis technologiques. Il faut suivre ces évolutions, car elles sont en rupture et participeront à notre avenir.

Il y a une soixantaine de posts écrits principalement depuis l'élection du 5 novembre dernier. Je les ai classés par thème et au sein de chacun par ordre chronologique. J'ai limité au maximum la réécriture, même si quelques semaines après la tentation était forte de faire des ajustements au regard de ce qui s'est réalisé. Je me suis restreint à des questions de forme.



Quelques réflexions en guise d'introduction



Être macroéconomiste aujourd'hui

Pour être économiste, il faut être théoricien, statisticien, historien et intellectuel. Il faut se nourrir du monde qui est pour construire le monde qui vient.

On demande beaucoup aux économistes car l'économie, par construction, est une synthèse de tous ces éléments. Il faut être capable de déterminer le cadre dans lequel on se situe et de connaître le point où l'on se place à un moment donné. Il faut aussi être capable de rendre compte de l'évolution à venir du monde en fonction des contraintes auquel il aura à faire face. Cette partie est particulièrement nécessaire aujourd'hui où, après une quarantaine d'années de globalisation, les rapports de force changent, les contraintes climatiques s'accroissent et la technologie bouleverse les positions acquises.

J'évoque cette question après avoir lu le débat autour de l'état de la macroéconomie organisé par "Le Grand Continent". Olivier Blanchard et Barry Eichengreen évaluent la situation sous la baguette de Gillian Tett du Financial Times.

Olivier Blanchard est depuis de très nombreuses années un macroéconomiste connu et reconnu. Il était chef économiste du FMI au moment de la crise de 2008. Barry Eichengreen est un brillant économiste sur les questions relatives aux mouvements de capitaux et au taux de change.

Ces deux auteurs ont construit la macroéconomie dans la façon dont elle se pense et dont elle est enseignée. J'ai lu ce débat avec enthousiasme étant un lecteur de longue date des deux auteurs et notamment de Blanchard.

Pourtant, cette discussion n'éclaire pas les interrogations que l'on peut avoir. Blanchard indique qu'il est optimiste en raison d'un solide corpus de connaissances et d'une capacité à faire les bons ajustements grâce à de nouvelles idées et à l'évolution du monde.

« Je ne pense pas que nous ayons besoin d'un changement de paradigme. Il faut de l'évolution, pas de révolution. »

On a un corpus solide de connaissance mais on se retrouve nu face à une courbe de Phillips qui ne fonctionne plus ou dans l'incapacité de donner les bons conseils face à la stagnation de la productivité en Europe alors que la technologie change la donne.

La macroéconomie est face à la nécessité d'une double réflexion. Comment converger vers la neutralité carbone ? Autrement dit, comment définir et calibrer une trajectoire qui converge vers un point dans le futur. Comment construire ce cadre est en se reposant sur quel corpus ? Croissance ou décroissance ?

La seconde réflexion porte sur la façon dont l'économie peut fonctionner si l'on se passe grandement des énergies fossiles. Le développement du monde a été consubstantiel à l'utilisation intensive du charbon puis du pétrole et du gaz. L'économie peut elle exister sans ces énergies ?

Ce sont des interrogations et des éléments de réponses que l'on peut souhaiter d'aussi brillants économistes

Source: Groupe d'études géopolitiques Gillian Tett Olivier Blanchard Barry Eichengreen Lien <https://bit.ly/4akkFHJ>



Être macroéconomiste aujourd'hui - La suite 1

La réflexion sur ce que doit être un macroéconomiste aujourd'hui continue. La macroéconomie de demain sera conditionnée par la nécessité de converger vers la neutralité carbone. C'est la seule hypothèse raisonnable qui indique que le monde n'émettra plus de carbone afin de ne plus alimenter l'effet de serre pour nourrir le réchauffement climatique.

Ne rien faire est aussi une option mais alors, avec la température qui progresserait vers 3 degrés au dessus de la moyenne préindustrielle, les conséquences sur la population, la production agricole et le reste seraient difficilement soutenables.

Concentrons-nous sur la neutralité car le chemin à parcourir est encore très long et très chaotique.

Plusieurs remarques

- 1- La philosophie de l'économie change. Elle n'est plus portée par l'échanges et l'enrichissement mais par la prise de conscience que les ressources sont finies.
- 2- Le monde s'était organisé autour des énergies fossiles, il faudra s'en défaire et apprendre à fonctionner avec un système énergétique moins efficace. L'enjeu est de taille car la consommation des énergies fossiles, pétrole, gaz et charbon devra être réduite de 70 à 80%.
- 3- L'énergie nucléaire sera insuffisante pour compenser. Elle représente 5% de la consommation d'énergie primaire. Il faudra recourir aux énergies renouvelables.
- 4- Si les exploitants d'énergies fossiles sont connus et implantés, ce n'est pas encore le cas pour de nombreuses matières premières. Cela se traduira par des courses à l'exploitation et un renouvellement de la géopolitique des matières premières.

En posant ces éléments, on rentre rapidement dans une logique non coopérative et du rapport de force. On sort de la logique de l'échange pour rentrer dans l'appropriation des ressources. Ceci entre alors en contradiction avec la convergence vers un point dans le futur dont l'atteinte devrait traduire un comportement coopératif. Pour l'économiste, cela est une forme de schéma impossible.

Cela suggère qu'il ne pourra pas y avoir de transition douce et sans rupture. C'est pour cela que la taxe carbone est un outil nécessaire mais insuffisant. La taxe carbone fait l'hypothèse qu'elle sera suffisamment contraignante pour altérer durablement les comportements notamment dans la consommation d'énergies fossiles mais que des mécanismes redistributifs puissants permettront d'en limiter l'impact sur la demande globale. Ce ne sera pas suffisant.

S'il y a des ruptures, elles peuvent provenir de différentes sources

- 1- Des conséquences de la nouvelle géopolitique des matières premières
- 2- Des comportements moins coopératifs des États dans un monde perçu comme fini. L'Etat devient enfin stratège alors qu'il sait que c'est moins efficace.
- 3- Les processus de production traduisent une forme de coordination entre les différentes étapes de la production. Ce mécanisme sera altéré, notamment en raison des deux points précédents.

A suivre demain dans "Être Macroéconomiste aujourd'hui La suite 2" ...



Les grandes questions de 2025

L'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche est entourée d'une forte incertitude et d'une certaine inquiétude.

Quid des tarifs douaniers (durs ou assouplis) ?

C'est le risque majeur avec l'arrivée, le 20 janvier, de Donald Trump à la Maison Blanche.

Beaucoup d'annonces mais seront-elles effectives ou est ce un moyen pour basculer vers le bilatéralisme et sortir du multilatéralisme honni par les républicains ? Quoiqu'il en soit c'était pendant deux mois un moyen d'occuper l'espace.

Si les tarifs douaniers sont mis en place alors l'impact sera négatif sur l'activité globale d'abord par un effet de frein sur la demande puis en raison des effets de représailles. Xi a été très clair sur la question. Pour les américains le risque est un coût plus élevé selon le Peterson Institute ce serait, en moyenne, 2600\$ par ménage.

Entrer dans une logique de bilatéralisme c'est entrer dans une logique de rapport de force du type: soit vous avez un tarif à X% soit vous reconnaissez la puissance américaine et un accord bilatéral est négocié plutôt en faveur des américains. C'est cette logique qui me paraît la plus probable même s'il y a des annonces dans les jours suivants l'arrivée du président élu à Washington.

Quid de la souveraineté territoriale (Canada, Panama et Groenland) ?

Le grand ennemi des US selon Trump c'est la Chine Tout ce qui pourra aider l'Amérique dans cette tâche sera utilisé.

Le Canada, le Groenland sont des ressources pour réduire la dépendance des USA pour les matières premières et l'énergie. Cela sera d'autant mieux exploitables que le réchauffement climatique favorisera l'exploration et l'exploitation des ressources, notamment au Groenland. Le canal de Panama est très grandement utilisé par les navires chinois. Le reconquérir pour les Etats-Unis, c'est peser sur le commerce chinois.

La doctrine Monroe était une mise en garde envers les puissances européennes contre toute ingérence sur des territoires potentiels des États-Unis Dans le FT du week-end du 11 janvier il parlait de doctrine Donroe où la Chine remplacerait l'Europe.

Quid de dérégulation (normes de durabilité, banques, bitcoin...)?

Cela va être un enjeu majeur. Le premier point à surveiller portera sur la réglementation bancaire que Trump veut alléger. La démission du patron de la régulation bancaire au sein du board de la Fed est sûrement un signal. Celui ci voulait accroître l'ajustement du capital des banques pour se caler sur le modèle de Bâle 3, dont la mise en œuvre est effective depuis le 1er janvier, dans lequel les risques sont associés à des exigences en capital. Un des objectifs de la nouvelle administration pourrait être de sortir du cadre, perçu comme trop restrictif et trop contraignant de Bâle 3 en raison des exigences en capital perçues comme trop contraignantes.

Le cadre macro-prudentiel et micro-prudentiel avait été renforcé après la crise de 2008 pour réduire le risque de crise systémique et donc de contagion au sein du secteur bancaire et au reste de l'économie.

Les américains sortiraient ainsi de la période de l'après crise des subprimes. Réduire la contrepartie en capital des risques pris par le secteur bancaire, c'est accepter une plus grande volatilité et des risques de crise bancaire et financière.

Le bitcoin devrait avoir une attractivité accrue dans les placements. Rappelons que plus de 90% de l'utilisation des cryptomonnaies du type bitcoin est liée à des opérations de spéculation (enquête du FDIC). Le remplacement du patron de la SEC va dans ce sens.

Le plus surprenant, outre l'usage intrinsèque du bitcoin, est l'intérêt d'utiliser un actif qui vient en concurrence de l'actif perçu comme l'actif sans risque du système financier mondial. Par ailleurs, les montants qui y seront associés et qui ne reposent sur rien peuvent faire prendre un risque systémique au système financier américain et du reste du monde en cas de problème majeur dans la gestion de la monnaie.

Le troisième point est le climat. Les US vont sortir de l'accord de Paris l'an prochain. Ce sera plus rapide que lors du premier mandat de Donald Trump. Il avait alors fallu 4 ans pour que les USA en sortent. Par ailleurs, les banques américaines sortent de la Net Zero Banking Alliance qui un peu comme les entreprises de la Tech se rallient aux options posées par Donald Trump.

Mais ce sera sûrement plus compliqué car les États ne sont pas sur la même longueur d'ondes.

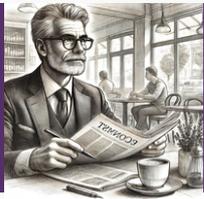
La Fed va-t-elle conserver son indépendance ?

Trump, parce qu'il est élu par le peuple, se considère plus légitime pour décider de la politique monétaire que le FOMC qui n'est pas élu. En outre il pense, en raison de son expérience professionnelle, savoir mieux que les banquiers centraux ce qu'il faut faire notamment sur les taux d'intérêt. Cette question va avoir une grande acuité car la politique tarifaire aura un impact inflationniste et la Fed devra alors se positionner.

Trump va vouloir trouver le moyen d'influencer la politique de la Fed. Soit en modifiant la composition des membres du board du FOMC, soit en agissant autrement.

La modification du board sera limitée. Il n'y aura qu'un départ du FOMC pendant son mandat donc pas de changement de point de vue du comité. Powell est président jusqu'en mai 2026 mais membre du board jusqu'en janvier 2028.

Le risque est la mise en place d'un cabinet de l'ombre qui discuterait toutes les mesures prises par le FOMC pour le décrédibiliser. Ce sera d'autant plus marquant que l'inflation risque de reprendre avec les mesures tarifaires si elles sont mises en œuvre.



Les grandes questions de 2025

Que faut-il attendre la Chine en 2025 ?

Quelle est la situation de l'économie chinoise. La déflation guette-t-elle ?

Depuis le début de l'automne le gouvernement et la banque centrale interviennent pour rééquilibrer la croissance en renforçant la demande intérieure. Le principal déséquilibre résulte du marché immobilier qui est en panne depuis deux/ trois ans. Ce sera un processus long mais nécessaire.

Le changement de perception par les autorités chinoises résulte de la nécessité d'y e demande interne robuste pour stabiliser la croissance de l'activité. C'est aussi d'être moins dépendant des échanges internationaux à un moment où l'équilibre géopolitique change notamment sous l'impulsion des Etats- Unis.

De toutes les façons, la croissance chinoise sera plus faible qu'elle ne l'était, simplement en raison du développement des services qui engendre moins de gains de productivité que l'industrie.

La Chine n'est pas en déroute mais elle connaît des besoins d'ajustement fort après avoir laissé le marché immobilier dériver et après avoir tout misé sur l'industrie (35% de la production manufacturière mondiale vient de Chine).

Les autorités espèrent ainsi que les mesures prises permettront effectivement d'éviter la déflation qui guette et dont l'impact serait dévastateur. (0.1% d'inflation en décembre et 0.24% en moyenne sur l'année)

La Chine va-t-elle poursuivre sa politique de recentrage sur l'Asie ?

Dans la recomposition de l'équilibre du monde, la Chine a intérêt à compter ses alliés et la façon dont la dynamique globale va se déterminer. Cette dynamique n'est pas assurée parce que l'équilibre global évolue. Elle souhaite être le leader dans la région alors que ses relations sont tendues avec son grand rival local qu'est l'Inde. Elle souhaiterait limiter et réduire l'influence des Etats-Unis.

Ce sera un sujet majeur dans la recomposition du monde. Il y a d'ailleurs deux dimensions, la volonté par la Chine de contrôler les côtes du Pacifique sur le plan militaire et le choix de s'allier économiquement avec d'autres pays de la région. Cela reflète deux types d'approches très différentes.

La Chine peut-elle prendre le risque de lancer une offensive sur Taïwan ?

C'est la grande question qui a deux dimensions

1- La volonté pour la Chine de conquérir Taïwan sachant que le peuple de Taïwan n'est pas fait que de Chinois ayant fui la Chine de Mao. Ces Chinois, qui ont migré 1949, représentent environ 10% de la population de Taïwan. Le reste de la population est d'origine chinoise mais avec des flux migratoires du 17ème et 18ème siècle.

2- La capacité pour l'occident et les USA en particulier de défendre Taïwan. Il y a une dimension démocratique mais aussi une dimension économique en raison du poids de Taïwan notamment via TSMC le constructeur de semi-conducteurs.

Est ce qu'il y a urgence du côté de la Chine ? Je ne le crois pas.

Tant que la dynamique interne chinoise n'est pas plus robuste, la Chine ne prendra pas le risque de couper les sources de sa croissance qui encore aujourd'hui est très dépendante des exportations. Elle ne voudra pas s'exposer à des sanctions occidentales, comme cela est le cas pour la Russie, car ses exportations vers les US et l'Europe sont très importantes. Tant que le marché intérieur ne se substituera pas aux exportations, le conflit sera repoussé.

Xi évoque la question de Taïwan à chaque fois qu'il le peut mais cela reste du domaine du potentiel, juste pour maintenir la tension.

Comment positionner la zone Euro dans ce nouveau contexte ?

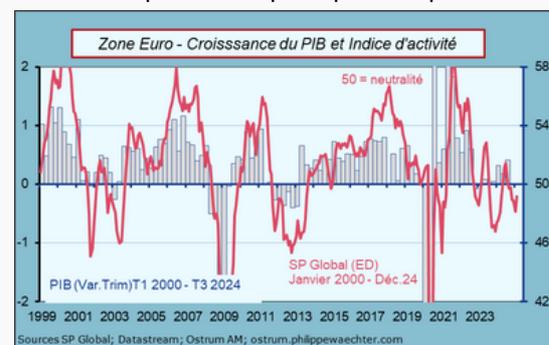
Quelle est la situation de l'économie de la zone Euro et particulièrement de la France et de l'Allemagne? Peut-on craindre une récession ?

La zone Euro est dans une position cyclique fragile. Une raison majeure est une demande interne insuffisante.

La consommation suit une allure médiocre, reflet des pertes de pouvoir d'achat depuis l'épisode inflationniste, des prix élevés de l'énergie et du vieillissement de la population qui se traduit par une épargne plus élevée chez les seniors que chez les jeunes (cela est traditionnel mais a été renforcé par l'épisode inflationniste récent)

Par ailleurs, l'Allemagne est en pleine réflexion sur son modèle économique qui souffre de moindres débouchés en Asie et en Chine plus particulièrement et qui est pénalisé par un coût élevé de l'énergie. L'Allemagne souffre en outre d'une crise politique grave qui limite pour les ménages et les entreprises la prise de risque et l'investissement.

En France la question de la demande est majeure avec une consommation réduite notamment sur les biens. Le nécessaire rééquilibrage budgétaire ne plaide pas pour une frénésie de dépenses car le consommateur et les entreprises ont tous le sentiment qu'un arbitrage en faveur d'une fiscalité plus élevée sera retenue au moment souhaité. Le dernier point de fragilité en Europe est le marché du travail. Après une envolée de l'emploi après la pandémie, le marché du travail s'ajuste aux conditions économiques et notamment à l'absence d'une reprise immédiate. Cela pourrait se traduire et c'est peut être déjà commencé par un emploi qui se replie.





Les grandes questions de 2025

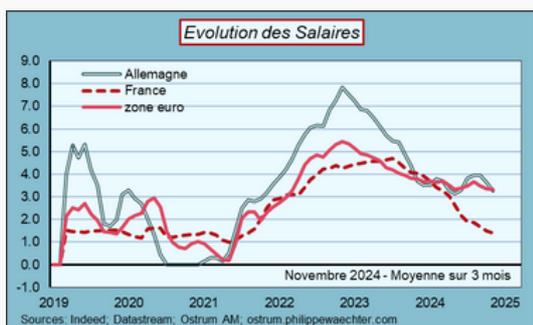
Quid de l'inflation et de la politique de la BCE ?

Le taux d'inflation a fortement reflué notamment en raison d'une contribution plus réduite du prix des biens, des prix alimentaires et de la contribution négative du prix de l'énergie depuis le début de 2023.

Le caillou dans la chaussure de Christine Lagarde est le prix des services qui ne s'ajuste pas à la baisse laissant planer le risque d'un taux d'inflation au-dessus de la cible pour encore un bon moment

L'ajustement du marché du travail devrait se traduire par une progression plus réduite des salaires, entraînant une inflexion du prix des services. Les salaires ralentissent franchement en France et dans une moindre mesure en Allemagne et cela devrait permettre de voir l'inflation se caler sur une allure plus faible.

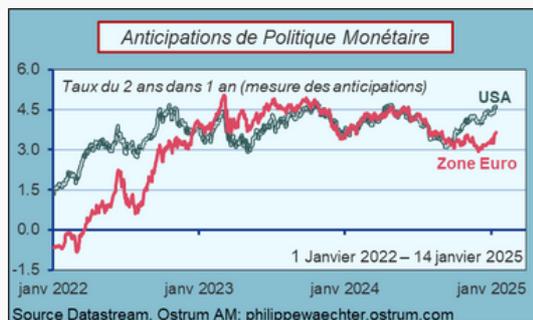
La BCE est un peu plus préoccupé par l'allure du cycle économique alors qu'elle fait l'hypothèse que le taux d'inflation convergerait plus rapidement qu'attendu en septembre vers ou au delà de la cible d'inflation de 2%. Un tel contexte lui donnerait des marges de manœuvre.



Quelles sont les perspectives d'évolution de l'Euro/dollar ?

La parité de l'Euro est plutôt orientée à la baisse vis à vis du dollar et c'est une bonne chose. Cela permet de créer une impulsion de compétitivité pour l'activité économique.

Cela traduit aussi le cycle médiocre en Europe et la perception d'une politique monétaire pas forcément convergente entre la Fed, dont les taux pourraient rester plus élevés, et la BCE qui doit baisser les siens pour éviter une récession. C'est cette perception nouvelle que l'on voit sur le graphe. La nouveauté est qu'il n'y a plus nécessairement une uniformité dans les politiques monétaires des pays occidentaux. Cela pourrait se traduire par des ajustements marqués sur le change.



Quel est le risque associé à l'incertitude politique en France ?

Le cycle économique fonctionne avec des sources d'impulsions qui orientent le profil de l'activité économique.

En Allemagne, les exportations ont eu un rôle majeur, notamment depuis la réforme du marché du travail au début des années 2000.

En France, c'est la consommation qui tient ce rôle. Le graphe illustre cette divergence. En Allemagne, le poids des exportations est proche de celui de la consommation des ménages. En France la consommation reste le principal moteur de la croissance.

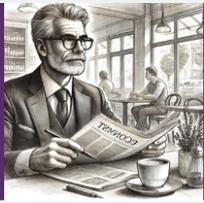


En conséquence, le schéma qui se dessine pour la France reste très dépendant de l'allure qu'aura la consommation. Le point avancé par les économistes est que la baisse du taux d'inflation va réduire l'incitation à épargner et accroître celle à consommer.

Dans ce cadre, l'incertitude politique peut jouer un rôle. Le taux d'épargne élevé peut aussi traduire une forme de moment ricardien. Ricardo avait évoqué ce point en disant qu'une politique budgétaire associée à un déficit public important se traduirait in fine par une hausse des impôts pour la financer. Cette arbitrage n'est généralement pas validé par les études empiriques. Mais pour la France, au moment où le déficit public attire l'attention de tous, le déséquilibre des finances publiques pourrait provoquer le maintien d'un taux d'épargne élevé parce qu'il y a une incertitude sur la façon dont la réduction du déficit public sera mis en œuvre.

Par le passé, la croissance tendancielle de l'économie et le déficit public limité suffisaient à rassurer les ménages. La progression de l'activité, aidée par la politique budgétaire expansionniste, permettaient de ne pas se soucier du financement de l'ensemble.

Ce qui a changé est un taux de croissance plus réduit en tendance depuis la fin de la grande récession mais un déséquilibre des finances publiques considérable plus récemment. C'est cet aspect qui doit être corrigé et l'incertitude politique se traduit par une interrogation sur la façon dont cette gestion sera opérée. C'est ce qui pourrait alimenter une forme de comportement ricardien qui pénaliserait le cycle à court terme. Par rapport à une situation où le gouvernement aurait une majorité à l'Assemblée Nationale, la différence résulte de certitude sur qui sera premier ministre de 1, 2 ou 6 mois et quelle majorité le portera.



L'Europe



L'Europe et sa politique industrielle

Les Etats-Unis et la Chine ont choisi de renforcer leur politique industrielle pour pouvoir continuer d'innover et garder le cap d'une dynamique technologique génératrice de productivité et de revenus supplémentaires.

En renforçant leur demande intérieure ces deux économies disposeront d'une base stable face à un environnement international plus aléatoire. La politique industrielle doit aider à moduler l'orientation de l'économie pour gagner en autonomie car le monde n'est plus aussi coopératif qu'il l'était pendant la montée en force de la globalisation.

Le renforcement de la dynamique interne doit réduire les risques d'une sensibilité trop forte liés aux à-chocs en provenance du reste du monde tout en réduisant la volatilité des gains de productivité et des emplois et revenus associés.

En Europe, le 26 février prochain, les grands axes de la stratégie industrielle seront présentés. C'est une étape importante qui devra traduire la réponse des européens aux défis américain et chinois. Dans un monde moins coopératif, il faut pouvoir se définir par une stratégie autonome.

Stéphane Séjourné, le nouveau commissaire européen, a donné un interview à Politico en dégageant les principaux axes de ce qui pourrait être la stratégie européenne pour l'industrie. Il y a 3 grands axes

- Être actif pour maintenir les entreprises industrielles existantes. Cela passe par des aides spécifiques
- Définir une stratégie pour réduire les coûts énergétiques qui sont beaucoup trop élevés en Europe par rapport au US. C'est un défi de compétitivité.
- Donner un rôle actif aux marchés publics notamment pour accélérer les stratégies décarbonées.

Un tel cadre aurait du sens si le secteur industriel était dans un cycle normal. Ce n'est pas le cas. Il est en crise aiguë en Allemagne. Dans le rapport Draghi, il est question d'investissements massifs, de ruptures et de jalons pour innover et engendrer des gains de productivité. Dans l'interview, en dépit d'inflexions on est plus dans la continuité que dans la rupture. Cela ne paraît pas à la hauteur des enjeux pour sortir l'industrie européenne de sa torpeur.

Mais le coup de grâce est probablement vers la fin de l'interview lorsqu'il est question d'accord rapide avec les USA pour éviter une guerre commerciale. Christine Lagarde partageait c'est point il y a quelques semaines.

C'est une façon de prendre acte de l'incapacité de l'Europe à se débrouiller sans les USA. L'Europe accepte ainsi de ne pas se mêler des discussions mondiales et d'accepter les positions américaines. C'est peut être une principe de réalité mais il je peut être satisfaisant.

En se liant les mains de la sorte, l'Europe devra probablement accepter que les objectifs qu'elle définie comme majeurs pourraient devenir secondaire pour se conformer aux désidératas américain. On pense ici au climat et sur la mort du net zéro que j'évoquais hier.

Source POLITICO Europe Stéphane Séjourné Lien <https://politi.co/4gGBWNK>



La dépendance de l'Europe à l'Amérique

Donald Trump est désormais à la Maison Blanche. Le slogan MAGA (Make America Great Again) qu'il a porté pendant toute sa campagne pourrait se traduire par « moi d'abord ». C'est une vision qui contraste terriblement avec ce qu'ont fait les Etats-Unis depuis 70 ans au moins. Le plan Marshall s'était traduit par une aide considérable à l'Europe pour faciliter et accélérer la reconstruction après la guerre. Ce choix traduisait aussi les options prises dans la construction institutionnelle de la société internationale d'alors. Les USA tiraient alors avantage de leur rôle majeur dans la résolution de la deuxième guerre mondiale.

Cette asymétrie entre les deux régions du monde n'était pas remise en question. Elle pourrait l'être avec le retour de Donald Trump à Washington, bouleversant alors l'équilibre européen. Il y a 3 secteurs plus un qui sont franchement dépendant de la recherche et de la production américaine.

1. La défense est la première dépendance européenne vis-à-vis des Etats-Unis. Les Américains via l'OTAN défendait l'Europe. En conséquence le secteur de l'armement s'est développé rapidement outre-Atlantique alors qu'il est resté très insuffisant en Europe. Et si l'Europe avait besoin d'armes elle se les procurait chez les industriels US. La France et la Grande Bretagne faisaient figures d'exception. La remise en cause de cet accord porterait préjudice à l'Europe mais bénéficierait aux industriels de l'armement américain puisque l'Europe devra se réarmer rapidement, notamment si le maintien de l'OTAN est lié à une forte augmentation des dépenses de défense par chacun des pays européens (5% du PIB)

2. L'Europe est très dépendant de la technologie américaine. Il y a les GAFAM mais aussi les semi-conducteurs et l'innovation d'une manière plus générale. C'était le constat du rapport Draghi qui pointait l'insuffisance structurelle de l'investissement européen se traduisant par un fort retard dans l'innovation et la capacité à innover et provoquant une moindre progression du revenu par habitant en Europe qu'aux USA.

3. L'énergie. Cela l'est devenu notamment avec la crise du gaz en 2022 lors du déclenchement de la guerre en Ukraine. Le gaz liquéfié américain avait été et reste salvateur. L'Europe souffre de l'absence de ressources naturelles. De la sorte le prix du gaz est beaucoup plus élevé en Europe créant une incitation pour les entreprises industrielles de se développer outre-Atlantique. Cela doit pousser l'Europe à développer davantage l'énergie décarbonée.

4. Enfin, le retour de Trump à la Maison Blanche va modifier en profondeur l'équilibre politique européen. Les dirigeants italien, hongrois et d'autres vont y voir une sorte de modèle qui n'est pas compatible avec la construction européenne.

L'Europe doit se réinventer car le rattrapage prendra un temps considérable, il y a urgence à se mobiliser.



L'Europe face au monde

Après les discours de JD Vance, le vice-président américain et de Pete Hegseth le secrétaire d'Etat à la Défense des Etats-Unis, les Européens ne peuvent plus se faire d'illusion sur le soutien américain. Le rôle protecteur des USA sur le territoire européen apparaît désormais comme de l'histoire ancienne.

Ainsi, le temps s'est-il accéléré et L'Europe doit s'interroger sur son autonomie. Les rapports récents de E.Letta et M.Draghi donnent une première mesure des ruptures à opérer pour disposer de cette autonomie.

Plusieurs réflexions.

Le premier est l'énergie. L'Europe est très dépendante des énergies fossiles qu'elle importe. C'est un levier par lequel Trump veut accroître sa dépendance vis-à-vis des Etats-Unis. Cela doit être une incitation supplémentaire pour développer encore davantage le renouvelable et renouer avec le nucléaire pour disposer des capacités à produire les biens et les services dont les européens ont besoin.

Le deuxième est la défense. Cette question, urgente avec la forme de négociations en Ukraine, est très vivement discutée partout en Europe avec une hausse des budgets et un statut particulier de ce poste dans la gestion budgétaire.

Le troisième est un financement plus autonome. L'Union des Marchés de Capitaux permettrait d'utiliser l'excès d'épargne de l'Europe en Europe. C'est une nécessité pour financer les besoins en énergie et sur la défense. Ce doit être une source d'attrait pour les investisseurs est un renforcement de la crédibilité de la construction mise en place.

Le quatrième aspect porte sur l'innovation et la dépendance technologique vis-à-vis des Etats-Unis. Les besoins sont considérables et essentiels. Les initiatives sur l'IA ne doivent pas rester lettres mortes.

L'Europe doit aussi réaffirmer ses engagements sur le climat. Trump veut supprimer les contraintes qui y sont associés mais sur le long terme il a tort. Les entreprises européennes qui y voient aussi une moindre régulation de leur activité doivent y réfléchir à deux fois. L'Europe en réaffirmant ses combats doit aussi se donner les moyens de redevenir attractive pour les chercheurs du monde entier. Pour retenir les cerveaux qui peuvent avoir la tentation américaine et pour en attirer d'autres car le capital humain est le levier majeur de la transformation qui attend l'Europe.

Mais l'Europe doit aussi s'affirmer comme une volonté, comme un cadre dans lequel le destin des Européens pourra s'épanouir. C'est peut être l'étape la plus complexe aujourd'hui avec la montée du populisme qui se défie de la construction longue et patiente du vieux continent. La démocratie a été la force de l'Europe est doit le rester.

L'Europe doit se transformer rapidement et doit modifier ses priorités. Elle doit mobiliser des moyens qui la fera sortir de sa zone de confort. Face à la Chine et aux Etats-Unis, elle doit prendre la mesure de sa puissance et de la nécessité à ne pas entrer dans une dépendance qui serait mortifère.



Qu'est ce qui a changé pour l'Europe ?

Les choses ont été très vite depuis l'arrivée de Trump à la Maison Blanche il y a seulement 6 semaines.

Mais pour l'Europe, qu'est de qui change ?

Trois niveaux à considérer.

1- Celui de la politique économique. Les barrières tarifaires de la nouvelle administration américaine auront des effets négatifs sur l'activité dans le monde au risque aussi de générer un peu plus d'inflation.

2- Le choc politique quand les Européens ont perçus que les Etats-Unis n'étaient plus le garant de leur sécurité.

3- Le désengagement des américains sur la lutte contre le changement climatique est un choc pour les Européens qui avaient fondé leur stratégie sur ce choix structurant.

On doit aller plus loin dans l'analyse.

Sur le choc de politique économique, que l'on peut regretter, la dynamique de l'économie reste dans le périmètre du modèle que l'on connaît. Les paramètres associés aux tarifs douaniers poussent le modèle dans ses limites mais il n'y a pas de rupture. S'il y a rupture, elle reflète la sortie d'un environnement coopératif et coordonné qui avait permis le développement de la globalisation. La réponse est de devenir moins dépendants sur les énergies fossiles et sur l'innovation. Cela demande des efforts provoquant des ajustements dans les priorités macro-économiques.

Le choc politique est plus complexe car il fait sortir l'Europe du cadre dans lequel elle s'était inscrite. L'effort désormais doit porter sur la sécurité sous toutes ses formes. Les Etats-Unis ne sont plus là pour nous protéger. Il faut radicalement relancer les dépenses militaires, en faire une priorité, et arbitrer avec d'autres dépenses. Il faut absolument repenser la hiérarchie des objectifs politiques de l'Europe.

Le modèle n'est plus le même ce qui pose la question de la composition des pays jouant avec les mêmes règles. On a vu le rapprochement entre la France et l'Angleterre mais aussi la défiance d'Orban et de Fico vis-à-vis des choix européens. Il faudra que Georgia Meloni se définisse de façon plus précise. La reconstruction de l'Europe passe par là.

Le troisième point est le climat. La commission européenne en avait fait son objectif premier. La sortie des Etats-Unis de l'accord de Paris et l'arbitrage en faveur de la production à tout prix contre des objectifs de soutenabilité ont déstabilisé les choix faits à Bruxelles. La question du climat n'est plus sur le haut de la pile des questions à traiter.

Sur ce point soit l'Europe réaffirme la légitimité de son combat soit elle s'aligne peu ou prou sur la position américaine. Les entreprises qui ne bénéficient pas forcément de conditions plus favorables en Europe en raison du prix plus élevé de l'énergie pourraient faire pencher la balance.

L'Europe doit se réinventer. Elle a eu par le passé le talent de s'inventer, à elle de montrer qu'elle est capable de se repenser pour accroître son autonomie et conserver sa place dans le concert des nations.



Et si le plan de relance allemand était l'impulsion tant attendue de l'Europe ?

Depuis 2019, l'économie d'outre-Rhin stagne et le choc négatif du Covid a été rattrapé mais pas dépassé. Le PIB allemand est passé de 100 à 100.2 entre 2019 et 2024. En France sur les mêmes références, le chiffre de 2024 est à 103.5 et celui de la zone Euro à 104.7.

La croissance trop lente de l'Allemagne a été un handicap pour l'ensemble de l'Europe. Le plan de relance sur les infrastructures et l'augmentation du budget militaire pourrait tout changer. Les mesures sont d'une ampleur significative. Elles représentent une impulsion de 1% du PIB chaque année sur 10 ans. On ne connaît cependant pas la répartition des dépenses dans le temps.

Deux points

L'Etat allemand n'étant pas endetté, il trouvera facilement des financements même si les taux d'intérêt servis sur la dette sont un peu plus élevés. Il n'y aura pas immédiatement d'arbitrage de dépenses facilitant ainsi la vitesse et l'efficacité du plan.

Le second aspect est qu'en privilégiant les infrastructures, le digital et le renouvelable, le plan va relancer le marché intérieur allemand. Cette relance, via les entreprises d'abord puis le marché de l'emploi et enfin les consommateurs, va accroître les importations ce qui profitera aux partenaires de l'Allemagne.

Quand la demande intérieure allemande progresse plus vite que celle de la France alors les échanges franco-allemands s'améliorent rapidement au bénéfice de la France. Ce mécanisme est vrai aussi pour l'Italie et les autres pays européens car l'Allemagne en est généralement le premier partenaire économique. Cela se traduira par un effet d'accélération.

Ainsi l'Italie qui exportera davantage vers l'Allemagne fera appel à des produits français pour ses fabrications...

C'est cet effet multiplicateur qui jouera très favorablement et durablement pour la conjoncture européenne.

Deux remarques encore

Le modèle allemand dépendait des impulsions provenant de Chine pour ses exportations, d'une énergie bon marché en provenance de Russie et du parapluie militaire américain. Plus rien ne fonctionne. C'est une opportunité de recentrer l'activité allemande pour satisfaire, en Europe, cette quête d'autonomie de décision et de production dans un monde plus hostile.

Ce plan donne de la consistance à l'Europe à moyen terme. Cela doit aussi donner des opportunités pour de nouvelles institutions poussant davantage à l'intégration, comme l'Union des Marchés de Capitaux.

La deuxième remarque est que le caractère inflationniste dépendra de la séquence des dépenses. Si elles sont trop importantes au départ cela traduirait par de nouvelles tensions salariales dont la conséquence pourrait engendrer des risques inflationnistes.

Ce plan devrait finalement permettre de réduire les pressions baissières sur les secteurs en difficulté. Cela n'en fera pas des Phoenix mais limitera une forme de risque systémique tout en permettant le développement de nouvelles activités.



Le monde a changé sans l'Europe

«Nous n'avons pas d'alliés éternels, et nous n'avons pas d'ennemis perpétuels. Nos intérêts sont éternels et perpétuels, et il est de notre devoir de suivre ces intérêts.» Ce sont ces propos de Lord Palmerston, ministre des Affaires Etrangères britannique en 1848 que l'Europe aurait dû inscrire de longue date dans son schéma de politique étrangère.

Avec les ruptures qui s'observent à l'échelle globale, l'Europe se trouve démunie. Elle qui a cru plus que toute autre partie du monde que les échanges, la démocratie et les institutions étaient les ingrédients suffisants pour un cadre pacifique durable. Cette Europe de la paix a probablement loupé des moments qu'il aurait fallu saisir pour adopter une stratégie géopolitique cohérente avec un environnement changeant.

Aujourd'hui, la politique peu en faveur de l'Europe, menée par la Maison Blanche depuis l'arrivée de Donald Trump, crée la perception que le vieux continent s'est, pendant longtemps, laissé aller à une forme d'euphorie, repliée sur sa propre construction et finalement assez peu attentive aux affaires du monde.

Selon Jo Inge Bekkevold dans un article récent de Foreign Policy, l'Europe a manqué de vigilance à trois moments importants de l'histoire récente.

Le premier est l'incapacité à reconnaître le renouveau impérial de la puissance russe. Les échanges notamment sur l'énergie reflétaient cette idée que l'approfondissement des échanges serait bénéfique et procéderait à la stabilité du continent. Cela n'a pas permis de voir le regain de la puissance russe.

Le deuxième point est que la montée en puissance de la Chine a forcé les Américains à reporter leur attention militaire sur le Pacifique et à délaisser l'Europe. Ce changement d'orientation de la politique a eu lieu au début de la décennie 2010 mais n'a pas incité les Européens à se réarmer. Le budget militaire n'a augmenté que dans 4 pays. C'est bien insuffisant au regard du retrait déjà perceptible des Américains.

Le troisième moment est le rapprochement de la Chine et de la Russie dès 2014. La Chine a permis à la Russie de ne pas se percevoir isolée malgré les tensions en Ukraine après l'invasion de la Crimée.

Ces trois moments récents auraient dû être des alertes pour l'Europe, des signaux de leur isolement par rapport aux trois autres puissances. Il faut maintenant compenser la fin de l'accès à bon prix du gaz russe, prendre en compte le changement d'intérêt des Américains, l'accord sino-russe et constater que le parapluie américain sur l'Europe n'est plus aussi efficace.

Ainsi, sur un temps restreint, l'Europe doit-elle s'inscrire dans une stratégie qui aurait pu être mise en œuvre depuis une dizaine d'années. Cela aurait été bénéfique pour la croissance et n'aurait pas engendré la précipitation et l'urgence dans laquelle l'Europe est plongée désormais avec un risque de désorganisation pénalisant l'activité et l'emploi. Le monde avait changé et l'Europe ne voulait pas s'en apercevoir.



Et l'Europe, comment doit-elle réagir ?

Un déficit commercial bilatéral des Etats-Unis traduit forcément une manipulation et des taxes de l'autre pays. Il faut donc le corriger. C'est l'esprit des mesures annoncées par Donald Trump sur les tarifs douaniers.

Ainsi, le tarif appliqué à chaque pays correspond au solde commercial divisé par les importations aux US de ce pays. Le taux s'il est positif est divisé par deux et correspond au taux annoncé par Donald Trump avec un minimum à 10%.

Autrement dit, tout déficit bilatéral des Etats-Unis témoigne d'un pillage de l'économie américaine, le tarif doit corriger ce déséquilibre conditionnant ainsi son comportement aux souhaits américains.

Cette vision ne correspond pas à la réalité historique mais à la volonté américaine d'imposer son leadership et sa capacité à être le décideur ultime.

Avec cela à l'esprit, que pourrait être la réaction de l'Europe face à ces nouveaux droits de douane.

1- L'Europe peut négocier un taux plus bas pour être moins pénalisé. C'est une option possible pour Ursula Van der Leyen. Le rapport de force qui se mettrait en place serait en faveur des Américains alors en position confortable pour négocier et accepter ou pas les propositions. C'est un choix dans lequel les USA imposent leurs idées puisque la négociation porterait sur une acceptation par l'Europe des doléances américaines.

2- L'Europe peut prendre des mesures de rétorsion pour ne pas se laisser imposer des tarifs douaniers trop élevés et utiliser les rapport de force en sa faveur. C'est cependant prendre le risque d'un rehaussement des tarifs douaniers comme l'a suggéré Scott Bessent le secrétaire d'Etat au Trésor américain. Le choc serait alors encore plus rude pour l'activité et l'emploi.

3- Une forme de mépris où l'Europe, au regard d'un tarif douanier excessif, irait négocier des alliances avec d'autres pays (Inde, Chine et d'autres). Les tarifs américains sont acceptés mais l'histoire s'écrit ailleurs que dans la dépendance américaine.

Les deux premières réactions sont compatibles avec les choix de la Maison Blanche. Entrer en négociation dans ce cadre bien précis c'est, pour un pays, conditionner ses choix à ceux de Donald Trump.

Mettre en place des mesures de rétorsions est un choix possible pour la Chine dont la vision est longue et l'économie très puissante. L'Europe n'est-elle pas trop éparpillée pour prendre ce chemin Un tel bras de fer obligerait à une même élan pour tous les pays de l'Union.

Finalement l'option la plus sympathique apparaît comme celle où l'Europe fait fi des volontés américaines. Ce ne peut pas être un chemin facile compte tenu de la dépendance européenne aux tecnos US et à l'Otan toujours en place. Mais cela pourrait être, pour l'Europe, un moyen de prendre son indépendance et d'accroître son autonomie. Ce n'est pas l'option réflexe, celle de la cour de récréation, mais c'est probablement celle qui permettra de signer le renouveau européen qui l'on attend tous



L'Europe, la productivité et le vieillissement

L'Europe doit trouver davantage d'autonomie dans le monde un peu fou qui se met en place. La Chine n'est plus un débouché aussi fort, la Russie n'est plus une source d'approvisionnement bon marché pour l'énergie et l'Amérique n'a plus la même capacité à protéger l'Europe et à l'emporter avec elle dans son cycle économique.

Face à une forme de verticalisation du monde, l'Europe doit d'abord compter sur elle-même si elle veut continuer à compter face à la Chine et aux Etats-Unis.

L'Europe doit disposer d'une capacité à innover permettant d'importants gains de productivité capables de porter des hausses durables des revenus. Car une grande partie de l'écart de revenu par tête avec les Etats-Unis vient d'une productivité dont la progression est trop réduite en Europe. C'est le constat du rapport Draghi. Il faut donc être capable de travailler à la frontière technologique et non plus un peu en deçà comme on a tendance à le faire en Europe.

Deux contrepoints

Pour innover, il faut des hommes et un constat majeur est que l'Europe est incapable de retenir les chercheurs et ingénieurs de haut niveau. Ceux-ci sont attirés par des moyens techniques, un environnement de recherche et des rémunérations que l'Europe n'a jamais pu leur offrir. C'est un premier contrepoint.

Le deuxième contrepoint est le vieillissement rapide de la population. Le nombre des plus de 65 ans sera supérieur au nombre des moins de 20 ans, en France, avant 2030. Le taux de dépendance augmente très vite partout en Europe. En Italie, les plus de 65 ans pourraient représenter plus de 70% du nombre des actifs de 15 à 64 ans au cours des prochaines années.

Deux remarques

Il faut revaloriser la rémunération des actifs pour les inciter à travailler pour eux et pour la part grandissante des retraités qu'il faut financer.

Mais, et c'est la deuxième remarque, une population qui vieillit est une population qui innove moins. Une étude récente publiée par le CEPR indique que les gens qualifiés continuent de s'enrichir en connaissances jusque dans la quarantaine avant de voir leur capacité à apprendre se réduire avec l'âge. Pour ceux qui sont peu diplômés, le basculement est plus rapide et les difficultés à apprendre deviennent un handicap.

Une société qui vieillit n'a plus autant la capacité à accumuler des connaissances alors que c'est le chemin nécessaire pour passer à l'acte d'innover. La formation doit prendre une autre forme pour réduire ce risque sur l'accumulation de la connaissance.

Le dilemme de l'Europe est donc de devoir investir massivement pour innover mais avec une population qui vieillit rapidement et dont la capacité à accumuler des connaissances s'amenuise.

Le choix est alors politique car le rajeunissement de la population ne peut venir que de décisions politiques sur les flux migratoires notamment et une hausse de l'âge de départ à la retraite. Sans cela, elle ne pourra pas maintenir un revenu élevé pour tous.



Les quatre points cardinaux de l'Europe

“Mais à leur manière, les Européens ont créé un endroit où ils se voient garantir des droits sur ce que les autres désirent : la vie, la liberté et la poursuite du bonheur.” Voici la conclusion d'un article récent paru dans “The Economist”

Dans un monde où les règles changent brutalement, l'Europe doit se battre pour conserver ses atouts. Dans de nombreux pays, les libertés sont en danger, le pouvoir devient fort et les oligarchies dominant. Ce n'est pas le cas en Europe.

L'Europe doit être au cœur de ce nouvel équilibre qui se dessine. Elle doit rassembler ses forces avant de se redéployer. Les forces en les faibles se s'articuleront autour de 4 axes.

Le premier est celui des institutions avec deux priorités qui doivent faciliter l'autonomie de l'Europe.

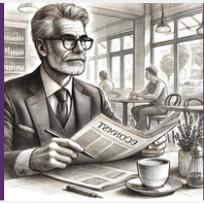
L'Union des Marchés de Capitaux renommée Saving and Investment Union (SIU) a pour objectif de maintenir en Europe les 300 milliards d'épargne correspondant au surplus du compte extérieur. Cette épargne doit trouver les véhicules qui la maintiendront en Europe tout en finançant l'investissement.

La deuxième priorité est le marché intérieur complet afin de disposer d'un vaste marché permettant des effets d'échelle et facilitant l'émergence de champions européens pour ne plus dépendre autant des technologies étrangères. L'Europe doit pouvoir exister par sa technologie

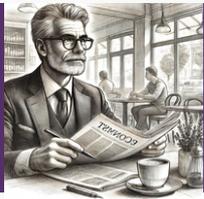
Le deuxième axe est celui de l'innovation qui doit permettre de faire émerger des technologies de pointe et améliorer ainsi la productivité de l'Europe. Les gains de productivité sont la condition nécessaire pour augmenter les revenus dans la durée. Ceux de l'Europe sont insuffisants, expliquant la divergence de trajectoire avec les Etats-Unis. C'est ce qu'expliquait Mario Draghi dans son rapport. Une composante de cet axe sur l'innovation est le développement militaire. On se souvient dans les années 1960 de la dynamique commune aux Etats-Unis entre le militaire et l'industrie. L'Europe doit favoriser les chevauchements entre ces deux branches.

Le troisième axe est l'énergie. C'est un point faible puisque l'Europe importe la majeure partie de son énergie fossile qui représente 70 % de sa consommation primaire d'énergie. Le renouvelable s'est développé rapidement après la crise de 2022 et assure désormais une contribution supérieure à celle des énergies fossiles dans la production d'électricité. Il faut aller plus loin. Le nucléaire est un choix remis au goût du jour pour pouvoir stabiliser la production d'électricité lorsque les conditions ne favorisent pas le renouvelable.

Le quatrième axe est le défi démographique résultant du vieillissement rapide de la population. Ce vieillissement pèse sur la dynamique de croissance et pénalise notre capacité à innover tout en posant des questions majeures sur la répartition des revenus entre actifs et non actifs mais aussi sur la nature des flux de populations étrangères pour permettre l'innovation en rajeunissant la population



Donald Trump à la Maison Blanche



Donald Trump, le rapport de force et l'imprédictibilité

Donald Trump a gagné et dispose désormais d'un pouvoir considérable puisqu'il a été plébiscité par les Américains, il est à la Maison-Blanche, il détient le Sénat, est majoritaire à la Cour Suprême et il disposera probablement aussi de la majorité à la Chambre des Représentants.

Sa capacité à gouverner sans contrepartie est considérable. En outre, il dispose d'un avantage supplémentaire par rapport à 2016 puisque ses collaborateurs actuels lui sont tous redevables, alors qu'à l'époque beaucoup venaient de la présidence de G. Bush Junior.

Cependant, au milieu des années 1980, on notait que Gorbatchev disposait de tous les pouvoirs, mais cela n'a pas permis de sauver l'URSS. Autrement dit, le pouvoir sans contrepartie n'est pas un gage de réussite.

Qu'est ce que cela change ?

Après la Seconde Guerre mondiale, les institutions mises en place ont eu pour objet de ne pas refaire les erreurs de la première partie du 20^e siècle. Elles doivent permettre de définir des règles communes qui profiteront à l'intérêt collectif. L'intégration de la Chine et la dynamique de la globalisation se sont inscrites dans cet intérêt commun. La multiplication des échanges a dépassé la conflictualité politique.

Des divergences ont commencé d'apparaître un peu avant la pandémie avec l'irruption de déséquilibres engendrés par cette globalisation. Cela a reflété principalement la maturité économique et politique de la Chine, sa capacité d'innovation et la remise en cause de la puissance américaine.

L'exemple chinois a montré que le chemin sur une autre route était possible. Poutine, Orban ou encore Erdogan s'y sont engouffrés, mettant en avant les rapports de force plutôt que le respect des règles. Dès lors, la dynamique collective est affaiblie.

Les Etats-Unis apparaissaient, avec les Européens, comme les garants des règles initiales en considérant que le modèle démocratique et de marché qu'ils portaient, était la référence vers laquelle il fallait tendre.

L'arrivée de Trump rebat les cartes. Les alliances comme l'OTAN sont fragilisées et la remise en cause de l'intégrité territoriale sont des sources d'inquiétude. Le rapport de force gagne les Etats-Unis dans ses rapports avec le reste du monde. La politique américaine pourrait devenir imprédictible.

Pour le nouveau président américain, les règles qui prévaudront seront celles portées par l'Amérique.

Cela est explicite dans la remise en cause des mesures visant à lutter contre le réchauffement climatique et dans le souhait de forer encore et toujours plus d'énergies fossiles, en contradiction avec la convergence vers la neutralité carbone.

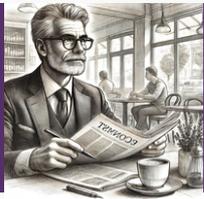
Autrement dit, en l'espace d'une dizaine d'années, les règles communes et le choix de l'intérêt collectif, qui avaient permis la longue période de croissance, sont franchement écartées.

Trump fait basculer l'équilibre vers l'imprédictible.

Pour l'Europe ?

Le chacun pour soi dessiné par le programme de Donald Trump aura au moins deux conséquences majeures pour les Européens.

La première est l'impact de la hausse des tarifs douaniers que Trump a promis lors de son arrivée à la Maison-Blanche : 10 à 20 % pour tous et 60 % pour les produits chinois. Cela risque d'infléchir durablement la dynamique du commerce mondial. L'Europe sera directement pénalisée. Ce risque sur l'activité ne sera pas compensé par la mise en place de politiques budgétaires expansionnistes en Europe.



Donald Trump, le rapport de force et l'imprédictibilité

L'autre point porte sur l'attitude des Etats-Unis sur l'OTAN, et donc sur la sécurité du monde et de l'Europe en particulier. Surtout si, comme le promet Trump, la guerre en Ukraine est arrêtée en 24 h.

La remise en cause de l'intérêt collectif se constate aussi dans l'accord de Paris que les USA pourraient de nouveau quitter.

Par ailleurs, il était souligné que Chinois et Américains ne s'entendaient sur rien, sauf sur le climat, où la coopération était bonne. Ce ne sera surement plus le cas. Les objectifs des deux pays risquent de diverger.

Pour conclure

La remise en cause des règles ne signifie pas une dynamique stabilisée.

Il serait faux de croire que l'économie laissée à elle-même convergerait vers le sentier de croissance le plus efficace. L'économie a besoin de règles et d'institutions pour fonctionner de façon efficace. Les prix Nobel d'économie, cette année, en témoignent.

Dans un tweet en réaction aux résultats, Olivier Blanchard soulignait : "Je m'en remettrai aux historiens et aux cliomètres. Mais, lorsque le monde est en grande partie gouverné par des autocrates ou des aspirants autocrates, je soupçonne que l'écart type de ce qui peut se produire augmente considérablement."



La fin de la démocratie américaine n'était que par trop prévisible

Extraits

Depuis 2 300 ans et la République de Platon, les philosophes savent comment les démagogues et les aspirants tyrans gagnent les élections démocratiques.

Dans une démocratie, tout le monde est libre de se présenter aux élections, y compris les personnes qui ne sont pas aptes à diriger ou à présider les institutions gouvernementales. L'un des signes révélateurs de cette inaptitude est la capacité à mentir sans retenue, notamment en se présentant comme le défenseur contre les ennemis perçus par le peuple, qu'ils soient extérieurs ou intérieurs. Platon considérait que les gens ordinaires étaient facilement contrôlés par leurs émotions et donc sensibles à ce type de messages.

Ce type de politique n'était pas nécessairement voué au succès. Comme l'a affirmé JJ Rousseau, la démocratie est la plus vulnérable lorsque l'inégalité dans une société s'est enracinée et qu'elle est devenue trop flagrante.

De profondes disparités sociales et économiques créent les conditions nécessaires pour que les démagogues exploitent le ressentiment de la population et que la démocratie finisse par s'effondrer de la manière décrite par Platon. Rousseau a donc conclu que la démocratie exigeait une égalité généralisée ; ce n'est qu'à cette condition que le ressentiment des citoyens ne peuvent pas être exploités aussi facilement.

Les personnes qui se sentent lésées (matériellement ou socialement) en viennent à accepter des pathologies – racisme, homophobie, misogynie, nationalisme ethnique et bigoterie religieuse – qu'elles rejetteraient dans des conditions de plus grande égalité.

Ce sont précisément ces conditions matérielles d'une démocratie saine et stable qui font défaut aux États-Unis aujourd'hui. Au contraire, l'Amérique se définit aujourd'hui par ses inégalités massives, un phénomène qui ne peut que saper la cohésion sociale et susciter le ressentiment.

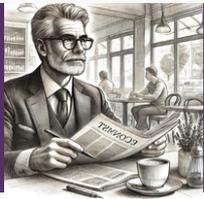
Il existait un accord tacite entre les hommes politiques pour ne pas s'engager dans une forme de politique aussi clivante et violente.

Dans des conditions d'inégalité profonde, cette sorte de politique codée finit par devenir moins efficace que sa version plus explicite. Ce que Trump a fait depuis 2016, c'est jeter aux orties l'ancien accord tacite, en qualifiant les immigrés de vermine et ses opposants politiques « d'ennemis de l'intérieur ». Une telle politique explicite du « nous contre eux » peut être très efficace.

La philosophie politique démocratique, donc, propose une bonne analyse du phénomène Trump. Tragiquement, elle offre une prédiction claire de ce qui va suivre. Selon Platon, le genre de personne qui fait campagne de cette manière gouvernera comme un tyran.

D'après tout ce que Trump a dit et fait au cours de cette campagne et de son premier mandat, nous pouvons nous attendre à ce que Platon ait, une fois de plus, raison.

Source: Project Syndicate Jason Stanley Lien: <https://bit.ly/4ffu317>



Le programme de Donald Trump est-il crédible ?

Et maintenant, que va-t-il se passer ? C'est la question à laquelle nous sommes tous suspendus en attendant l'arrivée effective de Donald Trump à la Maison Blanche le 20 janvier prochain. On peut avoir un avant-goût des orientations qui seront prises en observant les différentes nominations qui ont été faites. De Marco Rubio à la création de DOGE (Department of Government Efficiency) pour Elon Musk, les options prises apparaissent peu orthodoxes. Elles devront être confirmées par le Congrès. On notera néanmoins que s'il y a des nominations à la santé, à l'éducation, à l'ONU ou ailleurs, il n'y a pour l'instant personne comme secrétaire d'Etat au Trésor pour remplacer Janet Yellen.

Le programme économique de Trump peut être résumé en quelques points.

1. L'élément clé est l'opposition au libre échange qui est associé au multilatéralisme, source historique de dégradation de l'économie US, selon les Républicains. Pour fonctionner, le multilatéralisme doit s'inscrire dans un cadre avec des règles établies et identiques pour tous.
2. Donald Trump, déjà dans son premier mandat, souhaite orienter les échanges sur une échelle bilatérale. L'objectif est de permettre aux Etats-Unis d'avoir un pouvoir de négociation en rapport avec sa puissance économique.
3. Les tarifs douaniers promis par le candidat Trump ne sont que le reflet de cette préférence quitte à négocier le niveau de la taxe aux importations par pays en fonction des négociations.
4. Il faut que la puissance de l'économie US soit au service de l'emploi local notamment dans l'industrie manufacturière.
5. En recentrant la production américaine sur le territoire américain, Donald Trump souhaite donner à l'économie les capacités d'innover et de ne pas être dépendant du reste du monde et notamment de la Chine.

Ce biais protectionniste avait déjà été observé pendant le premier mandat de Trump. Le résultat avait été médiocre. Le solde extérieur était plus important quand Trump avait quitté la Maison Blanche que lorsqu'il était arrivé. L'impact sur l'emploi n'a pas été efficace. Chaque emploi conservé a coûté très cher.

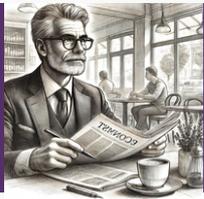
Finalement, c'est le consommateur qui a payé la note, les hausses de prix en passant la frontière avaient été répercutées sur le prix de vente au consommateur.

Ce bilan est négatif mais les mesures aux frontières ne concernait qu'un montant limité d'importations.

Les mesures sur la taxe aux frontières proposées par le candidat Trump seraient de 10 à 20% pour tous les produits importés aux US et 60% sur les produits chinois. Le montant des produits soumis aux taxes est multiplié par 10.

Le consommateur américain sera le grand perdant de l'histoire. Deux raisons à cela.

1. L'Amérique ne fabrique pas tous les biens dont le consommateur a besoin. La part des US dans la production manufacturière mondiale est de 12% selon l'OCDE. C'est peu et cela veut dire que 88% sont fabriqués et destinés à d'autres pays. Pourquoi les entreprises feraient-elles une baisse de prix pour les américains spécifiquement tout en conservant le même prix pour les autres consommateurs des autres pays ?
2. Imaginons un taux à 20%. Quelles sont les entreprises ayant les moyens de réduire leur marge d'une telle ampleur ?



Le programme de Donald Trump est il crédible ?

En fait le consommateur paiera deux fois: pour le prix du bien importé acheté en magasin et pour le bien fabriqué aux US mais avec des consommations intermédiaires achetées à l'étranger par l'entreprise américaine. La chaîne de valeur américaine va être affectée au risque de créer une inflation persistante.

Le Peterson Institute a fait un calcul sur le surcoût des mesures pour le consommateur, il serait de 2 600 dollars pour le consommateur typique américain.

En outre, les mesures prises par le gouvernement américain engendreront des représailles. Lors du premier mandat, l'Europe avait soumis à des menaces de taxes aux frontières mais l'ensemble des pays européens s'étaient montrés solidaires obligeant Washington à abandonner. Ce serait sûrement différent en 2025. En 2016, c'est la Chine qui était principalement visée. Elle a répliqué en exportant via le Vietnam et le Mexique rendant caduques les mesures américaines.

Inflation américaine, guerre commerciale globale et impact négatif sur l'activité tel est le bilan que l'on peut imaginer a priori des mesures qui seraient prises par Donald Trump en arrivant à la Maison Blanche.

Cela devrait être suffisamment dissuasif pour en réduire la probabilité. Rationnellement, personne ne souhaite rentrer dans cette logique pénalisante pour l'économie américaine d'abord et pour l'économie globale ensuite.

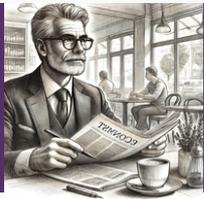
Du point de vue de l'analyse, cela se heurte à deux obstacles.

1. Le premier est notre incapacité à penser la rupture, notre incapacité à imaginer que les mesures excessives qui pourraient être prises le seront vraiment. Le cadre dans lequel nous avons tous grandi est celui de la grande modération avec peu de volatilité sur la croissance et l'inflation et une forme de régulation qui limite les excès.
2. Le pire n'étant jamais certain, il est plus confortable d'imaginer que les résultats les plus désagréables ne se réaliseront pas. Et les exemples sont déroulés pour démontrer cette assertion. En 2016 après le Brexit, la situation devait être dramatique aux Royaume Uni avec un manque à gagner considérable, conséquence de la sortie de l'Union Européenne. Un travail récent du Center of Policy Reform indique néanmoins que la perte de revenus pour le Royaume Uni a été de l'ordre de 5.5% par rapport à une situation de maintien dans l'UE.

Le choix des américains a été de ne pas maintenir les démocrates au pouvoir. Donald Trump a gagné 2.5 millions de voix par rapport à 2020 alors que Kamala Harris en a perdu 7 millions par rapport au vote pour Biden.

Je ne ferai pas l'analyse du vote mais la politique qui sera menée par Trump peut être perçue comme crédible. Deux raisons

- A court terme, l'impact sera négatif pour les raisons évoqués. Mais, il y a dans le discours de Trump une volonté de rupture qui lui permettra d'indiquer que la convergence vers Make America Great Again (MAGA) sera un processus long avec un coût pour sortir du modèle actuel.



Le programme de Donald Trump est il crédible ?

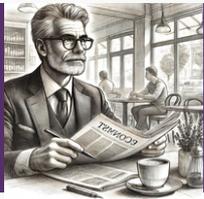
- L'option est crédible car une bonne partie des américains semblent prêt à l'accepter. Un peu comme pour le Brexit. Les Britanniques en dehors de Londres et du Surrey avaient voté majoritairement pour la sortie en considérant que ce sera mieux après. On ne sait pas forcément ce qui est attendu par les Américains électeurs de Trump mais clairement ils souhaitent autre chose, lui donnant une crédibilité politique.

Le modèle risque de ne plus être celui de la grande modération. Les règles que veulent suivre les Républicains sont celles qui sont favorables à l'Amérique exclusivement. Il y aura des chocs, de la volatilité et il faut que l'on se prépare à cela.

Politiquement, l'option de la rupture peut être crédible auprès des américains. En revanche, sur le plan économique, les orientations sont d'autant moins crédibles que l'Amérique pèse désormais beaucoup moins dans le monde qu'en 2016. Le choc n'en sera que plus violent. Et le monde va continuer à fonctionner même si les Etats-Unis souhaitent jouer un autre jeu.

Les mesures et leurs conséquences sont encore incertaines mais l'économie risque de perdre en prédictibilité si chacun mène la politique qui l'arrange sans tenir compte du reste du monde.

La coopération s'étioule et le rapport de force revient. C'est la leçon de l'élection de Trump pour l'économie globale.



Donald Trump et la Fed

La victoire de Donald Trump a été sans ambiguïté. Les investisseurs ont d'ailleurs salué ce succès : le dollar s'est revalorisé et le Dow Jones a grimpé à son plus haut historique. Pourtant, les propos du nouveau président américain sont porteurs d'interrogations voire d'inquiétude et d'incertitude pour les marchés financiers.

Le sujet majeur pour les investisseurs est l'indépendance de la banque centrale, la Federal Reserve, qui décide de la politique monétaire. Sa stratégie doit permettre la stabilité des prix est un emploi soutenable le plus élevé. L'intérêt de l'indépendance est d'avoir un regard différent de celui du gouvernement dans la gestion de la conjoncture économique. C'est ce qui déplaît à Donald Trump depuis son premier mandat

“Ma seule question est de savoir qui est notre plus grand ennemi, Jay Powell ou le Président Xi” (D.Trump sur X)

Durant son premier mandat, Trump pestait contre la hausse des taux de la Fed, considérant que la banque centrale ne devait pas être la seule à décider du niveau des taux d'intérêt. Durant la récente campagne électorale, il a réitéré sa défiance vis à vis de l'institution et de son président.

Il n'est pas le premier président à s'emporter contre la banque centrale. Nixon, Reagan et bien d'autres l'ont fait. Cependant depuis le premier mandat de Clinton et à l'exception de Trump, la Maison-Blanche s'abstient de tout commentaire sur l'institut monétaire, respectant ainsi l'indépendance de ses choix.

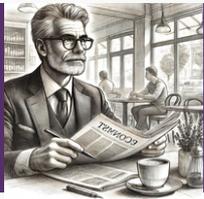
Dans son bras de fer éventuel avec la Fed, le nouveau locataire de la Maison-Blanche dispose de plusieurs armes

- Jay Powell quittera la Fed en Mai 2026. Trump peut attendre cette date pour ensuite placer un de ses affidés.
- Un seul autre membre du FOMC (hors les présidents des banques régionales) va quitter la Fed pour fin de mandat pendant la période Trump. Ce n'est pas suffisant pour inverser les choix qui seront faits.
- Des membres du FOMC pourraient démissionner avant la fin de leur mandat pour permettre un autre choix. Cela s'est déjà vu.
- Trump pourrait démettre Powell de ses fonctions. Celui-ci a répondu, par avance, qu'il ne le ferait pas si Trump le lui demandait. Si le nouveau président décidait de démissionner Powell, l'affaire se terminerait à la Cour Suprême.

On ne connaît pas la stratégie qui sera menée par Donald Trump mais la relation pourrait s'envenimer si, en raison des mesures de politique économique du nouveau président, l'inflation menaçait de repartir à la hausse.

La baisse massive des impôts va alimenter la demande et les taxes douanières feront pression sur les coûts des entreprises. La combinaison des deux sera inflationniste obligeant la Fed à relever son taux d'intérêt de référence.

C'est à ce moment là que les tensions pourraient apparaître puisque Trump souhaite à tout prix des taux d'intérêt bas.



Donald Trump et la Fed

Une banque centrale conservatrice est, généralement, la garantie d'un taux d'inflation réduit et peu volatil, un peu à l'exemple des 30 dernières années avant la pandémie.

Les banques centrales sont indépendantes pour éviter toute interaction avec le pouvoir politique, réduisant ainsi le risque d'une inflation élevée et persistante. Cela a été l'objet de nombreux développements théoriques au début des années 1980. Un banquier central conservateur permettait généralement d'avoir un taux d'inflation réduit et peu volatil.

Si la Maison-Blanche mettait la bride sur le cou de la Fed, la crédibilité de la banque centrale à satisfaire à son objectif de stabilité des prix et à celui de favoriser la croissance pourrait en être affectée en profondeur.

La question des relations entre le pouvoir centrale et la banque émettrice n'est pas nouvelle mais elle prend une acuité nouvelle avec ce second mandat de Trump. D'abord parce que le nouveau président a une attitude de défiance vis à vis des capacités régulatrices de la banque centrale, ensuite parce que Trump dispose de tous les pouvoirs à Washington. Il pourrait disposer alors des moyens d'infléchir la destinée de l'institution monétaire.

On ne peut écrire l'Histoire en avance mais si ce pion de réduction de l'indépendance de la Fed était avancé, cela créerait forcément de l'incertitude à la fois sur l'allure de l'inflation à venir et sur la capacité à la juguler. Cela alimenterait les anticipations d'un taux d'inflation plus fort qui se traduirait en prime de risque sur les taux d'intérêt. Pendant tout la période de l'épisode inflationniste qui a démarré au printemps 2021, la Fed et les autres banques centrales ont réussi à stabiliser les anticipations inflationnistes, permettant de stabiliser l'économie.

Dans une économie qui va profondément évoluer, prendre le risque d'avoir un taux d'inflation élevé et volatil n'est certainement pas le bon choix. Une telle menace serait génératrice d'incertitude et donc de réduction de l'horizon économique. A un moment où il faut investir massivement, ce serait indéniablement la mauvaise option.

C'est pour cette raison que je serai attentif à ces développements. Car si la Fed perd en indépendance, le mouvement pourrait être lancé...



Donald Trump arrive au pouvoir le 20 janvier

Les institutions d'après la seconde guerre mondiale ont créé des règles de fonctionnement de la société globale afin d'engendrer une forme de cohérence face à des situations complexes. Le demi siècle qui venait de s'écouler avait été dramatique, conséquence d'une absence de dialogue et de capacité à intervenir.

L'ensemble nouveau était plutôt homogène au sein des pays développés mais au-delà de ce périmètre les attitudes pouvaient diverger. Après la chute du mur de Berlin, le sentiment collectif était que cette rupture allait permettre de respecter les règles instituées.

Cette illusion n'a pas duré. La Chine, la Russie ou encore l'Inde ne sont pas rentrés dans le rang. Ils ne sont pas devenus démocratiques pour ceux qui ne l'étaient pas. Le jeu économiques a bien fonctionné mais sans traduction politique. Il fallait être capable de saisir les opportunités économiques, les transformer en richesses sans que pour autant cela se traduise par la mise en place d'une démocratie.

Ce qui change avec Donald Trump à la Maison Blanche vient du risque de voir les Etats-Unis sortir de ce respect des règles et tendre vers un régime politique comparable à celui de la Chine, de la Russie ou encore de la Turquie ou de la Hongrie.

Ce cadre politique a été mis en avant par Pierre Yves Hénin et Ahmet İnsel sous de nom de National-Capitalisme Autoritaire ou NaCA.

Ce cadre que l'on retrouve dans les pays mentionnés pourrait s'appliquer aux USA de Trump.

Il y a plusieurs conditions qui permettent de bien caractériser ces pays

1- Les contre-pouvoirs sont sans capacités à porter la contradiction. On le voit dans les pays mentionnés, on le verra peut-être aux USA où Trump menace la presse et ceux qui ont été au pouvoir sous Biden

2- Une forte dose de nationalisme. Aux Etats-Unis, l'illustration est le choix d'exclure les immigrants du pays pour résoudre les problèmes de l'Amérique.

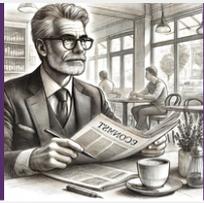
3- Le pouvoir est très personnalisé et très fort. Erdogan, Modi et les autres sont identifiés au pouvoir fort. Trump ne départirait pas de cette caste.

4- Le pouvoir est indifférent à la vérité. Celle-ci est celle qui arrange le pouvoir. L'histoire officielle de la Place Tian'anmen en 1989 ou du déclenchement de la guerre en Ukraine sont construites par le pouvoir en place

5- L'existence d'une oligarchie puissante convertie en soutien au leader. Ceux des Etats-Unis sont le roi de la tech par exemple. Mais dans de telles situations, la corruption n'est jamais très loin.

Les 5 points semblent pouvoir s'appliquer à l'Amérique de Trump. La démocratie ne serait plus considérée un atout ni une conquête collective. A l'international, le multilatéralisme serait bafoué. Le NaCA gagne du terrain et suggère une augmentation du périmètre d'affrontement puisque les règles n'ont plus faites pour être respectées. Un nouvel équilibre international est-il alors possible ?

Source Alternatives Economiques Pierre-Yves Hénin Ahmet İNSEL Lien <https://bit.ly/3PG6nrp>



Trump et le climat

L'année 2024 a été la plus chaude jamais enregistrée. La température moyenne du globe a été de 1.6°C au-dessus de la moyenne préindustrielle.

C'est le moment choisi par Donald Trump pour faire sortir les Etats-Unis de l'accord de Paris. C'est le moment où il faudrait faire des efforts supplémentaires pour accentuer et accélérer les processus de réduction des émissions de gaz à effet de serre. C'est le moment choisi par Donald Trump pour signer des décrets afin d'explorer et d'exploiter des régions jusque là protégées comme l'Alaska.

Le pays ayant émis historiquement le plus de gaz à effet de serre dans l'atmosphère va voir ses émissions repartir de l'avant. D'ici 2030 cela rajouterait 4 milliards de tonnes d'équivalent CO₂. C'est un moment crucial car, à la COP 30 au Brésil en novembre 2025, chaque pays devra réviser ses engagements pour le climat. L'étape sera importante car pour l'instant les engagements pris mènent à une température comprise entre 2.7 et 3°C. La possible divergence américaine va donc peser lourdement.

L'engagement est aussi collectif. L'ensemble du secteur bancaire et financier sort des engagements pris sur le climat. La Fed l'a fait le week-end dernier et les grandes banques sont aussi sorties. Tout le monde fait corps derrière la Maison Blanche.

Cependant il y a des lueurs d'espoir. Le tableau n'est pas complètement noir.

Les engagements, pris en réponse au Green New Deal mis en place par Biden, se sont traduits par des dépenses importantes et une prise de conscience du risque climatique. Trump n'a pas le monopole du climat aux USA.

Par ailleurs un groupe de 24 gouverneurs bipartisan, l'Alliance climatique, représentant 60% de l'économie US et 55% de la population reste engagé sur la question du climat et ne souhaite pas signer un blanc-seing au nouveau président.

Pour la Chine ce retour en arrière des Américains est une opportunité. Xi s'est engagé en faveur de la lutte contre le réchauffement climatique. Il a bien compris qu'il fallait adapter l'économie à ce nouveau paradigme et lui associer la technologie verte adéquat que la Chine ne manque pas et ne manquera pas de produire. L'Empire du milieu pourra ainsi répondre à la demande d'adaptation des divers pays du monde ce que les américains ne pourront pas faire. Les Etats-Unis de Trump, qui considèrent la Chine comme le plus grand rival technologique, donne à l'Empire du milieu une opportunité de définir le standard technologique et prendre un virage décisif.

Les Européens devront résister aux pressions pour ne pas acheter davantage de gaz liquéfié que Trump souhaite vendre pour réduire le déficit commercial avec l'Europe. Le gaz US a été essentiel pendant la crise énergétique de 2022. Mais il ne faut pas aller plus loin. Il faut continuer à construire des infrastructures d'énergies renouvelables afin d'accroître la part des énergies décarbonées.

La bataille sur le climat sera un vrai défi global et la bataille difficile n'est pas perdue.



Un fonds souverain américain – Un défi à la démocratie

Donald Trump a proposé lundi la création d'un fonds souverain américain. L'idée peut paraître séduisante quand on observe les fonds souverains en Norvège, en Chine, à Singapour et dans quelques pays du Moyen-Orient. Ils lissent les revenus actuels dans la durée pour les générations futures.

La question spécifique pour un fonds américain est son mode de financement et pour quel objet.

Dans un pays tel que la Norvège, le fonds est financé par les recettes pétrolières. Plutôt que de dépenser cette manne immédiatement, le fonds permet de répartir ses recettes dans la durée pour faire face au financement des retraites quand le pétrole ne fera plus recette ou que ses ressources seront épuisées. Pour la Chine, le surplus extérieur permet d'accumuler des liquidités dont l'utilisation sera lissée dans le temps.

Dans tous les cas, ces fonds sont investis dans des actifs financiers et/ou des actifs réels. Ils sont ainsi capitalisés sur des recettes immédiates pour réduire un risque à l'avenir. L'idée est simple et elle est de redistribuer ces ressources dans le futur. C'est une forme de mutualisation dans le temps pour que les recettes pétrolières, par exemple, profitent à tous, dans la durée.

Dans le cas américain, Donald Trump a indiqué qu'il s'agirait d'un financement par la dette. Autrement dit, le fonds ne se nourrit pas d'un surplus de recettes, mais par une accumulation de dettes. La logique n'est pas la même puisque le gouvernement américain est déjà fortement endetté (autour de 120 % du PIB en 2024) et que son déficit public s'inscrit proche de 7 % du PIB.

Le fonds ainsi créé n'aurait pas pour vocation une redistribution dans le temps, mais serait une arme pour la politique économique de la Maison-Blanche. Il serait investi dans des actifs américains. Donald Trump a évoqué la possibilité d'utiliser un tel fonds pour une opération sur TikTok. Ce serait potentiellement un moyen de contourner le contrôle que le Congrès américain peut avoir sur les dépenses publiques. Le Congrès donnerait donc son approbation pour la mise en place du fonds, mais ne pourrait pas en contrôler l'usage. Un tel fonds pourrait ainsi accroître le déficit et la dette en dehors de tout contrôle démocratique.

Un tel fonds avait existé en Malaisie, le fonds 1MDB, cependant ses ressources ont été vite épuisées et il a disparu.

Au regard des règles très floues énoncées par la Maison-Blanche, on voit très bien l'origine des ressources, mais pas très bien la destination des fonds qui y seront lotis. Le risque est alors d'alimenter une forme de corruption, de copinage et d'enrichissement personnel. C'est le problème d'un pays dont le pouvoir central semble s'éloigner des règles démocratiques. Les signes se multiplient qui suggèrent que le pouvoir nourrisse le pouvoir sans le partager.

Cela ne peut pas être rassurant en raison de la taille et de la puissance des États-Unis.



Les tarifs douaniers, la récession US, «Smoot-Hawley» et la Chine

Ces derniers jours ont été marqués par les atermoiements de Trump sur les tarifs douaniers. Un jour il impose des droits de douane très élevés au Canada et au Mexique, moins élevés pour la Chine, puis il revient sur les sanctions vis-à-vis des pays de l'accord de libre échange nord américain. Une telle stratégie est une source de confusion et d'incertitude.

Même si elle n'est pas encore aboutie, elle a déjà des conséquences majeures sur les indicateurs macroéconomiques aux Etats-Unis. Le solde extérieur s'est franchement dégradé en janvier en raison de la très forte progression des importations. On doit y voir une volonté d'acheter des produits étrangers avant que les tarifs ne s'appliquent. La Fed d'Atlanta qui mesure quasiment chaque jour l'allure du PIB suggère que ce choc pourrait tirer l'évolution du PIB en territoire négatif au premier trimestre.

Les économistes redoutent ce risque d'escalade des tarifs. En 1930, le président américain Hoover signe un décret autorisant une hausse spectaculaire des droits de douane US (Smoot-Hawley). Associée à une politique monétaire trop restrictive, ces tarifs ont été un élément majeur de la transmission de la récession américaine au reste du monde. Cela a notamment entraîné des mesures de rétorsion, particulièrement dans les pays alliés qui se sont sentis trahis. Certains pays ont voulu négocier. Quelque soit la stratégie, l'impact a été un recul fort du commerce mondial et des exportations américaines.

Il n'est clairement pas souhaitable d'entrer dans un schéma similaire. Le monde est vraiment très interdépendant après 30 années d'approfondissement des échanges. Très rapidement cela se traduirait par des pénuries qui auraient des conséquences redoutables. On se souvient de ce qui s'était passé en 2021 sur les semi-conducteurs. On ne souhaite pas que la stratégie de Washington sur ces mêmes semi-conducteurs aboutisse à un cadre désordonné et déséquilibré.

Un autre point à souligner est la réaction vive du Canada et du Mexique mais une attitude plus modérée de la Chine. Les premiers ont obtenu un sursis, pas la Chine.

L'Empire du milieu subit depuis 2017 les chocs successifs des hausses de tarifs. Ils sont désormais à 33% contre simplement 3% en 2017 avant les premières mesures Trump.

La Chine a pris des mesures de rétorsions mais n'a pas été négocier dans le bureau ovale pour ne pas prendre le risque d'être pris pour cible. Un chinois ne veut jamais perdre la face et ne souhaite pas en conséquence prendre le risque de paraître comme une marionnette dans un show télévisé.

Cependant, la Chine ne croit pas à la négociation sur la Fentanyl et que ce n'est qu'un prétexte. Le plus important est que la Chine a un horizon plus long que les gesticulations immédiates. Les choix sont faits pour longtemps et s'inscrivent dans la durée. La Chine persuadée de ses choix notamment sur la technologie imagine qu'elle gagnera dans la durée.



Tous ne mourraient pas mais tous étaient malades.

Le grand jour est arrivé. Donald Trump a imposé des tarifs douaniers exorbitants au reste du monde.

Le taux de base sera de 10% pour tous les produits entrant aux Etats-Unis mais de 20% pour l'Union Européenne, 24% pour le Japon, 26% pour l'Inde, 34% pour la Chine (soit 54% avec les 20% existants) et 46% pour le Vietnam.

Ces tarifs sont la moitié des tarifs, manipulation des monnaies et barrières douanières appliqués par chacun des pays aux produits américains (sans précision sur le mode de calcul).

Au total, 60 pays sont visés avec des droits de douane selon le calcul mentionné.

L'administration veut lever 700 milliards de dollars avec ces taxes soit 2.4% du PIB américain.

C'est un niveau qui n'a pas été atteint depuis 1820/1830. L'Amérique n'avait rien de comparable, très à la traîne alors de la Grande Bretagne et de l'Europe.

Avec les tarifs, le prix des importations va augmenter car, à court terme, l'offre américaine ne sera pas capable de s'ajuster à la hausse. Ces prix plus élevés auront un impact sur la demande qui sera moins forte permettant ainsi de réduire le déficit extérieur américain.

Sauf que de nombreux produits sont indispensables au fonctionnement de l'économie US. Les ordinateurs, les téléphones portables et un grand d'autres produits devront, quoiqu'il arrive, être payés plus chers parce qu'ils seront indispensables au fonctionnement de l'économie US. La production de ces biens ne pourra être rapidement localisée aux USA dans les mêmes conditions. L'impact sera inflationniste.

A court, moyen terme, les importations vont repartir et le déficit reviendra. Si les produits ont été fabriqués ailleurs c'est que les conditions de fabrication y étaient meilleures. Et puis sur quelle main d'œuvre cette nouvelle production va-t-elle s'appuyer. Le taux de chômage est de 4.1% et l'expansion ne pourra pas compter sur une main d'œuvre étrangère bon marché puisque celle-ci est expulsée. L'impact sera inflationniste.

Les pays visés prendront des mesures de représailles. La Chine, l'Europe et d'autres réagiront. Des droits de douane ou des barrières de toute sorte vont être appliqués pesant sur les exportations américaines. Cela ne réduira pas le déficit extérieur US.

Les mesures prises sont un choc négatif sur l'économie globale et le commerce mondial. Tout le monde sera perdant. Mettre les prix 10, 20 ou 30% plus chers et pensez que cela engendrera des conditions meilleures est un leurre. L'américain du Wisconsin, de l'Ohio ou du Montana souffrira de cela car les prix élevés ou les pénuries rendront sa vie plus difficile. Le commerce mondial va être affecté et la Chine, l'Europe, l'Inde et les autres souffriront aussi.

Dans le monde d'avant, la production se localisait là où cela était le plus efficace et donc le meilleur pour le bien être collectif. Cette allocation sera désormais guidée par les tarifs douaniers et tant pis pour le bien être collectif.



Le monde selon Trump - Prémisse erronée - Partie 1

Depuis moins d'une semaine et les annonces de Donald Trump sur les droits de douane, les fondements de l'économie globale sont remis en cause. Il y aurait l'économie d'avant et celle désormais dictée par la Maison Blanche à Washington.

L'économiste ne doit pas se laisser entraîner par une communication efficace mais qui ne supporte pas l'analyse.

Deux points à avoir à l'esprit

Le premier est de rappeler que les chocs sur les tarifs douaniers, surtout lorsqu'ils sont importants, ont eu, par le passé, des effets délétères sur l'économie et l'emploi. La remise en route est longue parce que les processus de production ont été rompus ou fortement perturbés. L'absorption du choc est long et les déséquilibres persistants.

Le deuxième point est que la prémisse du raisonnement de Donald Trump est faux. Non, l'économie américaine n'a pas été exploitée et pillée par le monde entier. La technologie américaine a dominé le monde depuis l'après seconde guerre mondiale et le dollar est tellement imbriqué dans l'économie globale qu'en sortir serait l'expérience la plus périlleuse qui soit.

On peut le dire autrement. Les grandes plateformes qui dominent le monde occidental, Amazon, Google, Microsoft et quelques autres sont américaines et bénéficient de la dynamique du très grand marché intérieur américain pour disposer d'une puissance incomparable dans le reste du monde. C'est une dynamique de ce type basée sur un marché européen intégré qui manque à l'Europe pour rivaliser.

Les Etats-Unis ont aussi gagné la bataille du soft-power. Interrogez vous sur les films que vous préférez regarder ou sur les plateformes de streaming qui guident vos soirées devant vos écrans.

Tous ces éléments rapportent beaucoup de revenus aux Etats-Unis et c'est en grande partie ce qui rend son déficit commercial tolérable.

Non, l'économie américaine n'a pas été dépecée par le reste du monde sinon les entreprises outre-Atlantique n'auraient pas autant investi en Chine, n'auraient pas fait autant de transferts technologiques. Le marché local était porteur, justifiant le comportement des entreprises US pas du tout prises au piège.

L'autre dimension de cette prémisse est que la puissance américaine a été de paire avec sa puissance politique. Celle ci a été récemment réorientée vers l'Asie au détriment de l'Europe. La Chine est l'obstacle politique du 21ème siècle comme l'URSS était celui du 20ème siècle, posant la question de l'Otan en Europe était de son financement.

Cette prémisse de communication traduit aussi le poids des Etats-Unis. Le monde, selon Trump, est un jeu à somme nulle. Il faut trouver les moyens de capter les richesses des autres au bénéfice de l'Amérique.

En cassant les règles existantes et en individualisant les droits de douane, chaque pays aura la tentation de négocier pour adoucir sa peine mais cette négociation se fera selon le bon vouloir et les conditions dictées par la Maison Blanche.

À suivre...



Le monde selon Trump – Partie 2 – De l'impossibilité de faire d'une pierre deux coups

Le préalable

Les indicateurs de défiance vis-à-vis de la politique économique de Donald Trump se multiplient.

Le consommateur américain est très inquiet selon l'enquête de l'Université du Michigan. En avril, il s'attend à ce que l'inflation augmente brutalement dans les 12 prochains mois à 6.7% et qu'elle s'inscrive à 4.5% sur 5 ans, des niveaux bien supérieurs à ceux constatés lors de l'épisode inflationniste récent. Il s'inquiète aussi sur l'évolution de l'emploi qui, selon ce même consommateur, baisserait significativement à l'horizon de 6 mois.

L'incertitude sur la politique économique mesuré par l'Economic Policy Uncertainty Index a bondi avec l'arrivée de Trump à la Maison Blanche. Au début du mois d'avril, il explose toutes les références y compris celles de la pandémie durant laquelle nous étions tous des apprentis sorciers.

La politique économique américaine est perçue comme imprédictible. En témoigne, la mesure sur la non-taxation des téléphones, ordinateurs et autres appareils n'est plus que temporaire selon le secrétaire d'État au commerce alors qu'elle paraissait permanente lors de son annonce samedi.

La double stratégie

La Maison Blanche suivrait une double stratégie.

Une explicite sur les droits de douane et la nécessité de faire payer au reste du monde ce que les Etats-Unis ont contribué à façonner dans le monde entier depuis des décennies.

L'autre stratégie refléterait la nécessité de disposer de taux d'intérêt très bas en raison d'un montant considérable d'obligations à refinancer. On parle de 7 000 milliards d'obligations qui avaient été émises à taux d'intérêt réduit durant la pandémie et qui doivent être renouvelées au taux de marché. Compte tenu du taux du 10 ans actuel (4.5%) le coût supplémentaire pour le Trésor et le budget américain sera considérable.

Deux points non exclusifs

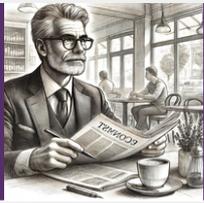
Les négociations pour discuter des tarifs douaniers devaient porter notamment sur ce refinancement et la capacité du reste du monde à porter cette dette à des taux très bas pour ne pas peser sur le budget US. Le report des mesures tarifaires repousse dans le temps ces négociations et donc la possibilité pour les Etats-Unis de faire porter la charge de la dette par le reste du monde.

L'autre option était de plonger les Etats-Unis en récession pour faire baisser les taux d'intérêt et permettre ainsi un refinancement à moindre coût. Trump avait d'ailleurs indiqué qu'une courte récession pourrait être nécessaire.

Le débat

La perte de confiance des investisseurs se traduit une stratégie, tout sauf les actifs américains. Et ce refinancement arrivera probablement avec un coût exorbitant pour le Trésor US.

On ne peut pas brouiller les cartes et exiger des engagements des acteurs économiques. Cela ne fonctionne pas car entreprises et investisseurs doivent pouvoir disposer de règles claires et stables. L'amateurisme de Washington fait craindre le pire.



La dynamique du commerce international



Comprendre l'impact des mesures tarifaires américaines

Donald Trump a imposé des tarifs douaniers de 25% sur les produits provenant du Mexique et du Canada et 10% pour les produits chinois. C'est une première étape.

Il y a plusieurs points à souligner.

1- Pendant la campagne électorale, la Chine était l'ennemi premier de l'Amérique. Pourquoi alors lui appliquer des tarifs plus faibles que le Canada et le Mexique. Et même en prenant en compte les tarifs mis en place durant le premier mandat de Trump, le taux est juste un peu supérieur à celui des deux autres pays.

Pourtant la dépendance du Canada aux échanges avec les USA est beaucoup plus forte que pour la Chine. Les exportations canadiennes partent à hauteur de 77% vers les US alors que le chiffre n'est que de 16% pour la Chine. L'impact de tarifs trop élevés avec la Chine serait il excessif?

2- Ces mesures ont déjà provoqué des représailles. La Chine a porté l'affaire devant l'OMC et Justin Trudeau a annoncé des tarifs sur les produits américains. Le réaction du Danemark sur la question du Groenland éclaire les conséquences des représailles. Le prix de l'Ozempic, très utilisé par les américains pour maigrir verrait son prix augmenter de 500%. Qui serait perdant ? L'américain qui veut maigrir et qui n'y aura plus accès.

3- L'Alena, traité de libre échange américain, a été construit pour faire de l'Amérique du Nord une plate-forme manufacturière efficace. Les centres de fabrication sont disséminés sur l'ensemble du territoire.

La mise en place de tarifs remet en cause cette construction bénéfique pour tous. L'instabilité des relations politiques est défavorable. Tout au long du processus de production les produits traversent les frontières de multiples fois. Les biens qui passeront la frontière devront payer un tarif à chaque fois ? La dynamique de production n'y résistera pas. Ce peut être même un excellent moyen de créer des rupture dans le processus productif. On pense ici à l'automobile. Certains imaginent un blocage du marché de l'automobile très vite et une hausse de 3000 dollars du prix des véhicules.

4- L'impact des mesures sur l'économie U.S. serait de 0,8 % sur l'inflation américaine, soit un coût supplémentaire de 1250 dollars par ménages. Pour l'ensemble de l'économie américaine le choc serait de -0.2% à moyen terme: pas d'effet rebond attendu dans le futur.

L'approche mercantile de Donald Trump peut être résumé par ce propos de Sir Thomas Smith en 1549 "Nous devons toujours veiller à ne pas acheter aux étrangers plus que nous ne leur vendons, car nous risquons ainsi de nous appauvrir et de les enrichir." Cette vision du monde a été contredite par Ricardo qui montrait l'intérêt collectif de l'échange.

Mettre en place des tarifs douaniers c'est contrarier l'échange et pénaliser les contreparties d'un pays mais aussi de ses consommateurs et de ses entreprises. C'est juste la mise en avant d'un rapport de force plaqué sur un modèle économique bancal.



L'économie face au rapport de force entre les nations

La géopolitique a pris un véritable tournant lors de la réunion de Ryad entre Américains et Russes.

D'un seul coup, la Russie réintègre le concert des nations et retrouve un statut respectable. Ce changement radical isole un peu plus l'Europe qui ne peut plus compter sur les Etats-Unis comme alliés. C'est un retournement complet du schéma mis en place après la seconde guerre mondiale. A l'époque, l'URSS et les Etats-Unis défendaient deux visions du monde antagonistes. L'Europe avait elle-même été partagée entre les deux puissances et le monde des Européens s'est construit sur cette figure.

Poutine avait été mis au ban des occidentaux après l'invasion de l'Ukraine le 24 février 2022. Les sanctions avaient été votées par les USA et l'Europe mais rejetées par la Chine et l'Inde. Deux constructions politiques se sont affrontées. L'Inde et la Chine ont permis à la Russie de poursuivre l'effort de guerre en ne bannissant pas les achats de pétrole russe notamment. L'équilibre précaire qui en a résulté n'était pas le meilleur car à aucun moment il ne créait les conditions d'une solution au conflit ukrainien.

Avec l'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche, les règles du jeu sont remises en cause. Selon Washington, un pays peut vouloir en annexer un autre selon son bon-vouloir. Le Canada, le Groenland, le canal de Panama ou plus récemment la bande de Gaza pourraient en faire l'amère expérience. Cela validerait ainsi le choix de la Russie sur l'Ukraine.

Avec Trump, les relations internationales ne peuvent se comprendre que sous le prisme du rapport de force. C'est pour cela qu'il comprend mal la construction européenne basée sur la coopération et la coordination. C'est une des raisons des récents messages violents envoyés aux citoyens et aux gouvernements européens. Ils devraient pouvoir créer des failles dans la solidarité européenne déjà malmenée par des gouvernements européens qui se positionnent proches de Trump et/ou de Poutine.

Les Etats-Unis, la Chine et la Russie ressortent alors comme trois grandes puissances alors que l'Europe apparaît désemparée.

Pour l'économiste, le modèle change. Pendant toute la période depuis le milieu des années 1980, les chocs étaient économiques et pouvaient se résoudre par une action coordonnée des banques centrales et des gouvernements. C'était l'intérêt collectif et était en conséquence facile à appréhender pour les économistes.

Un monde de rapport de force est beaucoup plus hétérogène dans ses comportements et dans ses fonctions de réaction. Les choix ne résultent plus d'un calcul d'optimisation mais de paramètres spécifiques à chaque gouvernement. L'incertitude devra être appréhendée différemment. Le talent des économistes portera sur la hiérarchisation et la gestion de ces incertitudes. Leur capacité à raisonner sur l'incertitude devra engendrer l'action parce qu'il faut que l'économie reparte pour éviter une emprise trop forte du politique.



Les tarifs douaniers américains : déstabilisateurs et inflationnistes

La mise en place de tarifs douaniers de 25% aux frontières américaines sera annoncée le 2 avril. L'objectif pour l'administration Trump est double:

- 1- Collecter des recettes avec l'objectif à terme de remplacer l'impôt sur le revenu
- 2- Plus concrètement de relocaliser la production sur le sol américain.

Une entreprise qui voudrait accéder au marché américain doit payer un droit d'entrée. L'ampleur des recettes reflèterait l'attractivité de marché américain. Ces recettes élevées permettraient de réduire d'autant les impôts sur le revenu. Ce week-end, Peter Navarro, très proche de Trump, parlait ainsi des tarifs douaniers comme d'une excellente nouvelle pour les ménages.

La question est de savoir qui paiera la taxe ?

Est-ce le consommateur américain si l'entreprise répercute la taxe dans son prix de vente ?

Ou est ce l'entreprise étrangère qui réduira sa marge pour conserver le même prix ?

Le résultat dépendra du caractère compétitif du marché localement et du secteur d'activité.

Mais on ne peut faire a priori l'hypothèse que les entreprises étrangères accepteront de réduire spontanément leur marge. Ce n'est pas ce que nous enseignent les expériences passées, notamment des hausses de taxes du premier mandat Trump. Le consommateur paiera.

Pour Trump, les entreprises étrangères doivent être incitées à s'installer aux US pour profiter pleinement du marché américain. Ce n'est jamais aussi simple. Si le déficit commercial américain est aussi important c'est en partie parce que les conditions de production sur le territoire US ne sont pas favorables par rapport à d'autres lieux. Qu'est ce qui rendrait les sites américains plus compétitifs ? La taxe ? Pas sûr.

Le marché de l'automobile est intéressant de ce point de vue. Depuis la création de l'espace de libre échange nord américain le 1er janvier 1994, les implantations des usines des constructeurs ont été optimisées entre le Mexique, le Canada et les USA. Les chaînes de production font que les produits circulent entre les trois pays pour accroître l'efficacité du processus. La taxe va potentiellement rendre les voitures américaines plus chères puisque les produits mexicain et canadien paieront la taxe.

Relocaliser la production aux US n'est pas simple. Les usines les plus récentes sont au Mexique et au Canada. Celles localisées aux US sont vieilles manquant d'efficacité même si elles ont été modernisées. Une relocalisation demanderait un effort d'investissement considérable que les constructeurs ne sont pas prêts à faire. En outre cela prendrait un temps très important. Le marché de l'automobile risque d'être déstabilisé pour longtemps soit par des hausses de prix soit parce qu'il faut relocaliser mais avec un investissement considérable au préalable.

Or l'automobile est un élément clé du processus industriel américain. Si ce secteur est désorganisé et perd en efficacité c'est l'ensemble de l'économie qui sera affaiblie.



Les Etats-Unis vs la Chine

La bataille va être passionnante entre les US et la Chine puisque chacun des deux pays prend des mesures contraignantes pour son adversaire. 104% de droits de douane pour les produits chinois aux US et 84% pour les produits américains en Chine (depuis les chiffres ont évolué).

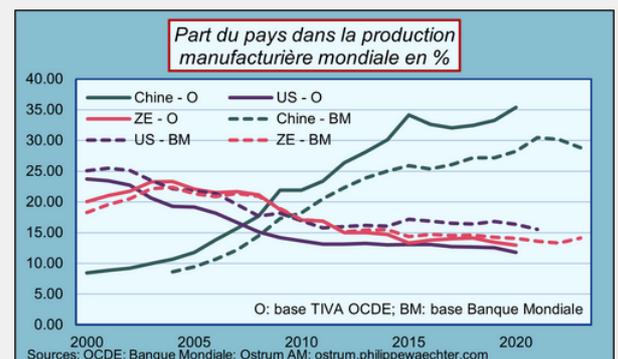
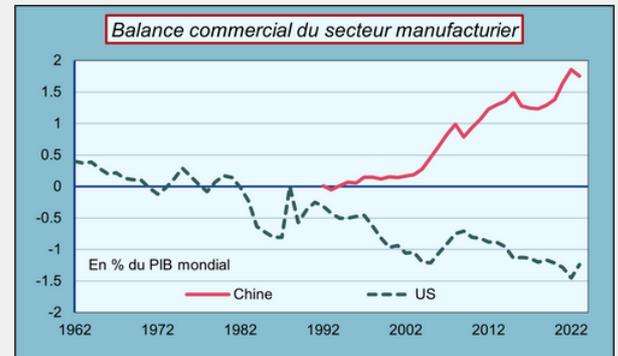
La bagarre portera forcément sur les biens manufacturés et l'on voit sur le premier graphe que les positions sont opposées. La Chine a un surplus exceptionnel. Elle dépend du débouché vers les Etats-Unis mais son appareil productif est finalement peu dépendant des produits américains. C'est l'inverse aux US. Les produits américains manquent de compétitivité (il n'y a pas que les prix) et la dépendance aux produits chinois est majeure. La Chine a un avantage indéniable puisque ses produits sont aujourd'hui souvent de très bonne qualité.

Une autre façon de voir la domination chinoise est de regarder la part de la production manufacturière de chaque pays dans le monde. La Chine avec environ 30 % de la production a un poids bien supérieur à celui des US (autour de 15%).

Le dernier graphe est intéressant car il montre la perte de parts de marché des Etats-Unis dans le reste du monde. En 2000, les USA étaient leader presque partout et la Chine peu présente. En 2024, les positions sont largement inversées. La Chine domine les échanges en étant le premier partenaire commercial dans moult pays.

De nombreux pays vont forcément s'interroger sur les liens à privilégier.

La posture actuelle de Washington sera difficile à défendre dans la durée, le jeu peut apparaître trop asymétrique.





Comprendre l'importance des échanges internationaux

L'annonce faite par Donald Trump sur les droits de douane a fait l'effet d'une bombe. Il faut réduire à tout pris le déficit commercial des Etats-Unis.

Il y a quatre dimensions dans l'analyse du commerce extérieur d'un pays. Une vision limitée à l'ampleur du déficit est trop restrictive et ne reflète pas l'intérêt de l'échange entre deux pays.

Les trois premières dimensions traduisent la dynamique des échanges. La quatrième est macroéconomique.

La première dimension, mise en avant par Ricardo en 1817, est celle des avantages comparatifs. Un pays donné peut fabriquer deux biens (pour simplifier) mais il est souvent plus efficace qu'il se spécialise dans le bien pour lequel il est le plus efficace laissant à un autre pays la fabrication du second bien. Ricardo et d'autres après lui montrent qu'un tel système est plus efficace globalement.

Prenons un exemple

Les USA construisent des avions. Ils ont besoin d'acier. Doivent ils produire les avions et l'acier ou se spécialiser sur les avions et importer de l'acier. Cette dernière combinaison est la plus efficace. Mais cela veut dire que les Etats-Unis auront un déficit sur l'acier avec l'autre pays et un surplus sur les avions qui y seront vendus. Les deux chiffres ne s'élimineront pas forcément. Il est donc inefficace de vouloir à tout prix être à l'équilibre sur les échanges bilatéraux.

La deuxième dimension est géographique. On a tendance à échanger avec les pays les plus proches géographiquement. C'est le Canada et le Mexique pour les USA.

La troisième dimension est sur les pays qui échangent de façon d'autant plus intense qu'ils sont semblables.

A la lecture de ces trois points, on note que l'équilibre à zéro, ni déficit ni surplus, dans les relations d'un pays avec le reste du monde n'a rien de naturel.

Le quatrième aspect est celui du déficit extérieur permanent des Etats-Unis.

Le solde extérieur d'un pays traduit l'écart entre son épargne intérieure et son investissement.

Lorsque l'épargne est supérieure à l'investissement, cela se traduit par un surplus extérieur.

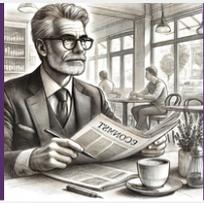
Lorsque l'épargne est inférieure à l'investissement il y a un déficit extérieur.

La dérive du compte extérieur américain reflète simplement une épargne insuffisante ou dit autrement une consommation excessive au regard des plans d'investissement toujours importants.

Cela n'a rien à voir avec les échanges entre deux pays, entre les USA et le Canada par exemple.

Si le point de discussion est l'ampleur excessive du déficit, le seul moyen pour le combattre est de réduire la demande intérieure et de favoriser l'épargne privée ou publique (réduction du déficit budgétaire). Déprécier le dollar a, par le passé, permis de réduire le déficit pas de le supprimer.

Dans les propositions de la Maison Blanche il y a une confusion sur l'ensemble de ces éléments et sur la dimension des différents déséquilibres. L'ennui est que l'enjeu des choix effectués est la santé économique du monde.



Nouvel ordre international



Une nouvel ordre international se dessine

Quelques jours avant l'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche, le sentiment partagé par tous est que l'équilibre international va être bouleversé.

La dynamique globale a longtemps reposé sur des règles et des réponses communes par l'ensemble des pays participant à la définition de cet équilibre mondial. Bien sûr, la Russie, la Turquie, la Chine et quelques autres ne respectaient pas toutes les consignes. Mais la stabilité traduisait la volonté des pays occidentaux de continuer à jouer le jeu.

Le risque avec l'arrivée de Trump à Washington est que les Etats-Unis sortent du cadre défini depuis longtemps. Dès lors, manquant d'ancrage, le schéma global pourrait tanguer fortement.

Le cadre à définir traduira des enjeux très divers.

- Le premier, exacerbé avec le retour de Donald Trump à la présidence, est la mise en avant du rapport de force dans la négociation. Cela est déjà perceptible à l'annonce des velléités de prise de pouvoir de Washington sur le Canada, le Groenland et le canal de Panama.
- Le deuxième enjeu porte sur le climat au moment où la température moyenne du globe a dépassé, en 2024 à 1.6C au-dessus de la moyenne préindustrielle. Des mesures doivent être prises collectivement pour y faire face.
- La troisième dimension est le basculement vers un ordre politique plus autoritaire et une critique de l'ordre libéral.

Revenons en arrière sur le mode de fonctionnement de cet équilibre international, celui qui a plutôt bien fonctionné pendant des décennies. Selon G. John Ikenberry, professeur à Princeton, les règles du monde libéral ont été défini autour de 4 éléments spécifiques

- Les échanges commerciaux et le libre échange sont mutuellement bénéfiques, favorisant la prospérité économique.
- Les institutions favorisent la coopération et le règlement pacifique des conflits.
- L'interdépendance entre les pays favorise la coopération et en renforce les bénéfices.
- La démocratie libérale est adaptée à la coopération grâce à un système politique capable de s'adapter rapidement.

Ce cadre Wilsonien, pour favoriser la prospérité, a été très dépendant des institutions supranationales mises en place comme l'ONU, le FMI ou encore l'OTAN.

Cet ordre international n'est pas exempt d'erreurs ou de dysfonctionnements. La chute de l'URSS avait ainsi donné aux USA un sentiment de toute puissance mais ceux-ci se sont englués dans la guerre contre l'Irak ou ont pensé que la Chine deviendrait démocratique avec l'intensité des échanges et la hausse de la richesse individuelle.

Pour la suite, Ikenberry dessine un monde à 3 pôles. Les pays occidentaux avec les US, l'Europe, le Japon l'Australie et la Nouvelle Zélande, un groupe à l'Est avec la Russie et la Chine et le Sud global mené par l'Inde et le Brésil. Je reviendrai très vite sur cette approche car elle est à la fois fascinante mais aussi très discutable.

Source: Chaire Grands enjeux stratégiques contemporains G.John Ikenberry

Lien <https://bit.ly/3DTF2Q8>



La fin du monde américain en 2030 ?

Le 20ème siècle américain s'est arrêté en 2030. Après une imposante et longue domination depuis l'après deuxième guerre mondiale, l'économie américaine développe un avantage comparatif significatif sur la technologie principalement sur l'IA et les cryptomonnaies. Pourtant, en 2030, la consolidation du secteur technologique, les inégalités considérables sur cela a provoqué et ses liens très proches avec le gouvernement US ont engendré une perte d'efficacité du secteur. La dynamique, qui avait fait de la Tech le secteur le plus attractif, celui qui drainait les investissements, s'est éteinte. La consolidation lui a fait perdre son efficacité et les investisseurs se sont rendus compte que la justice avait un biais pour favoriser les entreprises les plus importantes. L'intérêt des investisseurs s'est alors vite évanoui provoquant un krach boursier de grande ampleur. Le secteur qui avait tiré l'économie américaine n'en a plus la capacité.

L'histoire ne s'arrête pas là car un événement boursier n'est pas forcément suffisant pour engendrer un changement de régime permanent. Pour Daron Acemoglu qui raconte cette histoire dans le FT du weekend plusieurs autres éléments marquent la société américaine.

Le premier est une série d'erreurs de politique économique. L'inflation élevée et la dette publique sont les legs de Biden marquant un changement de mode de fonctionnement de l'économie US.

Donald Trump, avec une politique tarifaire et le retrait de l'accord de Paris sur le climat, a sorti l'économie US de son rôle historique, celui qui avait mené à la prospérité occidentale. Le rapport de force permanent et le rejet des objectifs de long terme pour l'Amérique ont donné aux États-Unis un statut différent affaiblissant le rôle du dollar et des marchés financiers.

Le second est un dysfonctionnement institutionnel de l'Amérique. La polarisation politique, la perception d'une coupure entre les préoccupations du quotidien et les choix politiques faits ont distendu le cadre institutionnel qui avait fait l'Amérique depuis des décennies. La substance de cette Amérique s'est délitée et a perdu la confiance des citoyens américains. La dynamique commune a perdu la puissance qui a ait entraîné le monde avec lui.

La conjonction du krach technologique, du cadre politique brouillé et d'une perte de confiance dans les institutions ont créé les conditions de cette rupture de 2030.

Acemoglu écrit cela en se positionnant en 2050 et regarde en historien la façon dont l'économie et la société américaine se sont rompues en 2030 sans avoir les moyens de se relever par la suite.

On retrouve dans cet article du FT les ressorts de la pensée d'Acemoglu sur le rôle essentiel et vital des institutions.

Je ne sais pas si c'est le scénario dans lequel s'inscriront les États-Unis dans les 25 prochaines années mais sa probabilité n'apparaît pas nulle.

Source Financial Times Daron Acemoglu Lien <https://on.ft.com/4gtgVoY>



Une monde du rapport de force

Un événement majeur depuis l'arrivée de Donald Trump à la Maison-Blanche est le retrait de la banque centrale américaine du réseau des banques centrales pour le climat.

Ce réseau a pour objectif d'adapter la politique monétaire aux contraintes résultant du changement climatique. Dans le même temps, la stratégie des banques centrales doit rendre plus efficace la transition vers la neutralité carbone. L'idée est que le climat est une bien commun sur lequel tous les acteurs doivent être actifs. Et ce n'est pas incompatible avec la stabilité des prix.

Le Network for Greening the Financial System (NGFS) définit des scénarios dans lesquels les acteurs financiers donc les banques centrales sont parties prenantes pour appréhender la convergence vers la neutralité carbone. La sortie de la Fed fragilise la construction, comme a été affaibli le cadre de l'Accord de Paris.

La sortie du NGFS s'est faite sans pression de la Maison-Blanche et Powell a voté pour la sortie du réseau. Lors d'une conférence tenue sous l'égide de la BRI en 2021. Powell avait expliqué que la politique de lutte contre le climat était l'affaire du gouvernement et que la banque centrale adoptait un comportement cohérent avec la politique menée par celui-ci. La Fed a donc adhéré au NGFS en 2020 après le départ de Trump et avec l'arrivée de Biden. Il se retire de l'organisation après le retour de Trump à Washington. Il faut y voir une forme de loyauté.

Mais on perçoit bien que le processus relatif au climat devient bancal. Pendant longtemps la question du climat était une source de coopération et de coordination entre les pays et entre les institutions. La cause commune apparaissait suffisamment forte pour que tous les pays du monde signent l'Accord de Paris. Et même si la transformation n'a jamais été à la hauteur des espoirs suscités, la question du climat restait sur le haut de la pile des dossiers sensibles.

Avec l'arrivée de Trump, le dossier devient plus quelconque, il n'est numéro 1 nulle part. Même au sein de la Commission Européenne les orientations portant le Green Deal sont remises en cause.

La thématique semble passée alors que jamais les alertes climatiques n'ont été aussi fortes. La température continue de progresser (1.6 degré au-dessus de la moyenne préindustrielle en 2024 soit au-delà de l'accord de Paris) et les points de non retour sur les phénomènes physiques se rapprochent très vite, après quoi il sera trop tard.

Ces problématiques sont devenues secondaires pour beaucoup. Ce passage du climat au second plan au bénéfice de la croissance carbonée et de l'IA traduit un changement radical de la façon dont le monde fonctionne. C'est l'illustration d'un monde qui n'est plus coordonné et coopératif avec un objectif commun à satisfaire. Mais c'est désormais un monde du rapport de force. On l'a vu avec la déclaration de JD Vance à Paris lors du Sommet de l'IA, pas question de contraindre les innovateurs et la puissance qu'ils dégagent.



Le monde de demain !!!

Il y a peu, la Russie apparaissait comme une exception dans la dynamique de l'économie mondiale. La Chine, les Etats-Unis et l'Europe conditionnaient principalement leurs comportements aux questions économiques. La Russie était le seul grand pays à adopter systématiquement le rapport de force comme fondement de son comportement. Avec l'arrivée de Trump à la Maison Blanche la situation a basculé et le camp en faveur des rapports de force a grandi brutalement.

L'Europe prise au piège est obligée de réagir vite. Cela se traduit par des hausses de dépenses sur le militaire. Un plan de 800 milliards d'euros a été adopté par Bruxelles. L'Europe se mobilise pour faire face à une forme d'imprédictibilité qui caractérise désormais le monde.

Il y a de nombreuses questions non exclusives qui sont posées.

La période que l'on connaît est elle transitoire ou permanente ? En fonction de ce que l'on anticipe la réponse n'est pas la même. S'il s'agit de tensions temporaires alors il faut savoir montrer ses muscles et être patient.

Si le changement est permanent alors on peut avoir le sentiment que la rupture que l'on connaît actuellement ne sera pas associée à un équilibre stable. C'est la possibilité d'un conflit.

La deuxième question est un moindre attrait pour les actifs financiers américains. Ils représentaient et depuis longtemps les actifs sans risque. Ils concentraient l'intérêt de tous les investisseurs par la solidité que représentaient les Etats-Unis tant sur le plan démocratique qu'économique.

Si les USA font cavaliers seuls alors il faudra trouver et définir des systèmes alternatifs. La Chine et l'Europe mais aussi le reste du monde devront définir une ou plusieurs autres boussoles pour orienter les flux financiers. La fin de USAID qui venait en aide au développement dans les régions les plus fragiles est un premier signal du désengagement américain.

La troisième question porte sur le climat. Cette question qui est passée du dessus au dessous de la pile n'est en aucun cas réglée. La température qui grimpe, les points de bascule qui se rapprochent rapidement et la multiplication des événements climatiques sont autant de signaux qui ne vont pas s'arrêter avec l'arrivée de Trump à Washington.

Compte tenu du «Drill, baby, drill» et du manque de moyens désormais attribués au GIEC cette question va vite revenir au premier plan.

On aura besoin de technologies expertes sur cette question. Elles ne seront pas américaines en raison du désengagement US mais elles seront chinoises. Dans l'Empire du milieu, la question climatique est toujours prise au sérieux et les techniques de décarbonations et d'énergies renouvelables s'y développent.

La bataille technologique menée par les US pour contraindre la Chine risque de se retourner pour basculer en faveur de Pékin parce que le monde aura besoin d'échapper à une température trop élevée. Les US auront alors perdu la bataille.

D'autres questions sont posées, nous y reviendrons.



La crise financière à venir ?

Dans ce monde un peu fou fait d'annonces tonitruantes et de contre-annonces aussi spectaculaires, d'humiliation et de mépris pour l'Europe, on aurait pu imaginer une forme de tourbillon des marchés financiers. Il n'en est rien.

Les marchés fluctuent parfois fortement mais ils ne connaissent pas de rupture. Le repli de plus de 9%, au 7 mars, du Nasdaq depuis le plus haut du 18 février n'est pas une situation qui coupe le souffle obligeant à prendre des mesures sous la pression.

Du côté des taux d'intérêt, le 10 ans américain fluctue autour d'une tendance horizontale un peu supérieure à 4%.

Ce cadre est certainement en train de changer. L'enthousiasme d'après l'élection s'atténue notamment sur les actions de la tech. Le Nasdaq perdait 4% en clôture ce lundi soir. Et puis le président Trump n'écarte pas la possibilité d'une récession qui semble paraître un préalable avant le retour de la grande Amérique. Pour les investisseurs, une récession n'est jamais neutre. Elle crée forcément des ajustements et des arbitrages qu'il faut peut être anticiper dès maintenant.

La nervosité récente des marchés a été observé aussi en Europe. Le taux du 10 ans allemand a bondi lors de l'annonce du plan de 500 milliards du probable nouveau chancelier allemand. Les besoins de financement du gouvernement d'outre-Rhin vont bondir et les investisseurs en Europe deviennent plus prudents.

On voit aussi le taux du 2 ans européen se redresser depuis la réunion de la BCE du 6 mars. Les anticipations d'un arrêt prématuré de la baisse des taux de la BCE se renforcent donc. Tout ceci est générateur de volatilité très marquée des indicateurs financiers. On a un peu l'impression que la dynamique des marchés retrouve une forme de cohérence avec l'incertitude qui entoure la politique économique et les choix politiques à venir.

Mais une crise financière est elle probable?

C'est une question majeure face et une réponse possible face aux désordres du monde.

Le monde a vécu conditionnellement au dollar et aux actifs US depuis près de 80 ans. Et cela a été un facteur de stabilité pour l'économie mondiale.

Si sous l'impulsion de Trump, les mesures prises accentuent encore l'isolationnisme américain, le billet vert peut il être encore au centre du jeu ? Sûrement pas.

Parce que le système de financement des grandes régions du monde devra être plus autonome. Cela recouvre la discussion européenne sur la « Saving and Investment Union » qui élargit le concept d'Union des Marchés de Capitaux.

Les Européens et les Chinois et tous les autres devront trouver une ou des alternatives aux actifs américains en cohérence avec l'isolationnisme souhaité aux USA.

Une telle transition, reposant à la fois sur l'incertitude du monde qui se dessine et la certitude que le monde ancien ne reviendra pas, voit sa probabilité s'accroître. La vitesse et la brutalité de la rupture est à chercher dans le bureau ovale avec les décisions imprévisibles qui y sont prises.



Quelles monnaies dans le monde d'après ?

Le monde qui se dessine ne ressemblera pas à celui construit collectivement jusqu'alors. Ce monde intégré avait des frontières transparentes a vécu.

Dans ce monde, le dollar règne car il est perçu comme la monnaie la moins risquée (à l'échelle internationale il y a une anti-loi de Gresham selon laquelle la bonne monnaie chasse la mauvaise, la bonne étant le dollar). L'euro a tenté en vain de le concurrencer et la tentative des BRIC's pour une autre monnaie n'a pas été concluante.

Mais le monde change, les déséquilibres qui le caractérisent désormais ne tirent plus vers une extension de la globalisation mais plutôt vers un recentrage plus local. Les Etats-Unis mettent en œuvre une politique plus isolationniste avec la Chine et l'Europe considérés comme des non-alliés sur la scène internationale. Cette nouvelle forme forcée par Washington pourrait se traduire par une forme de défiance vis-à-vis des valeurs américaines et du dollar.

Un monde plus vertical, des frontières renforcées et une moindre confiance dans le billet vert sont autant d'ingrédients pour inciter à former une sorte de monde tripolaire.

Il y a longtemps, des économistes avaient imaginé un tel cadre à 3 pôles. Chaque pôle serait ainsi centré sur un pays (Etats-Unis et Chine) et sur une région géographique la zone euro mais aussi sur une monnaie. Les pays rattachés au pays de référence auraient un taux de change fixé avec la monnaie de référence qui elle fluctuerait avec les deux autres.

Un tel cadre pose de nombreuses questions

La première est celle des liquidités. Durant les crises du passé, crises qui ne disparaîtraient pas dans ce nouveau schéma, les banques centrales ont toujours fait preuve de coordination pour apporter de la liquidité et éviter un effondrement du système monétaire. Une telle solidarité continuerait elle à fonctionner ?

La période de transition serait forcément très longue et donc génératrice d'incertitudes pour tous les acteurs de l'économie globale. Sortir du dollar ne serait pas une opération facile compte tenu du rôle considérable du billet vert dans le financement de l'économie globale. Disposer d'un nouveau cadre stable sera un processus long avec une dimension autoritaire pour l'imposer.

Cela voudrait dire aussi une forme de repli des activités économiques sur les zones d'influence et donc un ajustement long et douloureux de la croissance et de l'emploi.

La perte de confiance dans le dollar résultant de la politique de la Maison Blanche ne se transformera pas spontanément en un nouveau cadre. Les processus sont longs et chaotiques au risque d'être associé à des conflits puisque l'absence d'ajustement au sein de chaque zone provoquerait des tensions qui pourraient devenir insupportables.

Le basculement américain, sa dimension autocratique et son isolationnisme ne rassurent pas les investisseurs sur les actifs américains et le dollar. Mais le basculement inéluctable sera porteur du chaos.



La recomposition du monde – Partie 1

Dans un discours récent, JD Vance, le vice-président américain expliquait l'échec de la mondialisation en ces termes : « L'idée de la mondialisation était que les pays riches progresseraient dans la chaîne de valeur, tandis que les pays pauvres fabriqueraient les choses les plus simples. » Cet ordre n'a pas tenu. La Chine et de nombreux pays notamment en Asie se sont développés, concurrençant les pays riches. C'est pour cela, selon Vance, que la mondialisation, qui n'a pas maintenu l'ordre établi, est un échec.

Cette vision n'est pas forcément celle des économistes.

Anthea Roberts et Nicolas Lamp dans « Six Faces of Globalization: Who Wins, Who Loses, and Why it Matters », recensent les 6 différentes visions de la mondialisation.

Comment alors positionner Vance ?

(Je prends les intitulés des auteurs pour caractériser les interprétations.)

- 1- La vision des grandes institutions. L'allocation des ressources est efficace à l'échelle du globe et il existe toujours une façon de recoller au peloton. C'est le miracle de la destruction créatrice.
- 2- Une interprétation populiste de gauche : la globalisation a engendré des inégalités dans la distribution des revenus : globalisation favorable aux 1% et aux détenteurs du capital.
- 3- Dans une autre vision de gauche, les grands vainqueurs sont les entreprises multinationales qui ont redéfini les règles du commerce et les règles fiscales pour devenir encore plus puissantes.
- 4- La vision populiste de droite déplore la paupérisation des travailleurs des pays occidentaux au profit des travailleurs des économies émergentes.
- 5- La géoéconomie : La globalisation engendre des enjeux qui nous font perdre notre souveraineté. La Chine a instrumentalisé la libéralisation des échanges et les flux d'investissements pour rattraper, voire menacer, les nations occidentales. Le recours est de se concentrer sur la technologie pour tenir le bras de fer avec la Chine.
- 6- La globalisation engendre une trajectoire qui n'est pas soutenable. Il faut redéfinir un cadre nouveau.

Avant de revenir à Vance, on note que la position de Donald Trump durant son premier mandat était plutôt celle des populistes de droite. Il utilisait implicitement le schéma de l'éléphant de Branco Milanovic montrant alors que les revenus des pays émergents avaient progressé beaucoup plus vite que ceux des salariés peu qualifiés des pays développés.

Aujourd'hui la géoéconomie colle mieux avec la vision de Vance et de Trump. Sauf que, pour Roberts et Lamp, la mondialisation a eu des effets positifs sur les revenus de tous. Pour Trump et Vance, l'Amérique a perdu dans cette mondialisation. Ils vont au-delà de l'analyse économique pour y inscrire une dimension politique.

L'économie n'est qu'un moyen pour faire passer un message politique. Si les Etats-Unis ont perdu sur l'économique, son renouveau ne pourra passer que par l'action politique et donc par un rapport de force à grande échelle.

À suivre...



La recomposition du monde – Partie 2

La période de globalisation a été celle de la mise en avant de la rationalité des échanges et de leur multiplication. Chaque participant pouvait gagner à échanger. Le modèle était à somme positive. Un tel cadre a facilité la paix entre les nations, chacun trouvant son compte à développer ses activités et ses revenus plutôt qu'à entrer dans un conflit forcément destructeur.

Ce n'est pas l'analyse du vice-président américain, JD Vance, pour qui le monde s'est développé au détriment des Etats-Unis. La liberté des échanges et le multilatéralisme sont des pièges pour les USA, leader des pays riches, puisque l'économie est avant tout un jeu à somme nulle. C'est cette idée qu'il faut retenir de la façon dont la politique économique est désormais pilotée de l'autre côté de l'Atlantique.

L'idée est que le monde est fini et qu'en conséquence, les Etats-Unis doivent inscrire leur action dans un rapport de force qui leur permettra d'accroître leur puissance, ce qui est nécessaire au maintien de la position américaine. L'approche bilatérale est privilégiée pour que la négociation reflète le rapport de force entre Washington et son interlocuteur.

Cela a plusieurs types de conséquences lorsque l'économie dominante est aussi puissante que les Etats-Unis.

La première est que le monde ne doit se développer que conditionnellement à ce qui est fait sur le territoire américain. Les droits de douane qui finiront par arriver doivent pénaliser le développement des autres économies mais aussi inciter les entreprises les plus performantes à s'installer sur le territoire américain.

La seconde est que si le monde est fini, si l'économie est un jeu à somme nulle alors il est tentant de capturer des territoires sur lesquels des biens notamment des matières premières sont disponibles. Les frontières ne sont plus aussi tangibles.

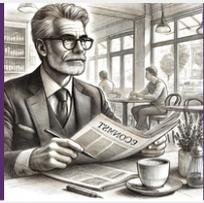
On comprend bien la bifurcation.

Après la seconde guerre mondiale, la liberté d'échanger était un moyen de développer pour les pays occidentaux mais c'était aussi, en raison de la hausse des revenus qui en résultait, un moyen de séduire les pays restés derrière le rideau de fer. Cela a finalement fonctionné.

Ce qui a changé est le développement de régimes autocratiques en Chine, en Russie et dans quelques autres. Ces pays sans opposition politique ont aussi des vellétés d'autoritarisme et d'influence dans le monde. Il ne faut pas lire autrement la Belt and Road Initiative de la Chine et les gains territoriaux de la Russie en Géorgie et en Ukraine avant même le conflit actuel.

La nouveauté est que les Etats-Unis semblent avoir basculé dans ce camp des autocrates. Dans ce modèle d'économie à somme nulle, le pouvoir est l'arme et l'enjeu ultime. L'économie n'est qu'un moyen de la puissance politique qu'elle permet. Et s'il faut conquérir des territoires pour y arriver les autocrates s'en donnent les moyens. Le droit international perd ainsi son statut de référence ultime.

A suivre ...



Philippe Waechter
Chef Economiste



Mon blog - [Ostrum.philippewaechter.com](https://ostrum.philippewaechter.com)

Le monde de demain



Faut il s'attendre au pire ? – Partie 1

“ Les ambitions politiques de l’administration Trump pour l’Europe signifient que, pour l’instant, l’Amérique est aussi un adversaire ”. C’est la conclusion de Gideon Rachman dans le Financial Times après le discours de Munich du vice-président américain JD Vance.

Le rapprochement avec Vladimir Poutine, la solution posée pour la guerre en Ukraine, le rapprochement politique avec des partis extrémistes d’Europe généralement peu favorables aux institutions européennes et l’annonce de la mise en place d’une taxe de 25% sur les importations américaines de produits européens sont pris ensemble des signaux forts d’un changement radical de la position de Washington.

Des tensions entre les deux régions ont existé par la passé mais jamais il n’y avait eu un tel détournement d’intérêt pour le sort des européens. L’Europe ne s’est pas construite sur une dynamique du rapport de force et cela n’est pas dans la logique de la nouvelle administration US. Pour elle, il faut pouvoir faire pression pour que le plus fort obtienne ce qu’il souhaite. Dès lors pour Washington, la coopération et la coordination qui sont les outils de la construction européenne, sont contre nature. D’ailleurs cela traduit aussi le soutien aux partis extrêmes qui sont généralement hostiles aux institutions qui ont fait l’Europe.

En conséquence, si l’Amérique est désormais un adversaire, les dirigeants européens doivent s’interroger sur ce qu’ils doivent faire pour se protéger et disposer d’une plus grande autonomie. L’objectif ne doit plus être de donner satisfaction à Washington mais de se préparer au pire, à une situation inédite dans laquelle l’Europe devra faire des choix qui lui permettront de se définir et de se caler sur une trajectoire.

Pour cela il y a deux dimensions

La première est interne, la seconde est le positionnement de l’Europe vis-à-vis du reste du monde.

Les choix internes vont être déterminants car le modèle qui devra être mis en place sera d’une nature très différente de celui mis en place au fil des années depuis les années 1950.

Un premier aspect est celui du renforcement des dépenses militaires. C’est le sujet brûlant du moment car il faut faire machine arrière. Depuis la chute du mur de Berlin, le poids dans les dépenses militaires a baissé. Ce sont les dividendes de la paix. Le monde après 1989 n’était plus celui de l’affrontement de la guerre froide et l’OTAN protégeait les Européens;

La guerre en Ukraine et les déclarations américaines récentes remettent en question ces hypothèses.

Le Royaume Uni a déjà annoncé une cible de dépenses militaires à 2.5% du PIB. Les pays baltes et scandinaves sont en alerte.

La dette publique, déjà de 81.6% du PIB au 3ème trimestre 2024, indique que les marges de manœuvre sont réduites. Dès lors, comment dépenser davantage pour le militaire et comment arbitrer par rapport aux autres dépenses, sociales, régaliennes et climatiques ?

À suivre demain...



Faut il s'attendre au pire ? – Partie 2

Le changement géopolitique va être un facteur clé dans la détermination de la hiérarchie des politiques.

Pendant longtemps, la combinaison d'une politique monétaire omniprésente et d'une politique budgétaire d'accompagnement a permis la période de la grande modération caractérisée par une évolution peu volatile de la croissance et de l'inflation.

Le climat et la nécessaire transition énergétique ont été introduits à dose homéopathique pour ne pas bouleverser le cadre macroéconomique existant. D'ailleurs, les exigences climatiques n'ont pas alors infléchi les comportements. La trajectoire des émissions s'est un peu ralentie mais celle des températures du globe a battu, année après année, les records jusqu'à 1.6°C au dessus de la moyenne préindustrielle en 2024.

En provoquant des tensions entre les Etats-Unis et la Chine, la technologie a bousculé ce cadre macro-économique. La technologie, vecteur de déploiement de la globalisation via d'importants transferts, est alors devenue une arme, remontant rapidement dans les préoccupations des gouvernements. L'Inflation Reduction Act américain prenait cela en compte en réinstaurant la politique industrielle associée à la technologie tout en la rendant compatible avec le climat.

La cohérence de la politique économique a volé en éclat avec l'arrivée de Trump à la Maison Blanche.

Tout d'abord, l'IA, présentée comme transcendance de la technologie, a les faveurs de Washington alors que le climat n'est plus un objectif. Pour rester compétitif, les Européens ont altéré leurs intransigeances sur le climat. Comme il a été précisé dans l'omnibus les objectifs restent mais la réalisation en est nettement simplifiée. La hiérarchie des politiques a été une première fois bouleversée. La compétition par l'IA et la technologie l'emporte sur la contrainte longue du climat. De fait, les entreprises lâchent cet objectif majeur. BP est le dernier en date.

Pourtant, depuis le sommet sur l'IA, le monde s'est davantage tordu. Les Etats-Unis ont changé de positionnement en se rapprochant de la Russie au détriment des Européens. Chaque Etat européen réfléchit désormais à augmenter la part de la défense dans l'ensemble des dépenses budgétaires, Bruxelles envisageant même de ne pas les compter dans les mesures budgétaires. Il faudra construire plus d'avions, d'armes, de missiles et de munitions, mettre à niveau les infrastructures militaires pour être prêt...

Avec l'irruption du politique, la hiérarchie des politiques économiques est une nouvelle fois bouleversée. Il faudra trouver des ressources pour financer le militaire et sacrifier d'autres dépenses.

La résolution de l'équation va avoir un caractère impossible. Le militaire, l'industrie et la technologie vont emporter les arbitrages. Le climat restera un objectif de second rang et la dimension sociale de l'ajustement pourrait devenir majeur, inversant les priorités poursuivies depuis les années d'après guerre.



Le monde change et sa représentation macroéconomique aussi

La représentation de la macroéconomie est bouleversée.

La grande modération caractérisée par une faible volatilité de la croissance et de l'inflation est du passé. Le monde subit les conséquences d'une dynamique technologique concurrentielle, de chocs de politiques économiques et de la sortie d'un équilibre politique pérenne.

Deux niveaux d'analyse sont nécessaires pour appréhender les phénomènes macroéconomiques.

Le premier niveau est celui auquel on fait référence habituellement. Cependant, le cadre associé n'est plus celui qui a prévalu durant la grande modération. La dimension coopérative et coordonnée a vécu et à l'ouverture au monde a succédé la volonté d'une politique plus régionale, plus locale.

Mais, la nature du cycle n'est plus la même non plus. La dynamique technologique n'est plus simplement distribuée par les USA, la concurrence chinoise provoque une nouvelle confrontation.

La rente que les Américains tiraient de leur avance technologique est remise en cause.

C'est dans ce cadre qu'il faut analyser les politiques tarifaires du gouvernement Trump. Elles reposent sur un rapport de force qui n'est plus le cadre multilatéral d'avant.

La conjonction de ces éléments se traduira forcément par des réallocations de ressources et une volatilité plus importante des indicateurs macroéconomiques. Les règles sont différentes et ne sont pas appliquées partout de la même façon. Cela se traduira par des frottements et des ajustements parfois être violents.

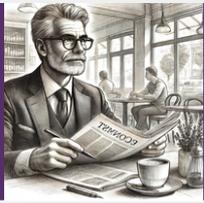
Le deuxième niveau est conditionné par le changement d'équilibre politique du monde. La position prise par Donald Trump sur l'Europe et un monde conditionné par des puissances autocratiques obligent à repenser les priorités et la hiérarchie des politiques économiques.

Dans un tel régime, les options prises et les choix faits peuvent être brutaux et rapides. On le voit avec la prise de conscience européenne concernant les dépenses militaires. La fiabilité de l'OTAN n'étant plus aussi forte, les Européens doivent s'armer pour conserver leur autonomie. Cela se traduit alors par une allocation des ressources en faveur du militaire, mais également en faveur d'énergies décarbonées moins dépendantes des approvisionnements en provenance du reste du monde. Dès lors, la nécessité d'augmenter des dépenses se traduit par le besoin d'en réduire d'autres. Et l'obligation de revisiter le modèle social notamment de l'Europe.

Les chocs politiques et les conséquences en résultant auront des incidences macroéconomiques majeures et des risques de volatilité importants en raison de la brutalité des ruptures.

La volatilité des indicateurs macroéconomiques sera la composée de ces deux niveaux d'analyse de la macroéconomie. Les composantes de risque ne seront pas en phase. La dynamique risque d'être complexe à lire.

Elle le sera encore davantage puisque les risques sur le climat s'accroissent multipliant les événements climatiques.



Philippe Waechter
Chef Economiste



Mon blog - [Ostrum.philippewaechter.com](https://ostrum.philippewaechter.com)

Une vision plus conjoncturelle



L'inflation n'est pas un phénomène monétaire

Les histoires d'inflation sont toutes différentes. Au moment où la hausse des prix tend à se normaliser en zone Euro et aux Etats-Unis, la Chine est en passe de devenir déflationniste et le Japon, longtemps déflationniste, a une augmentation des prix de 4%.

L'inflation américaine et européenne peut se traiter un peu de la même façon. L'accélération de l'inflation, du printemps 2021 jusqu'au plus haut de la mi-2022, est l'accumulation d'une succession de chocs. La hausse de l'énergie après la crise sanitaire, la demande rapide après la déprime liée à la Covid, des entreprises en manque de stocks et des pénuries de pièces détachées sont autant d'éléments qui sont inflationnistes. Mais la disparition des causes a entraîné la normalisation de l'inflation. Et l'on peut s'interroger sur un contrefactuel dans lequel les banques centrales ne seraient pas intervenues et sur l'efficacité du dispositif puisque l'inflation des services n'est toujours pas résolue. La politique budgétaire restrictive en 2023 et 2024 a été un instrument peut-être plus efficace en pesant directement et fortement sur la demande.

Au Japon, l'histoire est toute autre. Depuis le milieu des années 1990, cette économie était caractérisée par la déflation et une politique monétaire très accommodante incapable d'inverser la tendance. Mais les Japonais ont subi la hausse du prix de l'énergie et des prix internationaux. L'adaptation à ce nouveau cadre a été longue à se matérialiser.

Dans un article récent du Financial Times un commerçant de Tokyo témoigne « Il y a quelques années, les magasins et les entreprises alimentaires avaient l'habitude de s'excuser lorsqu'ils augmentaient les prix, mais maintenant ils ne semblent plus désolés : ils vont simplement de l'avant et le font. »

Le processus est lancé et le gouvernement souhaite profiter de cette situation pour sortir définitivement du risque déflationniste qui reste une menace compte tenu de la baisse de la population japonaise qui pénalise la demande. Le processus dans ce terra incognita sera plein d'enseignements.

En Chine le risque est la déflation. Depuis le début de l'année 2023 l'indice des prix est étale et le taux d'inflation baisse en février. Pour comprendre la direction prise on pointe du doigt une demande trop faible du consommateur. Et c'est juste. Pénalisé par le marché immobilier le consommateur chinois est inquiet.

Pourtant on ne peut pas s'arrêter là. La demande c'est aussi l'investissement. Sa composante immobilière s'est effondrée mais la partie manufacturière a été robuste tirée notamment par l'automobile. Comme dans les pays occidentaux le secteur automobile est en Chine une force qui structure l'économie. Il y a 5 ans la capacité de production était de 40 millions de véhicules. Depuis on a rajouté 20 millions de véhicules électriques. Ce mouvement ne se prolongera pas. La demande va vraiment être moins vive et le risque de déflation vraisemblable.



Le consommateur au cœur du risque de récession aux Etats-Unis

Les craintes d'une récession s'accroissent aux Etats-Unis alors que l'économie évoluait sur une tendance robuste à la fin du mandat de Joe Biden. Ce changement de perspectives est de plus en plus marquant.

Il y a une dizaine de jours l'accélération des importations en janvier traduisait l'inquiétude des entreprises face au risque de hausse des prix résultant des tarifs douaniers de l'administration Trump. C'est cet indicateur qui a fait plonger la projection par la Fed d'Atlanta du PIB du premier trimestre. Cela peut paraître excessif.

Les marchés boursiers connaissent une correction majeure ce qui traduit davantage un assombrissement de l'horizon économique qu'un signal de récession.

Ces facteurs fragilisent la représentation de l'économie mais généralement une récession n'en résulte pas.

Selon Ed Leamer, le spécialiste de UCLA, les récessions sont très majoritairement associées à un problème immobilier et son financement. La dernière en date est celle de 2008 et elle avait été brutale. C'est aussi à cause de l'immobilier qu'il y avait des craintes de récession en 2022 avec la forte remontée des taux d'intérêt.

L'immobilier n'est pas actuellement une source majeure d'inquiétude, ce risque peut être écarté.

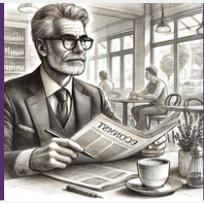
Le plus frappant en février et mars est le changement d'attitude du consommateur. Il est d'un seul coup devenu inquiet, comme le souligne l'effondrement des indicateurs de confiance. Ce changement de repère est aussi associé à une très forte hausse des anticipations d'inflation sur les 5 prochaines années. Cette mesure avait peu bougé dans l'épisode inflationniste de 2021/2023.

Les ménages s'interrogent et anticipent que la politique économique actuelle aura un effet fort et durable. C'est le signal associé à ce changement de régime.

En 1990, après l'invasion du Koweït par l'Irak, l'économie américaine a connu une récession. Pour Olivier Blanchard (*American Economic Review* May 1992), elle s'explique par le changement rapide et brutal du consommateur américain. Sa consommation avait baissé de façon inattendue par rapport aux déterminants habituels. Avec le conflit au Koweït, le pétrole était très cher et l'Amérique devenait le gendarme du monde après le basculement du monde avec la chute du mur de Berlin et de l'URSS.

Les consommateurs se rendent peut-être déjà compte que le monde sera différent avec Trump à la Maison Blanche. Que ce soit sur les droits de douane qui concernent de nombreuses régions industrielles, que ce soit sur les questions migratoires, sur le marché du travail notamment dans institutions fédérales, le monde change radicalement. L'horizon s'assombrit et les ménages, même s'ils constatent encore une hausse de leurs revenus, s'interrogent sur la façon dont l'économie va évoluer et derrière cela sur leur situation propre. La consommation pourrait d'ajuster fortement.

Une récession est-elle possible? La réponse est clairement affirmative.



La finance internationale en 2025*

Comme l'économie réelle, la finance est désorientée par les évolutions récentes tant économique que politique.

Ainsi l'or est il au plus haut, les taux longs en Allemagne ont progressé comme jamais à l'annonce du plan de relance. Et même les banques centrales ne sont plus certaines de leurs vues.

Il est loin le temps où la lecture des décisions et anticipations des banques centrales suffisait à comprendre l'allure à venir des marchés financiers.

Cette perte de repères a 2 dimensions

La première est le changement de hiérarchie entre les politiques budgétaire et monétaire. Depuis Reagan, et la globalisation financière ce sont les banques centrales qui ont régulé la macroéconomie.

Le cadre a changé lorsque la Chine est entrée en concurrence avec les USA sur certaines technologies, juste avant la pandémie. Les US dominent de longue date la technologie mondiale et en tirent d'importants revenus. Une concurrence trop puissante de la Chine fragiliserait cette construction.

Le véritable coup de canif est intervenu à la sortie de la pandémie avec les pénuries. Les Etats-Unis ont mis en place une politique industrielle de grande ampleur. L'économie redevenait local et perdait une partie de sa vision horizontale. Les politiques tarifaires aux US et de défense en Europe accentuent ce biais.

La politique monétaire devient dépendante des décisions des gouvernements. Le balancier longtemps en faveur des banques centrales change de sens.

Il faut que les investisseurs s'y habituent, il faut que les banques centrales l'acceptent. Mais il faut surtout trouver un nouvel équilibre. Le monde est moins ouvert et se verticalise. C'est une rupture majeure pour les banques centrales. La lecture des marchés financiers sera plus complexe.

La deuxième rupture est liée au choix politique des Etats-Unis qui se rapprochent de leur ennemi historique au détriment des alliés du Canada et de l'Europe.

Cette forme d'isolationnisme peut elle être compatible avec l'utilisation du dollar et des actifs américains comme valeur refuge. Certainement pas. Si l'économie réelle est fragmentée, l'économie monétaire et financier en subit les conséquences. Il faut inventer un nouveau cadre, un monde tripolaire ? C'est compliqué mais ce que l'on sait c'est que le dollar perdra de sa superbe avec la politique menée actuellement. C'est un bouleversement terrible pour les investisseurs.

Deux remarques finales

La première est la volonté de la Maison Blanche de mettre en avant les cryptomonnaies quitte à les mettre en concurrence avec le dollar (sic). On n'en comprend pas très bien l'objectif

La deuxième est la nomination de Michele Bowman comme responsable de la régulation bancaire au sein du board de la Fed. Elle veut redonner de la liberté aux banques pour financer l'économie. Par le passé une plus grande liberté s'est traduit de façon récurrente par des crises bancaires. Soyons préparés

*Mon propos raccourci à la conférence organisée par l'Opinion



Le dollar va t il se déprécier ?

Le dollar est surévalué au regard de son solde extérieur déficitaire de façon structurelle. Dans n'importe quelle économie, un tel déficit se serait traduit par une dépréciation forte et durable de sa monnaie. Ce n'est pas vrai pour le billet vert qui est la monnaie de la plus grande puissance économique mais aussi la monnaie de réserve internationale et la monnaie des transactions partout dans le monde. Cela lui donne un statut particulier.

Cependant, le dévaluer permettrait de réduire le déficit extérieur rendant l'économie américaine moins dépendante des flux d'épargne étrangers.

Mais la dépréciation d'une monnaie, surtout d'une monnaie internationale ne se décrète pas.

Et quand on évoque une dépréciation significative du dollar, on trouve des repères historiques. Cela pourrait être un guide pourtant aucune de ces expériences n'est reproductible actuellement.

Reprenons.

En avril 1933, les Etats-Unis sortent du Gold Exchange Standard qui était un système monétaire basé sur l'or. Ce système est celui qui a favorisé la propagation de la crise américaine de 1929/1930 au reste du monde. En sortant de ce cadre contraint le dollar s'ajuste brutalement. En 1971, lorsque Nixon clame la non-convertibilité de l'or et du dollar c'est parce que le système issu de Bretton Woods est à bout de souffle. La fin de ce système monétaire engendre une grande volatilité des monnaies des pays développés.

En 1933 et en 1971, le système monétaire était corseté et perdait en efficacité. Il n'y a pas de corset aussi rigide à faire exploser dans le système monétaire actuel.

En 1985, le dollar est au plus haut et tous les grands pays sont gênés par cette situation. L'accord du Plaza traduit une coordination des banquiers centraux du G5 pour agir et réduire les déséquilibres monétaires. Le système fonctionne si bien que l'accord du Louvre est nécessaire, deux ans plus tard, pour tenter d'arrêter la glissade du billet vert. Le point essentiel de cet épisode est la coordination des banquiers centraux.

Après les mesures tarifaires annoncées par Trump, une telle coordination est au moins conditionnée aux négociations de chacun des pays avec Washington sur les tarifs. Ce n'est qu'un accord des pays négociateurs avec les US qui pourrait mettre en œuvre une action coordonnée des banques centrales. Le processus est donc conditionnel et ne peut être présenté comme une réplique d'un épisode du passé.

La dépréciation d'une monnaie n'est pas spontanée surtout si elle est considérée à l'échelle internationale comme la monnaie de référence et même si la Maison Blanche le veut. L'histoire est aussi un peu plus compliquée puisque la Chine, autre puissance économique et politique mondiale, ne souhaite pas négocier sur les tarifs douaniers et est prête pour un véritable rapport de force.

Le financement par le monde de la croissance américaine ne sera peut être pas aussi facile qu'anticipé par la Maison Blanche.



Les Etats-Unis, la Chine, la tech et le climat

L'incompréhension des Etats-Unis vis-à-vis de la Chine s'exprime dans le propos de JD Vance sur la mondialisation « L'idée de la mondialisation était que les pays riches progresseraient plus haut dans la chaîne de valeur, tandis que les pays pauvres rendraient les choses plus simples. » La Chine a bénéficié de gigantesques transferts de technologies, notamment des US qui y avaient un grand intérêt vu le développement rapide de l'Empire du milieu. Elle s'est aussi donnée d'importants moyens pour investir, pour former et mailler son territoire d'un environnement tourné vers la technologie.

Trump, durant son premier mandat, avait été pris de vitesse par les entreprises de télécommunications chinoises, les excluant à lors du marché US.

Quel est le problème avec la technologie ?

Les Américains ont, de longue date, développé le standard technologique, celui qui fait généralement référence. Les investissements, les brevets vendus et toutes les royalties leur ont apporté une rente confortable.

La Chine, avec son armée d'ingénieurs et sa volonté politique, est devenue un véritable rival. De fabricant de biens de médiocre qualité, l'Empire du milieu a, désormais, des produits qui sont des références mondiales.

Les Etats-Unis y voient un concurrent qui pourrait finir par le détrôner en définissant le standard de technologie et en raflant une partie de la rente.

La volonté de Washington est de contraindre Pékin pour maintenir la Chine en retrait. La bataille est là mais elle est complexe car le locataire de Zhongnanhai a un pouvoir politique qui rayonne dans le monde au-delà de sa puissance économique. Pékin dispose ainsi d'une grande capacité de négociation dans le bras de fer qui l'oppose à Washington.

Pourquoi le climat ?

La Maison Blanche a signé la sortie de l'accord de Paris, a démantelé les institutions travaillant sur le climat, notamment la NASA et le Noaa. Le climat n'est clairement plus un dossier sur le haut de la pile.

Pourtant, la question du changement climatique est encore la problématique majeure du moment. Après une température moyenne du globe de 1.6°C au dessus de la moyenne préindustrielle en 2024, rien ne signale une inversion de tendance. La consommation d'hydrocarbures bat record sur record. Il fera plus chaud en 2030 et les événements climatiques seront encore plus marquants.

Aux USA, la question du climat n'est plus une priorité. Dès lors, les recherches et les moyens alloués seront plus réduits qu'ils ne l'étaient. En revanche, la Chine continue à s'en préoccuper et se donne les moyens d'y faire face.

En conséquence, demain, lorsque le monde entier réclamera des moyens technologiques pour se sauvegarder, c'est vers la Chine que l'on se tournera tous.

Son aveuglement actuel a fait perdre aux Etats-Unis, l'essence même des priorités. La Chine se donne le temps mais sur la question du climat et de la technologie, elle pourrait gagner le bras de fer.



2025 vs 2008, quelle crise est la plus grave ?

La crise provoquée par les choix de politique économique de Donald Trump, par l'imprédictabilité des annonces, de leur annulation ou de leur retrait, est elle plus grave que celle de 2008?

À cette époque, le sol se dérobaient en permanence, les marchés immobiliers s'effondraient et sur les marchés financiers, l'impression d'être en apnée en continu prédominait car la propagation des chocs n'était ni linéaire, ni instantané. Il fallait retrouver la bonne boussole et se donner les moyens de converger vers la bonne trajectoire

Le choc n'est pas de même nature en 2025. Ce n'est pas un choc de valorisation. C'est un homme qui considère que son pays a été spolié par ses relations avec le reste du monde. Chaque pays est accusé d'avoir abusé des largesses américaines. La Chine a bénéficié des transferts technologiques et l'Europe s'est protégée via l'Otan.

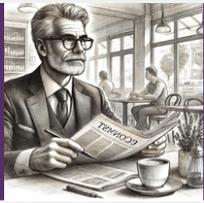
Une telle crise est conditionnée par les demandes non connues par avance faites par les Américains pour lever les sanctions tarifaires, par des ruptures dans les chaînes de valeur, c'est la discussion sur l'impact des tarifs douaniers sur les semi-conducteurs, sur la façon dont les États vont coopérer dans le futur et finalement sur la cohérence du monde et du respect des cultures.

En 2008, face aux chocs, la réponse des autorités reposait sur l'idée de la coordination des efforts. Le G20 de Londres pointait les efforts collectifs à faire pour sortir du marasme et trouver les moyens pour qu'une telle crise ne se reproduise pas. La surveillance des institutions financières était au premier plan. Il fallait aussi relancer l'activité collectivement. Les banques centrales aussi sont très vite intervenues de façon complémentaire. La politique monétaire est devenue non orthodoxe. Le taux de la Fed à 0 % était restrictif. Il a fallu alors passer au quantitative easing pour débloquer la situation.

Aujourd'hui la coordination ne joue plus de rôle parce que la crise ne résulte pas d'une exagération de marchés, de mécanismes qui sont allés trop loin et d'ajustements impossibles à maîtriser. La crise vient de l'idée que le monde se partage entre les bons et les méchants et que ce choix, fait par la plus grande puissance économique et politique du moment, n'est pas négociable. La seule issue serait d'accepter les conditions du suzerain. L'histoire montre que cela n'engendre qu'un monde instable.

Après une crise, le monde ne revient jamais comme avant. Mais les mécanismes d'ajustement peuvent limiter les écarts de fonctionnement. En 2008, tous les pays impliqués se faisaient forts de jouer ensemble avec des règles cohérentes.

Aujourd'hui le charme de la coordination et de la coopération apparaît désuet. Il faudra vivre autrement. Si la stratégie de Washington s'inscrit dans le temps, ce sera le virage le plus important depuis des décennies. Les biens publics mondiaux, comme le climat, n'auront plus de matérialité et il faudra se préparer au pire.

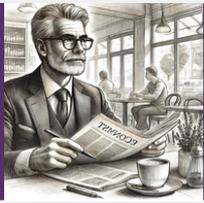


Philippe Waechter
Chef Economiste



Mon blog - [Ostrum.philippewaechter.com](https://ostrum.philippewaechter.com)

L'Intelligence Artificielle, l'autre Révolution



L'IA et les inégalités sur le marché du travail

Les chocs technologiques sont souvent perçus comme provoquant des situations à risque sur le marché du travail.

Cette question est ancienne, elle avait été bien décrite par Alfred Sauvy dans « La machine et le chômage »(1980).

L'arrivée de nouvelles technologies provoquait une grande fébrilité des travailleurs quant à leur emploi. Cela se traduisait généralement par une période d'instabilité sociale avant que les créations de nouveaux emplois compensent ceux qui avaient été perdus tout en assurant des revenus plus élevés.

Ce côté rassurant de l'histoire passée ne l'est pourtant pas complètement sur les dernières décennies. L'introduction des micro-ordinateurs a délocalisé et amélioré les conditions de travail pour ceux qui en avait l'usage.

Cela a été une forte source d'inégalités sur le marché du travail entre ceux bénéficiant des gains de productivité résultant de leur utilisation et les autres. L'inégalité était sur les revenus et l'intérêt de l'emploi alors que les créations d'emplois sont restées importantes.

L'irruption de l'Intelligence Artificielle remet le dossier de l'impact de la technologie sur l'emploi tout en haut de la pile pour les économistes. L'IA sera-t-elle génératrice d'inégalités supplémentaires ? Et sera-t-elle une source de rupture de l'emploi ?

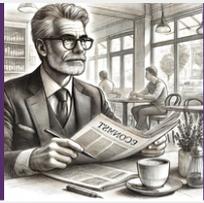
La réponse est comme toujours plus complexe qu'on le souhaiterait. D'autant que l'expérience avec l'IA ne fait que débuter.

Il y a quatre types de réflexions pour l'instant

- L'IA n'a pas engendré une inversion dans la dynamique du marché du travail. Le profil de l'emploi reste très cohérent avec celui du cycle de l'activité.
- Certaines prédictions sur des emplois bien précis ont été contredites. Certains emplois, radiologue par exemple, étaient attendus comme devant se réduire rapidement du fait de l'IA. Cela ne semble pas être le cas.
- L'IA réhabilite la classe moyenne sur le marché du travail et réduit les inégalités avec les personnes plus qualifiées. C'est un peu l'inverse de ce qui avait été constaté avec l'introduction du micro-ordinateur. L'IA est ainsi un générateur de productivité pour les personnes les moins diplômés permettant à terme une revalorisation des revenus.
- Cependant si l'on met en concurrence entre eux un groupe d'entrepreneurs ou un groupe de chercheurs, on s'aperçoit que l'IA peut être une source d'inégalités en liaison avec la pertinence des requêtes et la façon de poser les problèmes. Dans ce cas, l'intelligence des individus est complémentaire à l'utilisation de l'IA. Le résultat est plus inégalitaire.

Ces quelques éléments traduisent des résultats sur des expériences qu'il faudra renouveler pour leur donner davantage de pertinence. Mais il semblerait que l'IA ait un impact différent de ce qui était généralement observé par le passé. Cela en fait un champ d'étude fascinant qui n'a probablement pas fini de nous étonner.

Source: CapRadio Gregory Rosalsky Lien <https://bit.ly/40mbmUp>



Intelligence Artificielle – Le pouvoir se partage-t-il ?

La première semaine de Donald Trump a été tonitruante. Le nombre d'«executive orders» a été considérable dans tous les domaines. Les observateurs ont tous été comme des chats avec Donald Trump manipulant le petit laser rouge à sa guise pour les mener où il le souhaitait.

La rupture la plus marquée porte sur la dynamique du pouvoir américain. Une des premières grandes annonces a porté sur le projet Stargate d'un montant de 500 milliards de dollars. Son objectif est de faire des USA le cœur de l'IA en en définissant le standard technologique, celui qui conditionnera son exploitation dans les autres pays. C'est un moyen de disposer d'une rente considérable qui alimentera les USA tout en renforçant leur puissance.

Pour faciliter la mise en œuvre d'un tel plan, Donald Trump a supprimé un décret de Joe Biden sur certaines contraintes liées au développement de l'IA puis le 23 janvier il publiait un décret dont le but est d'examiner les mesures antérieures prises par Joe Biden et susceptibles d'être des obstacles à l'innovation américaine en matière d'intelligence artificielle.

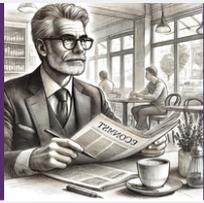
Cette question de l'IA est désormais majeure dans la gouvernance des États. Dans le cas américain, il peut y avoir confusion. Les patrons de la tech sont très présents et disposent d'un pouvoir important puisque le pouvoir politique retire les contraintes susceptibles de brider leurs innovations. L'IA a des impacts désormais dans tous les domaines et pas seulement économiques. Les drones, très présents sur tous les théâtres militaires, sont une illustration de ce débordement. Ce domaine militaire est traditionnellement réservé au pouvoir politique mais on perçoit ici le risque de confusion.

L'autre aspect à souligner est la volonté de donner des moyens à ce secteur d'activité. Il doit être puissant pour asseoir la domination américaine. Dès lors, les décisions ne se feront pas sans l'assentiment des patrons de la Tech. Cela veut aussi dire que les discussions sur des démantèlements des GAFAM ne sont plus d'actualité. L'IA est plus que jamais une source de pouvoir considérable. Mais le pouvoir se partage-t-il ?

Le cercle qui entourait Vladimir Poutine s'est enrichi et est devenu puissant en exploitant les matières premières. Pour Donald Trump, la ressource est la Tech et l'IA qui y est associée. Le contraste avec la Chine, autre pays très puissant sur l'IA, est étonnant. Lorsque Jack Ma, à la tête d'Alibaba, est devenu trop puissant, il a été écarté par le président Xi. Le pouvoir politique chinois veut conserver la mainmise sur le secteur de la Tech et ne souhaite pas accepter un État dans l'État.

Ces choix ne sont pas neutres à la fois pour savoir qui décide, qui oriente la politique du gouvernement mais aussi qui alloue les ressources pour développer tel ou tel secteur de la Tech.

Le risque est une trajectoire commune entre Trump et la Tech jusqu'au moment où le pouvoir ne se partagera plus.



L'Émergence de DeepSeek : Réflexions sur le Futur de l'Industrie Technologique

L'avènement de DeepSeek est un événement d'une ampleur considérable. Pas simplement parce que la firme chinoise a fait un produit plus simple, moins cher mais aussi efficace que ses concurrents américains. Cela traduit surtout la remise en cause la stratégie industrielle américaine d'isolement de la Chine.

Les entreprises de la Tech aux Etats-Unis ont la faveur des investisseurs depuis de nombreux mois. Ils ont été innovants, se donnant ainsi la possibilité d'accumuler collectivement une rente. La traduction de cet avantage est leur valorisation explosive. Le monde de demain étant anticipé comme dépendant encore davantage qu'aujourd'hui de la technologie, les investisseurs veulent en profiter avec des portefeuilles construits autour de ce domaine.

Cette valorisation a été accentuée par le coup de pouce du gouvernement américain sur les restrictions de transferts technologiques en Chine. Par le passé, l'Empire du milieu a bénéficié de ces transferts mais a aussi investi massivement dans la recherche et l'éducation afin d'être concurrentiel.

Avec DeepSeek, on constate que la stratégie menée par Washington n'est pas suffisante pour maintenir l'avance américaine, et peut être n'est ce pas la bonne manœuvre pour maintenir la Chine en deuxième division. Là baisse des valorisations traduit cela.

La combinaison des géants de la Tech et la stratégie agressive de Washington n'ont pas permis de maintenir la Chine à distance.

Si le modèle DeepSeek est moins sophistiqué dans sa construction, sans puce Nvidia, moins cher que ChatGPT mais aussi efficace, on va assister à une bataille pour exclure le nouvel arrivant du jeu très profitable de l'IA. C'est une stratégie légitime quand un concurrent entre dans l'arène avec des caractéristiques plus attractives. Le consommateur en profitera avec des prix revus à la baisse.

Sauf si le gouvernement américain prend des mesures de sauvegarde pour défendre la Tech de la Silicon Valley.

À l'échelle internationale, l'important est de savoir qui définira la technologie standard, celle qui sera utilisée sans y penser. Les Américains ont bénéficié de cet avantage depuis des décennies créant ainsi des flux de revenus considérables pour l'économie américaine. Si avec une technologie faite avec 3 bouts de ficelle les Chinois sont capables de faire aussi bien et moins cher, ils disposent d'un avantage comparatif spectaculaire et de marges de manœuvre considérables pour être capable de définir ce fameux standard technologique.

Cette bataille sur le standard a provoqué, depuis plusieurs années, les tensions au-dessus du Pacifique. Les cartes sont désormais rebattues car la hiérarchie pour les 10 années à venir devient plus floue. Les entreprises vont faire preuve d'ingéniosité avec des alliances parfois étonnantes. Du côté des gouvernements, tous les coups seront permis.

L'IA est un outil de domination et donc malheur au vaincu.



L'IA, une révolution industrielle

L'Intelligence Artificielle est présentée, autour du sommet réuni à Paris, comme une succession de coups. Il y a eu ChatGPT, puis DeepSeek et encore la semaine dernière Le Chat de Mistral AI. Et de comparer la rapidité, le coût et le statut d'open source ou pas des uns et des autres. La dimension générative de l'IA est essentielle parce que c'est elle qui touche le grand public en facilitant la rédaction de textes, la création de dessins ou encore de vidéos.

Pourtant, même si l'on perçoit la rupture que cela entraîne, cela ne semble pas en relation avec les montants considérables qui ont été récemment évoqués. Le programme Stargate aux USA a été associé au montant de 500 mds de dollars, Emmanuel Macron a communiqué sur un chiffre de 109 mds d'euros en France avec notamment un DataCenter dont le coût serait compris de 30 à 50 mds.

Ces chiffres traduisent l'idée que l'IA est un domaine beaucoup plus vaste que la seule IA générative. D'ailleurs, les IA européennes brillent sur la santé et le climat traduisant une capacité à répondre aux enjeux spécifiques de ces secteurs.

Ces investissements aux USA, en Europe, en Chine ou ailleurs reflètent la possibilité d'un changement de régime dans le fonctionnement de l'économie et de la société. Le traitement de l'information peut ainsi apparaître comme une véritable révolution industrielle. Et il faut en être, il faut être acteur de cette rupture sous peine d'être dominé par une autre grande région du monde.

La révolution de l'IA est beaucoup plus rapide et plus diffuse que celle au tournant du 19ème siècle. Une mesure partielle de cette adaptation indique que l'IA générative est beaucoup plus utilisée par les Américains au bout de 2 ans que n'ont pu l'être le PC portable et Internet.

Si c'est une révolution industrielle, il faut y participer et être acteur de sa propre histoire et en conséquence beaucoup d'investissements pour adapter nos systèmes productifs à ce nouveau cadre. La France a d'ailleurs un effort particulier à faire car les PME et ETI sont moins bien équipés en IA que leurs partenaires européens.

Il faut à la fois rattraper le retard pris, c'était l'incise de Mario Draghi dans son rapport sur la productivité en Europe, et continuer d'investir pour rester dans la course.

Cela a deux conséquences majeures.

L'investissement supplémentaire (5 points de PIB disait Draghi) doit s'inscrire dans la durée nécessitant des arbitrages sur d'autres dépenses. Le financement ne pourra pas se faire qu'en endettement supplémentaire.

Le deuxième point est celui du financement. Jusqu'à présent, le financement est dépendant des flux provenant des Etats-Unis, il faudrait pourvoir les recentrer sur l'Europe via l'Union des Marchés de Capitaux qui permettrait notamment de recycler les 3 points de PIB d'épargne en excès de l'investissement.

A l'Europe de se mettre en marche pour accentuer son autonomie économique et politique. L'enjeu est majeur et essentiel.



Table des matières

Préface	Pages 1 et 2
Quelques réflexions en guise d'introduction	Page 3
• Etre macroéconomiste aujourd'hui	Page 4
• Etre macroéconomiste aujourd'hui - La suite 1	Page 5
• Les grandes questions de 2025	Pages 6, 7 et 8
L'Europe	Page 9
• L'Europe et sa politique industrielle	Page 10
• La dépendance de l'Europe à l'Amérique	Page 11
• L'Europe face au monde	Page 12
• Qu'est ce qui a changé pour l'Europe	Page 13
• Et si le plan Allemand était l'impulsion tant attendue de l'Europe ?	Page 14
• Le monde a changé sans l'Europe	Page 15
• Et l'Europe, comment doit elle réagir ?	Page 16
• L'Europe, la productivité et le vieillissement	Page 17
• Les quatre points cardinaux de l'Europe	Page 18
Donald Trump à la Maison Blanche	Page 19
• Donald Trump, le rapport de force et l'imprédictibilité	Pages 20 et 21
• La fin de la démocratie américaine n'était que par trop prévisible	Page 22
• Le programme de Donald Trump est il crédible ?	Pages 23, 24 et 25
• Donald Trump et la Fed	Pages 26 et 27
• Donald Trump arrive au pouvoir le 20 janvier	Page 28
• Trump et le climat	Page 29
• Un fonds souverain américain: un défi à la démocratie	Page 30
• Les tarifs douaniers, la récession US, "Smoot-Hawley" et la Chine	Page 31
• Tous ne mourraient pas mais tous étaient malades	Page 32
• Le monde selon Trump - Prémisse erronée - Partie 1	Page 33
• Le monde selon Trump - Partie 2 - De l'impossibilité de faire d'une pierre deux coups	Page 34
La dynamique du Commerce International	Page 35
• Comprendre l'impact des mesures tarifaires américaines	Page 36
• L'économie face au rapport de force entre les nation	Page 37
• Les tarifs douaniers américains: déstabilisateurs et inflationnistes	Page 38
• Les Etats-Unis vs la Chine	Page 39
• Comprendre l'importance des échanges internationaux	Page 40
Le nouvel ordre international	Page 41
• Un nouvel ordre international se dessine	Page 42
• La fin du monde américain en 2030 ?	Page 43
• Un monde du rapport de force	Page 44
• Le monde de demain !!!	Page 45
• La crise financière à venir	Page 46
• Quelles monnaies dans le monde d'après	Page 47
• La recomposition du monde - Partie 1	Page 48
• La recomposition du monde - Partie 2	Page 49

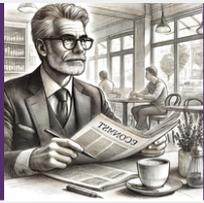


Table des matières

Le monde de demain	Page 50
• Faut-il s'attendre au pire ? Partie 1	Page 51
• Faut-il s'attendre au pire ? Partie 2	Page 52
• Le monde change et sa représentation macroéconomique aussi	Page 53
Une vision plus conjoncturelle	Page 54
• L'inflation n'est pas un phénomène monétaire	Page 55
• Le consommateur au cœur du risque de récession aux Etats-Unis	Page 56
• La finance internationale en 2025	Page 57
• Le dollar va-t-il se déprécier ?	Page 58
• Les Etats-Unis, la Chine, la tech et le climat	Page 59
• 2025 vs 2008, quelle crise est la plus grave ?	Page 60
L'Intelligence Artificielle, l'autre Révolution	Page 61
• L'IA et les inégalités sur le marché du travail	Page 62
• Intelligence Artificielle: Le pouvoir se partage-t-il ?	Page 63
• L'émergence de DeepSeek: Réflexions sur le futur de l'industrie technologique	Page 64
• L'IA, une révolution industrielle	Page 65
Table des Matières	Pages 66 et 67

Mentions légales Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International – Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sarl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.