

SOCIÉTAL

juin
2025

LA REVUE DE L'INSTITUT DE L'ENTREPRISE

Libre-échange :
où en sommes-
nous ?

Contributeurs

Philippe d'Arvisenet
Christian de Boissieu
Antoine Bouët
Gunther Capelle-Blancard
Florian Colas
Francis Démier
Matthias Fekl
Lionel Fontagné
Jean-Baptiste Giros
Hervé Gouletquer
Anne-Marie Idrac
Sébastien Jean
Pascal Lamy
Renaud Lassus
Marie-Christine Lombard
Clarisse Magnin
Fabrice Megarbane
Gianmarco Monsellato
François de Saint-Pierre
Philippe Varin
Hubert Védrine
Yannick Jung



Pascal
Lamy



Clarisse
Magnin



François de
Saint-Pierre



Marie-Christine
Lombard



Hubert
Védrine



Institut de
l'ENTREPRISE

À propos de *Sociétal*

Créé en 1996, sous l'impulsion de l'économiste Albert Merlin et l'inspiration de Bertrand de Jouvenel, Sociétal est la revue de l'Institut de l'Entreprise, qui a pour vocation d'analyser les grands enjeux économiques et sociaux en rassemblant des réflexions d'universitaires, de praticiens de l'entreprise et de dirigeants.

Il poursuit un triple objectif :

- 1.** Proposer les meilleurs décryptages des enjeux de l'économie et de la société, présents et à venir ;
- 2.** Permettre des échanges nourris entre les mondes académiques et de l'entreprise ;
- 3.** Faire progresser dans le débat public la compréhension d'une économie de marché équilibrée et pragmatique.

Aujourd'hui Sociétal nourrit la mission de l'Institut de l'Entreprise, mieux comprendre et valoriser le rôle de l'entreprise au cœur de la société ; et contribue à sa raison d'être : rapprocher les Français de l'entreprise.

Les opinions exprimées dans la présente publication sont celles des auteurs. Elles ne prétendent pas refléter les positions de l'Institut de l'Entreprise ou de ses adhérents.



La revue Sociétal a pour vocation de proposer des réflexions qui s'inscrivent dans le temps long. La thématique du présent opus a été décidée en octobre 2024 et les articles publiés ont été rédigés avant la prise de nouvelles décisions économiques et commerciales par l'administration américaine. Par conséquent, certaines analyses, données ou conclusions pourraient être remises en cause ou nécessiter des mises à jour à la lumière des évolutions récentes en matière de politique commerciale internationale.

Nous encourageons ainsi les lecteurs à confronter ces contenus aux développements récents afin d'en apprécier toute la portée.

Comité éditorial

PRÉSIDENT

Jean-Marc Daniel

COMITÉ

Michel Pébereau

*président d'honneur de l'Institut de l'Entreprise
et membre de l'Académie des sciences morales et politiques*

Hippolyte d'Albis

professeur à l'École d'économie de Paris

Emmanuel Cugny

président de l'AJEF

Flora Donsimoni

directrice générale de l'Institut de l'Entreprise et directrice de la rédaction

Vincenzo Esposito Vinzi

directeur général de l'ESSEC

Louis Lalanne

président de Meet My Mentor et de Connexio

Laurent Marquet de Vasselot

directeur général de CMS Francis Lefebvre

Jean-Luc Placet

administrateur indépendant

Philippe Plassart

vice-président de l'AJEF, rédacteur en chef au Nouvel économiste

Nicolas Tcheng

*responsable relations institutionnelles, Projets stratégiques France
de Renault Group*

Jean-Marc Vittori

éditorialiste, Les Échos

ÉQUIPE

Pierre-Étienne de La Rochefoucauld

directeur des Études de l'Institut de l'Entreprise

Nathalie Garroux

responsable de l'Agora de l'Institut de l'Entreprise



ÉDITO

*« Il y a des semaines où des décennies se produisent. »
Ces mots, souvent attribués à Lénine, ont retrouvé
en 2025 une actualité pour le moins spectaculaire.*

Cette fois, pourtant, c'est de l'Ouest que souffle le vent. Alors même que l'Organisation mondiale du commerce fêtait placidement son trentième anniversaire, le retour à la Maison Blanche de Donald Trump a marqué les trois coups d'une ère de radicalité et plus encore d'imprévisibilité économiques. Des décennies de politique internationale se trouvent désormais brutalement revisitées, parfois en l'espace d'à peine quelques heures, aller, retour et temps d'escale compris.

Quoi qu'on puisse penser du personnage ou de sa politique, la lucidité commande cependant de reconnaître que les orientations programmatiques du président Trump, loin de tomber du ciel, plongent en réalité leurs racines dans un sol rendu fertile bien avant lui, et que ses prédécesseurs démocrates avaient eux-mêmes labouré en leur temps, avec d'autres outils. Le président Macron ne l'avait-il pas déclaré lui-même ? Depuis 2022 et l'*Inflation Reduction Act* de Joe Biden, les deux premières économies mondiales, comprenez les États-Unis et la Chine, se sont, de fait, affranchies des règles de l'OMC.

L'idée de libre-échange a-t-elle dès lors encore un avenir ? Je veux croire que c'est à nous, Européens, qu'il reviendra d'en décider sans pour autant céder à la naïveté. Si les semaines et les mois qui viennent constitueront, à n'en pas douter, un nouveau test grandeur nature pour la capacité des Vingt-sept à maintenir leur cohésion, la manière dont l'Europe parviendra à se positionner face à l'administration américaine s'annonce décisive pour l'avenir d'une idée dont nous sommes désormais bien peu à nous revendiquer.

Car ce débat n'est pas tranché. À ceux qui, à Washington, considèrent désormais le commerce international comme un jeu à somme nulle, la théorie économique oppose un

principe selon lequel le libre-échange profite en réalité à l'ensemble de ceux qui le pratiquent. Les chiffres sont aussi là pour en attester : en quelques décennies, ce sont à l'échelle mondiale plus d'un milliard d'hommes et de femmes qui sont sortis de la grande pauvreté du fait de la libéralisation des échanges. Il demeure pourtant que si cette politique profite à tous, tous n'en retirent pas les mêmes gains. De ce simple fait, le libre-échange bouscule et transforme les équilibres, entre les nations, entre les territoires, les secteurs et les acteurs d'une même économie et il va parfois jusqu'à faire naître un conflit entre le travailleur et le consommateur que nous sommes, chacun, à tour de rôle. Il lui faut donc un cadre, des règles et un arbitre mais aussi des formes de redistribution entre ceux qui ont le plus et le moins à y gagner.

C'est désormais une évidence, les outils d'hier ne suffiront pas pour construire demain et l'Europe se devra, elle aussi, d'évoluer vers plus de pragmatisme, dans la négociation comme dans l'application des accords commerciaux. Il lui faudra aussi, alors que les mots d'« autonomie stratégique » semblent avoir retrouvé leurs lettres de noblesse, accepter de changer d'échelle en termes de politique industrielle. Ce débat, plus utile sans doute que rarement par le passé, les contributeurs de ce nouveau numéro de *Sociétal* ont accepté de le mener sur un terrain, nous l'évoquions, en proie à de très vives secousses, où décisions comme analyses peuvent se trouver démenties en moins de temps qu'il n'en faut pour livrer sa pensée en 280 signes. Qu'ils en soient ici une nouvelle fois remerciés.

Ensemble, ils dressent un premier état des lieux des défis et des risques de ce monde nouveau que nos entreprises doivent à présent explorer et maîtriser. Dans le prolongement du rapport Draghi, ils en identifient aussi les possibilités, certaines ne sont rien de moins qu'historiques pour l'Europe.

Saisissons-les, avant que d'autres ne s'en emparent !

Pierre-André de Chalendar,
président de l'Institut de l'Entreprise

s o c i é t a l | L i b r e - é c h a n g e

Som maire



**Jean-Marc
Daniel**
Président de Sociétal



Biographie

Économiste français, professeur émérite à l'ESCP Business School et président de *Sociétal*. Il se décrit comme étant un libéral classique. Jean-Marc Daniel est chevalier de la Légion d'honneur et titulaire du prix Zerili-Marimo de l'Académie des sciences morales et politiques.

De nos jours, dans le débat public, la défense du libre-échange passe pour incongrue. Elle est stigmatisée comme la traduction d'une incommensurable naïveté, même si les excès du président des États-Unis et la vitesse à laquelle il se renie commencent à montrer les limites, pour ne pas dire les impasses, du protectionnisme. Et donc dans le discours dominant de la classe politique en France, la lucidité est assimilée à des votes contre les traités commerciaux, comme, par exemple, très récemment, celui du Sénat contre le traité CETA avec le Canada ou celui de l'Assemblée nationale contre le traité de libre-échange avec les pays du Mercosur.

Cette situation n'est certes pas nouvelle. En 1863, Michel Chevalier, professeur d'économie au Collège de France et signataire, le 23 janvier 1860, du traité libéralisant le commerce entre la France et le Royaume-Uni, débat avec Victor Cousin. Celui-ci, qui est considéré comme le philosophe français le plus en vue du moment, se présente comme un partisan du libéralisme, du moins sur le plan politique.

Il clôt le débat par une formule devenue célèbre : **« Je comprends qu'un économiste soit partisan du libre-échange, mais un patriote se doit d'être pour la protection » !**

Dans cette phrase, ce qui reste incontestable, c'est l'opposition construite et affirmée du monde de la science économique au protectionnisme. C'est ainsi qu'il y a deux cents ans, en 1825, l'université d'Oxford décidait de créer ce qui allait devenir le premier cours d'économie de l'histoire rattaché à un cursus universitaire diplômant. Le premier professeur officiel d'économie a donc été un Anglais du nom de William Nassau Senior, un disciple de David Ricardo, le théoricien connu et reconnu des bienfaits du libre-échange au travers de sa théorie des avantages comparatifs. Senior commença sa toute première leçon qui, eu égard aux lenteurs administratives, n'eut lieu effectivement qu'en décembre 1826, en déclarant : **« Nul n'est économiste s'il est protectionniste. »**

Senior, qui vivait dans un monde profondément protectionniste et dont les dirigeants n'hésitaient pas à se déclarer comme tels, ne les accusait pas d'incompétence ou de stupidité. Il disait simplement que l'économiste établit que le libre-échange, en augmentant la concurrence et donc en faisant baisser les prix, améliore le pouvoir d'achat de tous alors que le protectionnisme avantage certains secteurs et leur permet d'accumuler des revenus indus sous forme de rentes. L'économiste conçoit les politiques qui améliorent la situation globale de la population. Le protectionniste, à l'opposé, choisit de favoriser une partie de la population au détriment de l'autre, choix qui, n'étant pas justifiable économiquement, trouve d'autres explications — politiques, éthiques ou religieuses.

Plus près de nous, en septembre 2001, James Tobin, dont on peut rappeler qu'il a obtenu le prix

Nobel d'économie en 1981, accorde une interview à la presse allemande. Il est indigné par le dévoiement de ses travaux sur la taxation des flux financiers par une extrême-gauche violente qui se proclame altermondialiste. James Tobin précise : **« Les militants antimondialistes détournent mon nom. Je n'ai pas le moindre point commun avec ces casseurs de carreaux. Je suis un partisan du libre commerce. »**

Il complète son analyse en indiquant qu'un des grands problèmes des politiques économiques vient de ce que, alors que les économistes sont quasi unanimement favorables au libre-échange, les hommes politiques, eux, sont quasi unanimement protectionnistes...

Quant aux rapports plus spécifiques avec la Chine, devenue aujourd'hui non seulement pour les États-Unis de Donald Trump mais encore pour bien des dirigeants européens le symbole de la duplicité commerciale, il faut se souvenir qu'en inventant l'expression de « péril jaune »,

certains intellectuels du XIXe siècle finissant réclamaient déjà des mesures de protection contre elle. L'écrivain Paul Bourget résumait ainsi les arguments en faveur de droits de douane élevés sur les produits chinois : **« L'ouvrier à 5 sous est naturellement vainqueur de l'ouvrier à 5 francs »**, sachant que l'ouvrier à 5 sous était chinois et celui à 5 francs français.

Commentant cette phrase, l'économiste Jacques Novicow insistait sur les bienfaits du commerce avec la Chine : **« Le bon marché du salaire asiatique a pour résultat une diminution du prix des produits. Or tous les hommes, dans la pratique journalière, affirment à l'unisson que le bon marché est un bien et la cherté un mal. Les doctrinaires et les pessimistes seuls ne sont pas de cet avis. »**

La France ne souffre pas d'une concurrence internationale déloyale mais d'une demande excessive par rapport à sa production

Bien que les propos de Novicow restent pertinents, nos dirigeants ne cessent de dénoncer la « concurrence déloyale » chinoise. Ils refusent d'admettre le constat selon lequel l'adhésion de la Chine à l'OMC (l'Organisation mondiale du commerce) a apporté chaque année à chaque ménage français un pouvoir d'achat supplémentaire d'environ 1 000 euros. Quant au bilan en termes d'emplois de cette adhésion qui exigerait selon eux des actions protectionnistes, il est facile de voir que les nouveaux débouchés qui en sont issus ont largement compensé les pertes dues au surcroît de concurrence. En effet, *in fine*, la suppression nette d'emplois est évaluée à environ cent mille, et ce compte non tenu de ceux créés par ailleurs grâce à l'augmentation du pouvoir d'achat.

Il serait temps de comprendre que les thèses à la Victor Cousin ou à la Paul Bourget, pour séduisantes qu'elles soient sur le plan littéraire, sont fallacieuses.

En avril 2017, vingt-cinq Prix Nobel d'économie rappelaient la nocivité de ces thèses déjà portées par un Donald Trump nouvellement élu en écrivant :

« Les politiques isolationnistes et protectionnistes et les dévaluations compétitives, toutes menées au détriment des autres pays, sont de dangereux moyens d'essayer de générer de la croissance. »

En fait, concernant la France, ce que dit la réflexion économique, c'est qu'elle ne souffre pas d'une

concurrence internationale déloyale mais d'une demande excessive par rapport à sa production. C'est pour cela qu'elle accumule des déficits extérieurs dont la conséquence la plus immédiate est un transfert de moyens financiers à ses fournisseurs et plus généralement au reste du monde ; c'est-à-dire que, comme elle ne parvient pas à vendre assez pour couvrir le coût de ses importations, elle se vend, ses partenaires commerciaux utilisant le produit de leurs ventes réalisées sur son territoire pour acheter son patrio-

moine. L'avoir extérieur net de la France, c'est-à-dire la différence entre la valeur de ce que les Français détiennent à l'étranger et celle de ce que les étrangers détiennent en France, ne cesse de se détériorer.

Nos dirigeants qui usent et abusent de deux mots — « souveraineté » et « attractivité » — pour justifier leur politique économique extérieure devraient réfléchir pour mieux évaluer ce

que la mondialisation nous a apporté et nous préparer au monde qui vient dont les problèmes ne se résoudront pas par le repli protectionniste. Depuis Ricardo et Senior, les avantages comparatifs ont évolué.

Détenir des matières premières rares et stratégiques, avoir une population bien formée, disposer d'ingénieurs de haut niveau, avoir une population jeune, avoir une épargne bien placée : autant d'atouts pour un pays dans la mondialisation qui s'annonce.

Détenir des matières premières rares et stratégiques, avoir une population bien formée, disposer d'ingénieurs de haut niveau, avoir une population jeune, avoir une épargne bien placée : autant d'atouts pour un pays dans la mondialisation qui s'annonce.



réalisé par
Jean-Marc
Daniel

DÉFICIT EXTÉRIEUR...

Quand on analyse les positions fluctuantes du président des États-Unis sur le libre-échange et l'instauration de droits de douane exorbitants, ce serait une erreur de se réfugier dans le langage de la folie à son sujet. En effet, si, sur la forme, sa politique erratique permet de douter de ses intentions et de la cohérence de ses idées ; sur le fond, il soulève un véritable problème : celui du déficit récurrent de la balance des paiements courants des États-Unis.

Il avoisine, au printemps 2025, 1 200 milliards de dollars, au point que les États-Unis surclassent tous les autres pays en la matière. En 2023, leur déficit était de 900 milliards de dollars quand celui des autres pays déficitaires se montait, par exemple, à 75 milliards de dollars pour le Royaume-Uni. L'économie américaine, souvent présentée comme un modèle de performance et d'efficacité productive, vit largement au-dessus de ses moyens du fait notamment d'un déficit budgétaire hors de contrôle.

Ce qui assure un revenu aux Américains, ce sont moins les résultats de la Silicon Valley que les quelque 2 500 milliards de dollars de déficit public. Chaque année, pour assurer son train de vie et maintenir un budget militaire de 900 milliards de dollars, l'Amérique emprunte frénétiquement. Elle convertit ce pouvoir d'achat artificiel en importations qui accumulent les dollars chez ses fournisseurs. Ces dollars leur servent à acheter la bourse américaine, l'immobilier de New York ou la dette fédérale.

Celle-ci, qui représente à elle seule 40 % de la dette publique mondiale, rapporte tous les ans 230 milliards de dollars d'intérêt à des investisseurs non américains.

C'est ce que le vice-président J.D. Vance a résumé en déclarant que Washington empruntait l'argent des « paysans chinois » pour leur acheter ensuite le fruit de leur travail. Si les dirigeants chinois ont jugé bon de rappeler que la Chine est désormais plus une nation industrielle qu'un pays rural, il n'en reste pas moins que Vance a décrit la réalité de l'économie mondiale, celle d'une économie totalement déséquilibrée.

La mondialisation, qui a permis une véritable explosion du volume des échanges internationaux — explosion qui a favorisé la croissance mondiale et a sorti des pays comme la Chine de la misère — a fait l'impasse sur ce qui est désormais un problème majeur, à savoir l'incapacité du système de changes flottants en vigueur depuis 1973 de garantir l'équilibre des comptes extérieurs des principales puissances économiques.

Cette incapacité menace le libre-échange dans la mesure où celui-ci est associé de façon fallacieuse par Washington à son déficit extérieur et à la vente progressive de son patrimoine national à ses partenaires commerciaux.

Défendre le libre-échange comme nous le faisons dans ce numéro de *Sociétal*, c'est faire le double constat de ses mérites au travers des statistiques de développement du commerce international et de la menace qui pèse sur lui au travers du déséquilibre mondial des paiements. Faire comprendre que la bonne réponse à ce déséquilibre n'est pas dans le protectionnisme mais dans la réduction du déficit budgétaire américain est un des enjeux les plus cruciaux du moment.

Données statistiques

Fig. — Solde de la balance des paiements courants en 2023

| PAYS EN DÉFICIT | MILLIARDS \$ | PAYS EN EXCÉDENT | MILLIARDS \$ |
|------------------|--------------|------------------|--------------|
| États-Unis | 905 | Allemagne | 263 |
| Royaume-Uni | 75 | Chine | 252 |
| Brésil | 61 | Japon | 159 |
| Australie | 35 | Pays-Bas | 113 |
| Inde | 31 | Singapour | 96 |
| France | 30 | Corée | 90 |
| Roumanie | 25 | Norvège | 82 |
| Nouvelle-Zélande | 17 | Koweït | 51 |
| Philippines | 17 | Russie | 50 |
| Grèce | 15 | Suisse | 47 |
| Ukraine | 14 | Suède | 45 |
| Égypte | 12 | Irlande | 44 |
| Turquie | 10 | Espagne | 43 |
| Indonésie | 8 | Arabie | 35 |
| Sénégal | 6 | Qatar | 35 |
| Venezuela | 4 | Hong Kong | 32 |
| Divers | 285 | Divers | 113 |
| Total | 1 550 | Total | 1 550 |

Source : Banque mondiale

Le solde de la balance des paiements courants ajoute au solde commercial, c'est-à-dire au solde des échanges de biens, les services comme le tourisme ou la rémunération des placements effectués par un pays dans un autre pays. Il représente ce que doit financer un pays pour équilibrer ses comptes extérieurs quand il est en déficit ou les moyens que dégage ce pays du fait de ses relations avec ses partenaires commerciaux. Au niveau mondial, les excédents des uns sont égaux aux déficits des autres.

Une équation comptable simple — $(S-I)+(T-G)=X-M$ où S est l'épargne, I l'investissement, T les impôts, G les dépenses publiques et X-M le solde de la balance des paiements courants

— permet d'associer un solde négatif à un manque d'épargne.

Un des paradoxes de la situation économique mondiale est que les pays en manque d'épargne, notamment les États-Unis, le Royaume-Uni ou la France comptent parmi les plus riches de la planète. À eux seuls, les États-Unis représentent 60 % des déficits extérieurs alors qu'ils ne représentent que 25 % du PIB mondial. Sont également en déficit les pays qui ont un

effort important d'investissement à réaliser comme le Brésil et l'Inde.

Symétriquement, les pays qui accumulent des excédents sont certains pays riches (Allemagne, Japon, Suisse), des pays en pleine expansion économique réalisant un effort d'épargne significatif (Chine, Singapour, Irlande) et d'autres qui bénéficient d'une rente liée au commerce des matières premières, essentiellement énergétiques (Norvège, Russie, Arabie, Qatar).

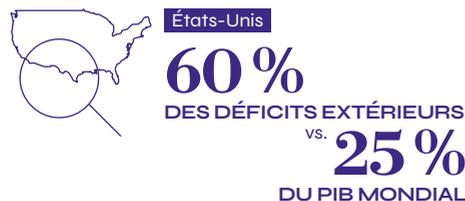
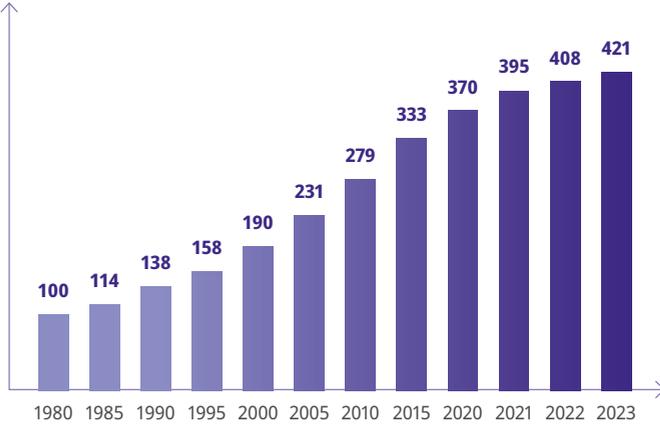
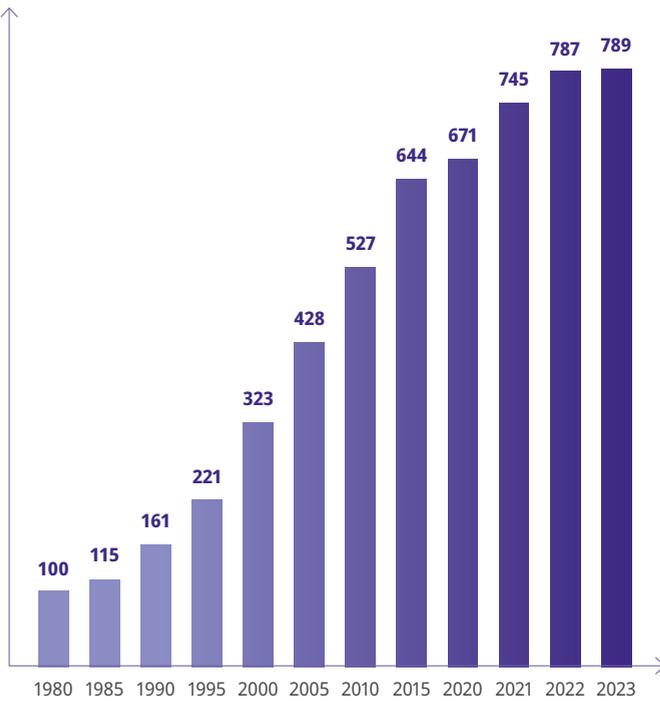


Fig. — Évolution comparée du PIB mondial et du commerce mondial en volume

PIB mondial

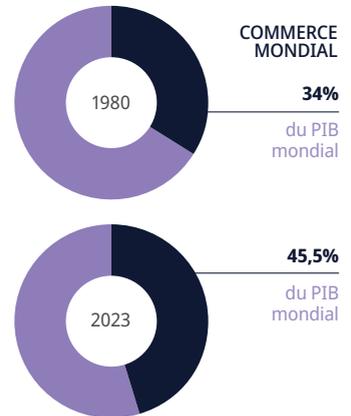


Commerce mondial



Depuis le milieu des années 1980 jusqu'à la crise financière de 2008, le taux de croissance du commerce mondial est systématiquement supérieur au taux de croissance du PIB mondial. Le commerce mondial se replie fortement en cas de crise, sa décélération est même plus rapide que celle du PIB mondial. De 2012 à la pandémie de Covid-19 qui a débuté en 2020, les taux de croissance du commerce mondial et du PIB mondial sont quasiment identiques ; la mondialisation semble avoir atteint un palier. En 2020, année de crise sanitaire, le commerce mondial se contracte davantage que le PIB mondial puis se redresse plus fortement. En 2023, le commerce mondial augmente de 0,3 % et le PIB mondial de 3,2 %.

En 1980, le commerce mondial des marchandises représentait 34 % du PIB mondial. En 2023, il représente 45,5 %.



Source : Insee

Je n'utilise jamais l'expression « libre-échange », je parle d'ouverture des échanges

L'ancien directeur général de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) estime que la vision des échanges internationaux de Donald Trump comme un jeu à somme nulle est totalement erronée.

Comment définissez-vous le libre-échange ?

Pour ma part, je n'utilise jamais l'expression « libre-échange », je parle d'ouverture des échanges. Le libre-échange est un concept qui n'existe pas, une fiction. Ceux qui prônent l'ouverture des échanges ne le considèrent pas comme le paradis à atteindre. Même si l'on admet que l'ouverture va dans la bonne direction, il y a toujours de bonnes raisons de ne pas l'appliquer intégralement. Ce qui compte, c'est de décider si l'on est pour ou contre l'ouverture des échanges.

L'autre raison pour laquelle, lorsque j'étais commissaire européen au Commerce puis directeur général de



“Il y a dans l'opinion publique française un problème général majeur de compréhension de l'économie et cette incompréhension se retrouve dans l'appréhension du thème du commerce international qui est chez nous un angle mort.”

Pascal Lamy

Ancien directeur général de l'Organisation mondiale du commerce,

Propos recueillis par Philippe Plassart

l'Organisation mondiale du commerce, je n'ai jamais employé ce terme de libre-échange — sans réussir, il est vrai, à convaincre le milieu de me suivre — est qu'il fausse énormément les perceptions publiques. Quand les populations entendent « accord de libre-échange » — par exemple avec le Mercosur — ils comprennent qu'il n'y a plus d'obstacles, plus de limites aux échanges. C'est une erreur grossière.

Les grands théoriciens classiques du libre-échange — Smith, Ricardo — sont des théoriciens de l'ouverture des échanges. Leur démonstration est assez simple : si un pays A fait dans un domaine quelque chose de mieux qu'un pays B et si le pays B fait dans un autre domaine mieux que le pays A, les deux pays ont un intérêt rationnel à échanger pour bénéficier réciproquement de leur savoir-faire. À condition de ne pas oublier que ceux qui font moins bien dans le pays A que dans le pays B et que ceux qui

font moins bien dans le pays *B* que dans le pays *A* vont avoir un problème. Car si l'échange bénéficie aux deux parties, c'est sous l'effet d'une concurrence accrue qui oblige les systèmes productifs à se réajuster dans un processus schumpétérien de « destruction créatrice » inévitablement douloureux. La globalisation — entendue au sens de l'ouverture des échanges et de la multi-localisation des systèmes productifs — est efficace parce qu'elle est pénible et elle est pénible parce qu'elle est efficace. Une équation qui laisse entier le problème politique, notamment les conditions nécessaires pour rendre l'ouverture à la fois bénéfique et supportable.

Pourquoi les bénéfices du libre-échange pourtant démontrés solidement par la théorie économique et par l'histoire sont-ils si difficilement perçus par les opinions publiques ?

Cela tient au fait que **la répartition des bénéfices et des coûts de l'ouverture des échanges est souvent mal maîtrisée**. Aux États-Unis, c'est évident parce qu'ils ont un système de protection sociale médiocre en proportion de leur revenu par tête, tout particulièrement en comparaison du nôtre. Et **quand des usines ferment dans la Rust Belt du nord-est des États-Unis, cela a un impact politico-social fort. Mais ces fermetures sont-elles dues à l'évolution technologique ou aux importations chinoises ? Les études économiques ne tranchent pas nettement**. Ces retombées négatives jouent dans une moindre mesure en Europe où le système social

est plus protecteur. Mais la France reste une exception, car elle se situe historiquement et idéologiquement de façon très singulière par rapport à l'échange international. Dans son histoire, elle ne s'est ralliée que pendant dix ans sous Napoléon III au mouvement général d'ouverture des échanges et les héros économiques français s'appellent Colbert et Méline. Il y a dans l'opinion publique française un problème général majeur de compréhension de l'économie et cette incompréhension se retrouve dans l'appréhension du thème du commerce international qui est chez nous un angle mort. En témoigne, récemment, la majorité sidérante au Parlement en faveur d'une résolution contre le Mercosur alors que tout démontre que cet accord est, dans l'ensemble, positif. Ou bien le refus du Sénat de ratifier l'accord avec le Canada en vigueur depuis quatre ans qui a pourtant montré qu'il nous était extrêmement favorable. Cet état d'esprit est un problème majeur qu'il faudrait aborder par de la pédagogie. Mais, sur ce terrain, le monde des entreprises et les leaders politiques sont malheureusement généralement aux abonnés absents.

Le cycle d'ouverture sans précédent qu'a connu le monde depuis plusieurs décennies est-il menacé ?

Constatons que l'ouverture des échanges ne recule pas. Il suffit pour s'en convaincre de regarder les chiffres. **Le volume du commerce international continue d'augmenter pour la partie que l'on mesure — les marchandises lors de leur passage aux frontières —, et pour**

“La globalisation — entendue au sens de l'ouverture des échanges et de la multi-localisation des systèmes productifs — est efficace parce qu'elle est pénible et elle est pénible parce qu'elle est efficace. Une équation qui laisse entier le problème politique, notamment les conditions nécessaires pour rendre l'ouverture à la fois bénéfique et supportable.”

la partie que l'on calcule, les services. Il augmente beaucoup plus vite dans la partie que l'on ne mesure ni ne calcule, notamment les flux de données. Il est vrai cependant que le processus de multi-localisations de la production qui porte en lui-même une multiplication des échanges s'est ralenti ces dernières années. Que ce soit à la suite de catastrophes (tsunami, crise Covid-19) ou en raison de mesures de précaution, qu'elles soient d'ordre sanitaire, de sécurité stratégique ou de résilience. Pour autant, ces nouveaux freins aux échanges n'entraînent pas de recul de la globalisation.

La volonté des entreprises en quête d'une plus grande sécurité de diversifier leurs fournisseurs joue même en sens inverse comme l'a démontré l'économiste Isabelle Méjean. Pour l'avenir, **ma conviction est qu'il n'y aura pas de déglobalisation aussi longtemps que les infrastructures du commerce mondial — notamment pour la circulation des marchandises et des données, les ports, les navires, les câbles sous-marins, les satellites, actuellement en plein développement — ne sont pas physiquement atteintes.** C'est de ce côté-là que peut venir la menace.

Les rivalités géostratégiques de plus en plus frontales entre les États ne prennent-elles pas le dessus sur la logique économique des échanges ?

C'est vrai. Après la période précédente durant laquelle la géoéconomie tempérait la géopolitique, **nous sommes entrés dans une ère où la géo-**

“En tant qu'Européens, il y a tout à la fois de bonnes raisons de riposter par des mesures de rétorsions bien ciblées politiquement et de bonnes raisons de négocier.”

litique a repris la main sur la géoéconomie. Mais gardons-nous d'en généraliser l'impact sur les échanges ! Force est de constater que la partie du commerce mondial qui est atteinte par ces précautions stratégiques et autres reste marginale. Nous n'assistons pas à la formation de grands blocs continentaux commerciaux séparés, mais à des mouvements de chaînes de valeur dont la distribution évolue en fonction des prix relatifs et des nouveaux obstacles aux échanges qui apparaissent. Lorsque les États-Unis imposent des droits de douane sur les produits chinois, la Chine transfère, comme elle l'a fait lors du premier mandat de Trump, des éléments de sa chaîne de valeur vers les pays de l'Asie du Sud-Est, voire vers le Canada et le Mexique. Ainsi la chaîne de valeur chinoise se modifie en se répartissant différemment entre la Chine et ses partenaires non américains. Cet impact, jusqu'ici réduit, pourrait cependant prendre des proportions nettement plus amples du fait des mesures à l'empporte-pièces prises par Trump depuis le début de son second mandat, et qui révèlent sa vision aussi erratique qu'erronée des échanges internationaux.

En quoi la vision des échanges internationaux de Donald Trump est-elle erronée ?

Il professe à tort que l'échange commercial est un jeu à somme nulle. Erreur. De même considère-t-il que le déficit commercial des États-Unis traduit une faiblesse économique. Autre erreur puisque ce déficit est au contraire le reflet d'une force. **La raison pour laquelle les États-Unis ont depuis cinquante ans un déficit**

commercial structurel important tient au fait qu'ils peuvent se l'offrir « gratos ». La seule limite à un déficit commercial pour un pays c'est son financement. Or les États-Unis n'ont aucun problème de financement grâce à la suprématie du dollar. Résultat : les Américains peuvent consommer beaucoup plus qu'ils ne produisent. Autre erreur, autre preuve de l'incohérence de son raisonnement : il affirme utiliser ce déficit pour tordre le bras aux pays auxquels il veut extorquer des concessions.

Or, en menaçant d'augmenter les droits de douane pour les empêcher d'accéder au marché américain, il démontre au contraire que ce déficit est une force. Enfin, Donald Trump considère les droits de douane comme la solution miracle pour accroître les recettes fiscales en faisant payer les autres pays. Il entonne une véritable ode aux tarifs douaniers qu'il voit comme une mine d'or à portée de sa main et veut créer un *External Revenue Service* à côté de l'*Internal Revenue Service* que les ménages américains connaissent bien. **Il est persuadé que ce sont les exportateurs qui paient les droits de douane alors que tout étudiant en première année d'économie sait que ce sont les consommateurs qui les paient par un surcroît d'inflation.** Avec en prime une hausse des taux d'intérêt. Tout cela est d'une totale incohérence. L'économie américaine est proche de la surchauffe et tourne au maximum de ses capacités. Il n'y a pas de problème d'emploi aux États-Unis. L'autre menace inflationniste est la politique d'expulsion des immigrants clandestins alors que l'économie a besoin de ces derniers pour tourner.

Le président américain impose une approche « transactionnelle » aux deals commerciaux fondée sur le rapport de forces. Comment déjouer cette pratique si contraire à l'esprit du multilatéralisme ?

En tant qu'Européens, il y a tout à la fois de bonnes raisons de riposter par des mesures de rétorsions bien ciblées politiquement et de bonnes raisons de négocier. Vis-à-vis de l'Europe, Trump va probablement se concentrer sur l'acier, l'aluminium, et surtout sur les exportations de véhicules européens en direction du marché américain qui sont pour les deux tiers d'origine allemande. Son argument : il y a plein de Mercedes à New York et pas de Chevrolet à Berlin. Il est vrai que les Européens ont 10 % de droits de douane sur les voitures importées alors que les Américains ont un droit de douane de 3 %. Mais cette différence, modeste, compte beaucoup moins que les préférences des consommateurs et ces tarifs ont été agréés dans le cadre d'une négociation multilatérale de l'OMC, ils sont « consolidés ». Si bien que les Américains ont des droits plus élevés ailleurs, comme sur le textile. Comment réagir ? On a l'expérience du premier mandat de Donald Trump à la Maison-Blanche. Une hausse des droits de douane sur les automobiles européennes avait été déjà brandie à l'époque par les Américains. Jean-Claude Juncker, alors président de la Commission européenne, avait proposé un deal à Trump sous la forme d'achats de soja américain, matière qui commençait à faire défaut sur le marché.

Ce fut une bonne négociation très maligne ! **Aujourd'hui, il serait sans doute intelligent dans une démarche transactionnelle que l'Europe achète du pétrole et du gaz américain** (même si ces achats ne sont pas cohérents avec nos objectifs de décarbonation). Il faut savoir utiliser les marges de négociation pour obtenir un bon deal et il n'est pas

“Il faut savoir utiliser les marges de négociation pour obtenir un bon deal et il n'est pas interdit de chercher à en tirer un bénéfice aux dépens de la partie adverse. Le transactionnel, cela marche dans les deux sens !”

interdit de chercher à en tirer un bénéfice aux dépens de la partie adverse. Le transactionnel, cela marche dans les deux sens !

En affichant des records d'exportations, la Chine fait figure de grand gagnant de la mondialisation au point que Xi Jinping se pose en champion du libre-échange. Comment, en tant que partie prenante des négociations d'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce, appréciez-vous la situation ?

Je pense de l'excédent chinois la même chose que ce que je pense du déficit américain. C'est un problème d'ordre principalement macroéconomique et non pas commercial. Les Chinois

sous-consomment et sur-épargnent pour des raisons politiques qui tiennent à la faiblesse de leur *welfare state*. Les ménages chinois sont très mal protégés contre les aléas de l'insécurité sociale (la maladie, la vieillesse, l'éducation). Et l'expérience du Covid-19 a été pour eux terrible en l'absence de soutien. Ils sont trop socialistes économiquement et pas assez socialement d'où cette sous-consommation.

Dans ces conditions, corriger l'excédent commercial chinois n'est pas, du fait de son ampleur, à la portée d'une négociation commerciale, de même symétriquement pour viser une réduction du déficit américain. Cela relèverait, en partie, d'une grande négociation internationale sur les taux de change, du type de celles que l'on a pu mener dans les années 1980, mais on n'en est pas

là. Pour autant, c'est un fait qu'il existe des éléments artificiels dans la pénétration par les Chinois des marchés d'exportation tenant à des avantages indus conférés aux producteurs chinois, notamment via les subventions. Or **les disciplines OMC sur les subventions sont structurellement faibles. Cela tient en partie à la difficulté intrinsèque d'un sujet qui est très compliqué, mais aussi au fait qu'au moment de la négociation des années 1999/2000 un resserrement général des mailles du filet de la discipline sur les subventions fut écarté pour ne pas déplaire à l'ensemble des parties. Ce fut, je le reconnais, une erreur collective pour laquelle j'ai déjà battu ma coulpe.**

La Chine, en entrant à l'OMC, a payé son adhésion beaucoup plus cher que les autres pays en développement à l'époque avec un droit de douane chinois plafond à l'importation autour de 10 %. Plus de vingt ans après, le droit de douane moyen brésilien ou indien est encore à 30 %. Ce faisant, les Chinois ont rejoint un système de discipline qui leur a servi d'assurance antiprotectionniste pour leurs exportations. Et qui est venu à l'appui d'une stratégie consistant à faire croître leur économie par l'utilisation de leurs avantages comparatifs. **La Chine s'est ouverte, elle a respecté ses obligations OMC, mais elle a su profiter des « trous dans la raquette » du système pour en maximiser les bénéfices en revenant, avec Xi Jinping, à une forme de léninisme économique.**

L'Europe est-elle en mesure de défendre ses intérêts sans sacrifier l'ouverture ?

Elle doit continuer ce qu'elle a fait progressivement depuis dix ans. C'est-à-dire muscler ses instruments de défense commerciale en compatibilité avec les règles de l'OMC (certains instruments récents n'ont pas encore été testés ou font l'objet de contentieux). **Par rapport à l'arsenal dont je disposais lorsque j'étais à la Commission — anti-dumping, antisubventions, contrôle des investissements d'importations, etc. — les outils disponibles sont aujourd'hui trois fois plus importants. Cette partie défensive doit être complétée par davantage de politique industrielle, un mot qui**

a été banni à Bruxelles pendant trop longtemps. Il faut revenir à une approche plus stratégique de la conduite de l'évolution des appareils de production. Un processus lent, compliqué. Autant les outils de politique commerciale sont très forts parce que fédéralisés — le marché

“L'efficacité de l'OMC souffre d'un problème de gouvernance, la répartition des attributions et des compétences entre le secrétariat et les membres étant restée trop déséquilibrée.”

commun est une union douanière —, autant les autres instruments sont encore beaucoup trop faibles : le budget européen est minuscule en proportion du PNB, les outils de politique industrielle restent entre les mains des États membres. Les aides publiques sont limitées, sous le contrôle de la commission, pour favoriser la concurrence alors qu'on arrive à un moment où il faut au contraire remettre de l'argent.

Quant aux quelques programmes industriels paneuropéens existants, ils ne sont pas à la hauteur de l'ambition industrielle qu'il faudrait. Ce n'est pas un problème global de moyens — le niveau de richesse de l'Union européenne (UE) l'atteste — mais de dispersion de ces moyens entre les États qui rend très compliqué la mise en œuvre de projets communs. Il y a forcément un biais en faveur de la politique com-

merciale ou de la fameuse régulation, qui sont des compétences de l'Union par rapport à une stratégie industrielle, ou à la recherche-innovation qui restent conduites au niveau des États. Le dossier des véhicules électriques dont la situation est critique en est une parfaite illustration. Ce n'est qu'après avoir décidé, à juste titre, d'appliquer des droits de douane majorés sur les véhicules chinois importés, en fonction de l'impact des subventions chinoises sur ces véhicules, que l'Europe commence à réfléchir à se doter d'une politique industrielle dans ce secteur. Celle-ci n'est pas simple à définir, car personne n'est d'accord sur rien. **Les mesures commerciales sont nécessaires, mais elles ne peuvent pas tout. Les Européens doivent faire avec les Chinois**

ce que les Chinois nous ont fait il y a trente ans. Pour permettre à nos véhicules thermiques d'accéder à leur marché, ils nous ont imposé à l'époque des joint-ventures et des transferts de technologie. À notre tour de leur imposer, après le coup de semonce des droits de douane, nos conditions pour venir produire en Europe des véhicules électriques où ils ont pris une bonne longueur d'avance pour contrôler, à coups de subventions, une grande partie de la chaîne de valeur, dont les batteries.

Pour mener à bien ce type de deals, les Européens ne doivent-ils pas alors sortir de leur « naïveté » et opérer une révolution intellectuelle ?

Cette « naïveté » européenne n'est pas validée par les chiffres. L'Union européenne a un excédent commer-

cial extérieur, certes modeste, mais permanent. Une performance atteinte avec un niveau de consommation et d'épargne correct. En même temps, il faut bien admettre que dans certains secteurs — par exemple le photovoltaïque — l'Europe n'a pas résisté à l'invasion chinoise. Lorsque l'Union européenne passe des accords d'ouverture des échanges, elle fait des transactions avec ses partenaires. Elle peut mettre dans la balance l'accès à son marché, qui est le premier de la planète, ce qui est un levier extrêmement puissant dans la négociation. Il faut néanmoins désormais donner à la démarche une dimension plus stratégique, ce qui passe par un leadership plus affirmé. La vraie réponse est d'approfondir l'intégration européenne, de faire davantage ensemble à commencer par les investissements d'avenir et la défense.

L'Organisation mondiale du commerce est-elle toujours en mesure de réguler le commerce international sachant que les États-Unis en sont quasiment sortis ?

La mission de l'OMC est de réduire, dans un cadre multilatéral négocié, les obstacles à l'échange dans tous les domaines. Pour cela, elle opère dans un continuum législatif, administratif, et judiciaire : l'établissement de règles, la surveillance de leur application et le règlement des contentieux.

La partie législative (le « rulebook ») est actuellement très handicapée par la tension sino-américaine et par des oppositions Nord/Sud si bien qu'elle a très peu avancé ces derniers temps. Elle n'est pas à jour sur divers sujets : articulation entre commerce et envi-

Pascal Lamy

Ancien directeur général de l'Organisation mondiale du commerce

Biographie

Pascal Lamy (pascallamy.eu) est le coordinateur des Instituts Jacques Delors (Paris, Berlin, Bruxelles). Il est vice-président du Forum de Paris pour la Paix et président de la branche Europe du Groupe Brunswick. De 2005 à 2013, Pascal Lamy a exercé deux mandats consécutifs de directeur général de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Il était précédemment commissaire au commerce (1999-2004), directeur général du Crédit Lyonnais (1994-1999), directeur de cabinet du président de la Commission européenne, Jacques Delors ainsi que son sherpa au G7 (1985-1994), directeur adjoint du cabinet du Premier Ministre (1983-1985) et du ministre de l'Économie et des Finances (1981-1983).



ronnement, régulation du commerce digital, questions de précaution même si la jurisprudence dans ce domaine permet de combler les trous. La surveillance des règles existantes est opérante — des dizaines de comités se tiennent chaque semaine à l'OMC sur l'agriculture, les télécoms, les assurances ou les valeurs en douane, en partie animés par le secrétariat. Enfin la partie contentieuse a été progressivement sabotée par les Américains depuis l'échec du Doha Round en 2008 du fait de leur opposition à des concessions agricoles. Les Européens ont certes mis un système de remplacement qui fonctionne bien, mais il laisse à l'écart les Américains du système de règlement des différends. Par ailleurs, l'efficacité de l'OMC souffre d'un problème de gouvernance, la répartition des attributions et des compétences entre le secrétariat et les membres étant restée trop déséquilibrée, le secrétariat n'ayant, par exemple, pas le droit de faire des propositions.

L'OMC peut-elle vivre sans les Américains ?

Je pense que oui. **Le problème est pour les Américains. Ils ne représentent que 15 % des importations mondiales face aux 85 % restants.** Si ces derniers se mettent d'accord pour répliquer aux provocations américaines tout en évitant toute contagion entre eux, alors les exportations américaines en pâtiront. Sans compter le fait qu'en sortant de l'OMC, formellement, les États-Unis sortiraient aussi de l'accord sur la propriété intellectuelle si bien que leurs brevets ne seraient plus protégés. Une menace qu'ils devraient prendre très au sérieux.

S o c i é t a l | L i b r e - é c h a n g e

OL

Définition et perspectives
Biens & services
Capitaux

24

32

38

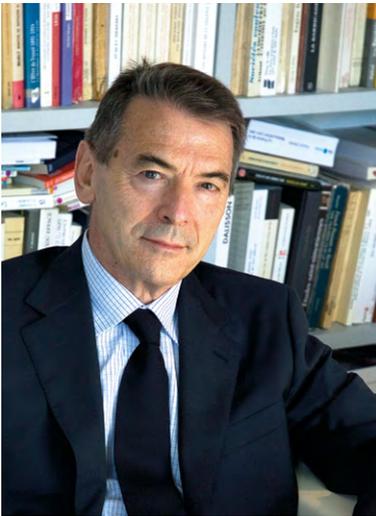
46

54

58

64

LE LIBRE-ÉCHANGE À L'ÉPREUVE DE L'HISTOIRE DE NATIONS EUROPÉENNES



**Francis
Démier**

*Professeur émérite
à l'université
de Paris-Nanterre*

La réflexion sur le libre-échange dans l'actualité est surtout guidée par un débat d'idées, de doctrines, plus que par une observation de son histoire qui se résume souvent à une opposition entre des années 1930 où le rejet du libre-échange est associé à un nationalisme de crise, à la guerre, et une longue période, après 1945, où les vertus du libre-échange ont assuré une croissance et un progrès sans pareil dans l'histoire.

Le libre-échange a pourtant une très longue histoire. Le XVII^e siècle peut être saisi comme un point de départ. Mais c'est pour enregistrer alors son rejet devant le triomphe du mercantilisme. Le tournant de la fin du XVIII^e siècle en revanche permet de fixer son histoire contemporaine.

Deux repères peuvent guider : celui de l'apparition de la révolution industrielle en Angleterre et, d'une façon plus large, celui de la construction des nations modernes.

Les politiques des échanges enchaînent alors des contraintes de plus en plus difficiles à conjurer. Fernand Dubuisson, chef de cabinet de Jules Roche, ministre du Commerce de 1890 à 1892, considérait que la définition d'un régime

douanier « était devenue une des nombreuses données du problème étrangement complexe posé par la politique d'une grande nation. »¹

Le libre-échange théorisé au XVIII^e siècle

À l'échelle de l'Europe, deux modèles de libre-échange ont à cette époque orienté les débats. D'un côté, une source doctrinale fondamentale, celle de *La Richesse des nations* d'Adam Smith. Chez Smith, incontestablement une frontière douanière ne pouvait être qu'une entrave à ce que l'économiste appelait « une certaine propension de la nature humaine à échanger une chose contre une autre ». Mais Smith s'exprimait alors dans une Angleterre qui restait un exemple de protectionnisme fortement constitué. Smith, du reste, n'a nullement écrit « les causes de la richesse » à l'échelle du marché mondial et son économie politique ne s'est déployée qu'à « l'échelle des nations »² dans le cadre d'États rationnels, solidement campés sur leurs frontières, ce qui a introduit dans sa version du « marché parfait » de nombreuses nuances, exceptions et aménagements.

Smith pourfendait bien le mercantilisme et affirmait qu'il faut acheter à l'extérieur si on peut acheter moins cher, mais il affirmait aussi que les frontières de la nation étaient un cadre presque naturel, dans lequel devait se construire le libéralisme.

En 1782, au lendemain de la guerre d'indépendance américaine, Smith consulté par lord

Shelburn, Premier ministre, écarta l'idée d'un grand marché de libre-échange atlantique et conseilla de négocier des traités de commerce, clefs d'un équilibre géopolitique d'une Europe des nations dans laquelle, du reste, l'Angleterre conserverait une position hégémonique.

Le libre-échange européen eut également une source française, celle des physiocrates (Quesnay, Turgot, Dupont de Nemours...) interprètes des intérêts de la grande propriété foncière, qui assimilaient les droits sur les denrées importées à un impôt et plaidaient avant tout pour le libre commerce des grains. Ce libre-échange français prit corps dans la paix de Versailles signée en 1783 entre la Grande-Bretagne et la France pour clore un conflit qui les avait opposées dans la guerre d'indépendance américaine. Un nouvel accord de commerce fut négocié en 1786 entre les deux nations pour construire une paix durable³.

Les élites françaises, alors éprises de réformes et de modernité, soucieuses de brûler les étapes du développement, s'aventurèrent au vent de la concurrence internationale avant même d'avoir construit, à l'image de l'Angleterre, un véritable marché national. À défaut de pouvoir briser l'économie réglementée de l'Ancien Régime de l'intérieur, elles tentèrent de l'attaquer de l'extérieur, en usant du levier de la concurrence de l'économie anglaise⁴.

Un traité de commerce avec l'Angleterre fut négocié par Vergennes et Dupont de Nemours, convaincus qu'un accord commercial permettrait à la France d'avoir accès aux techniques anglaises.

¹ Fernand Dubuisson, Discours parlementaires de Jules Roche, Paris, Flammarion, 1894, p. 14.

² Immanuel Wallerstein, « The Book That Adam Smith Did Not Write » Cahiers d'Économie politique, n° 27-28. L'Harmattan, 1996 ; Daniel Diatkine, Adam Smith. La découverte du capitalisme et de ses limites, Paris, Seuil, 2019.

³ John Shovlin, Trading with the Enemy. Britain, France and the 18th-Century. Quest for a Peaceful World Order, Yale University Press, New Haven and London, 2021.

⁴ Simone Meyssonnier, La Balance et l'Horloge. La genèse de la pensée libérale en France au XVIII^e siècle, Paris, Éditions de la Passion, 1989, p. 240.

Mais la partie française envisageait en fait avec sérénité, pour l'avenir, un partage des tâches, confiant à l'Angleterre la vocation de pays manufacturier, tandis que la France trouverait une puissance beaucoup plus enviable dans la propriété foncière. Les Bureaux annoncèrent en revanche que l'arrivée des produits anglais « priveraient de travail des milliers de bras français »⁵.

Eden, pour les Anglais, écarta l'idée de supprimer les prohibitions et en particulier celle qui touchait les soieries françaises. L'acte de navigation qui protégeait la navigation anglaise n'était pas non plus négociable. Rayneval, du côté français, fit des concessions sur les cotonnades et les draps de laine anglais. Les Français se contentèrent de défendre une panoplie de productions qui avait fait la force du royaume dans le passé : les vins et alcools, les soieries, les modes...

Pitt, Premier ministre, était enthousiaste. « La France acquiert un marché de 8 millions d'âmes, l'Angleterre un marché de 24 millions... la France ne gagnera pas 10 000 livres sterlings, l'Angleterre gagnera infailliblement dix fois plus... »

Les effets directs du traité dans les échanges restent difficiles à mesurer dans un contexte de crise économique générale qui allait emporter la monarchie. Mais la balance commerciale entre la France et l'Angleterre, positive de 7 millions de livres en faveur de la France en 1784, devint déficitaire de 34 millions en 1788. Le traité provoqua la colère des manufacturiers du coton qui s'étaient lancés dans de nouveaux investissements. Leur hostilité au « funeste traité » fut d'autant plus forte

qu'il était le fruit d'une pratique autoritaire de la monarchie. La première victime du traité, dès lors, fut l'idéologie libre-échangiste perçue comme l'expression du passé, des intérêts et des modes intellectuelles de l'aristocratie foncière⁶.

La rupture de l'été 1789 et la mise en place de l'Assemblée constituante ne s'accompagnèrent nullement d'un rejet de la politique initiée par les physiocrates nombreux dans la nouvelle Assemblée.

L'idée dominante du projet de loi de douane déposé devant l'Assemblée le 21 août 1790, c'était la liberté, une liberté qui ne pouvait être nuancée, dissociée ou limitée. Les entraves établies dans la sphère des échanges n'étaient que la marque de la tyrannie des temps féodaux.

La France se situait dans un grand réseau d'échanges à la fois atlantique et européen dont le solde final lui apportait 40 millions à 50 millions en or et argent. Les chambres de commerce des régions de manufactures protestèrent, mais la Constituante adopta le 1er mars 1791 un tarif très modéré face à l'étranger et n'osa pas dénoncer le traité de 1786 avec l'Angleterre. En 1792, les exportations ne s'élevèrent qu'à 802 millions, contre un milliard pour les exportations⁷.

Le vrai tournant fut pris avec l'arrivée au pouvoir des Girondins, auteurs d'une nouvelle version de la politique des échanges qui restera en profondeur le choix de la France du XIX^e siècle⁸.

⁵ Ambroise Arnould, De la balance du commerce et des relations commerciales extérieures de la France dans toutes les parties du globe, Paris, Buisson, 1791, p. 67 ; « Du traité de commerce entre la France et l'Angleterre », Journal du Commerce, 4 novembre 1834 ; Charles Gouraud, Histoire de la politique commerciale de la France et de son influence sur le progrès de la richesse publique, Paris, Durand, 1854.

⁶ Francis Démier, La Nation, frontière du libéralisme, Paris, CNRS Éditions, 2023.

⁷ Charles Gouraud, Histoire de la politique commerciale de la France et de son influence sur le progrès de la richesse publique, Paris, Durand, 1854.

À leurs yeux, le véritable espace de la liberté économique, c'était la nation politique. Au-delà, l'espace international relevait d'une logique tout à fait différente.

Accepter la liberté économique dans un marché sans frontières, c'était prendre le risque de faire échouer la liberté sur le marché intérieur. À l'intérieur de la nation, liberté absolue, pratique déterminée du « laissez-faire, laissez-passer ». À l'extérieur, protection. Aucune contradiction entre les deux attitudes, l'une au contraire appelait l'autre. L'idée de « travail national » qui allait guider le XIX^e siècle s'imposait déjà dans leur discours.

L'économie du tarif de 1791 fut bouleversée par l'entrée en guerre de la France contre l'Autriche puis contre l'Angleterre. La proclamation de « la patrie en danger » associa intimement développement de la production et guerre contre l'étranger. La politique commerciale de la Convention fut celle des « nécessités » révolutionnaires et militaires et devint celle des « approvisionnements »⁹. Le traité de 1786 fut dénoncé et tous les produits anglais prohibés. À partir du Directoire, la nécessité de préserver et d'encourager une base manufacturière opposée à l'Angleterre devint un impératif national. Thérémim, diplomate français, proclama : « Le commerce de l'Angleterre est, par sa nature, hostile envers tous ceux qui en sont l'objet, et ennemi de l'égalité [...], un commerce qui mérite le nom de brigandage »¹⁰. À partir de ce tournant, dans le cadre du blocus continental napoléonien, la politique des échanges releva d'une politique de conquêtes. La croissance

des ventes au-dehors ne put se faire que dans les pays soumis à la pression politique et militaire de la France.

Le XIX^e siècle, après le blocus continental : le libre-échange « anglais »

En 1815, la paix et la stabilisation de l'Europe dans le cadre du congrès de Vienne redéfinirent les périmètres du libre-échange

L'Angleterre resta pour son propre territoire et pour son empire colonial farouchement protectionniste. En 1815, les *Corn Laws* établirent un barrage efficace contre les blés américains qui menaçaient les *landlords*, mais imposa dans sa sphère d'influence, au Portugal, en Inde, en Méditerranée une ouverture des marchés.

Une nouvelle définition du libre-échange s'imposa chez Ricardo qui attira l'attention sur les « avantages comparatifs » gagnés par des pays dont les échanges se feraient sur le choix de leurs productions spécifiques.

Le célèbre exemple de l'échange entre le vin portugais et la laine anglaise fixa les débats.

Ce schéma général fut rejeté radicalement par les manufacturiers français dont l'objectif fondamental devint : « Ne pas être le Portugal. » L'économiste allemand Friedrich List en fit alors une théorie. *L'infant industry* selon lui ne pourrait grandir qu'en rejetant le libre-échange.

⁸ Marcel Dorigny, « Recherches sur les idées économiques des Girondins », Actes du colloque Girondins et Montagnards, Paris, Société des Études robespierristes, 1980, pp. 78-102.

⁹ François Hincker, « Y a-t-il eu une pensée économique de la Montagne ? », Économie et société, n° 13, juillet-octobre 1990, 218-21 ; Patrick Allison, *The Men of the French Republic, Political Alignments in the National Convention*, Baltimore, B.U.P., 1972.

¹⁰ Virginie Martin, « La statistique administrative au service de la diplomatie commerciale : l'enquête inédite du ministère des Relations extérieures du 5 décembre 1796 », Annales Historiques de la Révolution française, 2017/3, pp. 119-138.

Définition et perspectives

Dès 1814, les industriels français firent écarter les cotonnades anglaises qui contenaient du travail étranger, mais laissèrent passer plus aisément les matières premières, « aliments de l'industrie ».

L'aristocratie foncière arracha des droits très élevés pour interdire l'arrivée des blés russes, puis par étapes c'est l'ensemble des productions agricoles qui bénéficia d'une très forte protection. Dans le sillage de cette législation,

un capitalisme puissant, celui du fer et du charbon, arracha de nouveaux tarifs protecteurs revendiqués cette fois pour assurer la réussite de la révolution industrielle.

Quand Jean-Baptiste Say combattait dans les salons des grands négociants pour le libre-échange, le gouvernement français enferma l'économie française dans le protectionnisme. Aucune unité alors dans l'espace européen. L'Italie, loin de la révolution industrielle, restait libre-échangiste pour exporter ses produits agricoles¹¹. La Prusse organisait avec le Zollverein un espace économique ouvert très partiellement aux produits anglais et français pour lui permettre d'édifier une base industrielle qui avait pris du retard¹².

Un nouveau cap fut adopté en 1846 quand Peel, le Premier ministre anglais, prit la décision d'abolir les *Corn Laws*. En France le protectionnisme résistait, défendu par une alliance étroite entre propriétaires fonciers et manufacturiers¹³. En Angleterre, les *cottonlords* de Manchester l'emportèrent sur les *landlords* dont les prix élevés du blé orientaient les salaires à la hausse

¹¹ Elena Musiani, *Faire une nation. Les Italiens et l'unité (XIX^e-XXI^e siècle)*, Paris, Gallimard, 2018, pp 67-83.

¹² Armand Faugère, *Le Zollverein ou l'Union des douanes de la Prusse et des États allemands de 1819 à 1841*, Paris, Firmin-Didot, 1859.

Francis Démier

Francis Démier est professeur d'histoire contemporaine à l'université de Paris-Nanterre.

Il est notamment l'auteur de : *La France du XIX^e siècle*, Paris Seuil, ed. 2004; *La France de la Restauration. L'impossible retour du passé*, Gallimard, nouvelle édition, 2022, *La nation, frontière du libéralisme*, Paris, CNRS Éditions, 2022; *Le coup d'État du 2 décembre 1851*, Paris, Perrin, 2023, *Adolphe Blanqui, 1798-1854. Le libéralisme contre les inégalités*, Rennes, Presses Universitaires de Rennes, 2024.



et menaçaient les profits. Mais à partir du foyer britannique, grâce au militantisme de William Cobden, le manufacturier de Manchester, les idées libre-échangistes progressèrent en Europe¹⁴. Les économistes libéraux soutenus par les milieux du négoce et les industries exportatrices s'organisèrent. Mais en France, la République de 1848, sous la pression du patronat maintint les acquis du protectionnisme et c'est en 1851 après le coup d'État de Louis-Napoléon Bonaparte, convaincu de la nécessité de affronter l'industrie française à la concurrence internationale, que prit forme l'Europe libre-échangiste de Cobden.

Le coup d'État douanier de 1860 qui élimina les prohibitions et réduisit de façon spectaculaire les droits d'entrée provoqua une mutation de l'économie française qui fut surtout favorable aux industries de luxe de Paris, de Lyon, et aux vins.

Les traités de commerce libéraux se multiplièrent dans toute l'Europe. Le régime bonapartiste montra aussi que, pour la première fois, le libre-échange pouvait très bien s'apparenter à un régime autoritaire.

Un nouveau protectionnisme dans les années 1870

Le libre-échange, toujours contesté, résista avec succès après 1870, aux efforts de Thiers qui plaidait en faveur d'un retour au protectionnisme. Ni Ferry, ni Gambetta ne contestèrent le bien-fondé de maintenir l'économie française ouverte sur l'Europe¹⁵.

Le retour du protectionnisme vint de l'Allemagne qui, confrontée en 1879 à une grave crise spéculative, se protégea à nouveau pour opérer à l'abri de la concurrence étrangère une réorganisation de son capitalisme.

Les États-Unis, après la guerre civile, qui avaient vu triompher le protectionnisme du Nord sur le libre-échange du Sud firent aussi le choix des hauts tarifs. Un nouveau tournant fut encore imposé dans les années 1880 par l'arrivée en Europe de la production agricole massive des pays neufs, États-Unis, Argentine, Russie... Les prix internationaux s'effondrèrent à un moment où les prix des transports baissaient fortement¹⁶.

Les campagnes françaises furent très affectées. La tentation nationaliste et le protectionnisme réapparurent sous les habits du général Boulanger. La réponse républicaine du protectionnisme de Méline, souvent bien mal jugé par l'historiographie, écarta le retour aux prohibitions douanières du début XIXe siècle et habilement mit en place un double tarif qui permit aux nations acceptant de négocier des traités de commerce de bénéficier de tarifs très modérés¹⁷. En revanche, l'agriculture considérée comme l'indispensable socle des institutions républicaines fut protégée par des tarifs élevés qui assurèrent la survie de la paysannerie française.

Le débat théorique entre libre-échange et protectionnisme perdit alors de son importance académique au profit de la mise en œuvre de politiques douanières considérées comme des manœuvres tactiques à la fois économiques et politiques.

¹³ David H. Pinkney, *Decisive years in France, 1840-1847*, Princeton, P.U.P, 1986.

¹⁴ Douglas Hurd, Robert Peel, a biography, Londres, Orion, 2007.

¹⁵ Michael S. Smith, « Free Trade Versus Protection in the Early Third Republic: Economic Interests, Tariff Policy, and the Making of the Republican Synthesis », *French Historical Studies*, vol. 10, n° 2, octobre 1977, p. 293-31.

¹⁶ Kevin H. O'Rourke, « The European Grain Invasion, 1870-1913 », *The Journal of Economic History*, 1997, vol. 57, pp. 775-801.

Les Allemands, avec le tarif très protectionniste de 1902 qui répondait aux contraintes d'une alliance entre industriels et grands propriétaires prussiens, arrachèrent brutalement des concessions de leurs « clients ». C'était pour ces derniers la seule possibilité de ne pas être écartés du marché allemand¹⁸. La France, elle, riposta en 1910 par une hausse de son tarif qui resta limitée.

Mais en Europe les liens commerciaux restèrent négociés par les diplomates, soucieux de laisser une guerre douanière à l'écart du système des alliances politico-militaires qui s'organisait.

À la veille de la guerre, la politique de Méline reprise par les radicaux n'était pas, et de loin, celle qui entravait les échanges¹⁹. Les recettes douanières rapportées aux importations représentaient 8 % en France, 38,9 % en Russie, 23,2 % aux États-Unis. La Grande-Bretagne avec moins de 5 % restait la référence classique du libre-échange.

La guerre, hors de tout débat doctrinal, bouleversa le système des échanges en associant les alliés à un blocus commercial de l'Allemagne dont l'efficacité sur la population fut redoutable. Les conséquences de la guerre modifièrent aussi profondément la façon de concevoir le libre-échange.

Les États-Unis, confrontés à une surproduction liée à leur effort de guerre se protégèrent de la pression extérieure par des tarifs très élevés assortis par ailleurs à la politique très libérale des républicains.

Mais les termes du débat sur la nature des échanges évoluèrent profondément sous l'effet de l'inflation qui, en détruisant la valeur des monnaies, bouleversa les normes de la concurrence.

Le retour de la livre à sa valeur or de 1914 dévoila clairement, avec une monnaie surévaluée, la faiblesse de la compétitivité britannique alors que des nations comme la France avec une « monnaie fondante » purent percer sur de nouveaux marchés et se protéger des marchandises étrangères sans recourir à de fortes hausses de tarifs²⁰.

La crise de 1929 démontra la fragilité d'un système d'échanges sans direction internationale.

Confrontée à un déficit commercial considérable, à des attaques sur la livre, les Anglais durent dévaluer et se replier derrière les frontières de l'Empire protégé de droits élevés par les accords d'Ottawa.

La chute de Wall Street fut interprétée à tort par les républicains comme un effet de la concurrence internationale, ce qui conduisit les États-Unis à revenir brutalement à une tradition protectionniste bien établie²¹.

Cette option eut des effets catastrophiques sur le plan international. Non seulement l'idée du libre-échange retourna dans l'espace confiné des débats académiques, mais son élimination donna au protectionnisme des aspects inédits : retour à des tarifs prohibitifs, formation de

¹⁷ Alain Plessis, « Méline et la synthèse républicaine », in *Le commerce extérieur français de Méline à Pisani, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, Paris, 1993, p. 50.*

¹⁸ Steven B. Webb, « Agricultural Protection in Wilhelminian Germany : Forging an Empire with Pork and Rye », *The Journal of Economic History, 1982, vol. 42, p. 309-326.*

¹⁹ Charles Augier, *La Politique douanière de la France, Paris, Alcan, 1911.*

zones douanières étanches, utilisation du troc dans un système où tout calcul de valeur des produits se trouvait inenvisageable, et pour conclure, chute de la production enrayée par la production d'armements. L'ambition des libre-échangistes du XIX^e siècle de construire un espace commercial dans lequel la liberté des échanges serait la condition du progrès et de la paix internationale disparut dans la formation d'impérialisme économique ou la revendication d'un « espace vital ».

Conclusion : le libre-échange, un choix éphémère

À l'échelle de l'histoire contemporaine, le libre-échange revendiqué dans les démonstrations parfaitement rationnelles d'Adam Smith, de Ricardo, de Jean-Baptiste Say... n'a donc dominé les politiques économiques des grandes nations que dans une période relativement limitée,

celle qui apparut dans les années 1840 pour repousser les protectionnismes des révolutions industrielles ; et il s'est effacé dans les années 1890 sous la pression du bas prix des pays neufs et des bouleversements technologiques de la seconde industrialisation.

Le libre-échange trouve donc son point d'ancrage au milieu du XIX^e siècle quand sa promesse de progrès accompagna ou provoqua alors un grand bond en avant de l'économie mondiale piloté à partir de la City, de Manchester, de Liverpool.

Le libre-échange fut alors fêté par le monde entier dans le célèbre Crystal Palace qui en 1851 accueillit l'Exposition universelle de Londres. Pour effacer l'empreinte des révolutions de 1848, les Anglais y célébrèrent leur nouvelle puissance au milieu d'un siècle qui devait devenir le leur. Adolphe Blanqui, l'économiste libre-échangiste, admirateur du modèle anglais, observa : « L'Angleterre a rangé son immense encyclopédie dans un ordre admirable, l'ordre qui règne dans son industrie comme dans sa politique. »

Le prince consort Albert, président la Commission royale de l'Exposition, y affirma que la liberté des échanges serait le point de départ d'un nouvel âge d'or. Ce programme répondait à une dialectique inédite : les progrès de l'industrie et des échanges permettraient une nouvelle unité de la planète sans entraîner la disparition des nations. « Nous vivons dans une période de transition étonnante qui tend à l'accomplissement du but qui se lit dans l'histoire des nations, la réalisation de l'unité de la race humaine ; non pas cette unité qui ramènerait tous les traits caractéristiques de chaque peuple à un niveau impossible, mais à une unité résultant de ces différences mêmes et de qualités antagoniques. » Cette voie empruntée par l'humanité était à ses yeux celle de la providence et donnait au libre-échange une dimension inattendue. L'Exposition baigna dans une spiritualité qui annonçait en Europe, déclara Albert, un retour de la religion portée par le nouvel élan du capitalisme. « Toute la puissance de la production est confiée à l'ardeur de la concurrence et du capital... L'homme fait chaque jour un pas vers l'accomplissement de la mission sacrée qui lui a été donnée dans le monde. »

²⁰ Richard Overly, *The Twilight Years: The Paradox of Britain Between the Wars*, Penguin, 2010.

²¹ Douglas A. Irwin, *Peddling Protectionism: Smoot-Hawley and the Great Depression*, Princeton, P.U.P., 2011.

²² Adolphe Blanqui, *Lettres sur l'Exposition universelle de Londres précédées d'un préambule et suivies du rapport présenté à l'Institut National de France, Paris, Capelle, 1851, 325 p.*

LE LIBRE-ÉCHANGE SELON JEAN- BAPTISTE SAY : UNE LEÇON OUBLIÉE



**François de
Saint-Pierre**

Fondateur du Cercle
Jean-Baptiste Say
et associé-gérant
de Lazard Frères Gestion

*L'échange nourrit la création de richesse. Alors que les fondements théoriques du libre-échange semblent brutalement remis en question, François de Saint-Pierre revisite pour nous la pensée de Jean-Baptiste Say et les enseignements que l'auteur du *Traité d'Économie politique* pourrait encore livrer aux décideurs politiques, qu'ils soient américains ou européens.*

Une économie fondée sur la liberté

« La richesse d'un peuple, loin de nuire à la nôtre, lui est favorable ; et les guerres livrées à l'industrie des autres peuples paraîtront d'autant plus insensées qu'on deviendra plus instruit. » Ces deux courtes affirmations résument bien la pensée et l'ambition de Jean-Baptiste Say (1767-1832) : la richesse ne se crée pas et ne se diffuse pas au détriment d'une des parties qui y contribue ; l'instruction est la condition et le résultat de celle-ci. La prospérité ne se crée que si les mécanismes qui la permettent sont compris par tous. Et c'est parce qu'elle est la condition de l'élévation de l'individu qu'elle doit être encouragée.

Ces affirmations, qui peuvent sembler évidentes aujourd'hui, ne l'ont pas toujours été. Issu d'une famille de négociants soyeux lyonnais, Say a séjourné jeune à Londres où il a fréquenté l'œuvre d'Adam Smith. Passant au travers de la Révolution, il consacre sa vie intellectuelle à la pédagogie économique, tant auprès des puissants que

dans l'enseignement. Il se brouille avec Napoléon qui s'oppose à la réédition de son *Traité d'économie politique* (1803), dans lequel il dénonce en creux les funestes conséquences à venir de la politique commerciale, diplomatique et militaire de l'Empereur. Sa tentative de développer une filature dans le Pas-de-Calais échouera en partie à cause du blocus continental. Son *Catéchisme d'économie politique* connaît cinq éditions de 1815 à 1848, et son *Traité* est traduit dans plus de six langues et édité jusque 1841 dans de nombreux pays.

Bref, une gloire et une autorité incontestables sur une matière émergente dont le développement a accompagné celui de la révolution industrielle. Rares sont pourtant les élèves ou anciens élèves du lycée parisien Jean-Baptiste Say qui connaissent la vie et l'œuvre de celui qui a donné son nom à l'établissement qui les instruit...

Sa fameuse loi des débouchés, qui affirme que l'offre crée sa propre demande, n'est pas le seul enseignement de Say ; il met en lumière le rôle déterminant de l'entrepreneur, il met en garde contre l'impôt et les règlements, il appelle au respect de la propriété privée et souligne les vertus de l'épargne investie dans des capitaux « productifs ».

La liberté apparaît aussi comme la condition essentielle à la mise en mouvement et au déploiement de la prospérité. Liberté d'entreprendre, mais aussi liberté de circuler pour les hommes, les capitaux et les biens. Car c'est l'échange qui nourrit la création de richesse :

Chacun produit plus qu'il n'en a besoin là où il excelle et la monnaie permet de vendre le surplus qui finance les besoins que l'on n'est pas à même de satisfaire soi-même. « Toutes les espèces de relations commerciales sont mutuellement avantageuses ; car personne n'est forcé à faire des affaires, et il n'est aucun pays où l'on consente, d'une manière suivie, à en faire pour y perdre. »

Les vertus de l'échange

Say déploie son raisonnement à l'échelle des nations et interroge les conditions, les bienfaits

et les limites du libre-échange. À partir du chapitre XXIII de son traité (édition de 1803), il développe son analyse des échanges entre les pays. L'exportation est un supplément à la consommation intérieure et plus les productions d'un pays sont importantes, plus il peut en envoyer à l'extérieur. Il reçoit l'équivalent de la même valeur en échange, en biens ou en argent. « Une nation gagne d'abord de se procurer des productions étrangères à son sol et dont elle ne jouirait pas sans cela, en échange de productions, qui bien qu'également utiles, excèdent ce qui est nécessaire pour son usage. » Là, naturellement, les avantages compétitifs jouent à plein, les pays important les biens qu'ils produiraient trop chers et exportant ceux où ils excellent, « que les avantages d'un pays sur l'autre soient naturels ou bien qu'ils soient acquis », écrit-il en citant Adam Smith (*Richesse des nations, Liv. IV, chap. II*).

Say souligne aussi la nécessité de laisser faire le commerce par ceux qui y sont les moins chers et vante notamment la capacité des Hollandais à armer des grands bateaux avec des équipages bon marché qui ne viennent pas trop renchérir les prix des marchandises échangées entre les nations. Mais s'il voit bien les effets positifs du libre commerce qui permet d'obtenir au plus bas prix les biens indisponibles ou produits localement trop chers, il semble avoir du mal à raisonner sur l'excédent qui pourrait surgir et qui serait en or ou en argent, monnaie de transaction. Selon lui, les métaux précieux s'apparentent aux capitaux improductifs et moins une nation en a, mieux elle est à même de se développer, puisque ses capitaux sont dirigés vers la production.

Un peu plus loin, Say loue les mérites de ce qu'est aujourd'hui le tourisme, l'étranger consommant largement sur place et y laissant piastres et guinées et « se livrant tantôt à des libéralités gratuites ou tantôt dupé faute de précautions et de connaissances ». « Aussi les Italiens regardent-ils avec raison les beaux débris de l'antiquité qui couvrent leur territoire comme très productifs pour eux, et le calcul de l'intérêt entre pour le moins autant que l'amour des arts, dans les soins qu'ils mettent à les conserver. »

Et il va plus loin : « Une acquisition vraiment profitable pour une nation, c'est celle d'un étranger qui vient s'y fixer en transportant avec lui sa fortune », rappelant l'exode des huguenots à la suite de la révocation de l'édit de Nantes. Il souligne en effet que si « l'expatriation accompagnée d'industrie, de capitaux et d'affection est un pur gain pour la patrie adoptive, nulle perte n'est plus sèche et plus complète pour la patrie abandonnée ».

Les pièges du protectionnisme

Malgré les effets positifs du libre-échange pour ceux qui consomment, il arrive que ceux qui produisent s'y opposent. Say consacre un chapitre entier aux effets des entraves mises à l'importation et argumente solidement contre celles-ci. Ces arguments qui ont dirigé le commerce international depuis cent cinquante ans et permis le développement de la prospérité méritent d'être réexaminés alors qu'ils sont contestés.

En premier lieu, Say dénonce l'interdiction absolue qui peut être mise à l'importation d'un produit : le monopole donné aux producteurs intérieurs est un privilège qui leur est donné de pouvoir fixer leurs prix au-dessus « du taux naturel » et contraint les consommateurs à les payer plus cher. Mais la défense n'est pas toujours absolue et les gouvernements peuvent assujettir les marchandises à un droit d'entrée plus ou moins fort que les Américains nomment aujourd'hui *tariffs*. Il renchérit les prix des produits importés et risque d' « inflater » aussi les prix nationaux à hauteur de ceux-là. Autant de moins pour les consommateurs, surtout s'il s'agit de produits largement répandus. Si une nation n'est pas capable de produire aux mêmes conditions de prix les biens importés, ce n'est pas un avantage pour elle de les produire et son industrie comme ses capitaux doivent être utilisés d'une manière plus avantageuse. Pourtant, de nombreuses nations recourent à ce que Say appelle « prohibitions ». Ce sont les gouvernements qui cèdent aux producteurs, car ce ne sont pas les consommateurs qui les réclament. Et parmi les producteurs, ce ne sont pas les ouvriers qui

en profitent, mais le capitaliste qui bénéficie d'un gain usuraire. Ainsi protégé par des droits, il ne paye pas pour autant plus cher ses employés qu'un autre capitaliste d'un secteur non protégé.

Par ailleurs, il souligne que « ce serait à tort qu'on craindrait que notre pays consommant des denrées étrangères, nos travailleurs restassent sans emploi. La quantité de travail mise en action est, par tous pays, proportionnée à la quantité de capitaux productifs qui s'y trouvent ; il n'y a que la difficulté d'emprunter qui empêche de former les entreprises industrielles ; or l'abolition des prohibitions ne fait pas fuir les capitaux. » Et Say ajoute pour ceux qui voient de l'avantage à celles-ci : « Chacun se croit plus dupeur que dupé ; car quoique chacun soit consommateur en même temps qu'il est producteur, les profits excessifs qu'on fait sur une espèce de denrée, celle qu'on produit, sont bien plus sensibles que les pertes multipliées, mais petites qu'on fait sur cent espèces de denrées différentes qu'on consomme. »

Ainsi, le surprofit ne profiterait qu'au capitaliste et son effet inflationniste entraverait en fait la consommation et donc l'accès à la prospérité des plus grandes masses. Mais même si une situation permettait aux producteurs (que Say distingue bien du capitaliste) de bénéficier de prohibitions, ce système serait fécond en injustices.

Et Say développe à ce sujet trois réflexions. Premièrement, tous les producteurs ne sont pas en position de profiter d'un système de prohibitions qui n'est jamais général ; de plus, la hausse de prix des produits soumis à des droits vient réduire la consommation des autres produits, ce qui nuit aux volumes et donc à la production générale de la nation. Deuxièmement, tous les particuliers, tous les consommateurs, ne sont pas producteurs des produits transportables et il est par ailleurs des classes entières dont le revenu ne reçoit aucune influence de la production. Say cite les « rentiers de l'État », les avocats, les médecins, les prêtres, les personnels des administrations, etc. et note que les personnes

qui établissent les prohibitions sont au nombre de celles sur qui leur poids tombe principalement. Remarque qui vaut bien sûr pour la multitude des fonctionnaires qui fixent, ajustent et collectent les droits, mais pas pour les gouvernants qui les ordonnent... Enfin, Say souligne que le « monopole », comme il appelle celui qui profite des prohibitions, peut soumettre les consommateurs à des privations pénibles. Il donne l'exemple des fabricants de chapeaux de feutre de Marseille sollicitant la prohibition d'entrée des chapeaux de paille d'Italie, pourtant meilleur marché et bien plus adaptés à la protection des travailleurs en plein air et plein soleil. Néanmoins Say note que des nations peuvent prospérer en dépit des entraves qu'elles mettent aux importations : « Parce que chez elles les causes de prospérité sont plus fortes que les causes de dépérissement (...) Les nations ressemblent au corps humain : il existe en nous un principe de vie qui rétablit sans cesse notre santé que nos excès tendent à altérer sans cesse. Ainsi les États marchent, souvent même prospèrent, en dépit des plaies de tout genre qu'ils ont à supporter de la part de leurs amis et de leurs ennemis. Remarquez que ce sont les États naturellement le mieux constitués qui peuvent le mieux supporter ces outrages. Il est vrai qu'on ne les épargne pas. »

La souveraineté et les limites du libre-échange

Say va même au-delà et s'interroge sur les circonstances où il convient de mettre des droits d'entrée sur les marchandises étrangères (Chap. XXXV). Reprenant les arguments de Smith, il justifie en premier lieu des droits pour une branche d'industrie nécessaire à la défense du pays et pour laquelle il ne serait pas prudent de ne compter que sur des approvisionnements étrangers, donnant l'exemple de la poudre à canon. Voilà qui illustre bien le sujet de la souveraineté militaire que la France et l'Europe ont négligé de traiter en soumettant trop longtemps et trop complètement leur sécurité aux États-Unis. Les sujets de souveraineté alimentaire, médicale, technologique, énergétique et informationnelle méritent d'être

reposés dans les mêmes termes.

Une seconde raison de mettre des droits à l'importation repose sur le fait que certains produits analogues à ceux importés et fabriqués localement subissent eux-mêmes une forme de droits ou de taxes intérieures.

Il convient donc d'aligner les charges sur les produits importés sur celles des produits domestiques. De tels droits viennent rétablir l'équilibre entre divers acteurs de productions comparables.

Là, Say ouvre un sujet qui est marginal de son temps et devenu majeur depuis le dernier quart du XX^e siècle qui a vu le commerce mondial se libéraliser et l'économie se globaliser. Car Say, qui reprend ici aussi l'argument de Smith, s'en tient aux produits de première nécessité, qui touchent donc le plus grand nombre de consommateurs. « Les impôts sur les objets de première nécessité sont un mal. Les droits d'entrée sur les objets d'importation, en sont un autre. »

La vulnérabilité de la France contemporaine

Aujourd'hui, la TVA a pour vertu de toucher tous les produits, qu'ils soient importés ou non. Si des taxes spécifiques peuvent exister sur certains produits (carburants, alcool, tabac, etc.), le problème de droits internes ne se pose donc pas dans les mêmes termes à notre époque. Particulièrement en France où des taxes sont venues frapper non les produits, mais les facteurs de production. Le travail, qui supporte l'essentiel du financement de notre sécurité sociale, le capital avec les différentes taxes immobilières et auquel on peut imputer aussi nos fameux impôts de production. Ainsi, les biens produits en France n'ont-ils pas supporté des taxes particulières, mais les facteurs de production ont été soumis à des charges beaucoup plus lourdes que dans d'autres pays. À cela, il faudrait ajouter les différentes normes qui renchérissent elles aussi les coûts de production quand elles ne sont pas partagées également par les pays concurrents.

C'est comme cela que la France, perdant en compétitivité, enregistre depuis vingt-cinq ans des déficits commerciaux qui vont s'aggravant.

Ainsi s'explique aussi en grande partie le déclin de l'industrie française qui est passée d'environ 24 % du PIB en 1980 à 13 % en 2023. Le recul relatif de la part de marché de notre agriculture semble aussi trouver les mêmes causes : pourquoi importer des concombres de Hollande ? Comment de l'agneau frais d'Australie peut-il être à l'étal des boucheries de nos grandes surfaces ? Au-delà des normes spécifiques, se posent les questions des conditions et de rémunérations du travail dans les pays qui se concurrencent, comme de l'existence ou du respect de règles environnementales qui génèrent des surcoûts pour les pays qui les appliquent. De plus, a surgi depuis Smith et Say le concept d'externalités négatives liées aux nuisances que la production peut apporter à l'environnement sans que les coûts de prévention ou de réparation ne soient intégrés au prix de revient des produits. Au XIX^e siècle et jusqu'aux années 1970, les conditions de production sont assez comparables entre les pays européens et les sujets environnementaux ne se posent pas dans les mêmes termes bien que des dommages sérieux aient pu être infligés à la santé humaine et à la nature. Envisageant la possibilité de taxation des produits importés pour les mettre dans les mêmes conditions de présentation au marché, Say distingue vaguement les problèmes qui seront ceux de notre époque. Le déploiement de la taxe carbone est une réponse bien imparfaite au sujet qui, comme il a été souligné par exemple, frappera in fine les couteliers français important de l'acier chinois mais pas les couteliers chinois exportateurs...

Déséquilibres et mauvaises réponses

La situation relative de la France dans ce contexte est à comparer à celle de l'Allemagne ou de l'Italie qui ont beaucoup moins connu ce phénomène de désindustrialisation, lequel n'a pratiquement pas touché la Suisse ou l'Autriche, mais qui se retrouve

aux USA. Pourtant les États-Unis ont été moteurs dans ce mouvement d'ouverture, notamment avec les accords de libre-échange USA-Canada-Mexique en 1993 et l'admission de la Chine dans l'OMC en 2000. Les *maquilladoras*, usines américaines implantées au Mexique, ont même montré l'encouragement des gouvernements américains à délocaliser dans une époque sans chômage. Néanmoins, il est utile de rappeler l'intervention radiophonique¹ de Ronald Reagan en novembre 1988 qui vante la contribution du libre-échange à la prospérité des USA mais précise bien le « *fair and free trade with free countries* » et rappelle la Déclaration d'indépendance qui mentionne les obstacles dressés contre le commerce par le Royaume-Uni. Ces précisions du Président américain qui entend encourager le commerce entre pays partageant les mêmes valeurs, les mêmes ambitions et du coup les mêmes contraintes ont été oubliées. La Chine et son immense marché potentiel se présentaient comme une terre de conquête pour les entreprises américaines et les autorités y voyaient l'opportunité pour les électeurs américains de remplir davantage leurs Caddies à moindres coûts alors que les salaires réels des classes moyennes et inférieures ne progressaient plus. C'est bien un des aspects paradoxaux des *tariffs* américains de la présidence Trump qui entend « punir » ses fournisseurs alors que les politiques publiques depuis quarante ans ont encouragé les entreprises américaines à se délocaliser.

Enfin, pour légitimer des *tariffs*, l'administration Trump prétend en fait instaurer une réciprocité. Que dit Say de celle-ci ? Les prohibitions privent des avantages réciproques du commerce « qui sont l'augmentation des profits et des jouissances ». Si une nation met des entraves à l'introduction de produits, une autre aurait donc le droit d'en mettre également dit à peu près l'administration américaine. Say n'en fait pas un sujet de droit : les nations sont autorisées de facto à se faire du mal en dépit du droit international. C'est pour lui un sujet d'intérêts : « la représaille qui est préjudiciable à votre rivale est aussi préjudiciable à vous-même... Il ne s'agit plus que de savoir à quel point vous chérissez la vengeance, et combien vous consentez qu'elle vous coûte. »

François de Saint-Pierre

Associé-gérant de Lazard Frères Gestion et managing director de Lazard LLC, est responsable de l'activité Gestion privée de Lazard Frères Gestion depuis début 2009. Il dirigeait précédemment la recherche et la gestion actions. Il a rejoint Lazard Frères Gestion en 1993.

Auparavant, il fut responsable de la recherche chez Oppenheim Pierson Mélenles (1991-1992). Il a commencé sa carrière comme analyste financier, puis responsable de la vente actions, chez Oddo (1986-1991).

Il est membre de la SFAF, diplômé de l'IEP Paris et titulaire d'une maîtrise de droit des affaires et d'une maîtrise de droit public.

Depuis 2023, il est également vice-président de la Compagnie Financière Lazard Frères (CFLF), entité regroupant Lazard Frères Gestion et Lazard Frères Banque.

Il a créé le Cercle Jean-Baptiste Say en 2014 pour promouvoir l'œuvre et les valeurs du plus grand économiste français du XIX^e siècle.

Un héritage à méditer

Si beaucoup de réflexions de Say semblent d'actualité, c'est que, avec Smith, ces auteurs ont largement contribué à la fondation des règles économiques qui ont permis la révolution industrielle au XIX^e siècle et le développement global du XX^e siècle. Spécialisation des pays selon leurs ressources et leurs talents, désinflation et développement du pouvoir d'achat, amélioration des conditions de vie et allongement de l'espérance de vie en sont les résultats les plus visibles. Say pourtant distingue vaguement quelques limites quand il s'agit de la souveraineté et ne voit pas encore les sujets environnementaux et sociaux. Et ce sont bien de critiques anachroniques que lui font certains à cet égard : comment imaginer la finitude du monde et de ses ressources au début du XIX^e siècle qui ouvre au contraire de perspectives infinies aux entrepreneurs et aux optimistes ? En revanche les dirigeants des économies développées n'ont pas vraiment voulu les voir à la fin du siècle dernier et ont pris le parti d'une mondialisation heureuse qui trouve de nombreuses limites qui nourrissent les thèses nationalistes ou décroissantes. Les « prohibitions » telles que les installe l'administration Trump sont une mauvaise réponse à des problèmes que les États-Unis ont en grande partie provoqué. Lire et relire Say aurait sans doute diffusé un peu de sagesse dans les politiques commerciales des dernières décennies.

Et pour l'avenir, retenons cela :

« Peut-être n'est-ce pas trop de toute l'habileté d'un grand homme d'État pour cicatrifier les plaies qu'occasionne l'extirpation de cette tumeur dévorante qu'on appelle système réglementaire et exclusif ; et quand on considère mûrement le tort qu'il cause quand il est établi, et les maux auxquels on peut être exposé en l'abolissant, on est conduit naturellement à cette réflexion : s'il est si difficile de rendre sa liberté à l'industrie, combien ne doit-on pas être réservé quand il s'agit de l'ôter ! »

¹ <https://youtu.be/1p1T7kPEdDY?si=VamycmY53HpwYBtI>

Note : les citations sont extraites du *Catéchisme d'économie politique* (3^e édition) et du *Traité d'économie politique* (1^{re} édition, t. 1)



« DOUX COMMERCE » LA FIN D'UNE ILLUSION ?



**Sébastien
Jean**

Professeur au
Conservatoire national
des arts et métiers

Donald Trump a-t-il lu De l'esprit des lois ? S'il l'a fait, les passages célèbres consacrés au commerce l'auront certainement amené à considérer le baron de Secondat et de Montesquieu comme un indéfectible idéaliste, loser patenté¹. Alors que chaque jour ou presque charrie son lot de menaces de droits de douane, agitées à tout propos à grands coups de majuscules sur les réseaux sociaux, l'idée d'un « doux commerce », pour reprendre le condensé popularisé par Albert Hirschman, sonne comme une douce plaisanterie.

Il n'est pourtant pas si loin, le temps de la supposée « mondialisation heureuse », où les BRICS étaient brandis comme les partenaires incontournables de la croissance et de la prospérité. Est-ce à dire que nous avons vécu dans l'illusion d'un rôle pacificateur du commerce, seulement dessillés par la révolution culturelle trumpienne ? Ce serait faire peu de cas des controverses et des événements qui ont jalonné depuis des siècles la réflexion sur les liens entre commerce et conflictualité. La question n'a rien de nouveau, mais elle s'est profondément métamorphosée. Pour prendre la mesure des enjeux contemporains et à venir, il faut remonter ce cheminement intellectuel et factuel pour restituer la complexité des liens

entre ouverture et conflictualité, qui ne sauraient se résumer à une relation simple ou à une causalité inconditionnelle. C'est ce à quoi s'attache cet article.

L'illusion initiale est dissipée depuis longtemps

En soulignant qu'« il est heureux pour les hommes d'être dans une situation où, pendant que leurs passions leur inspirent la pensée d'être méchants, ils ont pourtant intérêt de ne pas l'être » (Montesquieu, 1758, livre XXI, chapitre 20), Montesquieu prend le contre-pied des anciens, qui se méfiaient de l'influence délétère du commerce, synonyme pour eux de cupidité, alors que la bonne vie est à rechercher dans la vertu politique. Son approche est beaucoup plus pragmatique, puisqu'elle souligne qu'en créant un lien économique qui unit, en facilitant la connaissance mutuelle et donc la compréhension, le commerce crée pour ainsi dire des incitations « aux mœurs douces », c'est-à-dire à la concorde. C'est d'ailleurs dans un état d'esprit comparable qu'Emmanuel Kant faisait de l'ouverture commerciale une partie intégrante nécessaire à la construction d'un monde harmonieux, promesse de paix universelle (Kant, 1795) — élément d'ailleurs repris en bonne place dans les « quatorze points » du président Wilson en 1918. Norman Angell le formulait en termes plus « terre à terre » lorsqu'il soulignait à quel point une guerre serait totalement irrationnelle étant donné le degré d'enchevêtrement des économies et des finances européennes : « L'argument principal n'est pas que la guerre est impossible, mais qu'elle est futile — inutile, même lorsqu'elle est complètement victorieuse » (Angell, 1910, traduction de l'auteur).

On a souvent moqué cette démonstration que la perspective d'une guerre relevait d'une « grande illusion », pour reprendre le titre de cet ouvrage, dont la publication a de fait précédé de peu le déclenchement de la Première Guerre mondiale. C'est oublier qu'il ne s'agissait pas d'une prophétie, mais d'un plaidoyer défendant qu'il n'y avait aucune rationalité économique à déclencher un conflit. Plutôt que d'aveuglement, il serait plus juste de le taxer d'« économisme », un biais dont Patrick Allard soulignait récemment l'actualité dans les analyses de relations internationales (Allard, 2023)². De fait, c'est même un reproche que l'on pourrait formuler à l'ensemble de ces approches, dans le sens où elles mettent en avant les retombées concrètes que l'on peut attendre des échanges commerciaux, en faisant plus ou moins abstraction des tensions politiques qui en constituent souvent l'arrière-plan.

Or, si l'on peut en effet espérer des retombées politiques positives du commerce, l'histoire regorge d'exemples montrant qu'elles sont loin d'être nécessairement suffisantes.

La Première Guerre mondiale, sanctionnant la fin de ce qu'il est convenu d'appeler la « première mondialisation³ », en a sans doute administré la preuve la plus cinglante. Et Karl Polanyi en a souligné la complexité, en notant que « le commerce et la finance furent responsables de nombreuses guerres coloniales, mais on leur doit aussi d'avoir évité un conflit général » (Polanyi, 1944, p. 36), et que « les origines du cataclysme [de la Deuxième Guerre mondiale] résident dans l'entreprise utopique par laquelle le libéralisme économique a voulu créer un système de marché autorégulateur » (*ibid.*, p. 53).

¹ La même remarque s'applique visiblement aux élaborations sur la nécessaire séparation des pouvoirs.

² Encore faut-il souligner que ce biais était chez Angell un parti pris assumé : « Bien qu'il soit un fait que les hommes règlent leurs différends par la force et la passion, au lieu de la raison, c'est un fait regrettable. » (Angell, 1910, p. 157, traduction de l'auteur).

³ Voir par exemple Fouquin, Hugot and Jean (2016).

De fait, le commerce est intimement lié à la puissance : le contrôle des espaces communs, maritimes en particulier, est une condition *sine qua non* pour pouvoir durablement déployer ses échanges extérieurs ; réciproquement, les flux commerciaux sont un aliment indispensable au développement, synonyme de richesse mais aussi de pouvoir et souvent de capacité militaire.

Findlay et O'Rourke (2009) l'illustrent au travers de multiples épisodes, soulignant par exemple le rôle éminent que le commerce triangulaire — pas exactement un exemple reluisant d'échanges pacificateurs — a joué pour alimenter la dynamique de la révolution industrielle britannique, fournissant à la fois des débouchés très au-delà du marché intérieur, et des intrants (coton, avant tout) dans des quantités et à des conditions que les producteurs nationaux auraient été bien incapables de soutenir.

Au vrai, s'il faut établir un lien d'ensemble, c'est la paix qui permet le commerce, non l'inverse.

Pire, le commerce a souvent été facteur de guerre. John Hobson l'affirmait clairement lorsqu'il faisait de la recherche de débouchés l'un des moteurs de l'impérialisme ; en dépit de ses travers, son analyse garde une certaine modernité, en ce qu'elle fait des déséquilibres internes (en l'occurrence, la « sous-consommation » liée à des inégalités excessives) le moteur de cette extraversion perversifiée (Hobson, 1902). La recherche de débouchés est de fait restée une préoccupation centrale tout au long de la révolution industrielle : si la progression structurelle de la demande a été le stimulateur majeur des évolutions techniques, ses irrégularités ont ponctué la période de crises de surproduction qui poussaient les grandes puissances à trouver de nouveaux marchés, au besoin par la force (Verley, 2013). La relation est suffisamment éprouvée pour parler

d'une « affinité manifeste entre empire et commerce », selon la formule de Maxence Brischox (2021, p. 16). Autant dire que, si illusion d'un « doux commerce » il y a pu avoir, elle est dissipée depuis bien longtemps.

Le multilatéralisme, réincarnation du « doux commerce »

L'idée que le commerce pourrait receler des vertus pacificatrices s'est cependant réincarnée au sortir de la Seconde Guerre mondiale.

Le principal aiguillon dans ce sens a probablement été la tragédie des années trente, qui ont montré que le désordre commercial sur fond de protectionnisme et de course à l'autosuffisance était un redoutable ferment de conflit :

si le commerce ne fait pas nécessairement la paix, la mésentente commerciale fait le lit de la guerre. Les alliés n'en ont pas tiré un goût irréfutable pour le libre-échange, mais ils ont fondé leur démarche de construction du système économique mondial d'après-guerre sur le multilatéralisme, c'est-à-dire sur le principe d'un ordre fondé sur des règles décidées conjointement.

Dans le domaine commercial, cette approche trouvait son aboutissement dans la charte de La Havane, qui établissait un ensemble de règles relatives aux conditions d'échange, mais aussi d'organisation interne des économies libérales, bases d'une Organisation internationale du commerce (OIC) ; cette dernière partie n'a pas survécu à sa non-ratification par le congrès américain, si bien que seul l'accord général sur les droits de douane et le commerce (GATT) a fait office de cadre multilatéral jusqu'en 1994, avec ce que cela suppose de rétrécissement du périmètre concerné.

Nouvelle illustration des limites des vertus politiques du commerce international, cet ordre d'après-guerre s'est de fait limité pour l'essentiel aux États-Unis et à leurs alliés : les pays de ce que l'on nommait alors le « tiers-monde » restaient cantonnés à des rôles périphériques et les échanges entre blocs sont toujours demeurés anecdotiques⁴. Il s'est cependant universalisé à la fin de la guerre froide, pour culminer avec l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce en 2001.

L'illusion était ainsi pleinement réincarnée, autour de l'idée que le multilatéralisme pouvait organiser des échanges pacifiés et vertueux entre économies libérales de marché.

Une sorte de « fin de l'histoire économique », qui faisait de la libéralisation interne et externe l'aboutissement naturel, pour ne pas dire inéluctable, des efforts de recherche de prospérité, un modèle désormais sans rival et débarrassé de ses contradictions internes. Comme le proclamait alors Bill Clinton : « En adhérant à l'OMC, la Chine n'accepte pas simplement d'importer davantage de nos produits ; elle accepte d'importer l'une des valeurs les plus chères à la démocratie : la liberté économique » (discours au Congrès du 8 mars 2000, traduction de l'auteur).

Les désillusions de la mondialisation

Cette vision paraît irénique aujourd'hui : elle s'est fracassée sur le constat que participation au système multilatéral ne signifiait pas convergence vers le modèle occidental. Non pas que la Chine n'ait pas réalisé de réformes profondes pour adhérer à l'OMC. Au contraire, elle a restructuré de fond en comble ses entreprises publiques, rabais-

sé sa protection douanière très en dessous des niveaux consentis par les autres grands émergents (Inde, Brésil, Indonésie...), allant jusqu'à transformer son système judiciaire (Blustein, 2019). Mais elle l'a fait à sa façon, déployant ce que Marc Wu a nommé « China, inc. », un système inséré dans l'économie mondiale, mais cependant étroitement coordonné par l'État et, au-dessus de lui, par le parti (Wu, 2016). À de nombreux égards, les réformes entreprises dès le milieu des années 2000 l'ont d'ailleurs plutôt éloignée que rapprochée du modèle occidental.

Non seulement la concurrence des modèles n'était pas désamorcée, mais l'enrichissement spectaculaire qu'a permis cette insertion internationale a largement contribué à déstabiliser les cadres stratégiques en redistribuant les cartes de la puissance (Gomart et Jean, 2023).

Les tensions ainsi créées n'ont cependant pas mis fin à l'interdépendance, si bien que les échanges apparaissent aujourd'hui comme un moyen de pression tout autant qu'un vecteur d'enrichissement mutuel. Les deux plus grandes puissances ont été les principaux artisans de cette dérive. Les États-Unis, bien avant la deuxième administration Trump, en intensifiant et en sophistiquant leur utilisation des sanctions financières, faisant levier de leur position centrale dans les réseaux complexes de l'économie et de la finance moderne pour démultiplier leur pouvoir de contrainte, transformant ainsi les dépendances en outils de coercition (Farrell et Newman, 2019) ; puis, en faisant fi de leurs engagements multilatéraux dans leur politique vis-à-vis de la Chine, et dans leur politique climatique ou plutôt ce qui en a tenu lieu au travers de l'*Inflation Reduction Act*.

⁴ Par exemple, le poids de l'Union soviétique dans le commerce extérieur des États-Unis a culminé à 1 % environ en 1980.

Définition et perspectives

La Chine, en déployant des politiques industrielles étroitement coordonnées qui, si elles se sont formellement pliées aux injonctions de mise en conformité avec les règles multilatérales, en ont enfreint l'esprit du fait de l'intensité des interventions étatiques qu'elles supposent

(voir par exemple DiPippo *et al.*, 2022); puis, en multipliant les épisodes d'utilisation arbitraire de restriction d'accès à son marché ou à ses exportations à des fins politiques (voir par exemple Adachi *et al.*, 2022). Pour reprendre les termes d'Albert Hirschman, le « concept de puissance », au travers de la dépendance au commerce, reprend ses droits au détriment du « concept classique », de gains aux échanges (Hirschman, 1945, p. 38).

L'ouverture, ou cette ouverture-là ?

Pour autant, est-ce l'ouverture en tant que telle qui est en cause, ou bien les modalités de sa mise en œuvre ? Dès l'abandon de la charte de La Havane, le choix de l'ouverture s'est trouvé de fait déconnecté de son contexte ; un « désencastrement » qui fait écho, de façon atténuée, à celui dénoncé par Polanyi pour le XIX^e siècle. En particulier, l'interprétation libérale qui sous-tendait ce cadre est devenue beaucoup plus vague, et de fait non contraignante.

Les conditions purement commerciales sont restées étroitement codifiées, mais leur cadre de cohérence s'est estompé, notamment concernant les règles relatives à l'investissement international, aux subventions et aux pratiques commerciales restrictives.

Ce n'était pas nécessairement un problème quand le système se limitait à des économies

Sébastien Jean

Sébastien Jean est professeur au Conservatoire national des arts et métiers, titulaire de la chaire Jean-Baptiste Say d'économie industrielle. Il est également directeur associé à l'Ifri, où il coordonne l'initiative « Géoeconomie et géofinance ». Membre du Conseil d'analyse économique (CAE) et du Conseil national de la productivité (CNP), associé au GEP (université de Nottingham, Royaume-Uni) et *fellow* du CESifo Research Network (Munich, Allemagne), il a précédemment été directeur du CEPII, le principal centre français de recherche et d'expertise en économie internationale, de 2012 à 2021, et directeur de recherche à l'Institut national de recherche pour l'agriculture, l'alimentation et l'environnement (INRAE, 2007-2022), après avoir occupé d'autres fonctions à l'OCDE et au CEPII. Ses travaux d'expertise et de recherche concernent l'économie internationale, en particulier dans sa dimension commerciale, et il a enseigné dans de nombreuses institutions. Il est ingénieur diplômé de l'École centrale de Paris et titulaire d'un doctorat d'économie de l'université Paris 1.



libérales ni même quand il a été élargi à quelques économies centralisées qui n'étaient que des acteurs commerciaux périphériques⁵, voire au Japon qui a accepté de se libéraliser significativement.

Par sa taille et sa capacité d'adaptation, la Chine a révélé les failles béantes de ce système, même après l'élaboration considérable que lui apporté l'accord de Marrakech (1994), qui a donné naissance à l'OMC : pour précises et contraignantes qu'elles pouvaient être sur les droits de douane ou les procédures de défense commerciale entre autres, les règles du système commercial étaient loin de suffire à établir une concurrence équitable avec une économie dont les pratiques économiques étaient étroitement orientées et encadrées par la tutelle politique. Au point que « le mystère, alors, est de savoir pourquoi les signataires originaux n'ont pas exigé le respect de l'interprétation libérale comme une condition préalable pour l'accès au GATT et à l'OMC » (Mavroidis et Sapir, 2021, p. 169, traduction de l'auteur).

Force est de constater que l'adhésion de la Chine s'est réalisée sur la base d'attentes excessives de réformes politiques, apparentes dans l'approche par périodes transitoires, implicitement conçues pour lui laisser le temps de converger vers le système d'économie libérale. La coexistence durable de systèmes différents n'a pas été sérieusement envisagée.

S'agissant plus spécifiquement des États-Unis, leur insertion dans l'économie mondiale est devenue progressivement très déséquilibrée. Malgré des mises en garde précoces comme celle de Peter Peterson auprès du président Nixon en 1971,

les administrations successives n'ont pas su ou pas voulu s'adapter à cette nouvelle ère, dans laquelle leur avance technologique ne les mettait plus à l'abri de la concurrence étrangère, et dans laquelle les intérêts de ses multinationales n'étaient plus alignés avec ceux de leur population (Alden, 2017, p. 9). Le résultat a été une économie américaine certes puissante, mais industriellement atrophiée, financièrement surendettée et socialement fragmentée.

Paradoxalement, d'ailleurs, l'élargissement de la sphère des règles commerciales à l'occasion de la création de l'OMC s'est avéré problématique lui aussi, parce qu'il s'est réalisé d'une manière biaisée. Même un géant comme l'Inde, partenaire de négociation difficile s'il en est, s'est de fait laissé imposer des évolutions qui se sont avérées profondément problématiques politiquement (en particulier sur la protection des droits de propriété intellectuelle), tandis que ses attentes de bénéfices tangibles des concessions de ses partenaires ont été déçues, créant un « ressentiment de négociation » (Kumar, 2019, p. 14).

L'échec du cycle de Doha, manifeste à partir de 2008, a en outre montré la difficulté à faire évoluer un système qui, en dépit de l'universalité de ses principes, était en pratique ancré dans une réalité économique qui s'est transformée au cours du temps.

Dans ce contexte, concilier l'héritage des cycles de libéralisation du GATT entre pays développés avec la montée en puissance des pays émergents s'est avéré impossible⁶.

⁵ Outre Cuba et la Tchécoslovaquie qui en était membre fondateur, la Hongrie, la Pologne et la Roumanie ont adhéré au GATT, avec néanmoins des dispositions particulières spécifiées dans leur protocole d'accession (voir par exemple Pissulla, 1990).

⁶ Pour une analyse conceptuelle de ses difficultés, voir par exemple Bagwell et Staiger (2019), qui dissèquent les problèmes liés au traitement spécial et différencié historiquement dans un contexte où les grands émergents sont désormais au cœur des enjeux commerciaux.

Le défi de la coordination de l'action collective

En somme, les tensions qui se manifestent autour des relations commerciales ne sont pas inhérentes à l'ouverture en elle-même, elles s'expliquent d'abord par le cadre institutionnel et historique dans lequel elles s'inscrivent. Elles ne sont pas une conséquence inéluctable d'échanges intenses, et leur apaisement ne suppose ni le repli ni la confrontation systématique.

Ce n'est pas un hasard si ce sont les plus grandes puissances qui sont les plus déstabilisatrices pour le système multilatéral : l'incitation à respecter les règles n'est pas fondée sur la contrainte, impraticable à l'égard d'États souverains, mais sur la pression des pairs, dans la mesure où il faut répondre de ses écarts devant la communauté des autres États membres ; or, c'est sur les plus puissants que cette dernière fonctionne le moins bien, parce qu'ils craignent moins qu'aucun autre les pressions de leurs pairs.

Mais peu d'États partagent cette approche : ils tiennent aux règles, parce qu'elles leur apparaissent comme le principe structurant le plus conforme à leurs intérêts. Deux exemples récents l'illustrent. Le premier est celui du Partenariat transpacifique, négocié à l'initiative de l'administration Obama et qui avait fait l'objet d'un accord politique à la fin de son mandat.

Quand les États-Unis s'en sont ensuite retirés, les onze autres pays membres ont repris les négociations à l'initiative du Japon, et ils ont signé et mis en œuvre l'accord entre eux. Le second exemple est l'organe d'appel de l'OMC, paralysé depuis l'automne 2018 par le refus des États-Unis d'en renouveler les membres. Le système de règlement arbitral multipartite (MPIA) lancé à l'initiative de l'UE pour pallier ce

manque a été rejoint par plus de 50 États, y compris la majorité des membres importants de l'OMC, à l'exception notable de l'Inde et des États-Unis. Ces deux remédiations ne sont que des pis-aller, mais elles illustrent la volonté de beaucoup de pays d'inscrire leurs échanges commerciaux dans un cadre ouvert, organisé par des règles. La souplesse institutionnelle n'est d'ailleurs pas nécessairement un problème : comme l'ont montré George Papaconstantinou and Jean Pisani-Ferry (2024), la structuration n'est ni une condition ni un gage de succès en matière de coordination internationale.

Les tensions récentes ont abondamment montré que l'ouverture ne suffit pas à apaiser les discordes, fût-elle inscrite dans un cadre multilatéral conçu comme le fondement d'une approche coordonnée.

Pour autant, ce constat ne nous condamne ni au repli, ni à la confrontation, ni même à la renonciation à une approche coordonnée des défis globaux, indispensable. À supposer qu'ils soient possibles, ni la fermeture ni le découplage n'y apporteraient en tant que tels de solution.

Ce n'est pas l'existence d'échanges commerciaux qui est en cause : les interdépendances sont inévitables, plus que jamais sur une planète de plus en plus petite à l'échelle des besoins et des impacts de l'humanité. Ce sont leurs modalités qui sont en cause, dans un contexte où la coordination de l'action collective est plus périlleuse que jamais.

Références

— Adachi, A., Brown, A. and Zenglein, M.J., Fasten your Seatbelts : *How to Manage China's Economic Coercion*, Merics China Monitor, Merics, 2022.

<https://merics.org/en/report/fasten-your-seatbelts-how-manage-chinas-economic-coercion>

- Alden, E.H., *Failure to adjust : How Americans Got Left Behind in the Global Economy*. First paperback edition, Lanham, Rowman & Littlefield Publishers, 2016.
- Allard, P., « L'Économisme en relations internationales : une insoutenable légèreté », *Politique étrangère*, 3, 2023, pp. 141-152.
- Angell, N., *The Great Illusion*, New York and London, G.P. Putnam's Sons, 1910.
- Bagwell, K. and Staiger, R.W., « *Can the Doha Round Be a Development Round? Setting a Place at the Table* », *Globalization in an Age of Crisis : Multilateral Economic Cooperation in the Twenty-First Century*, 2019.
- Blustein, P., *Schism : China, America and the Fracturing of the Global Trading System*, Waterloo, Ontario, The Centre for International Governance Innovation, 2019.
- Brischoux, M., *Le Commerce et la force*, Paris, Calmann-Lévy, « Liberté de l'esprit », 2021.
- DiPippo, G. et al., *Red Ink : Estimating Chinese Industrial Policy Spending in Comparative Perspective*, CSIS Report, 2022.
<https://www.csis.org/analysis/red-ink-estimating-chinese-industrial-policy-spending-comparative-perspective>
(Accessed : 15 February 2023)
- Farrell, H. and Newman, A.L., « *Weaponized Interdependence: How Global Economic Networks Shape State Coercion* », *International Security*, 44(1), 2019, pp. 42-79.
https://doi.org/10.1162/isec_a_00351
- Findlay, R. and O'Rourke, K.H., *Power and Plenty : Trade, War, and the World Economy in the Second Millennium*, Princeton, NJ, Woodstock, Princeton University Press, « The Princeton Economic History of the Western World », 2009.
- Fouquin, M., Hugot, J. et Jean, S., « *Une brève histoire des mondialisations commerciales* », in *L'Économie mondiale 2017*, CEPII, La Découverte, 2016.
<https://www.cepii.fr/CEPII/en/publications/em/abstract.asp?NoDoc=9255>
- Gomart, T. and Jean, S., « *Découplage impossible, coopération improbable. Les interdépendances économiques à l'épreuve des rivalités de puissance* », *Études de l'Ifri*, novembre 2023.
<https://www.ifri.org/fr/publications/etudes-de-ifri/dcouplage-impossible-cooperation-improbable-interdependances>
- Hirschman, A.O., *National Power and the Structure of Foreign Trade*, University of California Press, 1945.
- Hobson, J., *Imperialism : A study*, New York, James Pott and Company, 1902.
- Kant, E., *Projet de paix perpétuelle*, 1795.
- Kumar, M., *Negotiation Dynamics of the WTO. An Insider's Account*, Singapore, Springer Singapore, 2019.
- Mavroidis, P. and Sapir, A., *China and the WTO: Why Multilateralism Still Matters*, Princeton University Press, 2021.
- Montesquieu, *De l'esprit des lois*, 1758.
- Papaconstantinou, G. and Pisani-Ferry, J., *Les Nouvelles Règles du jeu : comment éviter le chaos planétaire*, Paris, Seuil, « La République des idées », 2024.
- Pissulla, P., « *Experiences of the Centrally Planned Economies in the GATT* », *Soviet and Eastern European Foreign Trade*, 26(2), 1990, pp. 3-15.
- Polanyi, K., *La Grande Transformation : Aux origines politiques et économiques de notre temps*, réédition de 2007, Paris, Gallimard, 1944.
- Verley, P., *L'Échelle du monde*, Paris, Gallimard, 2013.
<https://www.gallimard.fr/catalogue/l-echelle-du-monde/9782070137961>
(Accessed : 21 March 2025)
- Wu, M., « *The "China, Inc." Challenge to Global Trade Governance* », *Harvard International Law Journal*, 57(2), 2016.

LE RETOUR DU PROTECTIONNISME



**Lionel
Fontagné**

*Professeur à Paris School
of Economics & i-MIP
(Institut des politiques
macroéconomiques
et internationales)*

De la feuille de paye au Caddie, tous ne retirent pas les mêmes gains de l'ouverture au commerce international. Si la montée en puissance de la Chine a révélé dans la société américaine des fractures dont Donald Trump a su tirer parti au plan électoral, sa politique de relèvement des barrières tarifaires n'en constitue pas moins un pari dont Lionel Fontagné souligne le caractère des plus hasardeux.

La poussée de protectionnisme du printemps 2025, mise en pause sous la pression des marchés financiers et des entreprises américaines, invite à prendre du recul pour analyser ce phénomène n'ayant d'équivalent qu'à l'occasion de la spirale de fermeture des économies occidentales lors de la crise des années trente. Les historiens avaient caractérisé l'effondrement consécutif du commerce mondial comme la fin d'une vague de mondialisation. Le taux d'ouverture de l'économie mondiale atteint avant cette spirale protectionniste n'a été en effet retrouvé qu'à la veille du premier choc pétrolier.

Comment en est-on arrivé là ? Les économistes ont-ils changé dramatiquement de point de vue sur les justifications et les effets d'une hausse des coûts au commerce ?

Comment une plateforme politique mettant en avant le chômage et le déclin industriel peut-elle avoir un impact dans une économie au plein emploi comme les États-Unis ?

Les gagnants et les perdants du commerce

Les économistes, majoritairement favorables à une libre circulation des marchandises, des services, des personnes et des capitaux, ont-ils fondamentalement changé d'avis, notamment concernant les conséquences du commerce international ?

Les travaux américains très largement cités sur le « China shock » pourraient le suggérer. Cette veine de littérature démontre en effet qu'aux États-Unis les marchés locaux du travail les plus exposés à la concurrence chinoise ont détruit plus d'emplois industriels et ont exposé leurs travailleurs à de multiples difficultés, y compris de santé.

Le même choc a contribué à la polarisation du débat économique et donc des votes au sein même des deux partis traditionnels. S'il n'y avait à la clé de la réélection de Donald Trump des débats de société très profonds (l'inclusion, la discrimination positive, etc.), cette polarisation des débats économiques offrirait une grille d'analyse simple. L'économie américaine est performante, innovante, en croissance, mais la société américaine est fracturée.

En réalité, les effets contrastés du commerce international ont été identifiés dès le départ par la théorie économique.

La théorie « classique » du commerce international rappelle que l'ouverture des frontières modifie les prix relatifs des biens, et donc aussi les prix relatifs (c'est-à-dire les rémunérations) des facteurs de production : travail non qualifié, travail qualifié, capital, terre.

Les facteurs employés intensivement dans la production des biens dotés d'un avantage compétitif voient leur rémunération augmenter, à l'inverse de ceux mobilisés pour la production des biens concurrencés par les importations.

Dans un ouvrage récent (*La Feuille de paye et le Caddie*, Les Presses de Sciences Po, 2021) nous parlions de l'effet « feuille de paye », qui en cas de rigidité sur le marché du travail peut aussi bien se traduire par du chômage. Mais les prix varient aussi pour les consommateurs, c'est l'effet « Caddie » qui devrait augmenter le pouvoir d'achat. La combinaison des deux effets n'aboutit pas au même résultat pour tous. Les bénéficiaires de l'effet feuille de paye voient leur rémunération augmenter et les prix baisser, à l'opposé des perdants qui ne seront pas nécessairement compensés par l'effet Caddie. Il y a de vrais perdants.

Les gains sont certes plus grands que les pertes au niveau macroéconomique, mais les politiques de redistribution à mettre en place sont complexes, y compris en termes d'équation politique. L'apport des travaux récents est de souligner que les perdants sont concentrés dans l'espace, disons la Rust Belt aux États-Unis pour simplifier, alors que les gains sont diffus.

La traduction politique de ces inégalités économiques ayant une dimension spatiale est assez directe. Faute d'une politique de redistribution, la mondialisation n'est pas soutenable politiquement. L'harmonie de la société américaine est donc mise à mal par la mondialisation. Redistribuer les revenus ne suffit toutefois pas, comme le montre l'équation politique française, si les opportunités ne sont pas redistribuées. On ouvre ici un champ beaucoup plus large de politiques ayant trait à l'éducation, l'inclusion, la mobilité sociale.

Nous parlons ici des inégalités internes. Un autre effet du commerce est de contribuer à la réduction des inégalités entre pays, ce qui explique la volonté de la plupart des pays en développement de s'insérer dans le commerce et les chaînes de valeur mondiales.

Finalement, ce qui a changé dans la compréhension des effets de la mondialisation n'est pas tant la compréhension des mécanismes à l'œuvre que l'ordre de grandeur des effets. À compter de son accession à l'Organisation mondiale du commerce, la Chine n'a pas mis plus de quinze ans pour dépasser en taille économique les États-Unis, une fois corrigées les évolutions de prix et de taux de change (à parité de pouvoir d'achat donc).

Et la différence entre la France et les États-Unis, à la veille de la première élection de Donald Trump, est que c'est l'Allemagne qui pèse dans les importations françaises le poids de la Chine dans les importations américaines. Les effets de concurrence internationale sont importants dans les deux cas, mais de nature très différente à l'aune de notre grille de lecture.

Les États-Unis estiment que la Chine n'est pas soluble dans l'OMC, dont elle ne respecterait pas les règles — argument contre lequel la Chine est naturellement arc-boutée.

Qu'il s'agisse de masse économique ou de respect des règles du jeu, il y a dans la montée en puissance de la Chine un sujet systémique que les institutions de Bretton Woods ne permettent pas de traiter de façon satisfaisante.

Ce n'est pas un hasard si la poussée de fièvre protectionniste est apparue aux États-Unis et a pris une telle ampleur. Le titre tout en nuances de l'ouvrage de l'influent Peter Navarro (*Death by China : Confronting the Dragon - A Global Call to Action*) illustre bien la perception américaine.

Des externalités à corriger

Pour autant, l'analyse économique a mis à jour des arguments convaincants en faveur de la mise en place de certaines barrières aux échanges : le point important est qu'il ne s'agit pas tant de réduire le commerce, que de corriger les effets du commerce non pris en compte dans les prix de marché, c'est-à-dire les externalités.

La première externalité pouvant être associée au commerce a trait à l'environnement. Celle-ci a de multiples ramifications : l'introduction d'espèces invasives (qui a commencé avec *Rattus rattus* traversant l'Atlantique avec les caravelles), le commerce de produits posant des risques pour la santé humaine ou animale, pour la biodiversité, pour les forêts primaires. Dans toutes ces situations, le commerce doit d'être régulé. Les réglementations mises en place sont certes des obstacles au commerce, mais leur justification est la correction de ces externalités environnementales. Contrairement à une idée répandue, une telle régulation ne contrevient pas aux règles multilatérales du commerce. Les principes d'évidence scientifique, de transparence des réglementations, de traitement national et d'adéquation de l'instrument à l'objectif encadrent la façon dont ces externalités peuvent être corrigées. Ceci ne règle pas tous les cas, ouvrant la voie à des contentieux : par exemple, qu'en est-il d'une situation où l'évidence scientifique est incomplète, comme avec un polluant dont l'innocuité n'est pas prouvée ? Les préférences collectives permettent de trancher, mais on sort alors du cadre multilatéral : le principe de précaution au cœur de l'approche européenne n'est pas reconnu par tous ses partenaires commerciaux.

La correction de l'externalité du commerce sur le climat procède de la même logique. En l'absence d'un planificateur mondial attribuant à chaque pays, sur la base de critères prédéfinis (le revenu par tête, l'historique des émissions, etc.), un objectif de réduction des émissions

de gaz à effet de serre compatibles avec un budget carbone global, les différences d'ambition ou d'instruments des politiques climatiques nationales induisent des fuites de carbone que les politiques économiques peuvent légitimement tenter de corriger. Les mécanismes d'inclusion carbone, comme le Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'Union européenne, sont motivés par ce raisonnement.

Avec la pandémie et la désorganisation des chaînes de valeur qu'elle a entraînée, est apparu une seconde catégorie d'externalité, procédant d'un raisonnement très différent. Pendant la phase dite d'hyper-globalisation caractérisée par un fractionnement extrême des chaînes de valeur mondiales, les entreprises ont optimisé leurs réseaux de filiales et de fournisseurs à l'étranger. L'aspect positif de cette stratégie a été un gain d'efficacité, une réduction des coûts et des prix, une exploitation maximale des avantages des différentes localisations. Chaque entreprise a optimisé et le choix d'un même fournisseur par plusieurs entreprises a généré des économies d'échelle. Mais en faisant des choix similaires en matière de localisation de leurs fournisseurs les entreprises ont créé une externalité.

La catastrophe de Fukushima et les inondations de Thaïlande avaient déjà souligné les risques d'une telle concentration de fournisseurs ; la pandémie l'a confirmé. La politique économique peut y trouver une justification à une intervention correctrice.

Plus généralement, le retour des politiques industrielles traduit la prise en compte de la dimension dynamique des spécialisations : le coût économique d'une distorsion (une subvention, un droit de douane) peut être compensé par le bénéfice futur d'économies d'échelle ou encore d'une réduction des risques de rupture d'approvisionnement. Mais un autre risque se profile

alors : celui d'initier une course aux subventions favorisant les économies ayant les plus grandes marges budgétaires.

Le droit de douane optimal

Un autre argument en faveur du protectionnisme, au cœur de l'argumentaire de la nouvelle administration américaine, est celui dit du droit de douane « optimal ».

L'idée est simple : un pays importateur disposant d'un pouvoir de marché peut avoir intérêt à imposer un droit de douane incitant les exportateurs étrangers à réduire leurs prix, et donc leurs marges, pour préserver leurs parts de marché.

Ce faisant, les termes de l'échange s'améliorent pour l'importateur, ce qui correspond à un transfert de richesse au niveau international au bénéfice de ce dernier. La rhétorique consiste alors à justifier ce transfert de revenu par le paiement de services rendus par l'importateur à la communauté internationale.

Ainsi, pour un grand pays, le niveau optimal des droits de douane n'est pas zéro : il se calcule en fonction de l'élasticité du prix de la demande d'importation. En première analyse, le droit de douane optimal est l'inverse de cette élasticité.

Cette lecture éclaire la récente décision américaine d'imposer un droit de douane uniforme de 10 % à l'ensemble de ses importations (le traitement spécifique de la Chine et de ses partenaires au sein de l'accord nord-américain de libre-échange ne relève pas de cette logique bien entendu). En raison de ce transfert international de richesse, ce droit optimal ne l'est que pour le pays importateur. Et en cas de représailles commerciales de la part des pays exportateurs, le bénéfice disparaît.

Défense commerciale ou protectionnisme ?

Il existe une zone grise de la protection aux frontières relevant de ce qu'il est convenu d'appeler les instruments de défense commerciale. Le système multilatéral mis en place sous l'égide du GATT puis de l'Organisation mondiale du commerce s'appuie sur un corpus de règles visant à instaurer non pas le libre-échange (la baisse des droits de douane est décidée à l'occasion des Cycles de négociation) mais une concurrence équilibrée.

Les distorsions de concurrence, faute de chapitre sur la concurrence dans les traités internationaux, relèvent notamment du dumping, des subventions, des entreprises publiques. Des instruments de protection temporaires peuvent alors être mis en place pour compenser ces distorsions et inciter les pays à l'origine de celles-ci à y mettre fin. Les industries en surcapacité, comme la sidérurgie, sont assez systématiquement encadrées par l'antidumping, tandis que la décision européenne récente à l'encontre des véhicules électriques chinois relève de la correction des subventions.

Il s'agit d'une zone grise en raison des modalités d'administration de la preuve. Par exemple, s'agissant de l'antidumping, le dommage doit être « important ». La frontière entre compétitivité et dumping est alors parfois ténue. L'enquête est menée au niveau de l'entreprise exportatrice, cette dernière pouvant alors relever son prix pour éviter la mise en place par l'importateur d'un droit antidumping.

Une vision plus pragmatique de ces dispositifs les interprète en termes de soupape de sécurité du système.

En autorisant des protections temporaires et ciblées, le système multilatéral se protège d'une montée généralisée du protectionnisme.

Lionel Fontagné

Agrégé des Universités (major, concours 1990), Lionel Fontagné est Professeur à l'université Paris I Panthéon-Sorbonne et à la Paris School of Economics. Il dirige l'Institute for Macroeconomic and International Policies (i-MIP) depuis janvier 2025.

Lionel Fontagné a dirigé le Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII), de 2000 à 2006.

Il a été conseiller à la Direction de l'Économie et de la Coopération Internationales de la Banque de France de 2020 à 2024, membre du Conseil d'analyse économique (CAE) de 2001 à 2010 et de 2012 à 2016, conseiller scientifique au CEPII de 2006 à 2024, directeur du Centre d'économie de la Sorbonne (UMR 8174 du CNRS) de 2014 à 2018, professeur invité à l'École des hautes études IMT de Lucca, professeur à temps partiel à l'Institut universitaire européen de Florence, professeur suppléant à l'université libre de Bruxelles, professeur à l'université de Nantes, et consultant auprès de la Banque de France, du Centre du Commerce International



(CNUCED-OMC, Genève), du Centre de développement de l'OCDE, de la Direction pour l'Industrie la Science et la technologie de l'OCDE, de la Banque mondiale et des ministères français et luxembourgeois des Finances.

Auteur de nombreuses études sur les questions de commerce international, sur les politiques commerciales, ainsi que sur commerce et environnement, il a reçu en 1999 le prix du meilleur article décerné par *Open Economies Review* pour sa contribution au débat sur les zones monétaires optimales.

En 2008 il a reçu une citation d'excellence Emerald Management Reviews pour sa contribution à la compréhension de l'impact de la concurrence des pays émergents.

En 2007, puis en 2018, il a reçu la distinction de Research Fellow du Global Trade Analysis Project (GTAP, Purdue University). En 2023 il a rejoint le GTAP Research Fellow Hall of Fame en reconnaissance de ses contributions à l'analyse des politiques commerciales. Il est également Research Fellow du CESifo (Munich).

Les clauses de sauvegarde, autorisant une restriction temporaire en cas de forte progression des importations mettant en danger les producteurs du pays importateur, s'inscrivent dans la même logique.

Mais là encore, les critères sont laissés à l'appréciation du pays importateur ou au panel en cas de contestation par l'exportateur portant le dossier devant l'Organe de règlement des différends commerciaux. Le dommage doit être « important », ou menacer de le devenir, et provenir d'une poussée des importations absolue, ou d'une fraction croissante d'un marché récessif couverte par les importations. À la différence de l'antidumping ciblant une firme exportatrice particulière, les clauses de sauvegarde ne visent ni des firmes ni des pays exportateurs en particulier. Ainsi l'Union européenne ne saurait mettre en place des clauses de sauvegarde contre la Chine si les exportations de ce pays se réorientaient vers l'Europe suite au protectionnisme américain. Mais c'est dans l'administration des contingents d'importation que la discrimination entre partenaires commerciaux peut être introduite.

En résumé, la frontière entre protectionnisme et protection des pratiques commerciales déloyales a longtemps été ténue. Mais nous sommes désormais entrés dans une autre dimension.

Un instrument, de multiples objectifs... contradictoires

Cela a beaucoup été commenté :

le Président américain voit dans l'imposition de droits de douane la solution à de multiples problèmes. Il se présente comme « *tariff man* » et voit dans « *tariff* » (« droit de douane ») le plus beau mot du dictionnaire.

La provocation à l'égard du consensus des économistes (le libre-échange n'est pas toujours optimal, mais le protectionnisme ne l'est jamais au niveau global) n'est pas feinte. Les objectifs annoncés sont au nombre de... six :

- 1— « Faire payer » les partenaires commerciaux des États-Unis pour les services rendus, ou pour leur manque de coopération en matière d'immigration ou de commerce de drogue par exemple : « L'accès au marché américain doit être un privilège » ;
- 2— Créer des revenus supplémentaires permettant de financer la réduction de la dette publique ou des baisses d'impôt ;
- 3— Réindustrialiser les États-Unis ;
- 4— Résorber le déficit commercial américain sur les échanges de marchandises ;
- 5— Obtenir des partenaires commerciaux une réévaluation de leur devise, le dollar étant considéré comme surévalué ;
- 6— Endiguer le rattrapage de la Chine.

Au-delà du déséquilibre entre nombre d'objectifs et d'instruments, le problème est que les objectifs sont eux-mêmes souvent incompatibles. Si les importations diminuent, c'est l'assiette taxable qui se réduit. « Le taux mange l'assiette », selon la formule résumant le principe de la courbe de Laffer. Les annonces de revenus attendus de l'imposition des droits américains sont tout à fait illusoire : ces revenus ne couvriront que quelques jours de dépense du budget fédéral, tandis que l'impact récessif des droits de douane sur l'économie américaine réduira d'autres sources de recettes pour le budget public.

Le pari de Donald Trump est que les exportateurs étrangers réduiront leurs prix (argument du droit de douane optimal) de telle sorte que l'impact inflationniste des droits soit neutralisé.

L'expérience de la première salve de droits de douane de 2018 a montré que ce n'était pas nécessairement le cas :

les exportateurs chinois avaient passé dans leurs prix aux États-Unis l'intégralité des droits de douane, et ce sont les distributeurs américains qui avaient réduit leurs marges pour absorber en partie le choc, tout le contraire d'un enrichissement des États-Unis. Réindustrialiser les États-Unis est un objectif de moyen ou long terme, mais l'incertitude créée par les droits de douane est plutôt de nature à geler les investissements, y compris les investissements étrangers entrant motivés par le *tariff jumping*. Enfin, si le déficit commercial américain se résorbe au bénéfice d'achats supplémentaires de pétrole, de produits agricoles ou d'armement par les partenaires des États-Unis, cela créera toutes choses égales par ailleurs une demande excédentaire de dollars et donc poussera à l'appréciation du dollar.

Une tentative pour concilier au moins une partie de ces objectifs consiste à différencier les droits de douane : le socle de 10 % sur l'ensemble des partenaires serait justifié par l'argument du droit de douane optimal et l'objectif de recettes tarifaires (mais pourquoi un taux uniforme alors que l'élasticité du commerce, et donc le droit optimal, varie pour chaque produit ?) ; la réindustrialisation serait portée par les droits de 25 % sur la sidérurgie ; l'endiguement de la Chine serait réalisé par un taux prohibitif de nature à stopper tout commerce. Mais ce schéma ne fonctionne pas : appliquer un droit uniforme à l'ensemble des partenaires créera de facto une coalition de pays exportateurs contre le États-Unis ; les droits sur la sidérurgie appelleront, comme cela a toujours été le cas par le passé, des rétorsions commerciales ciblées sur des exportations américaines sensibles politiquement ; l'endiguement de la Chine ne peut passer que par une avance technologique américaine, laquelle sera nécessairement freinée par le ralentissement de l'investissement lié au climat d'incertitude économique.

Le basculement des économies-monde

Parmi les conseillers du Président américain, on trouve des idéologues (Peter Navarro), des économistes (Stephen Miran, le Chairman du Council of economic advisors) et des représentants du milieu des affaires. Cet attelage hétéroclite conduit à des décisions brouillonnes, dont émerge toutefois une rationalité assez claire.

Ainsi, Stephen Miran souhaite-t-il utiliser la menace des droits de douane pour obtenir des concessions des partenaires commerciaux des États-Unis en termes de dépréciation organisée du dollar et de financement à bas coût de la dette américaine à long terme. Son analyse est que les États-Unis, en finançant la création de monnaie de réserve internationale par leur déficit courant, ont ruiné leur industrie. Il faudrait maintenant partager le fardeau avec les alliés, c'est-à-dire récupérer une partie des bénéfices que les alliés tirent du seigneurage et de la protection militaire américaine.

Au-delà des incohérences des solutions proposées mises bout à bout, cet argumentaire éclaire d'un jour nouveau l'approche retenue, essayant d'imposer un nouveau rapport de force. On est ici en présence d'une rupture historique majeure. Les États-Unis ne sont plus la plus grande économie mondiale : c'est désormais la Chine, et ceci depuis 2016, une fois corrigée des taux de change et des prix, donc en parité de pouvoir d'achat. Le nouveau rapport de force espéré par l'administration américaine, traduit en réalité le fait que les États-Unis n'ont plus les moyens d'être le garant du fonctionnement du marché mondial, l'émetteur de la monnaie internationale et accessoirement le parapluie militaire de l'Europe. Donald Trump ne dit pas autre chose quand il affirme que le reste du monde vit aux dépens des États-Unis. La démonstration de force est en réalité un aveu de faiblesse. Si cette lecture est correcte, les États-Unis suivront donc l'Angleterre, la Hollande, Venise, etc. dans un inéluctable déclin. Ce déclin n'a pourtant rien d'inéluctable : les États-Unis ont une avance

considérable dans les technologies de l'information, à l'origine d'un écosystème de biens et services numériques dont sont très largement dépendantes les économies européennes et plus généralement occidentales.

Mais en rompant le contrat tacite avec les économies occidentales qui tenait depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, Donald Trump risque de provoquer le déclin américain, en fragilisant ce qui constitue ce dernier bastion de l'hégémonie américaine : l'Europe cherchera à s'affranchir de cette dépendance, comme l'a fait la Chine, si les tensions économiques et l'incertitude deviennent trop fortes ou durables.

Il reste toutefois deux éléments n'ayant pas d'explication rationnelle à ce stade. Premièrement, **comment l'administration américaine peut-elle ignorer le basculement de l'avantage compétitif des États-Unis vers les services, en particulier numériques ?**

Il y a là bien entendu une stratégie de négociation, ignorant l'excédent américain sur les échanges de services pour mettre en exergue l'excédent européen sur les marchandises. Mais en poussant un agenda protectionniste sur les échanges de biens, les États-Unis s'exposent précisément à des représailles dirigées contre le secteur des services. Le deuxième élément n'ayant pas d'explication à ce stade est l'attaque frontale contre les chaînes de valeur mondiales que constitue la mise en place de droits de douane quasi généralisés. Il existe un système d'exemptions, qui a été assez largement utilisé lors de la première phase de protection amorcée en 2018, mais cela suffira-t-il cette fois ?

Le découplage de la Chine, au cœur de l'agenda américain, est une chose : espérer faire vivre les industries américaines en autarcie procède d'une profonde méconnaissance des réalités industrielles.

L'EUROPE EST-ELLE TOUJOURS L'IDIOT DU VILLAGE GLOBAL ?



Hubert Védrine

Ancien ministre des
Affaires Étrangères
(1997-2002) et fondateur
d'Hubert Védrine
Conseil

Dans cet entretien avec Jean-Marc Daniel, président de Sociétal, Hubert Védrine insiste sur la nécessité pour les dirigeants européens de faire preuve de pragmatisme. Pragmatisme face à la nouvelle donne mondiale introduite par l'action du président Trump aux Etats-Unis, en rupture complète avec l'attachement au libre-échange manifesté par les administrations américaines précédentes ; pragmatisme également et surtout face aux doutes qui tendent à se généraliser au sein de la population européenne à propos des bienfaits de la construction européenne, doutes qui conduisent aux succès grandissants des partis affichant sans complexe leur euroscepticisme.

Voici quelques années, vous avez frappé les esprits en qualifiant l'Europe d'« idiot du village global ». Pourquoi affirmer cela alors que l'Union européenne reste la zone qui, sur le plan commercial, dégage le plus d'excédents et qu'elle constitue par ailleurs une zone de référence aussi bien sur le plan économique que culturel ?

Quand j'avais mis en garde (« Attention à ce que l'Europe ne devienne pas l'idiot du village global » par référence à la formule du philosophe canadien Mc Luhan), c'était une alerte géopolitique et non commerciale. Je ne mettais

pas en cause le libre-échange dont l'Europe profitait largement, mais son incapacité, ou refus, depuis l'après-guerre, à se penser en tant que puissance. Autre version de mon : « Les Européens sont comme des Bisounours perdus dans *Jurassic Park* », en anticipant sur le qualificatif ironique de ministre allemand Sigmar Gabriel : « Les Européens sont des herbivores géopolitiques dans un monde de carnivores géopolitiques. » Mais, du fait de Poutine et de Trump, nous n'en sommes plus là.

Si nous comparons l'Europe aux États-Unis, rappelons tout de même que les États-Unis ce sont certes 890 milliards de dollars de dépenses militaires, mais ce sont aussi 1 000 milliards de charge de la dette dans le budget fédéral. L'une des forces de l'Union européenne, mettons une seconde la France de côté, n'est-elle pas précisément de savoir préparer l'avenir en contenant le poids de sa dette publique ?

La dette ? Je ne suis pas un expert et donc je me bornerai à des commentaires de bon sens. D'abord, il y a des critères dit « de Maastricht », les fameux 3 % au maximum par rapport au PIB, inventés je crois en France en 1982 et introduits, par accord entre la France et l'Allemagne, dans le Traité de Maastricht en 1992.

En 2024, nous étions à 5,8 %. En 2025, à 5,4 %, espère-t-on. L'annonce par le gouvernement Bayrou d'un retour à 3 % en 2029 est peu crédible. Simplifions : la dette publique est supportable, voire utile, tant qu'elle n'entrave pas une croissance saine et qu'elle n'aggrave pas notre dépendance. Or, une majeure partie des 3 200 milliards d'euros de la dette publique française est détenue par les créanciers étrangers, BCE (Banque centrale européenne), banques et fonds de pension, contrairement à, par exemple, celle des Japonais. C'est malsain. Il faut en sortir.

Les économistes sont quasi-unanimes à défendre le libre-échange.

Les hommes politiques ne devraient-ils pas accepter l'idée de la supériorité du libre-échange ?

Loin de moi l'idée de contester en général les effets enrichissants du libre-échange pour le monde, les Chinois, mais aussi, très nettement, pour les Européens. Néanmoins, il ne faut pas oublier que :

1 — Cette politique mondialisatrice n'est pas tombée du ciel, mais qu'elle a été impulsée par les États-Unis depuis la Havane en 1948 (le GATT) et Marrakech en 2000 (l'OMC). Ceux-ci se sont sentis tellement dominants qu'ils étaient sûrs, en s'ouvrant les frontières commerciales des autres, de toujours rester maîtres du jeu, au moins jusqu'à Xi Jinping. C'est pour cela qu'ils n'avaient pas pensé prendre de risque en introduisant la Chine dans l'OMC ;

2 — Que presque toutes les puissances (Angleterre, États-Unis) ont d'abord été protectionnistes avant de devenir, en position de force, libre-échangistes ;

3 — Que le libre-échange proclamé et imposé a toujours été accompagné, en tout cas de la part des États-Unis, de pratiques qui en limitaient les effets : sanctions unilatérales, invocation de la sécurité nationale, centralité du dollar ;

4 — **Que les tenants du libre-échange (notamment les élites américaines, démocrates comme républicains, des trente dernières années, mais aussi, très activement, la Commission européenne) ont systématiquement ignoré les coûts sociaux, humains, culturels du libre-échange, car, pensaient-ils, l'être humain était uniquement un consommateur et que le « doux commerce » réglerait tout ;**

5 — Et que la Commission, imbuë de son monopole de négociation des accords commerciaux que lui confèrent les traités, ne s'est donc pas sentie responsable de leur acceptation ni de leur ratification.

Mais les peuples bénéficient du libre-échange.

Sans doute. Mais les tenants de la mondialisation commerciale devraient se demander pourquoi les peuples ne l'ont pas comprise, ou ne la comprennent plus, et s'opposent maintenant à ces accords, quels que soient les chiffres et les arguments mis en avant pour les justifier.

Spécialement en France. Et pourquoi la dénonciation du « populisme » tombe à plat. Là, c'est encore plus clair : les « gens » rejettent les élites mondialisatrices et européistes, et donc, quand ces mêmes élites leur reprochent leur populisme, répondent par un bras d'honneur : « Oui, mais nous sommes le peuple ! » Et on voit se multiplier les insurrections électorales. La controverse en France sur le Mercosur est typique de cela, même si elle n'est pas surprenante. Et tout cela c'était avant le tsunami Trump !

Jacques Delors avait pourtant coutume de comparer la construction européenne à une bicyclette, qui tombe quand elle cesse d'avancer. Ne craignez-vous pas que cette pause que vous appelez de vos vœux n'emporte avec elle l'ensemble de l'édifice européen ?

Jacques Delors avait peut-être raison de dire ça au moment de la négociation de Maastricht, c'était aussi un homme de bon sens (rappelez-vous de sa formule sur la « fédération d'États-nations » ou son éloge de la subsidiarité). Et de toute façon, cette formule inspirée du cyclisme ne nous aide pas. Il y a une lassitude de la « construction » perpétuelle.

Maastricht a été ratifié, en France, à 1 % près ! Le traité « constitutionnel » — à mon sens inutile — a été rejeté en France, aux Pays-Bas, et selon le chancelier Schröder, l'aurait été en Allemagne. Les Européistes trop dogmatiques ont engendré un vaste euroscepticisme, si ce n'est une euro-hostilité (il faut distinguer les deux courants).

Il faut s'y prendre autrement, que les élites consentent à tenir compte des demandes populaires : sécurité, maîtrise des flux migratoires par une immigration bien choisie, exercice des souverainetés en commun, redressement économique, investissements d'avenir, y compris dans l'écologie, Europe par projets.

Qu'est-ce que Trump change ?

Presque tout. Il est un mercantiliste, protectionniste jusqu'à un certain point, unilatéraliste, et impérialiste en ce qui concerne tout le continent nord-américain, déterminé par ailleurs à paralyser toute velléité européenne de régulation dans quelque domaine que ce soit, d'autant qu'il ne se connaît pas d'alliés, seulement des protégés qui sont, à ses yeux, des parasites. Il est en outre brutal, et violent. C'est à lui, Trump, ou à son inspirateur économique, Stephen Miran — qui prétend avoir établi que le monde entier tirait profit des États-Unis, et qui a conceptualisé la guerre commerciale à outrance que Trump a entamée — que vous devriez vanter les bienfaits du libre-échange ! Ainsi qu'au vice-président Vance, lui, quasiment isolationniste, dont le discours à Munich a montré qu'il n'y avait plus de valeurs communes entre les États-Unis et les Européens, même s'il demeure, peut-être encore un certain temps, un lien transatlantique.

On va voir si, face à ce tsunami, et à ce schisme par rapport aux croyances ou aux valeurs imposées au monde par les États-Unis au XX^e siècle, les Européens vont réussir :

1 — À préserver leur cohésion dans le domaine du commerce en répliquant, mais en gardant le contrôle d'une escalade dangereuse et en misant sur les contradictions dans sa politique (relance de l'inflation) ;

2 — Et à construire cette cohésion quasiment à partir de zéro en ce qui concerne la défense de l'Europe pour l'essentiel par elle-même, par

Hubert Védrine

Hubert Védrine est né le 31 juillet 1947. Il a fait Sciences Po Paris, une licence d'histoire et l'ENA, dont il est sorti en 1974. Il a été appelé à l'Élysée en mai 1981 par le président François Mitterrand, où il est resté 14 années comme conseiller diplomatique, porte-parole, puis conseiller pour les affaires stratégiques, et de 1991 à 1995, comme Secrétaire général. En 1997, il a été choisi par Lionel Jospin et nommé par Jacques Chirac, comme ministre des Affaires Étrangères, ce qu'il est resté jusqu'en 2002.

En 2003, il crée Hubert Védrine Conseil et travaille avec de grandes entreprises sur les risques et les opportunités géopolitiques. Il a été par ailleurs enseignant et il donne des conférences ou participe à des colloques internationaux dans le monde entier.

Il est auteur de nombreux livres dont un *Nouveau dictionnaire amoureux de la géopolitique* (2025), réécrit après la réélection de Donald Trump, de *Camus notre rempart* (Plon, 2024), et a coordonné *Les Grands diplomates* (Perrin, 2024).

l'intermédiaire d'une coalition qui bâtirait un pilier européen de l'Alliance atlantique. S'il demeure une Alliance atlantique, ce que souhaitent quand même les Européens et qui serait vraiment brisée si, par aventure, Trump employait des moyens militaires pour prendre le contrôle du Groenland.

Quelles conséquences pour l'euro ?

Est-ce que l'euro pourra tirer parti des errements économiques (et monétaires ?) de Trump ? Peut-être s'il est piloté de façon opportuniste et stratégique et que les pays de la zone euro se lancent dans un redressement convaincant.

Il faudrait donc, si je suis votre raisonnement, renoncer à notre discours universaliste. Mais que reste-t-il dans ce cas du libre-échange ?

Les deux ne sont pas liés. Les intellectuels européens qui ont conceptualisé le fait que nos valeurs étaient universelles, au XVIII^e siècle, en se coulant dans l'approche missionnaire chrétienne, avaient en tête une projection des valeurs européennes sur l'univers. D'ailleurs, ce que nous appelons « le Sud » aujourd'hui n'existait pas dans leur pensée. Et ils n'étaient de toute façon pas prêts à ce que l'univers se projette sur nous. C'était à sens unique. Et je rappelle l'extraordinaire formule de Robert Badinter : « Nous ne sommes pas la patrie des droits de l'homme, mais celle de la Déclaration. » Ce qui ne nous donne pas de baguette magique. Ces questions sont toujours sous-jacentes à la réflexion sur la relation entre les Américains et les Européens (peut-on encore parler d'Occident ?) et les autres.

À mon avis, la question du libre-échange devra être abordée de façon non idéologique, mais de manière très concrète : coûts/avantages/inconvénients. Et être expliquée à l'électorat populaire par des arguments très concrets, et convaincants. Ne jamais réutiliser le mantra thatchérien : « Il n'y a pas d'autre alternative » (TINA).



COMPRENDRE ET ANTICIPER L'AGENDA ET LA POLITIQUE DE DONALD TRUMP SUR LE COMMERCE : DÉCRYPTAGE, DÉNIS, CONTRE- POUVOIRS, ÉVOLUTIONS À COURT ET MOYEN TERME



**Renaud
Lassus**

Comment se comporter face à Donald Trump et surtout quand faut-il le prendre au sérieux ? Renaud Lassus décrypte pour nous le logiciel politique de l'hôte de la Maison Blanche et en tire, pour les Européens, une série de recommandations pour les années à venir.

Face à Donald Trump, l'erreux, pour l'observateur européen, serait, pour comprendre, d'appliquer un cadre d'analyse essentiellement rationnel et de se mettre en quête d'un grand dessein ou d'une doctrine globale expliquant son action.

Cette tentation, rassurante et compréhensible, de « l'hyper-rationalité », consistant à penser que Donald Trump ne ferait pas ce qu'il avait pourtant annoncé, car cela serait contre-productif pour les États-Unis, a une responsabilité dans la surprise et même le déni de nombreuses entreprises en Europe, face aux droits de douane institués par le président américain.

Pour autant, il serait erroné de ne pas voir chez Donald Trump l'influence de quelques grandes orientations qui structurent et expliquent ses décisions tarifaires, dans leurs différentes déclinaisons, qu'il s'agisse des droits de douane sur l'acier et l'aluminium, l'automobile, les tarifs douaniers dits « *baseline* » de 10 % pour tous les pays ou les tarifs « réciproques » suspendus jusqu'à mi-juillet.

Dans le « fouillis » narratif et conceptuel actuel, la communication *for the show* de Donald Trump, ses annonces et ses virements de bord, il y a, en effet, des éléments de permanence qu'il est nécessaire de reconnaître pour décrypter les actions du président américain et pouvoir y répondre.

Cette considération concerne d'abord et en particulier les secteurs industriels pour lesquels Donald Trump entend utiliser les droits de douane comme un levier coercitif pour forcer les entreprises étrangères à investir et à produire aux États-Unis.

Les droits de douane sont dans ce cadre un outil de réindustrialisation. Ils sont portés par la conviction de l'administration Trump que le recul des activités manufacturières aux États-Unis est dû au commerce international (notamment dans les États « *Swing States* » du Nord Est, qui font les résultats de l'élection présidentielle) et que les États-Unis doivent « redevenir un pays de producteurs ».

Sur ces sujets, Donald Trump annonce sa résolution d'introduire un nouveau rapport de force dans la relation économique et commerciale des États-Unis au reste du monde. Les capacités de négociation des pays tiers semblent limitées, au-delà de possibles suspensions circonscrites de droits de douane ou de reports ponctuels.

Les mesures tarifaires à l'égard de la Chine sont également l'expression d'une forte détermination à agir. Elles traduisent la conviction chez Donald Trump que l'intégration de la Chine dans le commerce international, appuyée dans le

passé pendant plusieurs décennies par les États-Unis, a constitué une erreur historique et stratégique majeure : depuis l'entrée de la Chine dans l'OMC, la taille de son économie a très fortement augmenté et le pays dispose désormais des moyens technologiques et militaires de la puissance pour concurrencer les États-Unis.

À l'égard de la Chine, Donald Trump met ainsi en œuvre aujourd'hui des tarifs d'un niveau sans précédent. Même si son administration pourrait accepter des exceptions et des négociations dans certains secteurs, elle maintiendra la pression sur la Chine dans la durée.

Pour l'observateur européen, il est important de noter que les questions de réindustrialisation et du rapport à la Chine, d'ailleurs liées, font l'objet d'appréciations bipartisanes aux États-Unis. Lorsqu'il était à la Maison-Blanche, Joe Biden n'avait pas remis en cause les premières hausses de droits de douane contre la Chine, décidées par Donald Trump lors de son premier mandat. La concurrence politique est forte aux États-Unis sur ces questions pour s'attirer le soutien des classes populaires, comme l'a montré la conférence de presse du Rose Garden où Donald Trump a appelé à la tribune le chef des syndicats de l'automobile venu lui apporter son soutien sur les nouveaux droits de douane dans ce secteur.

En revanche et par contraste, s'agissant d'autres secteurs (les biens de consommation, les produits qui ne sont pas substituables aux biens fabriqués aux États-Unis, par exemple) des espaces de négociation existent.

Dans ce cas, l'administration Trump utilise la menace de tarifs douaniers comme un outil de pression pour obtenir des concessions des pays tiers et ouvrir des discussions à cet effet. Dans ce domaine, Donald Trump ne dispose pas du soutien majoritaire de l'opinion pour l'institution de droits de douane contre les importations en provenance de pays traditionnellement partenaires des États-Unis, comme le Canada ou l'UE, par exemple.

Cet arrière-plan permet de comprendre les avancées et les reculs, la fermeté et la flexibilité de Donald Trump en fonction des sujets : Donald Trump reste ferme sur les droits de douane automobiles, l'acier ou l'aluminium, il a surenchéri à l'égard de la Chine pour mettre celle-ci sous une pression maximale, il montre sa disponibilité à négocier dans d'autres domaines en suspendant pour trois mois les droits de douane dits « réciproques ».

En projection pour les prochaines étapes, dans le dialogue avec l'administration Trump,

la complexité pour l'UE porte sur le fait que ses intérêts en matière industrielle se placent sur un terrain pour lequel Donald Trump a une faible appétence à négocier et que l'UE a aussi du mal à définir ce qu'elle veut pour son propre compte

s'agissant de sa relation avec la Chine.

En premier ressort, la Commission européenne a surtout évoqué, pour ouvrir un cadre de négociation avec l'administration Trump, une proposition d'annulation réciproque des droits de douane sur les produits industriels, y compris automobiles, qui a pourtant une probabilité limitée de convaincre le président américain.

Du point de vue américain, cette proposition est en effet susceptible d'accroître encore d'avantage le déficit américain en matière industrielle, notamment vis-à-vis de l'Allemagne. L'objectif du président américain est d'attirer les usines automobiles aux États-Unis plutôt que de développer le commerce transatlantique dans ce secteur. Sur ces questions, la Commission européenne puise dans le *playbook* déjà utilisé par la Commission Juncker au moment du premier mandat de Donald Trump, dans un contexte pourtant différent. Dans le même temps, elle n'a pas évoqué, au moment où cet article est écrit, des initiatives de suppression réciproques des tarifs dans d'autres secteurs.

Par ailleurs, même si les mesures de Donald Trump contre les exportations concentrent aujourd'hui, à juste titre, l'essentiel de l'attention, il est essentiel de voir que l'agressivité de Donald Trump à l'égard des entreprises et des intérêts européens ne se limitera pas au seul sujet des mesures « à la frontière ». Les entreprises européennes, qui s'estiment protégées, car elles produisent aux États-Unis et qu'elles sont « européennes en Europe » et « américaines en Amérique », doivent prendre conscience du niveau des risques qui s'appliquent aussi à elles, même si ces derniers sont différents des risques sur les exportations.

Il est important d'éviter une répétition du déni qui a, jusqu'à très récemment encore, accompagné la perspective de droits de douane américains, pourtant clairement annoncés par Donald Trump.

Jusqu'à présent, le sentiment des plus grandes entreprises européennes de ne pas être menacées dès lors qu'elles produisent aux États-Unis a eu en effet un impact sur la façon dont les autorités européennes établissent leur réponse pour faire face à l'administration américaine. Cela a limité la réflexion, et a fortiori l'action, en vue de la possible constitution de coalitions ou de rapprochements entre acteurs ou secteurs économiques européens, qui pourraient être un atout commun, mais qui n'existent pas à ce stade.

Les risques sur les entreprises européennes présentes aux États-Unis concernent d'abord des sujets opérationnels et très pratiques : la disponibilité en main d'œuvre peu qualifiée pourrait être affectée par les mesures prises par l'administration Trump en matière d'immigration. De plus, Donald Trump pourrait être tenté d'utiliser des leviers fiscaux contre les entreprises européennes établies aux États-Unis

(et pas seulement des leviers commerciaux contre les exportations venues d'Europe) en cas de dif-

férends avec l'UE ou certains de ses États membres. Cette situation pourrait notamment se révéler dans l'hypothèse de contentieux transatlantiques sur la taxation des services numériques, la régulation d'Internet, des réseaux sociaux ou des technologies d'intelligence artificielle. Donald Trump a d'ores et déjà demandé à son administration de lui faire des recommandations sur ces questions dans plusieurs *Executive Orders* qu'il a signés depuis son retour à la Maison-Blanche.

Surtout, ce qui caractérise le mandat de Donald Trump, c'est la tentation de l'autoritarisme, couplée à une approche très idéologique des sujets, avec une séparation très marquée du traitement accordé aux soutiens et partisans de l'administration, par rapport à ceux qui seraient perçus comme des adversaires ou des acteurs à la loyauté douteuse ou sujette à caution.

À cet égard, les pressions très fortes et les menaces de l'exécutif américain ne concernent pas que les universités, les fondations ou les *lawfirms*. Elles portent aussi sur les entreprises et leurs dirigeants.

La présence, au premier rang, des plus grands patrons de la Tech, lors de l'inauguration présidentielle, renvoie aussi au fait que plusieurs d'entre eux avaient été très directement menacés par Donald Trump, y compris de peines de prison, après la fermeture de ses comptes sur les réseaux sociaux, à la suite de l'attaque contre le Capitole. Donald Trump a aussi menacé publiquement, en direct, le patron de Bank of America lors de son intervention à Davos, au motif que cette banque discriminerait ses soutiens au sein de la société américaine, un épisode dont la signification n'a pas été suffisamment perçue en Europe. D'autres exemples de même nature pourraient être cités.

Dans un tel contexte, si les grands patrons américains, parmi les plus puissants du monde, sont directement menacés, peut-on penser

que leurs homologues français et européens se trouveraient, pour leur part, protégés ?

Plus largement, il est essentiel de prendre conscience en Europe de la mutation du Parti républicain depuis plusieurs années, sous l'impulsion de facteurs sociaux et politiques profonds, qui dépassent la seule influence de Donald Trump. Aujourd'hui, ce parti n'est plus un parti pro-business, contrairement à ce que fut sa tradition historique. La base politique de Donald Trump exprime une aversion pour toutes les élites, en particulier les élites économiques et financières.

Ces évolutions ont aussi des effets sur les politiques menées dans les États républicains à l'égard des entreprises, notamment étrangères qui peuvent se trouver soupçonnées d'introduire dans la société américaine des valeurs qui ne seraient pas celles de l'Amérique. Ces considérations portent notamment sur des sujets très sensibles politiquement, comme la lutte contre le changement climatique, le choix par les entreprises des assurances santé de leurs employés, si celles-ci couvrent les frais médicaux d'un avortement, ou la mise en œuvre des standards ESG, par exemple.

Ces évolutions vont placer les entreprises françaises et européennes présentes aux États-Unis devant des dilemmes et des choix réputationnels très complexes au moment d'apprécier et de déterminer la réponse à apporter aux pressions de Donald Trump et de ses partisans, notamment sur les sujets culturels. Les choix faits aux États-Unis pourraient affecter le positionnement des entreprises et leur réputation sur leurs autres marchés, notamment en Europe.

Dans un tel contexte, il est important pour l'observateur européen de comprendre et d'anticiper l'influence des acteurs et des contre-pouvoirs qui cherchent à maîtriser ou à s'opposer aux mesures de l'Exécutif en matière commerciale aux États-Unis aujourd'hui.

La pression des marchés a joué un rôle très significatif dans la décision de Donald Trump de suspendre pour quatre-vingt-dix jours une partie des tarifs institués le 2 avril (les tarifs dits « réciproques »). En particulier, les mouvements sur les taux des obligations du Trésor a eu un impact dans la décision du président américain. Cette évolution, qui a largement pris par surprise le Trésor américain, pourrait être un facteur systémique, car elle est susceptible de durer et de mettre sous pression l'administration Trump de façon prolongée.

De plus, même si celles-ci n'en sont encore qu'à leurs prémices, les procédures en justice contre les décisions de l'administration en matière commerciale pourraient aussi jouer un rôle dans la séquence qui s'ouvre. Il est d'ores et déjà intéressant de noter que certaines de ces plaintes sont soutenues par des organisations et des personnalités libertariennes, traditionnellement proches du Parti républicain ou qui jouent un grand rôle dans le financement des campagnes de celui-ci.

Ces plaintes ont aussi une chance raisonnable de faire prévaloir leurs vues. Sans entrer ici dans les détails, il y a des raisons objectives de penser que la base juridique utilisée par l'administration Trump ne permet pas d'autoriser les droits de douane institués par Donald Trump le 2 avril dernier. Ces procédures s'appuieront également sur la jurisprudence de la Cour suprême qui a établi, lors du mandat de Joe Biden, le caractère inconstitutionnel de certaines actions des agences fédérales au motif qu'elles allaient au-delà des compétences du pouvoir exécutif. Pour les mêmes motifs, les droits de douane institués par l'administration sont également contestés au Congrès. Donald Trump entend agir sur la base de textes, souvent anciens, qui délèguent au Président la compétence accordée par la Constitution au Congrès en matière douanière. D'ores et déjà, certains sénateurs républicains estiment que Donald Trump va trop loin par rapport à ce qui lui est accordé par les textes et souhaitent encadrer plus strictement ces délégations. Leur position, pour le moment minoritaire au sein de leur groupe

parlementaire, pourrait rencontrer plus d'écho dans les mois qui viennent. À moyen terme, une victoire démocrate aux prochaines élections *midterms*, à l'automne 2026, si elle intervenait dans les deux chambres, donneraient les moyens à l'opposition de remettre fondamentalement en cause ces délégations.

S'agissant de ces évolutions politiques aux États-Unis, l'UE trouverait d'ailleurs avantage à se rapprocher d'acteurs américains influents qui peuvent partager ses vues, y compris dans des domaines qui semblent a priori très compliqués et même contre-intuitifs, compte tenu des positions de Donald Trump, comme les liens entre les politiques et les instruments de prévention du réchauffement climatique et le commerce.

À état des lieux constants, la probabilité est forte, en effet, que l'administration américaine réagisse négativement contre l'Union européenne au moment de la mise en place de l'ajustement carbone aux frontières de l'UE, début 2026.

Il existe pourtant aussi aux États-Unis des propositions favorables à la prise en compte du contenu en carbone des importations, au titre de la compétitivité de l'économie américaine, moins émettrices en carbone que celles de nombreux pays tiers.

Ces propositions sont notamment portées par des projets de lois déposés par des sénateurs républicains au Congrès ou par des projets bipartisans associant des parlementaires des deux camps. Lors de leurs auditions de nomination devant le Congrès, Scott Bessent, le secrétaire au Trésor ou Jamieson Greer, le représentant présidentiel au Commerce, se sont également prononcés en faveur de telles propositions. Un travail technique et politique européen avec les États-Unis sur ces questions permettrait de prévenir et de réduire les ferments et les risques d'un conflit transatlantique de grande ampleur dans ce domaine qui aggraverait encore le niveau d'instabilité et d'incertitude.

Renaud Lassus

Renaud Lassus a une très large expérience des États-Unis où il vit à Washington DC et où il a passé plus de 15 ans, dans différentes fonctions de haut niveau pour les autorités françaises et la Commission européenne.

Il a notamment été ministre-conseiller à l'ambassade de France aux États-Unis, dont il a dirigé les équipes économiques pendant la première présidence de Donald Trump,

Son livre *Le Renouveau de la démocratie en Amérique*, publié chez Odile Jacob en juin 2020, a suscité de nombreuses revues dans la presse française, écrite et audiovisuelle. Il a été traduit début 2021 en version américaine, saluée par le *Financial Times*.

Renaud Lassus contribue aussi régulièrement à la revue géopolitique *Le Grand Continent* et à l'Institut Jacques Delors en tant que *Senior Research Fellow*.

Il est régulièrement consulté par les médias français sur les perspectives et les évolutions américaines.

Enfin, au regard des évolutions domestiques américaines, l'UE doit trouver en elle-même la capacité et le recul nécessaires pour apprécier et hiérarchiser les risques qui se présentent à elles dans une perspective stratégique, s'agissant notamment de ses rapports respectifs aux États-Unis et à la Chine.

Il est incontestable que les États-Unis sont aujourd'hui devenus un facteur de déstabilisation du commerce international. L'administration Trump remet en cause les règles établies de l'OMC. Le président américain et les membres de son cabinet projettent une vision très agressive contre l'Union européenne, bien au-delà du champ commercial.

Mais, comme cela vient d'être vu, Donald Trump fait aussi face à des contre-pouvoirs internes qui n'en sont qu'au début de leur affirmation, quelques mois après sa prise de fonction. A *contrario*, le leadership chinois n'est pas encadré par des *checks and balances*. Les politiques développées par la Chine de subventions des industries et des entreprises nationales et de promotion à l'export de surcapacités de production très importantes répondent à une programmation politique de long terme. Cette dernière ne sera pas remise en cause par des échéances électorales ou par des contestations ou des contre-pouvoirs domestiques.

Dans le contexte actuel, l'UE doit ainsi embrasser à la fois les enjeux de court et de plus long terme. À cet égard, un éventuel rapprochement commercial avec la Chine, au motif que cette option serait tactiquement opportune, pour desserrer la pression exercée par l'administration Trump, pourrait constituer un « pacte faustien », en particulier si l'UE devient par ailleurs, ce qui est très probable, la cible et le débouché principal des surcapacités et des entreprises d'État chinoises qui voient se fermer à elles le marché américain.



POUR UNE VISION PRAGMATIQUE DU MULTILATÉRALISME ÉCONOMIQUE



Philippe Varin

Président de la Chambre de commerce internationale,

Propos recueillis par Laurence Ollivier

L'ICC (International Chamber of Commerce), la Chambre de commerce internationale, représente institutionnellement 45 millions d'entreprises dans 170 pays. Elle œuvre en faveur de la libéralisation des échanges et de la facilitation du commerce international. Acteur central de l'écosystème économique mondial, l'ICC fournit aux entreprises les outils et le soutien nécessaires pour réussir à l'échelle globale. Rencontre avec son président, Philippe Varin, leader industriel reconnu à l'international.

Le libre-échange a longtemps été perçu comme un moteur de prospérité mondiale. Pourtant, la montée des tensions protectionnistes, les crises successives et les nouvelles politiques industrielles des grandes puissances semblent redessiner ses contours. Sommes-nous à un tournant du commerce international ?

La réponse est clairement oui. Nous nous situons à un point d'inflexion — à la fois sur le plan commercial, dans un contexte de tensions géopolitiques accrues, mais aussi plus structurellement avec le retour affirmé des politiques industrielles, notamment aux États-Unis et en Chine. Pour autant, ces mutations ne sont pas nouvelles. Elles s'opèrent depuis plusieurs années, souvent sournoisement. Elles ne datent ni d'aujourd'hui, ni du mandat du président Trump.

Les premières évolutions notables remontent à la crise financière de 2008, puis se sont accentuées lors de la pandémie de Covid-19. Cette tendance se reflète dans les indicateurs récents : plus de 3 000 barrières au commerce international recensées en 2023. Un chiffre d'autant plus frappant qu'il ne dépassait pas 600 à peine 5 ans plus tôt !

Plusieurs raisons expliquent ce phénomène. La plus visible tient à l'environnement géopolitique et aux conflits qui impactent le commerce international. D'autres trouvent leur origine dans l'adoption de politiques unilatérales contraires, voire parfois frontalement opposées, aux règles de l'OMC : taxation, restrictions à l'export, subvention...

En parallèle, le commerce mondial connaît un retour des logiques de blocs économiques. Comment percevez-vous cette fragmentation ?

Nous assistons effectivement à un retour des blocs, il n'y a pas de débat sur ce point. Preuve en est le découplage Chine/États-Unis ainsi que le développement des alliances commerciales régionales qui contribuent à soutenir cette logique. Cela dit, la lecture des données chiffrées amène toutefois à nuancer le propos. D'abord parce que jusqu'ici le commerce mondial continue de croître, avec une progression autour de 3 % en 2024¹. Ensuite, parce que

si l'on s'intéresse au sujet des chaînes d'approvisionnement, la logique des blocs ne s'est pas accompagnée des phénomènes annoncés de *reshoring*, *nearshoring* ou de *friendshoring* (voir Lexique).

Tout au contraire, la distance moyenne parcourue par les biens ne cesse d'augmenter, dépassant désormais les 5 000 kilomètres².

Ce phénomène illustre la poursuite du développement du commerce longue distance et confirme l'interdépendance croissante des économies. En outre, les grands groupes disposent de réseaux mondiaux qu'ils continuent à optimiser. Leur logique d'implantation et de production ne s'aligne pas forcément sur les dynamiques de fragmentation géopolitique ou de formation de blocs régionaux. Autrement dit, à ce stade, nous n'assistons pas à une révolution du commerce mondial.

Si la fragmentation du commerce international ne date pas d'aujourd'hui, en revanche, la nouveauté vient-elle des États-Unis ?

Tout à fait. Elle tient au choix de l'exécutif américain d'instrumentaliser les tarifs douaniers — des outils qui, par nature, ne sont ni faits pour évoluer quotidiennement ni pour servir d'arme diplomatique. En cela nous vivons un véritable point d'inflexion. La stratégie du « yo-yo » représente un scénario inédit.

Or, dans un climat marqué par l'imprévisibilité et la perte de confiance, les opérateurs économiques cessent d'investir, ce qui affecte directement la croissance mondiale. Deuxième conséquence défavorable : l'extrême nervosité des marchés conduit à des pertes de valeur significatives, comme en témoigne l'évolution récente de la Bourse américaine.

¹ Source : Nations Unies <https://www.ungeva.org/fr/news-media/news/2024/12/101037/commerce-mondial-les-risques-de-guerres-commerciales-font-planer>.

² Altman, Steven A. & Bastian, Caroline R. (March 2025). DHL Trade Atlas 2025. DHL Group. DOI : 10.58153/7xbtw-6s725. [DHL Trade Atlas 2025 Global](#)

Troisième sujet de préoccupation : l'attentisme des responsables industriels, confrontés à un manque de visibilité stratégique.

Cette incertitude freine la prise de décisions, retarde les investissements et ralentit les chaînes de production.

À cela s'ajoute un impact direct sur les consommateurs américains.

Certaines simulations évaluent à 2 000 dollars³ par ménage et par an le coût induit par l'instauration de tarifs douaniers entre les États-Unis, le Mexique et le Canada.

Repli des investissements, inquiétudes des industriels, fléchissement de la consommation : si la récession n'a pas encore frappé les États-Unis, sa menace se précise chaque jour davantage.

Dans ce contexte de fortes turbulences, une réforme des règles du commerce international apparaît moins comme une option que comme une nécessité.

En quoi votre expérience dans des industries stratégiques (sidérurgie chez Corus, automobile chez PSA, nucléaire chez Areva/Orano) éclaire-t-elle la lecture des événements récents ?

Les mutations à l'œuvre dans le commerce mondial trouvent une parfaite illustration dans le secteur de l'automobile notamment.

En moins d'une décennie, la Chine s'est imposée comme le leader mondial du véhicule électrique, portée par une stratégie industrielle ambitieuse : le plan « China 2025 ».

Ce plan, soutenu par l'État chinois, s'est déployé à travers deux leviers : la Nouvelle route de la soie (*Belt and Road Initiative*), qui a permis l'accès à de nombreuses ressources minières, notamment en Afrique, et l'appui massif des entreprises d'État (*State-Owned Enterprises, SOE*).

Résultat, la Chine contrôle désormais 60 % des chaînes de valeur des métaux critiques. Face à cette montée en puissance, les États-Unis ont adopté une réponse tout aussi volontariste, à travers l'*Inflation Reduction Act (IRA)*. Une politique industrielle, qui s'écarte elle aussi des règles de l'OMC en introduisant des préférences locales marquées. Quant à l'Europe, qui s'efforce de maintenir sa cohérence avec les règles du commerce international, elle n'en pas moins été contrainte de recourir à des mesures tarifaires ciblées à l'encontre de certains constructeurs chinois, avec des hausses significatives.

Le secteur automobile met en lumière les tensions contemporaines et les limites du système commercial international. Ce cas représentatif s'inscrit dans la continuité des observations formulées précédemment et confirme la nécessité de repenser le cadre multilatéral. Car si le commerce représente à mes yeux un levier essentiel de croissance et de développement, je suis tout aussi persuadé que, sans un cadre à la fois robuste et prévisible, cette dynamique demeure fragile et difficilement soutenable.

L'Europe, pendant longtemps, a misé sur l'ouverture des marchés en comptant sur le jeu des prix pour faire œuvre de régulation – la fameuse main invisible du marché. Or, tout commerce durable repose sur un cadre structurant. Un cadre qui, aujourd'hui, doit être repensé et modernisé.

Face à ces nouvelles réalités, la Chambre de commerce internationale milite pour préserver des échanges ouverts et fluides. Mais comment convaincre les États et les entreprises qu'un commerce plus encadré peut rester bénéfique ?

Une fois le constat de la situation actuelle dressé, trois temps, selon moi, structurent la réflexion à conduire pour la suite. Le premier consiste à dessiner une voie crédible vers la désescalade. Pour sortir de cette guerre commerciale, il est probable — et souhaitable — que nous passions par une série d'accords bilatéraux entre les différents pays et les États-Unis.

Parce que la riposte, même si elle s'avère politiquement indispensable, ne constitue jamais la meilleure des options sur le plan économique. La véritable solution réside dans la négociation de contreparties bilatérales.

Ces accords, que j'appelle de mes vœux, s'ils voient le jour, pourraient d'ailleurs préfigurer des démarches sectorielles plus larges, susceptibles, à terme, d'aboutir à une suppression progressive des barrières tarifaires. Dans un deuxième temps, il conviendra de se saisir de sujets de fond, mis en veille dans le contexte du tsunami américain.

C'est le cas, notamment du CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism ou Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières) : un outil prometteur sur le principe, mais risqué dans sa mise en œuvre. Il faudra également régler les questions du digital, à commencer par le moratoire sur le commerce numérique, toujours en débat à l'OMC. Enfin, dans un troisième

temps, il s'agira d'engager une réflexion de fond sur la revitalisation du multilatéralisme. La démarche, prématurée aujourd'hui étant donné les circonstances, n'en reste pas moins indispensable.

Je suis d'ailleurs convaincu que l'ICC, en tant qu'organisation mondiale des entreprises, a plus que jamais un rôle à jouer dans cette dynamique.

Les acteurs du business mondial doivent appeler les responsables politiques à entreprendre les réformes nécessaires pour s'attaquer aux causes profondes des déséquilibres actuels. Il s'agit de moderniser les règles du commerce mondial, en phase avec les nouvelles réalités économiques, technologiques et environnementales.

Bien que cela puisse sembler contre-intuitif, les bouleversements tarifaires en cours peuvent ouvrir une fenêtre d'opportunité pour accélérer cette transformation.

Car le temps n'est plus à une démarche incrémentale. Je considère qu'un message d'espoir réside dans le potentiel que recèle cette situation de crise, à condition bien sûr de savoir s'en emparer ! Comme l'histoire l'a souvent prouvé, les périodes de tensions peuvent être le catalyseur d'évolutions majeures.

Et il nous incombe, en tant qu'organisation mondiale des entreprises, d'ouvrir la voie à une revitalisation du multilatéralisme et de poser les bases d'un cadre commercial à la hauteur des enjeux du XXI^e siècle.

³ Source : Économistes de Yale : <https://www.publicsenat.fr/actualites/international/durcissement-des-droits-de-douane-aux-etats-unis-il-y-a-une-incertitude-forte-qui-penalise-lactivite-selon-leconomiste-bastien-drut>

Définition et perspectives

L'OMC, qui justement devrait être la garante de ce cadre multilatéral, semble en difficulté pour arbitrer les conflits commerciaux. Dans une interview récente, vous appelez une réforme urgente de vos vœux. Pourquoi cette nécessité ? Sur quels leviers faut-il agir, selon vous ?

L'Organe d'appel (*Appellate Body*), paralysé depuis plusieurs années, doit être revu et corrigé. Mais au-delà de ce blocage, c'est l'ensemble du cadre multilatéral porté par l'OMC qui mérite aujourd'hui d'être repensé.

Si l'on souhaite bâtir un commerce ouvert, équitable et fondé sur la règle de droit, un certain nombre de dispositions doivent être mises sur la table et réexaminées. Les plus évidentes concernent les politiques industrielles des États : subventions, exigences de contenu local (*local content requirements*), restrictions à l'exportation pour des raisons de sécurité...

Pour autant, l'OMC demeure le forum central pour l'élaboration, le suivi et l'application des règles du commerce international. Le monde a besoin de cette institution. J'en veux pour preuve les résultats d'une étude⁴ commandée par l'ICC. L'effondrement de l'OMC entraînerait une chute de 33 % du commerce mondial de marchandises.

Les économies les moins avancées, quant à elles, verraient leurs exportations diminuer de 43 %, faute du filet de sécurité que représente un cadre multilatéral. Il est donc crucial de préserver l'OMC, à la fois pilier des échanges mondiaux et rempart pour les économies les plus vulnérables. Sa disparition n'est tout simplement pas une option.

⁴ «The impact on developing economies of WTO dissolution», avril 2024, [iccwbo.org](https://www.iccwbo.org)

⁵ Source : ICC.

Philippe Varin

Diplômé de l'École polytechnique et de l'École des mines de Paris, Philippe Varin a été élu président de la Chambre de commerce internationale en juin 2024, après avoir été membre du comité exécutif depuis 2018 et premier vice-président de 2022 à 2024.

Il a débuté chez Pechiney en 1978, occupant divers postes en France et aux États-Unis, et est devenu vice-président exécutif du secteur Aluminium.

En 2003, il est nommé PDG de Corus et mène sa restructuration jusqu'à son acquisition par Tata en 2007.

Il travaille ensuite pour Tata à Mumbai et Londres, puis rejoint PSA Peugeot Citroën comme président du directoire (2009-2014).



Il préside ensuite Areva et Orano jusqu'en 2020, puis devient président du conseil de Suez en 2020, défendant contre l'offre de Veolia jusqu'en 2022.

Philippe Varin a aussi présidé «France Industrie» et été vice-président du Conseil national de l'industrie (2017-2021) et membre du conseil de Saint-Gobain (2013-2021).

Il préside le World Materials Forum depuis 2014, et en 2022, le gouvernement français lui demande de sécuriser l'approvisionnement en matières premières critiques.

Il est partenaire du fonds GVP et préside l'association C'Possible.

Quel rôle la Chambre de commerce internationale peut-elle jouer dans ce contexte ?

La chambre de commerce internationale (ICC), qui siège à l'Organisation des Nations unies, représente un réseau puissant de 45 millions d'entreprises dans plus de 170 pays.

Notre action s'articule autour de deux axes stratégiques : au niveau politique, en tant qu'institution engagée notamment dans la défense du multilatéralisme ; et sur le terrain, par un accompagnement direct des entreprises. À titre d'exemple, nous agissons concrètement sur les freins que représentent les normes et la bureaucratie pour les entreprises à l'échelle mondiale, en particulier sur les questions environnementales, où les disparités régionales renforcent les difficultés. Or, dans ce domaine, nous justifions d'une expérience réussie, qui mérite d'être essaimée.

L'ICC élabore non seulement des politiques et des recommandations, mais conçoit également des outils pratiques, des programmes de formation et des standards internationaux, à l'image des Incoterms — illustration emblématique de ce que l'on appelle la « *soft law* » (« loi souple »). Il s'agit de normes élaborées par les acteurs du commerce international sans intervention étatique, mais largement reconnues à l'échelle mondiale, grâce à leur adoption massive par les entreprises. Conçues et régulièrement actualisées par des commissions spécialisées, elles encadrent aujourd'hui près de 17 trillions de dollars d'échanges de biens⁵. C'est un énorme succès que nous souhaitons déployer. L'ICC se positionne ainsi comme un *standard setter*. C'est-à-dire un créateur de standards élaborés pour faciliter l'activité des entreprises, fluidifier les échanges et renforcer l'ouverture des marchés.

Dans le domaine du développement durable, par exemple, nous réfléchissons à la création d'« Ecoterms » afin de standardiser les contrats liés aux marchés volontaires du carbone.

Ce secteur, souvent comparé à une jungle en raison de son manque d'harmonisation, nécessite de s'adosser à des règles claires et partagées. Le domaine du digital constitue un autre chantier prioritaire, notamment sur les marchés BtoB.

Contrairement au BtoC, largement digitalisé, le BtoB reste freiné par des cadres juridiques contraignants. L'ICC agit sur deux fronts : faire évoluer les réglementations nationales, et élaborer des « Digiterms », une série de standards destinés à encadrer les échanges numériques.

Si je mets l'accent sur ces sujets, c'est parce que l'ICC dispose d'une véritable opportunité : celle de développer des standards mondiaux émis directement par les entreprises et les industriels. Le fait qu'ils soient définis par les acteurs appelés à les mettre en œuvre renforce leur efficacité, leur acceptabilité et leur diffusion.

Ce modèle est déjà reconnu dans le domaine de la publicité, où les principes éthiques formulés dans le Code ICC sont d'ailleurs parfois transposés dans les dispositifs juridiques nationaux.

Enfin, pour compléter ce dispositif, l'ICC dispose d'un atout supplémentaire : sa Cour internationale d'arbitrage, considérée comme l'une des principales institutions de règlement des différends commerciaux dans le monde. Un outil juridique essentiel, qui fait actuellement défaut à l'OMC.

- 1 — **Identifier les opportunités commerciales** en accédant à des ressources permettant d'explorer de nouveaux marchés et de comprendre les bases du commerce international ;

LES CINQ PRINCIPALES FONCTIONNALITÉS D'ICC ONE CLICK

- 2 — **Rédiger des contrats efficaces** grâce à des conseils sur l'inclusion des clauses appropriées et l'application des règles Incoterms® pour établir des relations commerciales réussies ;
- 3 — **Réaliser des transactions commerciales** en comprenant comment le financement du commerce peut soutenir les transactions transfrontalières, et en apprenant à naviguer dans les réglementations locales ;
- 4 — **Prévenir et résoudre les litiges** via les services de résolution des litiges proposés par l'ICC, pour gérer efficacement les différends potentiels ;
- 5 — **Respecter les exigences ESG internationales** en s'informant sur les normes, environnementales, sociales et de gouvernance, attendues par les régulateurs, investisseurs, banques et acheteurs mondiaux.

Comment la Chambre de commerce internationale aide-t-elle concrètement les PME à l'international ?

Dans l'économie mondiale actuelle, les PME constituent un acteur central du développement et de l'innovation. Pour leur apporter des réponses ciblées, l'ICC et sa branche dédiée aux chambres de commerce, la World Chambers Federation (WCF), renforcent leur coopération. Nous avons par exemple développé une application baptisée « One Click » (voir encadré ci-contre). Disponible en 25 langues, elle vise à faciliter l'expansion internationale des entreprises. Elle s'adresse aussi bien aux exportateurs expérimentés qu'aux petites structures débutantes. La plateforme leur propose des outils, des solutions pratiques et des guides pour les accompagner dans leurs démarches d'exportation et leur développement à l'échelle mondiale. C'est un formidable outil au service des PME. Nous travaillons aussi sur un agent conversationnel basé sur l'intelligence artificielle. Autant de nouveaux services qui complètent l'offre existante de formation, portée par l'ICC Academy et le travail de promotion assuré sur le terrain par les chambres de commerce, au plus près des acteurs économiques.

Pour conclure, quel futur imaginez-vous pour le commerce international dans les prochaines décennies et le rôle de la Chambre de commerce internationale ?

La situation actuelle conforte la vision que porte l'ICC depuis plus de cent ans :

la conviction profonde que des marchés ouverts et équitables sont une condition essentielle de la paix et de la prospérité. Mais pour que cela fonctionne, deux leviers sont indispensables : des politiques publiques cohérentes, d'une part ; et de l'autre, des standards opérationnels, conçus par et pour les entreprises, afin d'éviter le piège d'une complexité bureaucratique excessive.

C'est précisément là que réside la force de l'ICC : dans sa capacité à produire des standards pragmatiques, reconnus, et à les diffuser grâce à des outils de formation efficaces. Dans un contexte où les PME prennent une place centrale dans l'économie mondiale — ce qui n'a pas toujours été le cas — notre rôle devient d'autant plus stratégique. En définitive, nous sommes au bon endroit, au bon moment, pour proposer des solutions concrètes. Reste à avoir le courage collectif de mettre en place les conditions du succès.

Lexique

— **RESHORING**

rapatriement d'activités industrielles dans le pays d'origine après les avoir délocalisées ;

— **NEARSHORING**

délocalisation d'activités vers un pays proche, mais pas forcément dans le pays d'origine ;

— **FRIENDSHORING**

relocalisation des chaînes de production vers des pays « amis », c'est-à-dire politiquement stables et stratégiquement sûrs.

S o c i é t a l | L i b r e - é c h a n g e

02

Définition et perspectives
Biens & services
Capitaux

74

82

88

92

98

104

110

OUVERTURE ÉCONOMIQUE ET AUTONOMIE STRATÉGIQUE



**Matthias
Fekl**

Co-fondateur
du cabinet d'avocats
Audit - Duprey

Entre ouverture aux flux de l'économie mondiale et défense de leur autonomie stratégique, la nouvelle donne internationale imposée par l'administration américaine place Français et Européens face à l'urgence de repenser doctrine et outils de leur politique commerciale. Ancien secrétaire d'État en charge du Commerce extérieur, Matthias Fekl revient sur les défis de la période qui s'ouvre, l'état de nos arsenaux juridiques et les opportunités politiques qu'elle recèle pour les années qui viennent.

Historiquement, un long mouvement de balancier

L'histoire des relations économiques internationales n'est pas davantage linéaire que l'Histoire en général : y alternent cycles d'ouverture et cycles de fermeture relatives ; au sein même de chacun de ces cycles, des dialectiques complexes sont à l'œuvre, si bien que la mondialisation des échanges économiques ressemble davantage à un long mouvement de balancier. C'est l'une des tendances de fond analysées

par Ali Laïdi dans son *Histoire mondiale du protectionnisme*, parue en 2022 aux éditions Passés Composés/Humensis.

Ces mouvements de balancier sont bien souvent excessifs dans un sens, puis dans le sens opposé. Pour ne s'en tenir qu'au siècle passé, la montée en puissance du protectionnisme, consécutif à la crise de 1929, a été synonyme d'un effondrement du commerce international, évolution simultanée à la montée constante de l'extrémisme qui allait conduire l'Europe et le monde à la barbarie.

À rebours de cela, le monde a vu, après 1945, une ouverture économique en deux temps. Ouverture encadrée, d'abord, avec la mise en place à Bretton Woods des principales institutions financières internationales, et les cycles de négociations tarifaires successifs dans le cadre du GATT, puis de l'OMC.

Ces différents *rounds* de discussions ont permis un abaissement continu des principaux tarifs, en même temps que s'installait un consensus en faveur d'une économie internationale encadrée par des règles, et régulée par des organisations internationales dotées de compétences et d'instances leur permettant de faire effectivement respecter ces règles.

Ajoutons qu'aux côtés des institutions publiques, certains acteurs privés ont de très longue date joué un rôle très positif et utile. L'on pense notamment à la Chambre de commerce internationale, dont le président Philippe Varin rappelle dans ce numéro de la revue l'action pertinente tout au long des plus de cent années d'actions d'ICC.

À cela a succédé, à partir des années 1980 « thatcheriennes » et « reaganiennes », et plus encore après la chute du mur de Berlin et l'effondrement du bloc soviétique, une période

d'euphorie : *La Fin de l'histoire*, théorisée par Francis Fukuyama, n'était-elle pas synonyme d'une marche continue vers toujours plus de liberté politique et économique pour l'humanité, dans un monde débarrassé des guerres, et vivant au seul rythme des échanges économiques dans des marchés équilibrés et prospères ?

Ce fut une période de mondialisation généralisée, avec des flux d'investissements étrangers sans cesse accrus, un large démantèlement des « obstacles au commerce » et des protections, et une montée en puissance inédite de l'arbitrage d'investissement pour protéger les investissements contre certaines décisions politiques, au risque parfois d'un vrai déséquilibre en défaveur de la puissance publique.

En découlerent, d'un côté, une intégration et même une imbrication forte des chaînes de valeur à l'échelle mondiale

(état de fait qui rend d'ailleurs très difficile aujourd'hui la mise en œuvre de droits de douane, puisqu'ils pénalisent y compris le pays qui les édicte),

une sortie de la pauvreté de nombreux pays en développement, la montée en puissance des pays émergents et l'affirmation d'un « Sud global » ; de l'autre, comme leur pendant naturel, une désindustrialisation plus ou moins prononcée des grandes démocraties occidentales, une fragilisation de leurs classes moyennes et populaires,

et l'affaiblissement consécutif de leur adhésion à l'État de droit, souvent jugé inefficace pour protéger ses citoyens et délivrer des résultats satisfaisants, et fustigé à ce titre par les populismes de tous bords, avec un réel écho y compris auprès de citoyens *a priori* peu sensibles aux sirènes de la démagogie.

L'approche « trumpiste », un moment de vérité pour le commerce international

L'analyse des actions de l'administration Trump II incite à la prudence et à la modestie. En effet, entre le moment où ces lignes sont écrites et le moment où elles seront publiées, puis lues, un acte proclamé comme une décision de principe aura pu être modifié à plusieurs reprises, voire purement et simplement annulé. En prenant un peu de recul sur l'actualité immédiate, un certain nombre de constats peuvent néanmoins être faits.

En premier lieu, il est certain que même les repères les plus solidement ancrés ne peuvent plus servir de référence. Le monde, tel qu'il s'est construit après 1945, n'existe plus. La politique d'*America First* signe la fin des relations économiques internationales telles que nous avons apprises à les connaître. Le fait même que des décisions majeures soient annoncées, puis retirées, crée un tel degré de volatilité et d'incertitude tant pour les opérateurs économiques que pour les décideurs publics, que la confiance s'en trouve nécessairement mise à mal.

Ni les citoyens ni les chefs d'État et de gouvernement européens ne s'y trompent : les États-Unis ne sont plus considérés aujourd'hui comme un allié fiable en toute circonstance. C'est vrai en matière commerciale, mais aussi sur les sujets de souveraineté :

les attermoissements états-uniens sur le soutien à l'Ukraine et les ambiguïtés sur leur relation à Poutine sont passés par là. Friedrich Merz n'a-t-il pas déclaré, le soir même où les résultats électoraux faisaient de lui le futur chancelier allemand, que son pays et l'Europe devaient devenir « indépendants » ? Ce contexte géopo-

litique en profonde mutation a des répercussions jusque sur la politique commerciale européenne. Directes, en raison des décisions économiques envisagées, mais aussi indirectes. L'on pense à l'évolution des positionnements de la plupart des anciens pays d'Europe de l'Est membres de l'Union ; jusqu'ici, leurs votes au sein du conseil « commerce » étaient souvent fortement orientés par des considérations extra-commerciales.

À juste titre, soucieux d'être protégés des velléités russes, ces États membres faisaient grand cas des demandes des États-Unis au moment de définir leurs positions et d'arrêter leurs votes.

Désormais, d'un point de vue politique et institutionnel, la voie est libre en Europe pour que de nouvelles dynamiques naissent au sein du conseil, en un sens plus favorable à la défense des intérêts européens et de notre souveraineté partagée.

Ajoutons, pour faire bonne mesure, que la poursuite offensive de leurs intérêts par les États-Unis ne date pas d'hier. Même si elle a pris, sous les administrations Trump I et, *a fortiori*, Trump II, une tournure nettement plus assumée et plus agressive, la défense stricte de leurs intérêts par les États-Unis n'est pas un phénomène nouveau.

Même sous les administrations du président Obama, qui présentaient un visage sensiblement plus ouvert sur le monde, les pressions étaient fortes lors des négociations en vue d'un partenariat transatlantique (TTIP/TAFTA). Tandis que le Canada, dans le cadre des négociations de l'accord CETA, se montrait ouvert aux propositions européennes et particulièrement constructif dans son approche, les États-Unis bloquaient des avancées similaires : pas de

réforme de l'arbitrage d'investissement, pas de référence à l'accord de Paris issu de la COP21, peu de prise en compte de certaines demandes pourtant essentielles pour les Européens.

La fin d'une forme de naïveté européenne

Longtemps adepte fervente d'une conception pure du dogme du libre-échange, convaincue que le « doux commerce » conduisait *ipso facto* à la prospérité, au bien-être et à la démocratie, l'Union européenne — et ses États membres ! — se sont employés, dans le cadre d'une politique commerciale communautarisée, à ouvrir des négociations bilatérales en vue de finaliser un maximum d'accords commerciaux, souvent sans vraie réflexion sur les priorités géographiques et sectorielles.

L'Union comme ses États membres ont tardé à prendre la mesure de l'impact de la désindustrialisation et de son potentiel déstabilisateur.

Il y a une dizaine d'années, la donne a changé : prise de conscience, certes tardive, des ambiguïtés problématiques du protocole d'adhésion de la Chine à l'OMC ; travail de fond accru sur l'antidumping, les subventions et, plus généralement, les instruments de défense commerciale ; mobilisation sur l'acier...

De nombreux chantiers ont donné lieu à une redéfinition de l'approche européenne sous plusieurs commissions successives.

Des outils de réciprocité au règlement européen en matière de filtrage des investissements

étrangers en passant par les ambitieux paquets de sanctions adoptés au lendemain de l'agression russe contre l'Ukraine, un arsenal juridique assez robuste a ainsi été mis en place, qui permet à l'Union de s'affirmer davantage dans la compétition internationale.

Scénarios d'avenir et perspectives d'action à L'Heure des prédateurs¹

Au-delà du côté souvent erratique qui caractérise la prise de décisions états-unienne, certaines constantes vont demeurer pertinente à moyen terme. D'abord, en ce qui concerne la confrontation économique entre la Chine et les États-Unis. C'est devenu, depuis la première administration Trump, un marqueur tellement fort de la politique intérieure américaine qu'il est peu probable de voir cette « diplomatie pour les classes moyennes » remise en cause de fond en comble dans un proche avenir. Même constat en ce qui concerne la montée en puissance économique de la Chine, dont les surcapacités sont par ailleurs préoccupantes pour l'Europe, si devaient venir s'y écouler les surplus de la production non écoulee ailleurs. Enfin, en ce qui concerne l'impératif pour toutes les grandes régions économiques du monde de définir un juste équilibre entre ouverture économique et autonomie stratégique.

Si l'escalade n'est dans l'intérêt de personne, il n'est pas davantage envisageable de se présenter démunis de capacités de riposte, ne serait-ce que pour se faire respecter dans un monde où les rapports de force sont plus que jamais déterminants.

¹ *Giuliano Da Empoli, L'Heure des prédateurs, Paris, Gallimard, 2025.*

Le simple fait que l'on puisse sérieusement envisager que l'Union européenne vienne à activer des mesures de sauvegarde, lever les droits de propriété intellectuelle sur certains logiciels et autres services, est une arme de dissuasion potentiellement redoutable.

Dans le même souci de bien articuler ouverture économique et autonomie stratégique, les pistes d'action suivantes me semblent incontournables, autour de l'idée générale selon laquelle le principe de réciprocité doit guider la conduite de la politique commerciale européenne.

Il convient, d'abord, d'avoir une vision claire de nos intérêts offensifs comme défensifs. Cela peut paraître évident ; pourtant, la France n'avait, pendant longtemps, pas de document stratégique de référence en la matière. C'est ce qui m'avait poussé, lorsque j'avais la charge du commerce extérieur au gouvernement, à établir un rapport stratégique sur le commerce extérieur, au terme d'une large consultation des représentants de notre économie et de la société civile. Débattu au Parlement, il présentait de manière documentée et publique un diagnostic partagé, et fixait les grandes priorités souhaitables pour notre action. Dans le même état d'esprit, les Assises de la politique commerciale aujourd'hui conduites sous l'égide du ministre Laurent Saint-Martin me semblent une initiative positive.

De même, l'Union européenne doit à chaque instant disposer d'une vision claire de ses priorités commerciales. Le suivi des accords déjà en vigueur, pour s'assurer de leur plein respect par l'autre partie, est aussi important que la négociation de nouveaux accords.

Matthias Fekl

Matthias Fekl, ancien ministre et magistrat administratif, est associé-fondateur du cabinet d'avocats Audit Duprey Fekl et de la société de médiation économique Equanim International. Il est président du comité français de la chambre de commerce internationale (ICC France) et contribue à la promotion de la place de droit de Paris, notamment comme administrateur de Paris - Place de droit

De double nationalité française et allemande, il est de longue date engagé dans la vie publique au service des valeurs humanistes et européennes. Il a été ministre de l'Intérieur, secrétaire d'État au commerce extérieur, à la promotion du tourisme et des Français de l'étranger, député et membre de la commission des lois de l'Assemblée nationale.

Il a enseigné le droit public (droit constitutionnel et droit administratif) à Sciences-Po, tout comme à la Prép'ENA École normale supérieure - Paris 1 (Panthéon-Sorbonne) et à l'Institut d'études politiques de Bordeaux.

Pour le journal *L'Opinion*, il publie chaque mois une chronique européenne intitulée Paris - Berlin.



Ces négociations doivent suivre une priorisation géographique et sectorielle claire, actualisée en permanence.

À cet égard, il me semble nécessaire de mettre un terme aux mandats de négociation valables indéfiniment.

La réflexion sur la caducité des mandats de négociation doit être engagée ; à tout le moins, cette caducité, à défaut d'être automatique, devrait être acquise en l'absence de réactualisation du mandat au bout d'une période qui aurait été fixée *ab initio*.

L'Union européenne est un ensemble économique comparable aux États-Unis, mais qui peine encore à peser de tout son poids, faute d'intégration suffisante de certains marchés et d'effectivité de certains processus de décisions.

S'ouvrir économiquement tout en garantissant l'autonomie stratégique passe donc aussi par le renforcement de l'Europe dans des champs ne relevant pas directement de la politique commerciale.

L'on pense notamment ici à l'intégration accrue des marchés financiers et à l'union pour l'épargne et l'investissement,

telles qu'analysées dans les rapports d'Enrico Letta et de Mario Draghi. C'est aussi l'une des conditions pour renforcer davantage le euro ; aider la monnaie unique à s'affirmer davantage comme monnaie de référence des échanges internationaux est à la fois une protection contre l'extraterritorialité du droit états-unien, et une condition pour pouvoir consolider notre propre arsenal extraterritorial.

Trouver le bon équilibre entre ouverture et autonomie suppose aussi de veiller au bon

usage des dispositifs de contrôle aujourd'hui en place. Si l'on considère par exemple les mécanismes de contrôle des investissements étrangers, le droit positif dote aujourd'hui le gouvernement d'une palette d'outils assez variée. Le cadre législatif comporte des sources déjà relativement anciennes.

L'un des premiers textes essentiels est en effet la loi du 28 décembre 1966, adoptée alors que Charles de Gaulle était président de la République.

Cette loi relative aux relations financières avec l'étranger, en partie codifiée par la suite dans le Code monétaire et financier, pose un principe structurant du droit français, au terme duquel « les relations financières entre la France et l'étranger sont libres » (art.L.151-1 du Code monétaire et financier).

Dès les années 1960, dans une économie encore fortement administrée et sous une présidence gaullienne fort attentive à la défense des intérêts stratégiques et de la souveraineté du pays, le contrôle des investissements étrangers est ainsi considéré comme une exception au principe de l'ouverture de notre économie.

Les dispositions législatives et, plus souvent encore, réglementaires, avaient fini par constituer un édifice assez peu cohérent, en raison de modifications trop fréquentes et dépourvues de vision d'ensemble.

Il aura fallu attendre le décret dit « Montebourg », en 2014, puis la loi PACTE en 2019 et ses décrets d'application, pour qu'il soit procédé à une refonte cohérente et à une actualisation.

L'article L.151-3 du Code monétaire et financier dispose, dans sa rédaction en vigueur, que « I. Sont soumis à autorisation préalable du ministre chargé de l'économie les investissements étrangers dans une activité en France qui, même à titre occasionnel, participe à l'exercice de l'autorité publique ou relève de l'un des domaines suivants : activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ; activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives. Un décret en Conseil d'État définit la nature des activités ci-dessus et des investissements soumis à autorisation ».

De plus, « l'autorisation donnée peut être assortie le cas échéant de conditions visant à assurer que l'investissement projeté ne portera pas atteinte aux intérêts nationaux visés au I. » L'article R.151-3 du même code dresse la liste d'activités faisant partie des « activités de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique », parmi lesquelles notamment certaines activités : celles relatives aux armes, munitions, poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou aux matériels de guerre et assimilés ; relatives aux biens et technologies à double usage ; exercées par les entités dépositaires de secret de la défense nationale ; exercées dans le secteur de la sécurité des systèmes d'information ; relatives aux moyens et prestations de cryptologie ; relatives aux matériels ou dispositifs techniques de nature à permettre l'interception des correspondances ou conçus pour la détection à distance des conversations ou la captation de données informatiques ; relatives aux moyens destinés à faire face à l'utilisation illicite d'agents

pathogènes ou toxiques ou à prévenir les conséquences sanitaires d'une telle utilisation ; activités portant sur des infrastructures, biens ou services essentiels pour garantir : l'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en énergie ou en eau ; l'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'exploitation des réseaux et des services de transport ; l'intégrité, la sécurité ou la continuité de certaines opérations spatiales, des réseaux et des services de communications électroniques ; l'exercice des missions des forces de l'ordre ; la protection de la santé publique ; la production, la transformation ou la distribution de produits agricoles, lorsque celles-ci contribuent aux objectifs de sécurité alimentaire nationale ; l'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'extraction, de la transformation et du recyclage de matières premières critiques.

La liste est donc longue des secteurs considérés comme potentiellement sensibles, et pouvant appeler un refus d'autorisation de l'investissement étranger. Encore faut-il en faire bon usage, pour éviter de trop fréquentes répétitions du malheureux précédent du dossier Couche-Tard.

L'on se souvient que cette entreprise issue d'un pays ami, le Canada, avait pour projet d'investir de manière très conséquente dans Carrefour, dans le cadre d'une offre amicale présentant en outre des engagements forts en termes d'emplois et d'implantations territoriales.

Pourtant, pour des considérations liées à l'opinion publique, le gouvernement avait décidé de refuser cet investissement sur le fondement des dispositions précitées, sans même réellement regarder le dossier et sans faire usage de la possibilité de formuler des conditions de recevabilité de l'investissement au lieu de le rejeter purement et simplement.

En somme, les outils existent et ils permettent, du moins juridiquement, de défendre nos enjeux de souveraineté dans bien des domaines essentiels.

Encore faut-il placer le curseur au bon endroit, pour demeurer une destination attractive pour les investissements stratégiques.

N'oublions pas enfin que le commerce n'est pas une fin en soi, et qu'il peut et doit se combiner avec certaines valeurs fondatrices de l'Union.

La transformation écologique de nos modes de production et de nos économies, la lutte contre la corruption, la promotion de l'égalité entre les femmes et les hommes et de la diversité demeurent des priorités de politique publique que l'Union ne doit pas abandonner sous prétexte qu'elles seraient, pour un temps, passées de mode ailleurs.

Les références à l'Accord de Paris dans les futurs accords commerciaux de l'Union doivent être systématiques, et opposables,

ce qui n'empêche pas de rendre nos politiques publiques écologiques moins bureaucratiques et davantage tournées vers l'obligation de résultat.

Les législations de type lois Sapin doivent demeurer applicables aux concurrents des entreprises européennes, même s'il faut à cet effet passer par une approche extraterritoriale après la suppression de législations équivalentes par les États-Unis.

Nos entreprises doivent être protégées par une approche de place nationale et européenne, pour que ne repose pas sur leurs seules épaules la mobilisation nécessaire pour continuer à mettre en œuvre des politiques volontaristes d'inclusion et de promotion dans un contexte de menaces de représailles.

Fortes de leurs valeurs, la France et l'Europe ont à l'évidence un rôle singulier à jouer pour l'ensemble de ces chantiers stratégiques. La France a de longue date travaillé sur des principes et des propositions concrètes en la matière, comme elle a toujours appelé à la mise en place d'un nouveau multilatéralisme, réformé et seul à même, à terme, de faire respecter des règles élaborées d'un commun accord.

La nouvelle donne mondiale favorise plus que jamais une large convergence de vues au sein de l'Union européenne.

Celle-ci est le niveau d'action pertinent, là où seul, aucun de ses États membres ne pèserait sérieusement sur la scène économique internationale.

LES RUPTURES DANS LES GRANDS ÉQUILIBRES SOCIO-ÉCONOMIQUES MONDIAUX DANS LES VINGT-CINQ ANNÉES À VENIR VONT ÊTRE MASSIVES



Clarisse Magnin

Directrice générale de McKinsey France,

Propos recueillis par Edouard Laugier

Second mandat de Trump, instabilité géopolitique, doutes sur l'efficacité des politiques publiques, crise migratoire ou crainte des catastrophes climatiques, rarement les facteurs de risques pour l'économie mondiale n'ont été aussi multiples et complexes. Pour les décideurs, ce poids des incertitudes génère des difficultés à engager les investissements nécessaires à la croissance.

Directrice associée senior et directrice générale de McKinsey & Company en France, Clarisse Magnin travaille régulièrement sur les grandes tendances économiques au sein de McKinsey Global Institute (MGI), le think tank interne au cabinet de conseil en stratégie en charge de la recherche sur ces sujets. Cette expertise lui permet de dresser un état des lieux du monde qui se dessine et ses impacts sur les stratégies des entreprises.

Le cabinet de conseil en stratégie McKinsey analyse depuis de nombreuses années les chiffres et tendances du commerce international. Quels sont les principaux facteurs qui expliquent les relations commerciales internationales d'aujourd'hui ?

Sur la dernière décennie, les relations internationales sont caractérisées par une augmentation exponentielle des échanges dans le cadre d'une mondialisation toujours plus intense. Plus particulièrement, nous avons pu observer depuis la crise du Covid-19 une accélération de la croissance des flux de marchandises, de ressources, et plus encore de capitaux, tandis que la mobilité du capital humain était elle aussi en hausse. Toutefois, nous avons mesuré en 2024, pour la première fois, une inflexion dans le volume des échanges et surtout dans la coopération internationale qui les sous-tend, principalement en raison de tensions géopolitiques accrues.

Nous assistons en effet à une reconfiguration des relations économiques et des interdépendances entre nations sur plusieurs dimensions stratégiques concernant l'énergie, les matériaux de base et les minéraux, l'alimentation, les accès à l'eau ou le changement climatique.

Autre phénomène plus structurel, le monde bascule dans une tendance généralisée d'affaiblissement démographique, alors que les deux tiers de la population globale vivent aujourd'hui dans des pays où la natalité a chuté sous le seuil de remplacement de 2,1 enfants par ménage. Les ruptures dans les grands équilibres socio-économiques mondiaux dans les vingt-cinq années à venir vont par conséquent être massives.

La fin de la mondialisation est souvent évoquée. Pourtant vos travaux de recherche ont montré que malgré les turbulences géopolitiques, les interdépendances demeurent très fortes entre les économies.

Dès lors, ne vaudrait-il pas mieux parler de « mondialisation à géométrie variable » plutôt que de « démondialisation » ?

C'est exactement l'expression que nous avons employée pour décrire le phénomène. En effet, malgré la dégradation que nous mesurons depuis cinq ans de la coopération entre nations sur le volet de la paix et de la sécurité, le commerce international et les flux de capitaux ont continué à progresser. De fait, nous n'assistons pas à une démondialisation, mais plutôt à un renouvellement des contours du commerce international, une sorte de mutation de la mondialisation accélérée par deux grands chocs : d'une part, la fermeture avec la Russie et, d'autre part, la chute des investissements étrangers en Chine, qui ont diminué de 67 % entre 2022-2023 par rapport à la période 2015-2019. Les cartes sont rebattues et des reconfigurations de flux économiques s'opèrent en fonction des enjeux géopolitiques des diverses grandes régions ou nations. L'essoufflement global des échanges internationaux intervenu en 2024 s'explique par une forme d'attentisme des acteurs économiques. De son côté, la Chine se redéploie dans ses échanges avec le reste du monde. Pour compenser la diminution des flux avec les États-Unis et l'Europe, elle développe des voies commerciales vers l'Asie du Sud-Est et l'Amérique latine, en quête de nouveaux débouchés.

Ce qui se dessine, c'est bien un monde multipolaire, plus complexe à appréhender pour les entreprises : nous n'avons plus affaire à deux blocs, comme durant la guerre froide, mais à cinq ou six blocs aux dynamiques mouvantes.

Quels sont les fondements qui expliquent cette résistance des échanges commerciaux ?

On peut utiliser l'image du paquebot pour caractériser la mondialisation, avec la force d'inertie qui s'y attache : tout changement de direction ne peut s'opérer que très progressivement.

Nos travaux démontrent ainsi que, depuis 1995, aucun pays n'a jamais gagné ou perdu plus de 2 points de parts de marché en l'espace d'un an, au sein d'une chaîne de valeur de marchandises donnée. Il y a plusieurs raisons à cela. D'abord les interdépendances des économies et des pays. Chaque région importe au moins 25 % de sa consommation d'une ressource naturelle, d'un bien manufacturé ou d'un service critique.

C'est particulièrement le cas de l'Europe et de la Chine, dont les taux de dépendance dépassent même les 50 % sur les minéraux et l'énergie pour la première, et sur la propriété intellectuelle pour la seconde. Seuls les États-Unis peuvent envisager de s'engager dans un bras de fer commercial avec leurs partenaires, car ils sont autosuffisants en énergie et, en dehors des métaux de base, ils n'ont aucune dépendance critique supérieure à 25 % vis-à-vis d'autres pays.

Au sein des grands blocs qui structurent la mondialisation, la plupart des pays ont donc intérêt à la coopération, même lorsque qu'une distance géopolitique se crée entre eux. Les catégories d'actifs matériels ou immatériels les plus cruciales en la matière sont l'énergie, les minerais, les métaux de base, mais aussi les denrées alimentaires et les brevets.

Est-ce que de nouvelles dynamiques favorables aux flux commerciaux financiers, technologiques ou intellectuels sont en train d'émerger ?

La data fait aujourd'hui partie des flux en très forte croissance. Selon notre étude « *Quels nouveaux visages pour la mondialisation* »¹, parue en juillet dernier, sur la période 2019-2022, les échanges transfrontaliers de données ont crû de 27 % contre 9 % pour les marchandises, 6 % pour les capitaux et seulement 4 % pour les services.

Cette expansion s'explique par l'accroissement permanent de la valeur de la donnée, qui ira encore en s'amplifiant dans les années à venir. Les données sont en effet devenues une source de richesse et le substrat de nouveaux business models, de créations d'entreprises et de technologies contributrices de valeur. Ce qui pose d'ailleurs la question de leur réglementation, notamment en Europe. Si, à ce jour, les marchandises sont relativement contrôlées en termes de flux, les données le sont beaucoup plus difficilement.

L'arrivée au pouvoir de Donald Trump pour un second mandat présidentiel sur le thème de l'« America First » pourrait-il être un moment charnière du même ordre que le Covid-19 ?

D'abord, il faut remarquer que, sur un mode cette fois beaucoup plus conflictuel, il y a une certaine continuité dans la politique récente des États-Unis. Le pays n'a pas attendu ce second mandat de Trump pour rompre les équilibres concurrentiels avec les acteurs européens, par exemple l'IRA et le Chips Act, sous le mandat Biden. Donald Trump est en cohérence totale avec son premier mandat : dès 2017, il avait affirmé sa volonté de rééquilibrer le commerce avec la Chine, puis avec l'Europe.

Au-delà des effets d'annonce, la politique américaine semble chercher à remettre les États-Unis au cœur du jeu sur le plan économique. Mais cette stratégie va être soumise à des tensions très fortes : comment concilier une approche protectionniste là où le politique pense son économie vulnérable tout en préservant le pouvoir d'achat, et comment tenir les engagements sur l'immigration alors que la main-d'œuvre étrangère contribue aujourd'hui fortement à la compétitivité industrielle et technologique américaine ? À ce titre, avoir ciblé en pre-mier lieu pour la hausse des droits de douane le Canada et le Mexique,

¹ <https://www.mckinsey.com/fr/our-insights/quels-nouveaux-visages-pour-la-mondialisation>

qui sont les deux partenaires commerciaux les plus proches, est surprenant. Les entreprises américaines ont beaucoup investi au Mexique ces dernières années et il ne semble pas dans l'intérêt des États-Unis de tendre ainsi les relations commerciales avec ce voisin. Cela dit, on peut penser que, face au risque inflationniste et même récessif pour les États-Unis — mais aussi face à la crédibilité de la réponse des autres grandes zones économiques —, le pragmatisme finisse par l'emporter et que, comme en 2018, l'administration américaine ne mette pas ses menaces à exécution de manière durable.

Concernant l'Europe qui reste l'une des économies les plus ouvertes, quelles sont ses forces mais aussi ses faiblesses ?

L'Europe a choisi d'embrasser la mondialisation par le taux d'ouverture économique le plus élevé parmi les grandes zones. Celui-ci s'élève à 106 % si on inclut les flux intracommunautaires et à 40 % si on les exclut. À titre de comparaison, le taux d'ouverture de la Chine est de 38 % et celui des États-Unis de 27 %. Par ailleurs, le degré d'interconnexion de l'Europe a augmenté de 14 points de pourcentage depuis 2019, contre une hausse de 2 points en Chine et une baisse de 1 point aux États-Unis.

Effectivement, l'économie européenne est beaucoup plus ouverte que les autres, mais elle reste également exportatrice nette donc on peut dire qu'elle bénéficie pour l'heure de cette mondialisation. Elle a toutefois des dépendances majeures sur les minéraux, l'énergie et la plupart des chaînes de valeur technologiques. C'est un point d'attention fondamental.

La complexité de l'Europe est que ses grandes économies, l'Allemagne et la France notamment, n'ont pas forcément une convergence d'intérêts à échanger avec les mêmes régions du monde.

L'Allemagne est très maillée avec la Chine, alors que la France est moins dépendante de partenaires commerciaux critiques hors UE. Face aux

enjeux actuels, l'Europe possède plusieurs atouts, à commencer par un capital humain de qualité : elle est ainsi la seule grande zone géographique à ne pas dépendre des autres pour ses compétences et sa propriété intellectuelle.

Mais elle dispose aussi d'un modèle social et environnemental assez unique et d'avantages comparatifs majeurs en matière de santé, de mobilité sociale et de performance des infrastructures. Malheureusement, elle se fait distancer sur la productivité, la R&D et la technologie.

La fragmentation du marché européen fait obstacle à la nécessité de concentrer l'investissement et, pour les entreprises, monter à l'échelle reste un défi face à un « marché intérieur » composé de 27 environnements réglementaires et fiscaux différents. Par ailleurs, le droit de la concurrence communautaire ne devrait pas bloquer des rapprochements permettant de bâtir des champions régionaux compétitifs à l'international.

Dans les circonstances actuelles, la Chine n'a jamais eu autant besoin de l'Europe et cela représente une opportunité fondamentale, pour les États membres, d'unir davantage leurs forces.

Quels sont les impacts des changements sur la France ? Et, par conséquent, quels sont nos enjeux propres ?

Les grandes entreprises françaises sont particulièrement exposées aux marchés extérieurs.

Les groupes du CAC 40 génèrent seulement 26 % de leur chiffre d'affaires en France, alors que leurs homologues allemands, japonais et américains réalisent respectivement 32 %, 53 % et 68 % de leurs revenus sur leur marché national.

La deuxième spécificité française porte sur ses taux de dépendance plus élevés que ceux des autres pays. Sur les métaux de base, sa dépendance atteint les 53 % alors que la moyenne européenne n'est que de 17 %.

Le challenge de la France est de bien prendre en compte les bénéfices de la mondialisation, tout en essayant de corriger ses fragilités dans certains secteurs d'exportation comme les produits pharmaceutiques, les matériaux de construction, et de façon surprenante l'agriculture où ses performances sont en deçà de la moyenne européenne. La France a toujours été une grande puissance agricole. Le fait qu'elle soit devenue importatrice nette de certaines denrées comme les fruits et légumes, les volailles ou les oléoprotéagineux pose question. Néanmoins, elle peut aussi s'appuyer sur certains atouts puissants : ses exportations de services à forte valeur ajoutée, ou de produits d'industries de pointe comme l'aéronautique et la défense, ainsi que ses actifs différenciants sur plusieurs chaînes de valeur technologiques, comme l'IA ou les *clean techs*.

Les grands secteurs économiques sont diversement exposés aux chocs mondiaux. Quels sont les plus vulnérables et a contrario ceux pour lesquels les coopérations restent fortes ?

En effet, les secteurs économiques sont exposés de façon assez inégale. Nous les avons étudiés selon quatre grands archétypes : les secteurs de la fabrication de la distribution, les secteurs de l'approvisionnement, les secteurs de l'innovation et de la technologie, et les secteurs de la finance. Les vulnérabilités de ces quatre « macro-secteurs » sont de nature très différente. Les deux premiers — fabrication et approvisionnement — peuvent être touchés essentiellement sur les flux physiques de leur chaîne d'approvisionnement. D'autres comme les technologies peuvent être confrontés à une perte d'accès aux bassins mondiaux de talents. On l'a vu aux États-Unis au sujet de l'accueil des étrangers sur le sol américain — alors même que, par exemple, 40 % des chercheurs en semi-conducteurs qui y travaillent sont immigrés —, avec le revirement qui s'est opéré à la suite de l'inquiétude exprimée par les entreprises de la technologie. Les groupes des secteurs financiers sont, quant à eux, exposés aux restrictions qui peuvent peser sur les marchés de capitaux. Enfin, la perte d'accès aux marchés en raison des barrières douanières concerne tous les secteurs.

Clarisse Magnin

Clarisse Magnin est directrice associée senior et directrice générale de McKinsey en France. Elle est une des figures de proue à l'échelle mondiale du pôle d'activités Consumer et de la practice Sustainability. Clarisse Magnin est également membre du comité de direction du McKinsey Global Institute (MGI), qui est le think-tank interne à McKinsey publiant des recherches sur les grandes tendances économiques, commerciales et technologiques. Elle intervient régulièrement dans des forums internationaux, y compris le World Economic Forum à Davos et les Rencontres Économiques d'Aix-en-Provence.

Première femme à avoir été promue directrice générale du bureau français de McKinsey, Clarisse est très attentive aux questions de compétitivité européenne, de méritocratie, d'égalité femmes/hommes et d'adaptation des entreprises d'aujourd'hui et de demain à la nouvelle génération.

Elle a notamment œuvré pour la mise en place du doublement de la durée du congé maternité et second parent. En dehors de ses activités chez McKinsey, elle est investie dans plusieurs associations comme Les Pilotes (mise en place de mentorat auprès de lycéens pour les sensibiliser à l'entrepreneuriat) et Génération France 2024 (Marraine de la promotion).



Comment les chefs d'entreprises réagissent-ils face à cet environnement ?

Leurs préoccupations diffèrent en fonction des zones géographiques. Nous interrogeons régulièrement plus de 1200 chefs d'entreprises mondiaux sur les principaux facteurs de risque pour l'économie globale à horizon de dix ans. Dans toutes les régions, et plus nettement encore en Europe, l'instabilité géo-politique constitue leur première source d'inquiétude. Si cette préoccupation figure depuis cinq ans dans le top 5 des risques à leurs yeux, elle est devenue, et de loin, l'enjeu numéro 1 aujourd'hui. Au-delà de la guerre Ukraine-Russie, les dirigeants d'entreprises s'inquiètent de voir l'Europe probablement moins armée que d'autres puissances pour protéger ses intérêts. Chez eux, un certain attentisme prévaut à l'heure actuelle face au poids des incertitudes et à la difficulté d'engager des investissements forts en période instable. Autres sujets majeurs d'inquiétude pour les responsables européens : les doutes quant à l'efficacité des politiques publiques et la crise migratoire, qui correspond également à une réalité géographique par la proximité avec le continent africain et le Moyen-Orient.

Là aussi, les dirigeants sont préoccupés par les difficultés des États à coordonner leurs décisions et leurs actions.

Sur les autres continents, la crainte des catastrophes climatiques est davantage exprimée qu'en Europe. Il faut dire qu'aux États-Unis, leurs manifestations sont extrêmement violentes — les incendies à Los Angeles en sont un exemple. Il en va de même en Asie du Sud-Est, avec la multiplication de typhons et de vagues de chaleur spectaculaires.

Quelles sont vos principales recommandations aux entreprises pour s'adapter à ce nouveau contexte ?

Pour elles, il est impératif de parvenir à décrypter et à anticiper ces nouveaux facteurs d'instabilité

et la complexité de leurs combinaisons. La géopolitique entre de plain-pied dans le champ de la stratégie d'entreprise et nos clients attendent de nous que nous les aidions à comprendre la nature et les implications des risques qui peuvent les affecter et comment les compenser par de l'agilité ou des diversifications.

À leurs côtés, nous élaborons des approches par scénarios et nous mettons en place des stratégies d'incertitude fondées sur des simulations en vue de renforcer la résilience de leurs actifs face aux chocs exogènes. C'est d'ailleurs pour cela que nous avons été conduits cette année à créer un pôle de compétences dédié à la géopolitique pour anticiper ces enjeux au niveau sectoriel.

Il vient compléter les travaux de recherche que mène le McKinsey Global Institute depuis trente-cinq ans sur les dynamiques des flux mondiaux. Prendre en compte ces aspects géopolitiques permet de modéliser les coûts d'opportunité à court, moyen ou long terme. Car si les dirigeants sont contraints d'intensifier leur réflexion et d'élaborer un éventail de scénarios, il leur faut aller de l'avant en dépit de la volatilité de l'environnement. Pour les entreprises, il n'est pas envisageable de se cantonner à un simple agenda de productivité. Certes, optimiser sa structure de coûts n'est jamais mauvais, mais dans un paysage mondial où l'intensité concurrentielle s'intensifie, il faut aussi adopter une posture offensive sur les plans de l'innovation, de l'investissement et de la croissance.

UNE CHOSE EST SÛRE, NOUS NE REVIENDRONS PAS AU LIBRE-ÉCHANGE TOTAL ET À LA MONDIALISATION HEUREUSE DES ANNÉES 1990



**Gianmarco
Monsellato**

*Président de Deloitte
France et Afrique
francophone,*

*Propos recueillis
par Adrien Rouvet*

Pacification des rapports entre États, réduction de la pauvreté, augmentation du pouvoir d'achat... : à maintes reprises au cours de l'histoire, le libre-échange a montré qu'il était porteur de progrès social et économique. Des vertus qu'il est bon de rappeler face à la résurgence du protectionnisme. Toutefois, la pérennité du libre-échange dépendra aussi de sa capacité d'adaptation et des réponses qu'il apportera à des grands enjeux de société, à commencer par la transition écologique.

En tant que président France et Afrique francophone d'un des leaders mondiaux du conseil aux entreprises, quel regard portez-vous sur le libre-échange tel qu'il s'est développé depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale ?

Si le libre-échange est aujourd'hui remis en cause, il faut rappeler qu'il a longtemps fait l'objet d'un consensus et permis de relever nombre de défis majeurs depuis 1945.

D'une part, il a contribué à une réduction substantielle de la pauvreté. Entre les années 1980 et aujourd'hui, on estime qu'il a permis, grâce à un partage plus équitable des fruits du commerce international, de sortir 500 millions de personnes de la précarité économique. D'autre part, en favorisant une baisse du prix des produits, il a contribué à augmenter de manière

significative le pouvoir d'achat des consommateurs. Songeons à l'exemple édifiant des États-Unis ainsi qu'à l'Europe. Sans le rayonnement du libre-échange, il est à peu près certain que nous n'aurions pas connu les Trente Glorieuses...

Le troisième accomplissement du libre-échange, qui concernait plus spécifiquement l'Union européenne, a été de bâtir un marché commun pour éviter le retour de la guerre. Le principe qui sous-tend cette approche est simple : créer une interdépendance économique suffisamment forte pour réduire à néant les antagonismes. C'est ainsi que Robert Schuman et Jean Monnet pensaient l'Europe. Le libre-échange reste encore aujourd'hui étroitement lié à un idéal de paix.

Quel rôle le libre-échange a-t-il joué dans l'activité et le développement de Deloitte ?

En plus de cent cinquante ans d'histoire, nous avons connu des conjonctures variées. Certaines périodes étaient placées sous le signe du libre-échange quand d'autres étaient marquées du sceau du protectionnisme. Pour traverser toutes ces époques, il a fallu que notre organisation s'adapte.

Leader mondial des entreprises de service, Deloitte a été porté par l'essor de la globalisation. Au fil des décennies, nous nous sommes implantés dans de nombreuses régions du monde. Fort de cette expansion, notre réseau international compte aujourd'hui 500 000 collaborateurs. Je suis convaincu que le développement de Deloitte à l'international est étroitement lié au fait que les activités historiques que nous exerçons se déploient pleinement dans une économie mondialisée, que ce soit l'audit, le conseil aux entreprises ou encore le volet juridique et fiscal de notre activité.

La philosophie de Deloitte est de concilier une présence mondiale importante et un ancrage local structurant au sein des différents pays dans lesquels nous opérons. Cette philosophie fait notre force. Si nous sommes leader mondial du conseil dans le domaine technologique, dans le même temps nous sommes le leader de l'économie recyclée pour l'industrie sur le marché français.

Nous sommes profondément attachés à cette articulation du global et du local. Notre conviction est la suivante : nous ne pouvons pas être pertinents au niveau mondial si nous ne le sommes pas au niveau local.

Comment le cabinet s'est-il adapté aux mutations économiques et géopolitiques ?

Très tôt nous avons su inclure le volet géopolitique dans notre stratégie. Autrement dit, nous intégrons notre proposition de valeur au sein d'un environnement dont nous savons qu'il peut être changeant et source d'incertitude pour nos clients.

Inscrire son activité à l'échelle mondiale suppose également de faire des choix. Il arrive que certains gouvernements prennent des décisions qui vont à l'encontre de notre ADN, de nos valeurs. C'est pour cette raison que nous avons fait le choix de quitter la Russie il y a un certain nombre d'années déjà.

Le libre-échange reste-t-il un vecteur de compétitivité ?

Je reste convaincu que le libre-échange est fondamental pour la compétitivité. Le protectionnisme est contre-productif par essence. Il repose sur une logique de rente se traduisant par l'instauration d'un marché fermé, essentiellement composé d'acteurs peu compétitifs qui parviennent à survivre uniquement parce qu'ils sont placés à l'abri de la concurrence. Ce n'est pas bon pour l'économie ni pour le consommateur qui se trouve, in fine, contraint de payer cher des produits d'une qualité moyenne.

Si le libre-échange est indispensable, il n'en demeure pas moins perfectible. Aveuglés par le dogme de la mondialisation heureuse, nous avons négligé une question fondamentale : la souveraineté. La crise sanitaire a jeté une lumière crue sur notre cruel manque de souveraineté concernant certaines chaînes d'approvisionnement.

Notre pays doit rebâtir sa souveraineté en gardant à l'esprit un point qui me semble essentiel : sa dimension européenne. Dans un monde où les rapports de force s'assument sans complexe, seule une approche européenne permet de peser réellement et de parler d'égal à égal avec les grandes puissances. En matière de libre-échange j'ai le sentiment que nos dirigeants ont négligé un autre volet : le bien-être social des populations.

Lorsqu'ils ont décidé de faire rentrer la Chine dans l'OMC, nos dirigeants savaient pertinemment que cette décision se traduirait par la suppression de nombreux emplois. Ils sont partis du postulat que la création de richesse qui en résulterait permettrait de préserver notre modèle social. Comme chacun sait, la suite des événements s'est éloignée de ces prévisions optimistes.

La destruction d'emplois a eu un impact fort sur l'opinion publique. D'où le rejet du libre-échange par une grande partie de nos concitoyens.

Comment concilier libre-échange et transition écologique ?

Nous devons repenser le libre-échange à l'aune de la transition écologique. Trop longtemps, nos sociétés ont privilégié la compétitivité à court terme. Ce logiciel est dépassé. En effet, l'impératif écologique nous oblige à changer de paradigme. Les experts sont unanimes : notre système économique et social actuel ne survivra pas à une hausse des températures de 4 °C. Concrètement, il s'agit de réaliser des investissements d'envergure pour construire un monde plus durable.

Ce qui est certain, c'est que la logique de compétitivité à court terme n'est pas soluble dans ce nouveau modèle économique. Intensifier la production de biens durables suppose, en parallèle, de freiner celle des biens non durables, notamment par la mobilisation d'outils fiscaux ou douaniers. C'est le sens de l'histoire. Ce faisant, nous pourrions placer le libre-échange au service de la transition écologique.

Du côté des entreprises, la rentabilité n'est pas une option. Parce que cette transition nécessite des

Gianmarco Monsellato

Président de Deloitte France et Afrique francophone.

Diplômé d'HEC et avocat, il a dirigé Taj, l'un des plus grands cabinets d'avocats en France, de 2004 à 2016 et a été membre de l'équipe de direction mondiale de Deloitte durant 5 ans.

Très engagé sur les sujets de leadership inclusif, il a reçu en 2013 le prix Women Empowerment Principles de l'ONU récompensant son exemplarité en matière de parité homme femme dans le milieu professionnel.

Il a longtemps enseigné à HEC et à l'Institut catholique de Paris.

Il est administrateur de Fedora, fédération européenne des maisons d'Opéras et de Ballets, ainsi que président des Amis de la Tapisserie d'Aubusson.



investissements importants, il est impératif que les entreprises présentent une bonne dynamique sur le plan financier. Je suis assez optimiste, car les entreprises ont globalement conscience de cette réalité.

Les États-Unis ont pris un virage protectionniste. Quelles sont les conséquences de cette stratégie pour l'Union européenne ?

N'oublions pas que le protectionnisme à l'œuvre aujourd'hui avait déjà débuté sous Barack Obama. Il y a comme une lame de fond protectionniste aux États-Unis depuis plusieurs années. La singularité de Trump, c'est le caractère abrupt de son approche et sa volonté d'accélérer ce processus. Je suis convaincu que ce repli protectionniste va se prolonger encore un certain temps.

L'Union européenne a les moyens de s'adapter à cette mutation profonde. Simplement, il est nécessaire de conserver les vertus du commerce international tout en l'adaptant à un monde plus conflictuel où les grandes puissances deviennent égoïstes. Tout cela, sans négliger la transition verte, défi majeur de notre temps. Une chose est sûre, nous ne reviendrons pas au libre-échange total et à la mondialisation heureuse des années 1990.

Comment les entreprises peuvent-elles naviguer dans un environnement international de plus en plus frontal et conflictuel ?

Le danger pour les dirigeants d'entreprise, c'est de continuer à penser comme au siècle précédent. Qu'on le veuille ou non, nous traversons une époque placée sous le signe du rapport de force. Autre caractéristique emblématique de notre époque : l'économie est en train de devenir secondaire par rapport au politique. Les entreprises connaissent un moment charnière au cours duquel elles sont attendues sur tous les fronts. Les dirigeants doivent faire évoluer leur logiciel. Nombre d'entre eux ont connu un monde assez prévisible, dominé par l'excellence opérationnelle et des modes de gestions modélisés. Aujourd'hui, le monde est peu lisible, incertain, ambigu.

Désormais, la vision stratégique prime sur l'excellence opérationnelle et la capacité à naviguer en eaux troubles s'est peu à peu imposée comme une qualité indispensable.

Autre révolution d'ampleur avec laquelle il va falloir composer : l'IA. Il se peut d'ailleurs que l'IA aggrave les inégalités dans le monde. Les études réalisées par l'Organisation internationale du travail (OIT) prouvent que les pays disposant de capitaux importants, qu'ils soient financiers ou intellectuels, seront nettement avantagés par rapport aux autres.

Et pour cause, cette technologie de rupture nécessite des investissements importants et l'allocation d'une expertise de pointe. Il y a fort à parier que les pays du Sud sortiront fragilisés de cette séquence.

Sans céder à la spéculation, comment envisagez-vous l'évolution du commerce international dans les prochaines années ?

Nous devons garder à l'esprit qu'avec le protectionnisme il n'y a pas de gagnants, seulement des perdants. Tout en préservant le libre-échange, il faut inventer un nouveau modèle de commerce international.

Nous allons sans doute connaître un monde de plus en plus fragmenté, avec une mondialisation par blocs distincts. Le dirigeant de demain sera confronté à plusieurs questions : « Est-ce que mon entreprise doit être implantée dans tous les pays ? », « Est-ce que ma présence sur certains marchés ne risque pas de nuire à ma structure ? »

En réalité, notre époque sonne le glas de l'entreprise comme organisation non politique.

L'entreprise doit désormais prendre position sur un large éventail de sujets. J'ai tendance à dire que les futurs dirigeants devront être des diplomates et des stratèges, et non plus seulement des gestionnaires.

L'AVENTURE INTERNATIONALE DE L'ORÉAL



Fabrice Megarbane

*Directeur général,
Développement
des marchés
du Groupe L'Oréal,
Entretien préparé
par Laurence Ollivier*

Comment s'imposer à l'échelle mondiale sur un marché, celui de la beauté, fait avant tout d'expériences et de préférences personnelles ? Pour Fabrice Megarbane, directeur général Développement des marchés, en charge notamment de l'animation des différentes zones du groupe, L'Oréal a bâti son statut de leader mondial sur une compréhension fine des attentes propres à chaque groupe de consommateurs, mais aussi sur sa capacité à proposer des réponses spécifiques à chaque région. Il détaille pour nous les ingrédients de cette formule.

En tant que leader mondial de la beauté, quels sont les facteurs clés qui ont propulsé l'expansion internationale de L'Oréal et comment contribuent-ils à la stratégie globale de l'entreprise ?

Depuis cent seize ans, L'Oréal a construit son leadership mondial grâce à une stratégie axée sur l'innovation, la compréhension des besoins des consommateurs, un portefeuille de marques inégalé et une transformation constante.

Au cœur de notre stratégie il y a **notre engagement indéfectible envers l'innovation** — un héritage de notre fondateur, le chimiste Eugène Schueller. Nous investissons plus d'un milliard d'euros par an en R&D, alimentant un réseau mondial de 4 000 chercheurs qui repoussent constamment les limites de la science de la beauté. Cet engagement a donné lieu à

des percées récentes comme Mela-B3, notre ingrédient innovant à base de mélanine pour l'hyperpigmentation, ou UV-Mune 400, notre filtre UV de nouvelle génération.

Notre succès a également été tiré par **notre compréhension approfondie des besoins des consommateurs**. Nous y parvenons grâce à un dialogue constant avec eux, à des études de marché méticuleuses et à une analyse fine des tendances. Cela nous permet d'anticiper les changements de préférences ou d'identifier les besoins non satisfaits pour ensuite développer des produits et des expériences qui y répondent.

Notre **portefeuille de marques vaste et diversifié** est et a toujours été un autre atout majeur. Nous possédons des marques grand public comme L'Oréal Paris et Maybelline, d'autres de luxe comme Lancôme et Yves Saint Laurent, de produits professionnels comme Kérastase et L'Oréal Professionnel et des marques dermocosmétiques comme La Roche-Posay et CeraVe. Ce portefeuille, très diversifié, s'adresse à une large palette de préférences et a fortement contribué à nos gains de parts de marché sur différents segments et zones géographiques.

Ce portefeuille s'est développé grâce à **une stratégie d'acquisitions ciblées** de marques pour satisfaire toutes les aspirations beauté dans leur infinie et changeante diversité. Nous avons par exemple récemment acquis la marque coréenne de soins de la peau Doctor G, pour nous permettre de répondre à la demande croissante de K-Beauty, et nous avons signé un partenariat beauté exclusif à long terme avec la marque de haute couture Jacquemus. Nous avons une longue expérience dans l'identification de marques locales à fort potentiel international et dans leur expansion mondiale. CeraVe en est un exemple : initialement une marque de dermocosmétiques américaine, elle est maintenant 14 fois plus importante en termes de ventes qu'au moment de son acquisition en 2017, la première marque de soins de la peau aux États-Unis et la cinquième marque mondiale de soins de la peau.

Au cœur de notre croissance et de notre expansion internationale se trouve notre modèle multipolaire qui nous permet de rester agiles, réactifs et proches de nos consommateurs, où qu'ils soient.

Il ne s'agit pas seulement d'être présents dans de nombreux pays ; il s'agit d'avoir une présence mondiale diversifiée, dans tous les aspects de notre activité, y compris la R&D et la fabrication. Cette approche responsabilise les pôles régionaux décentralisés, en leur donnant l'autonomie d'adapter notre stratégie globale aux nuances spécifiques de leurs marchés locaux.

Comment L'Oréal adapte-t-elle sa stratégie mondiale pour répondre efficacement aux besoins uniques des divers marchés locaux dans un monde de plus en plus interconnecté mais fragmenté ?

Notre stratégie mondiale nous permet de tirer parti de nos principaux atouts pour réaliser des économies d'échelle, optimiser nos investissements et proposer des produits de haute qualité à des prix compétitifs.

Notre façon d'aborder la mondialisation conjugue une vision mondiale avec une réelle pertinence locale. La beauté étant une expérience profondément personnelle, façonnée par des facteurs culturels, sociaux et environnementaux, nous accordons une importance cruciale à la compréhension des nuances de chaque marché.

Nos équipes locales, composées d'experts en marketing, ventes et R&D, interagissent constamment avec les consommateurs pour analyser leurs besoins, aspirations et habitudes de consommation, et veiller que à ce que nos produits et nos campagnes de communication y répondent.

Cela explique l'importance pour nous d'avoir un **réseau mondial de 21 centres de R&D** à travers le monde, notamment au Brésil, en Afrique du Sud, au Japon, en Inde et en Chine. Grâce à cela nous comprenons mieux les diverses routines de beauté, les besoins et les désirs des consommateurs sur ces marchés clés et dans le monde entier.

L'adaptation locale **va au-delà du simple ajustement des formules et des emballages**. En Asie, par exemple, nous avons lancé des gammes spécifiques formulées pour les peaux asiatiques, intégrant des ingrédients et des rituels traditionnels grâce à nos centres de recherche en Chine et au Japon. Ces produits locaux peuvent parfois connaître un succès mondial remarquable, comme nous l'avons vu avec le sérum à la vitamine C Bright Complete de Garnier. Initialement lancé pour répondre aux besoins des consommateurs d'Asie du Sud-Est, tels que les taches brunes et le teint irrégulier, il est rapidement devenu un best-seller.

Cela **garantit également que nos grandes marques mondiales restent pertinentes**, où qu'elles se trouvent dans le monde.

Prenons L'Oréal Paris, par exemple, une marque mondiale présente dans plus de 130 pays. Cependant, derrière cette marque unique se cachent des réalités très différentes. En Chine, L'Oréal Paris se positionne sur le segment premium, tandis qu'en Europe, elle est perçue comme une marque plus accessible.

Ces différences se traduisent par des formulations spécifiques, des emballages adaptés et des stratégies marketing distinctes.

Nous **cultivons également des marques locales** comme Niely au Brésil et Yue-Sai en Chine, aux côtés de nos marques mondiales.

Notre approche est « *Made for* » plutôt que simplement « *Made in* », nous privilégions la conception

de produits pour une région spécifique, en valorisant les ressources et l'expertise locales.

Cela crée de la valeur locale et renforce notre engagement en faveur d'une beauté responsable et durable.

En tant qu'entreprise de cent seize ans, comment avez-vous réussi à vous transformer continuellement pour rester compétitif et saisir de nouvelles opportunités et de nouveaux consommateurs sur la scène mondiale ?

La transformation est dans notre ADN. Depuis le tout début, L'Oréal est une entreprise qui embrasse le changement. Ceci est peut-être mieux illustré par notre mantra de longue date, inventé par notre ancien PDG François Dalle : « Saisir ce qui commence. » Cet état d'esprit avant-gardiste nous a sans aucun doute permis de garder une longueur d'avance sur le marché mondial, nous permettant d'étendre notre présence et de nous connecter à de nouveaux consommateurs dans le monde entier. C'est par exemple le cas de Chine, pays dont j'ai dirigé la filiale pendant cinq ans. Conscients de son potentiel, nous nous y sommes implantés en 1998, ce qui a facilité le déploiement de toutes nos marques, de L'Oréal Paris à Maybelline, et fait de la Chine notre deuxième marché aujourd'hui.

Par exemple, en 2010, alors que le monde entrait dans l'ère numérique, nous avons entamé notre **transformation numérique** pour aligner nos stratégies sur les réalités du paysage numérique émergent et répondre aux nouveaux besoins et attentes des consommateurs.

Cela a conduit à un changement significatif dans notre façon d'opérer — du rééquilibrage de nos budgets publicitaires et de l'adoption des plateformes de e-commerce, à l'intégration d'outils numériques pour stimuler l'engagement des consommateurs et créer de nouvelles interactions qui favorisent l'attachement à la marque.

En 2018, nous sommes ensuite passés à la nouvelle ère de la **Beauty Tech**, pour tirer parti des nouvelles possibilités offertes par les technologies de pointe — comme la réalité virtuelle, la réalité augmentée et l'intelligence artificielle — et en augmentant nos capacités de traitement des données.

C'est ainsi que nous avons développé des outils de test virtuels comme ModiFace, permettant à des millions de consommateurs d'expérimenter différents looks avant d'acheter ; des outils de diagnostic basés sur l'IA pour des recommandations de soins de la peau personnalisées, aidant les individus à trouver les produits parfaits pour leurs besoins uniques ; et des appareils de beauté intelligents qui offrent des traitements personnalisés, offrant un nouveau niveau de personnalisation dans la beauté.

Plus récemment, nous avons investi dans l'**augmentation de la beauté avec l'IA**, ce qui permet à nos chercheurs de tester de nouvelles technologies plus rapidement que jamais, à nos spécialistes du marketing de maximiser l'impact de leurs investissements médias et à nos équipes créatives d'augmenter leur production grâce à notre laboratoire interne de contenu beauté CreAITech. Nos services augmentés comme Beauty Genius, qui compte déjà plus de 100 000 utilisateurs aux États-Unis, sont utiles pour les consommateurs.

L'Oréal opère dans un écosystème mondial complexe. Comment l'entreprise équilibre-t-elle ses ambitions de croissance avec ses responsabilités envers les personnes et la planète ?

Conformément à **notre ambition de double excellence**, nous prenons depuis plus de vingt-cinq ans des mesures proactives et responsables pour contribuer à un avenir plus durable et plus inclusif.

Notre **engagement en matière de développement durable a été reconnu par les principales agences de notation**. Cette année, nous avons une fois de plus reçu la note « triple A » du

CDP, une organisation à but non lucratif de premier plan qui évalue le leadership environnemental. En fait, nous sommes la seule entreprise à avoir obtenu ce meilleur score pendant neuf années consécutives, ce qui témoigne de nos actions de premier plan en matière de changement climatique, de forêts et de sécurité de l'eau. Nous avons également reçu une médaille de platine d'EcoVadis, ce qui nous place dans le top 1 % de toutes les entreprises, tous secteurs confondus, pour la qualité de notre système de management du développement durable.

Avec notre programme **L'Oréal pour le Futur**, nous nous sommes fixés des objectifs ambitieux fondés sur la science pour 2030. Pour atteindre ces objectifs, **nous agissons sur plusieurs fronts**.

Premièrement, en matière de **décarbonation**, fin 2024, nous avons atteint 97 % d'énergies renouvelables pour nos sites opérés et, en privilégiant la production à proximité de nos marchés finaux, nous pouvons réduire considérablement les distances de transport et, par conséquent, notre empreinte carbone. Cela nous permet également de minimiser le fret aérien et de maximiser l'utilisation du transport ferroviaire et maritime — en promouvant activement le développement d'un transport multimodal optimisé.

Deuxièmement, nous innovons constamment pour **optimiser nos emballages**. Nous réduisons leur poids et leur volume, développons des emballages éco-conçus à partir de matériaux recyclés et recyclables, et travaillons à réduire les emballages excédentaires. En 2024, 49 % de nos emballages plastiques étaient rechargeables, réutilisables, recyclables ou compostables.

Enfin, nous pensons qu'une approche mondiale et collaborative est essentielle pour relever les défis environnementaux. Nous travaillons en étroite collaboration avec nos fournisseurs et transporteurs, en les encourageant à adopter des pratiques plus durables et à réduire leur impact environnemental.

Par exemple, lorsque je dirigeais les opérations de L'Oréal en Chine, nous avons activement collaboré avec les fournisseurs de notre usine de Suzhou pour soutenir leur transition vers des sources d'énergie plus durables.

En ce qui concerne **le soutien aux communautés**, nous avons mis en place un certain nombre de programmes mondiaux et locaux. L'année dernière, ces programmes ont aidé plus de 71 000 personnes issues de communautés défavorisées à accéder à l'emploi, et 4,5 millions de personnes ont bénéficié des programmes d'engagement social de nos marques.

Dans un marché de plus en plus complexe et volatile, qu'est-ce qui donne à L'Oréal confiance en sa capacité à continuer de gagner des parts de marché et d'étendre sa présence mondiale ?

Je pense qu'il y a un certain nombre de raisons pour lesquelles L'Oréal est **positionnée de façon unique pour réussir**.

Premièrement, notre modèle multipolaire, avec son empreinte industrielle et R&D régionalisée, est un atout clé pour naviguer dans les turbulences externes.

Cette structure décentralisée permet aux équipes locales d'être toujours plus agiles et réactives, en s'adaptant rapidement à l'évolution des conditions du marché et des préférences des consommateurs.

La répartition mondiale de nos 36 usines nous préserve mieux des aléas extérieurs et nous permet notamment de fabriquer la grande majorité des produits de notre division Grand Public dans leur zone de vente respective.

À plus long terme, conformément à notre mantra de ne faire « que de la beauté, mais toute la beauté », nous voyons une opportunité significative de croître **en conquérant de nouveaux pôles de beauté**.

Tout d'abord, de **nouveaux espaces géographiques**, portés par une démographie et une économie favorable. Cela inclut les marchés émergents, qui abritent 2 milliards de consommateurs potentiels. Au cours des cinq prochaines années,

Fabrice Megarbane

Diplômé d'un Master en Génie Chimique de l'École nationale supérieure des industries chimiques en France, Fabrice Megarbane rejoint le groupe L'Oréal en 2000 en tant que Coordinateur Marketing de la Division Produits Professionnels.

En 2004, il devient directeur de la division Produits professionnels à Dubaï.

Puis, en 2007, il revient en France à la division Produits Grand Public en tant que Directeur Trade-Marketing chez Garnier / Maybelline.

Un an plus tard, il est nommé directeur général de L'Oréal Liban, devenant le plus jeune Directeur Général Pays à 34 ans.

Fabrice est ensuite promu directeur de la division Produits Grand Public pour la zone Afrique et Moyen-Orient en 2011.



En 2015, Fabrice est nommé directeur général de L'Oréal Allemagne, l'une des plus grandes filiales du Groupe.

En 2019, Fabrice est nommé président-directeur général de L'Oréal Chine et membre du comité exécutif du Groupe L'Oréal.

En Janvier 2021, suite à une nouvelle organisation de zones géographiques, il devient directeur général zone Asie du Nord (qui ressemble la Chine continentale, Hong Kong, Taiwan, le Japon et la Corée du Sud), en sus de ses responsabilités en tant que directeur général de L'Oréal Chine.

Il aura conduit L'Oréal Chine vers de nouveaux sommets, atteignant des parts de marché record sur un marché extrêmement compétitif et complexe. En tant que directeur général Développement des marchés, Fabrice a pour mission l'accélération de la croissance, la conduite des projets de transformation et l'animation des zones du Groupe.

ce nombre augmentera de 500 millions, avec l'essor d'une classe moyenne importante et aisée. Nous avons déjà vu nos ventes sur les marchés émergents doubler, passant de 3,5 milliards à 7 milliards d'euros au cours des quatre dernières années, et nous sommes particulièrement bien placés auprès de ces consommateurs avertis de la beauté et connectés numériquement.

Ensuite, de **nouveaux groupes de consommateurs**, comme la génération Z, les hommes et les baby-boomers. Chacun de ces groupes représente une opportunité significative de stimuler la croissance sur les marchés développés et émergents. Prenons les consommateurs de plus de 60 ans — d'ici à la fin de la décennie, ce groupe atteindra plus d'un milliard de consommateurs potentiels, soit une augmentation de 200 millions par rapport à aujourd'hui, dont plus de la moitié vivent dans des marchés développés. Comme ce groupe dépense plus en beauté que les autres groupes, il sera une cible importante pour notre croissance future.

Et enfin les **territoires adjacents** comme les compléments beauté, avec le lancement de Bio Rewind de SkinBetter Science et des appareils tels que Colorsonic et AirLight Pro. Nous avons également commencé à observer des développements dans le domaine de l'esthétique, grâce à notre partenariat scientifique avec Galderma et des marques telles que SkinCeuticals.

L'Oréal a toujours été animée par un **esprit entrepreneurial**. Nous embrassons le changement et considérons les défis comme des opportunités de croissance. Cet état d'esprit, combiné à notre passion pour la beauté, alimente notre détermination à gagner dans un environnement en évolution rapide. C'est précisément dans ce type de paysage dynamique que nous excellons.

Notre confiance n'est pas simplement de l'optimisme, **elle vient de nos succès passés et de notre vision claire de notre avenir**. Nous ne nous adaptons pas seulement au changement, nous le conduisons. Nous saisissons ce qui commence et nous sommes convaincus de notre capacité à continuer à diriger l'industrie de la beauté pendant les cent seize prochaines années et au-delà.

LES DOUANES, UNE ADMINISTRATION AU CŒUR DU COMMERCE INTERNATIONAL



**Florian
Colas**

*Directeur général
des douanes et droits
indirects (DGDDI)*

L'administration des douanes accompagne les entreprises françaises à l'international dans la promotion des accords de libre-échange et, plus généralement dans leurs relations avec les grandes puissances commerciales. Son directeur général, Florian Colas, détaille pour nous les termes d'une mission remise sur le devant de la scène par la perspective d'une guerre des tarifs.

***La douane, un acteur
incontournable de la promotion
des accords commerciaux
auprès des acteurs économiques***

Le libre-échange permet de favoriser la circulation des biens, des services et des capitaux à travers les frontières. Il se matérialise par la mise en place d'accords internationaux qui réduisent les obstacles commerciaux entre pays ou groupes de pays. Ces accords facilitent l'accès au marché des pays partenaires pour les entreprises européennes en supprimant les droits de douane et en réduisant les barrières non tarifaires (formalités administratives, normes phytosanitaires, etc.). Les accords commerciaux sont négociés et conclus par la Commission européenne, qui en détient la compétence exclusive.

L'UE dispose d'un vaste réseau de 44 accords commerciaux couvrant 76 pays dont les plus importants sont les accords avec le Japon, le Canada ou encore le Royaume-Uni. Elle a également modernisé certains de ses partenariats commerciaux, comme avec le Chili (2025).

Les accords stimulent la croissance économique, attirent les investissements étrangers et augmentent les recettes fiscales indirectes à long terme.

C'est ainsi qu'en 2021, les exportations vers les partenaires commerciaux de l'UE via un accord de libre-échange ont permis une économie de 2,7 milliards d'euros en droits de douane aux entreprises françaises. L'accord avec le Canada a notamment réduit de 64 millions d'euros les droits dans le secteur automobile et de 16,5 millions d'euros dans celui des cosmétiques pour les exportateurs de l'UE.

À l'échelle nationale, ces accords renforcent l'attractivité de la France, en attirant de nouveaux clients étrangers. Ils servent également à soutenir les entreprises françaises qui veulent développer leurs relations commerciales avec d'autres pays en veillant au respect des règles du commerce international. À titre d'exemple, en 2021, 47,9 milliards d'euros de biens originaires de l'UE exportés depuis la France vers des partenaires commerciaux étaient éligibles aux préférences tarifaires des accords.

L'accord UE-Japon a ainsi entraîné une hausse de 16,5 % des exportations françaises entre 2018 et 2019. De même, 84 % des exportations françaises ont bénéficié en 2021 de l'accord UE-Royaume-Uni, générant 93 % d'économies sur les droits de douane.

L'administration des douanes s'appuie sur son expertise centrale et participe au sein de la

Commission européenne au suivi des négociations et à la mise en œuvre de ces accords. Ses représentants portent la position française auprès de la Commission européenne et veille à ce que les standards de l'UE soient respectés notamment sur le type de preuves d'origine préférentielle demandées, les modalités de contrôle ou la coopération entre administrations.

La douane assure également l'application des accords ainsi que leur promotion. À cet égard, des outils de facilitations douanières existent dont l'objectif est de renforcer le développement des entreprises sur les marchés internationaux.

À titre d'exemple, les statuts d'exportateur agréé ou enregistré permettent aux exportateurs européens de disposer de simplifications administratives pour bénéficier de droits de douane réduits ou nuls dans la mise en œuvre des accords commerciaux.

La douane délivre également aux entreprises qui en font la demande des Renseignements contraignants sur l'origine (RCO) qui leur permettent de s'assurer de l'origine de leur produit et bénéficier le cas échéant, des avantages d'un accord commercial.

Les entreprises bénéficient du soutien des services douaniers implantés en région, notamment, au sein des directions régionales des douanes, des Pôles d'action économique (PAE) qui fournissent gratuitement et de manière personnalisée une expertise aux entreprises et les accompagnent dans leurs démarches douanières (plus de 2 000 entretiens en 2022).

Par ailleurs, sur ces questions, le Service grands comptes (SGC) dispense un accompagnement personnalisé auprès des plus grandes entreprises implantées sur le territoire national (environ 80 groupes suivis).

La douane assure un rôle de veille et d'accompagnement des opérateurs économiques dans un contexte commercial international particulièrement dégradé

Avec les États-Unis

Les relations commerciales entre l'UE et les États-Unis représentent 43 % du PIB mondial et près de 30 % des échanges mondiaux de biens et de services. Les États-Unis sont le deuxième partenaire commercial de l'UE (13,7 % du total des importations européennes) et son principal client (plus de 20 % des exportations de l'UE sont à destination des États-Unis).

Pour l'année 2024, le commerce de biens entre l'UE et les États-Unis s'est élevé à 865 milliards d'euros, soit presque deux fois plus qu'en 2014. En 2024, l'UE a importé 333,4 milliards d'euros de biens et exporté 531,6 milliards d'euros de biens.

L'excédent commercial entre l'UE et les États-Unis atteint 48 milliards d'euros en 2023 (biens et services) en faveur de l'UE. Dans le secteur des biens, la balance commerciale atteint 157 milliards d'euros de bénéfice, contre 109 milliards d'euros de déficit dans le secteur des services.

Or, les mesures tarifaires prises par l'administration américaine à compter du 12 mars dernier (+25 % de droits de douane sur l'acier et l'aluminium puis sur l'automobile), puis du 5 avril (+10 % de droits de douane sur toutes les exportations européennes à destination des États-Unis) sont venues perturber largement les relations commerciales transatlantiques.

Dans ce contexte, la douane française est pleinement mobilisée pour identifier, informer et accompagner opérationnellement les entreprises affectées

par les mesures tarifaires américaines et les contre-mesures européennes qui pourraient être prises au titre de la politique de rééquilibrage commercial engagée par l'Union européenne.

À ce titre, les services douaniers ont engagé un recensement des entreprises concernées par ces mesures afin de les informer, soit directement, soit via une page dédiée du site Internet de la douane, des impacts de ces mesures, à l'importation comme à l'exportation. Par ailleurs, les services en région procèdent à des diagnostics personnalisés dans les territoires, des PME et ETI et les accompagnent dans leurs démarches.

Avec la Chine

La Chine est le troisième partenaire commercial de l'Union européenne derrière les États-Unis et le Royaume-Uni.

En 2023 la Chine représentait 8,3 % des exportations européennes, alors que plus d'un cinquième (21,3 %) des importations de l'UE étaient originaires de Chine.

S'agissant de la France, la Chine est son principal fournisseur extra-européen, et son troisième client derrière les États-Unis et le Royaume-Uni.

De manière systématique, dès qu'elle estime que ses intérêts commerciaux sont menacés, la Chine adopte une stratégie en « miroir » qui consiste à répliquer aux mesures mises en œuvre à son encontre avec la même logique. Ainsi, quand en octobre 2023, la Commission européenne a ouvert une enquête antisubventions sur les importations dans l'UE de véhicules électriques à batterie neufs destinés au transport de personnes, originaires de Chine, Pékin a ouvert en rétorsion en janvier 2024 une enquête antidumping sur les importations de brandy originaires de l'UE. Cette enquête a abouti à l'imposition de droits antidumping

provisoires chinois dès le 11 octobre 2024, alors que la France représente 99 % des exportations européennes de brandy vers la Chine via l'armagnac et le cognac. L'enquête chinoise, qui devait s'achever le 5 janvier 2025, a été prolongée jusqu'au 5 juillet 2025.

En pareil cas, l'administration des douanes accompagne les entreprises et les interprofessions sur les évolutions des enquêtes en cours et, en matière de diversification des flux, sur les opportunités offertes par les avantages des accords commerciaux.

Elle met en œuvre et s'assure du suivi des mesures de restrictions économiques adoptées dans le cadre des sanctions internationales

L'histoire récente est marquée par un recours croissant aux sanctions économiques, qui constituent une alternative à l'action militaire tout en permettant aux États d'apporter une réponse à des situations de crise.

Les sanctions économiques peuvent être définies comme des mesures restrictives de nature commerciale, monétaire ou financière, imposées par un ou plusieurs États à l'encontre d'un autre État. Elles ont généralement pour objectif de faire évoluer le comportement d'un État et d'entraver la poursuite d'actions contraires au droit international. Depuis plusieurs années, ces mesures sont de plus en plus ciblées afin de limiter leurs effets sur les populations.

Limites au libre-échange, les mesures de restrictions économiques adoptées dans le cadre des sanctions internationales redessinent les contours des relations commerciales internationales. Elles imposent aux opérateurs de revoir leurs approvisionnements, d'identifier de nouveaux débouchés pour compenser la perte de certains marchés, et peuvent bouleverser les chaînes de valeur internationales.

Les relations entre l'UE et la Russie sont marquées, depuis 2014, par l'adoption de restrictions commerciales et de sanctions financières en réponse aux actions menées par la Russie vis-à-vis de l'Ukraine.

Ces mesures sont sans précédent, d'une part au regard de l'ampleur des secteurs économiques concernés, d'autre part eu égard aux relations commerciales qui préexistaient entre l'UE et la Russie. Avant 2014, la Russie constituait ainsi le troisième partenaire commercial de l'UE, derrière les États-Unis et la Chine.

Depuis la reconnaissance par la Russie, le 21 février 2022, des zones non contrôlées par le gouvernement ukrainien des *oblasts* de Donetsk et de Louhansk comme entités indépendantes et l'invasion militaire injustifiée de l'Ukraine le 24 février 2022, l'UE a imposé plusieurs séries de sanctions contre la Russie.

Ces sanctions s'ajoutent aux mesures déjà infligées à la Russie depuis 2014 à la suite de l'annexion illégale de la Crimée. Elles comprennent à la fois des mesures individuelles de gels d'avoirs à l'encontre des personnes ou d'entités, ainsi que des mesures sectorielles, à l'importation comme à l'exportation.

Afin de maximiser l'impact de ces mesures, celles-ci font l'objet d'une coordination en amont de leur adoption entre pays membres du G7. Des mesures similaires ont ainsi été adoptées par les États-Unis, le Canada, le Royaume-Uni et le Japon. Des efforts diplomatiques sont également déployés vis-à-vis des pays tiers afin de lutter contre le contournement des sanctions.

Les sanctions sectorielles comprennent deux volets : des mesures visant les importations de marchandises originaires ou en provenance de Russie d'une part, et des mesures portant sur les exportations vers la Russie d'autre part.

Celles-ci poursuivent essentiellement deux objectifs, distincts mais complémentaires : limiter la capacité de la Russie à financer son effort de guerre, et tarir les flux de matériels sensibles nécessaires à la base industrielle et technologique de défense russe.

Afin de limiter les risques de détournement, le transit via la Russie est également prohibé pour certaines marchandises.

Le périmètre des marchandises soumises à restrictions a été progressivement étendu à chaque adoption d'un nouveau train de sanctions.

À l'importation, ont tout d'abord été visés les produits pétroliers originaires de Russie, les produits sidérurgiques et, plus généralement, les biens qui génèrent d'importantes recettes pour la Russie et qui lui permettent de mettre en œuvre ses actions déstabilisant la situation en Ukraine. Plus récemment, ce sont l'or, les intrants présents dans des produits sidérurgiques finis et les diamants qui ont été ajoutés à la liste des marchandises prohibées à l'importation en raison de leur origine ou de leur provenance russe.

Quant au volet export, l'attention de l'UE, comme des autres pays du G7, s'est portée sur les armes, les biens à double usage, les produits stratégiques, les biens susceptibles de contribuer au renforcement des capacités industrielles russes, mais également sur les articles de luxe.

Le seizième et dernier train de sanctions, adopté à l'occasion du troisième anniversaire de l'invasion de l'Ukraine, comporte de nouvelles mesures commerciales, portant notamment sur les importations d'aluminium, mais aussi des mesures ciblant le secteur énergétique, le transport et les infrastructures. Des mesures visant spécifiquement la flotte fantôme russe, le secteur financier et les médias de propagande ont également été prises par l'UE.

Pour mettre en œuvre ce dispositif de sanctions sectorielles sans précédent, les services douaniers

Florian Colas

Ancien élève de l'École nationale d'administration (promotion Marie-Curie) et ancien auditeur de l'Institut des hautes études de défense nationale, Florian Colas est diplômé d'un master Finance & Stratégie à Sciences Po.

En 2013, il rejoint l'inspection générale des finances, où il effectue des missions de conseil et d'audit dans le champ de la modernisation des politiques publiques et de la lutte contre la fraude durant quatre ans. En parallèle de ses fonctions, il est enseignant en économie à l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.



En 2017, il rejoint le cabinet de Gérald Darmanin, ministre de l'Action et des Comptes publics, où il est d'abord conseiller en charge de la douane et des prélèvements obligatoires, puis directeur adjoint à compter de juin 2019. Dans ses fonctions, il est notamment chargé des chantiers du prélèvement à la source et de la loi relative à la lutte contre la fraude du 23 octobre 2018.

En 2020, il devient directeur de cabinet d'Olivier Dussopt, ministre délégué chargé des Comptes publics. Il pilote la préparation et la coordination des budgets de l'État, de la sécurité sociale et du plan de relance. Il supervise les dossiers de renseignement relevant des services du ministère (Trafin et DNRED).

Depuis avril 2021, il occupe les fonctions de directeur de la DNRED avant d'être nommé le 3 avril 2024 directeur général des douanes et droits indirects.

sont mobilisés à tous les niveaux depuis l'adoption des premières mesures, avec pour objectif d'assurer le contrôle de l'ensemble des marchandises visées par un panel hétérogène de restrictions, variant en fonction du type de flux (import/export), du mode de transport, de la destination finale des biens, impliquant des possibilités de dérogations précises et souvent limitées dans le temps.

Concernant la mise en œuvre des mesures, la douane assure l'accompagnement des opérateurs économiques et la diffusion des informations utiles au dédouanement au fil des différents trains de sanctions. Cet accompagnement est réalisé au niveau central comme au plus près des opérateurs, via les pôles d'action économique des directions régionales, les bureaux de douane ou le Service grands comptes.

Parallèlement, afin de garantir l'effectivité des mesures, la douane mène des actions de contrôle lors du dédouanement visant à s'assurer du respect des restrictions en vigueur. Ces contrôles permettent notamment de vérifier la conformité des opérations, en fonction des marchandises importées ou exportées, et de s'assurer par exemple de l'éligibilité aux exemptions ou aux dérogations prévues par la réglementation.

Enfin, les services d'enquête locaux et nationaux diligents des investigations a posteriori, visant à lutter contre le contournement des sanctions sectorielles. L'opération menée en mai 2024 par la direction nationale du renseignement et des enquêtes douanières constitue une illustration des actions menées dans ce domaine.

La lutte contre le contournement des mesures, condition *sine qua non* de l'efficacité des sanctions, constitue une priorité des services douaniers compétents en matière de contrôle et d'enquête.

La sophistication des schémas de fraude appelle en retour des enquêtes complexes et de long terme et représente, dans ce domaine comme dans d'autres, un défi à relever pour les douanes.

LE COMMERCE INTERNATIONAL EST UNE MATIÈRE VIVANTE. SON MODÈLE S'EST DÉJÀ DÉFORMÉ À DE MULTIPLES REPRISES ET VA SANS DOUTE SE TRANSFORMER À NOUVEAU



**Marie-Christine
Lombard**

CEO de GEODIS,

Propos recueillis
par Édouard Laugier

En vingt-deux ans de carrière dans le transport et la logistique, Marie-Christine Lombard a dû affronter de nombreuses difficultés. Attentats de 2001, crise financière de 2008, pandémie mondiale du Covid-19 en 2020, la CEO et présidente du directoire de GEODIS, un des leaders du secteur, fait face aujourd'hui à une situation inédite en raison de décisions politiques sans précédent.

L'occasion pour cette spécialiste du commerce international de partager son expérience et sa vision des chaînes d'approvisionnements dans un contexte marqué par la montée du protectionnisme. Un nouveau monde du commerce international dans lequel l'expertise des transporteurs n'aura sans doute jamais été aussi importante pour les entreprises.

Qu'est-ce qui caractérise le commerce international aujourd'hui de votre point de vue de logisticienne et spécialiste du transport ?

Le commerce international est principalement marqué par des flux de transport et de logistique qui répondent aux contraintes de fabrication des produits et aux besoins des marchés de consommation.

Chaque année, les entreprises dépensent environ 6 000 milliards de dollars en logistique, dont la moitié est externalisée, soit 3 000 milliards de dollars. Cette part varie selon les régions, avec des taux de sous-traitance plus élevés dans les zones plus développées.

En général, ce taux reste stable car nous avons atteint un niveau d'externalisation difficile à augmenter.

Les dépenses logistiques couvrent plusieurs étapes : le transport des matières premières vers les usines de transformation, leur acheminement vers les unités d'assemblage, la distribution vers les centres, et enfin la livraison des produits aux différents acheteurs, qu'ils soient grossistes, distributeurs ou utilisateurs finaux.

Avec la mondialisation des années 1990 et l'ouverture de la Chine, la production et l'assemblage des produits finis ont été délocalisés, développant la logistique sur l'axe Chine-Europe-USA.

Aujourd'hui, 80 % des produits que nous utilisons viennent d'Asie. La chaîne logistique est transnationale et multimodale, proposant différents modes de gestion des marchandises selon les distances et les services nécessaires.

Récemment, nous observons un nouveau phénomène de « logistique inverse » pour réparer, transformer ou recycler les produits.

Ce modèle du commerce international est-il en train de changer sous les effets des conflits internationaux et de la montée du protectionnisme ?

Le commerce international est une matière vivante, son modèle a déjà changé à plusieurs reprises et se transformera sans doute encore.

Depuis 2018, certaines entreprises ont participé à la stratégie de réindustrialisation des États-Unis sous l'impulsion de Donald Trump.

Des géants de la technologie ont fermé leurs usines en Asie pour en ouvrir en Amérique, notamment au Mexique. La crise du Covid-19 a accéléré ce mouvement, les entreprises cherchant à réduire leur dépendance à la Chine. Le commerce international est désormais dans une logique de diversification.

Cependant, cela a un coût et les entreprises évoluent progressivement. Elles choisissent souvent de travailler avec des filiales de sociétés chinoises installées dans d'autres pays comme le Vietnam, les Philippines ou la Thaïlande.

Remplacer la Chine n'est pas facile ; beaucoup de nos clients cherchent des alternatives en Inde, mais ce pays présente des défis importants en matière d'infrastructures de transport. Créer une industrie performante de fabrication de produits en Inde reste un défi.

N'assiste-t-on pas à la fin d'un cycle dans le commerce mondial ?

La Chine en tant que seule usine du monde, déterminant les flux du commerce mondial, c'est terminé.

À l'avenir, le commerce international continuera de croître, mais les flux changeront.

Les États-Unis sont déterminés à réindustrialiser leur pays en augmentant les tarifs douaniers, rendant la production dans des pays éloignés moins attractive, et en profitant du faible coût de l'énergie.

Ils ont de nombreux atouts : espace et main-d'œuvre abondante, notamment les migrants naturalisés, qui peuvent être formés pour devenir la force de travail dans les entrepôts. En général, les flux intercontinentaux augmenteront moins que les flux régionaux.

Le transport terrestre va fortement croître, car l'aérien est moins attractif pour la production locale. Le système multimodal route-rail avec des méga hubs régionaux de stockage va également s'imposer.

Quelles stratégies les entreprises peuvent-elles mettre en place dans ce contexte très changeant ?

À court terme, les entreprises doivent s'attendre à de fortes perturbations dans la gestion de leurs opérations logistiques.

L'administration américaine change fréquemment les taux tarifaires, rendant difficile la prédiction des frais de douane pour les cargaisons.

Les marchandises attendent sur les quais des ports ou dans les hangars des aéroports, provoquant des goulets d'étranglement aux points d'entrée, comme pendant le Covid-19.

Heureusement, les entreprises ont anticipé en créant des stocks tampons, qui dureront environ un an. Dans la situation actuelle, les entre-

Marie-Christine Lombard

Marie-Christine Lombard est CEO de GEODIS et présidente du directoire. Diplômée de l'école de commerce Essec, elle a occupé des postes de direction générale dans le secteur du transport et de la logistique pendant plus de vingt-deux ans. Elle a passé toute sa carrière dans un environnement international.

Après onze ans dans le secteur bancaire chez Chemical Bank et Paribas aux États-Unis et en France, elle s'est tournée vers le secteur des livraisons express, rejoignant Jet Services en 1993 en tant que directrice financière. Elle a été nommée directrice générale en 1997, et est ensuite devenue présidente de TNT Express France après le rachat de Jet Services par TNT. En 2004, elle a été nommée présidente-directrice générale de l'ensemble de la division Express, puis présidente du directoire en 2011 lorsque TNT Express est devenue une entreprise indépendante cotée en bourse.



Elle a rejoint le groupe GEODIS en octobre 2012 et a été nommée chef de la direction et présidente du directoire un an plus tard.

Depuis son arrivée, elle a favorisé le développement de GEODIS dans tous les aspects de la chaîne d'approvisionnement et a élargi l'empreinte du groupe aux États-Unis grâce à l'acquisition de l'un des leaders de la logistique contractuelle en 2015. Sous sa direction, l'entreprise a investi dans l'innovation et la numérisation de ses activités, culminant avec le lancement de la place de marché Upply en 2018.

Marie-Christine Lombard est également membre du conseil d'administration du groupe VINCI.

prises ont intérêt à se faire accompagner par un logisticien pour comprendre les flux et les tarifs, afin de pouvoir anticiper et stocker des produits si nécessaire.

GEODIS dispose de 11 millions de mètres carrés dans le monde et d'une main-d'œuvre pour gérer les mouvements dynamiques des stocks. Nous pouvons également trouver des modes de transport adaptés aux besoins des clients. Il est crucial d'être extrêmement proche de ses clients, ce qui est valable pour tous les secteurs.

Les conversations stratégiques avec les clients sont vitales. Certains sont réticents en raison de la confidentialité, mais toute entreprise peut signer des accords de confidentialité (NDA) avec ses clients.

Avez-vous modifié votre stratégie en raison de la situation actuelle ?

La situation actuelle est difficile. Par exemple, notre rôle de commissionnaire en transport nous oblige à connaître la composition des produits conformément aux réglementations d'Export control. Certains composants peuvent être interdits d'entrée aux États-Unis du jour au lendemain. Du jamais vu !

La stratégie de GEODIS repose sur la sous-traitance, car nous ne pouvons pas être présents dans tous les pays avec nos propres moyens, mais nous possédons également des hubs logistiques positionnés stratégiquement pour recevoir et redistribuer les marchandises selon un modèle *asset light*.

Nous achetons les capacités nécessaires à divers opérateurs en transport aérien, maritime ou terrestre. Nous n'allons pas trop loin dans la verticalisation ; GEODIS ne rachètera pas une

compagnie aérienne ou maritime. Les solutions logistiques doivent être neutres et impartiales pour être fiables et résilientes, tout en préservant les intérêts des clients.

Quelle place occupe l'IT dans le commerce international ?

Une place essentielle. La gestion efficace de la chaîne logistique requiert de la visibilité, facilitée par l'IT. En 2020, nous avons beaucoup investi dans le digital, jusqu'à 3,5 % de notre chiffre d'affaires annuel de 12 milliards d'euros.

Les questions de souveraineté concernent les systèmes d'information, car les entreprises dépendent fortement des fournisseurs de logiciels américains. Nous avons donc investi dans des solutions de traitement des données, évitant de dépendre des éditeurs de logiciels américains.

Dans le commerce international, le *Estimated Distribution Time*, fruit d'algorithmes de calcul, est stratégique. Chaque colis doit être identifié pour assurer sa traçabilité et optimiser les ressources selon un plan de transport dynamique.

Cela est crucial pour la stratégie environnementale et commerciale : moins nous gaspillons de charges, plus le coût unitaire baisse, et nous pouvons en faire bénéficier nos clients.

Le sujet du climat et de l'environnement risque-t-il de pâtir de la situation actuelle ?

Oui, particulièrement aux États-Unis, où certaines entreprises reviennent sur leurs engagements environnementaux. GEODIS ne reviendra pas sur les siens.

Le développement durable est un cercle vertueux. Il nous oblige à mesurer les impacts de notre consommation d'énergie, incite à changer nos habitudes, par exemple en adoptant des solutions photovoltaïques pour les bâtiments ou des flottes de camions électriques.

Ces investissements « verts » nous rendent meilleurs et plus distinctifs à court terme, et seront intéressants en termes de coûts à moyen terme.

Quelle est la tendance la plus forte dans votre secteur aujourd'hui selon vous ?

Dans notre secteur de la logistique, le libre-échange nous oblige à être multi-métiers, multimodal et global. Sans cela, il est impossible de suivre nos clients.

En plus de cette tendance fondamentale, la montée des périls et du protectionnisme nous demande d'être agiles et disruptifs. Je travaille dans ce domaine depuis de nombreuses années et ce n'est pas la première crise que nous traversons.

Après les attentats du 11 septembre 2001, le transport aérien s'est brusquement arrêté. Avec la crise financière de 2008, le commerce international s'est effondré du jour au lendemain, enregistrant une baisse de 30 % des volumes sur l'axe Chine-Europe. Ensuite, il y a eu le Covid-19. Une entreprise globale doit toujours gérer une crise quelque part.

Aujourd'hui, nous sommes confrontés à quelque chose de très particulier : une guerre gravissime en Europe avec un allié américain changeant de stratégie.

La situation est politique et entraînera probablement des répercussions économiques. La question est de savoir si elles seront de la même intensité que celles de 2008 ou du Covid-19. Ce qui est certain, c'est que le rôle de transitaire international n'a jamais été aussi important pour les entreprises.

Comment voyez-vous évoluer le paysage du commerce mondial ?

Le commerce mondial de demain sera davantage régional, avec des grands acteurs installés dans des pays clés, agissant comme des phares dans leurs zones. Les producteurs pourront se rendre indépendants de la Chine pour la production ou l'assemblage, mais resteront dépendants de certains pays ou régions pour les matières premières, comme le montrent les tensions actuelles sur les terres rares en Ukraine ou au Groenland. Les entreprises devront tenir compte des enjeux environnementaux. L'Inde, par exemple, est fortement exposée aux inondations. La carte du monde se rétrécira en termes d'opportunités. La grande différence entre le monde tel qu'il était et celui d'aujourd'hui est la multitude de nouveaux risques. Il est crucial d'en être conscient, de les évaluer et de définir des plans d'action pour ces nouveaux enjeux.

LA LOGISTIQUE: UN PILIER STRATÉGIQUE ESSENTIEL DE L'ÉCONOMIE MONDIALE



**Anne-Marie
Idrac**

*Présidente de
France Logistique*



Au cœur des flux mondiaux, la logistique assure la circulation des biens et des marchandises. Anne-Marie Idrac, présidente de France Logistique, met en lumière les enjeux de ce secteur essentiel pour la croissance économique.

La facilitation matérielle des échanges

La « facilitation des échanges », au sens de l'OMC et l'OCDE, vise à l'amélioration des environnements réglementaires ; la logistique en est le bras opérationnel.

C'est via des chaînes complexes d'opérations logistiques que les dollars et les règles du libre-échange se concrétisent en unités physiques — poids, volumes, surfaces, distances et temporalités.

La logistique, d'origine militaire, trouve ses racines dans l'approvisionnement des armées. Les « maréchaux des logis » ont vu leurs fonctions décrites par le général Jomini dans son

traité *Précis de l'art de la guerre* (1838) : préparer les ressources matérielles, planifier les itinéraires et coordonner les mouvements. Aujourd'hui, cette discipline stratégique et opérationnelle s'exprime dans la sphère de l'économie par la formule « le bon produit, au bon endroit, au bon moment », garantissant l'efficacité des chaînes d'approvisionnement modernes.

La logistique représente environ 10 % du PIB mondial, un chiffre qui témoigne de son rôle économique majeur. Son activité, étroitement liée aux échanges commerciaux, a été mise en lumière par la crise du Covid-19, qui a révélé son caractère essentiel. La logistique s'adapte en permanence aux évolutions du commerce mondial, comme l'optimisation des implantations industrielles, la gestion des chaînes de valeur, les flux « juste à temps », le développement du commerce en ligne avec ses acheminements rapides de bout en bout et dernièrement, les stratégies de « mouvements » ou de *nearshoring* qui relocalisent les chaînes d'approvisionnement pour gagner en résilience.

Le libre-échange matériel repose sur des organisations en chaînes complexes. L'efficacité des opérations douanières, la gestion des flux et des stocks, et la traçabilité des marchandises, évaluées par les indicateurs de performance logistique de la Banque mondiale, soulignent l'interdépendance et la multiplicité des acteurs et des processus logistiques.

Si les infrastructures et les modes de transport sont des éléments cruciaux de ces opérations, ils n'en représentent que la moitié des coûts. Un exemple concret :

L'acheminement d'un conteneur de produits de grande consommation depuis la Chine vers l'Europe peut impliquer une quinzaine de sites physiques et une vingtaine d'intervenants de statuts divers, sur une période de plus de trente jours.

Les géographies logistiques, reflets des politiques commerciales

Les routes du libre-échange sont maritimes

Le transport maritime est essentiel au commerce mondial.

Aujourd'hui, 90 % des marchandises échangées dans le monde en volume, et 80 % en valeur, transitent par la mer.

Cette activité repose sur une flotte diversifiée de 50 000 navires, adaptés aux différents types de marchandises : vraquiers pour les minerais et les céréales, rouliers pour les véhicules et les frets roulants, pétroliers et chimiquiers (12 % de la flotte), et porte-conteneurs. Ces derniers, bien que représentant moins de 5 % des navires, transportent 18 % des tonnages et 80 % des produits manufacturés solides.

L'armature portuaire reflète les flux du libre-échange

Les principaux ports mondiaux se situent désormais en Asie : Shanghai, Singapour, Ningbo, Shenzhen, Guangzhou. Aux États-Unis, le duo Los Angeles/Long Beach, bien que le plus actif du continent américain, est loin derrière les ports asiatiques en termes de trafic, et souffre de problèmes récurrents de congestion et de grèves, ce qui profite aux ports de la côte Est.

En Afrique, le développement de Tanger-Med est lié aux accords commerciaux du Maroc.

L'analyse des ports européens illustre bien les facteurs de développement de ces infrastructures et services : au premier rang figure la capacité à optimiser les flux de marchandises liés à une activité industrielle forte et à de vastes marchés de consommation, ensuite viennent

des critères techniques comme la rapidité des transbordements ou les capacités en zones de stockages, ainsi que les interfaces avec l'hinterland.

Cet ensemble d'éléments explique que Rotterdam ait perdu son rang de premier port mondial vers 2005 tout en figurant encore peu derrière l'Asie dans les classements internationaux ; Anvers-Bruges dispose, entre autres atouts, de sa très bonne connectivité terrestre ; Hambourg (« ville -entrepôt », fondée en 1189) maintient son rôle de *gateway* de l'Allemagne pour ses relations avec la Chine.

Les ports français, Marseille et Le Havre, sont plus modestes, reflétant la position de la France dans le commerce mondial et leurs connexions terrestres limitées. Ils sont tributaires des évolutions des importations de produits pétroliers et gaziers et du raffinage sur sites.

Certains prendront les trains de fret

Le transport routier domine largement les acheminements terrestres. Cependant, le transport ferroviaire est privilégié pour les longues distances, notamment aux États-Unis, en Russie, en Australie et au Brésil, pour le transport de minerais.

La Suisse est un cas particulier, avec 66 % de ses échanges transfrontaliers effectués par train, grâce à des investissements massifs dans la construction de tunnels ferroviaires à travers les Alpes, tel celui Saint-Gothard, et des politiques systématiques d'encouragement au rail.

Le volet ferroviaire des « nouvelles routes de la soie » ne constitue en réalité qu'une part relativement modeste de l'ambition globale comparée aux projets en matière d'énergie et de ports. Les itinéraires Chine-Europe bénéficient de l'exploitation d'infrastructures préexistantes,

telles que celles transsibériennes. La mobilisation de plusieurs acteurs chinois et européens, dont le groupe SNCF, avait permis des augmentations significatives du trafic avant le conflit en Ukraine. Nombre des projets en Afrique financés par les acteurs chinois concernent aussi le ferroviaire, notamment pour le transport des ressources minières vers les ports.

Le corridor économique sino-pakistanaï, porteur de beaucoup d'espoirs chinois pour la sécurisation des échanges, associe, sur 2 500 kilomètres, chemin de fer, autoroute, gazoduc, fibre optique, le tout convergeant vers le port de Gwanda. Le projet RTE-T, qui découle du traité de Maastricht, vise à intégrer les réseaux de transport ferroviaire européens pour les rendre plus efficaces avec, selon la Commission européenne, un potentiel de 0,5 point de croissance supplémentaire par an.

Les défis incluent la continuité transfrontalière, l'interopérabilité des systèmes ferroviaires et l'accès aux infrastructures. Le projet Lyon-Turin, prévu pour 2033, illustre les complexités diplomatiques, politiques, techniques et financières de ces initiatives.

La révolution de la « boîte »

En 1954, le transporteur routier américain Malcom McLean a introduit une idée novatrice : remplacer l'envoi en vrac de colis par leur regroupement dans des caisses empilables, les fameux conteneurs.

Ces derniers permettaient un transfert direct des camions ou trains aux navires, et vice versa. Leur taille a été normalisée dans les années 1960, avec une unité de mesure standard appelée « équivalent vingt pieds » (EVP), correspondant au volume de 2 voitures ou de 6 000 paires de chaussures.

Ce système, initialement utilisé par l'armée américaine pour les opérations en Europe, puis pendant la guerre du Vietnam, a considérablement amélioré la productivité des manutentions et transports de produits manufacturés solides, dont la part a augmenté de manière significative dans les volumes échangés ces dernières décennies. Le travail des dockers a été profondément modifié avec l'introduction d'appareils de levage et de transbordement tels que les grues, portiques et chariots élévateurs.

Par ailleurs, les porte-conteneurs ont également évolué pour devenir de plus en plus massifs, atteignant jusqu'à 400 mètres de long et une hauteur de 25 étages, comme l'illustre le *Jacques Saadé* de CMA CGM, capable de transporter 24 000 EVP.

Les « compagnies des Indes » du XXI^e siècle

Les « Compagnies des Indes » de notre siècle revêtent des formes multiples, à l'image du kaléidoscope des activités et de la mobilité internationale des capitaux. Les grands armateurs mondiaux (MSC, Maersk, CMA CGM, COSCO) dominent le transport maritime, avec des navires, conteneurs, grues et autres équipements construits en Asie (20 % des marins de commerce sont de nationalité philippine).

Si les ports sont le plus souvent des autorités publiques locales, la gestion de leurs services connexes au seul transport s'est ouverte à des actionnaires externes

avec les encouragements de la Banque mondiale. C'est ainsi que l'on a pu voir des capitaux chinois s'investir selon des modalités diverses dans les ports du Pirée, d'Hambourg, de Chançay (au Pérou), Djakarta, et d'autres ports européens.

Les géants du transport maritime tendent à devenir des « intégrateurs » en se diversifiant dans la manutention et la gestion d'entrepôts portuaires à travers le monde, mais aussi dans le terrestre — jusqu'à, pour certains, la distribution de « dernier kilomètre » —, voire l'aérien.

Ils viennent ainsi sur le terrain des grands logisticiens multimodaux et multiservices : l'américain XPO, la filiale de la poste allemande DHL, Kuehne+Nagel, ou FEDEX, UPS et TNT, spécialisés dans les colis recourant largement à l'aérien.

Les grands acteurs de la distribution et du e-commerce (Walmart, Amazon, Shein, Temu) contribuent à la liberté des échanges. Shein et Temu révolutionnent le secteur, avec une forte demande en fret aérien qui influe, par exemple, sur les livraisons de la Poste française (25 % des colis en 2024).

Les réglementations douanières et postales afférentes à ces colis de faibles poids et valeurs unitaires sont désormais contestées au nom de la loyauté du commerce. L'intégration mondiale des marchés se manifeste également par l'arrivée d'acteurs chinois de la cyclo-logistique en Europe.

La logistique face aux risques géopolitiques

Le libre-échange repose sur des infrastructures cruciales qui sont de plus en plus exposées aux aléas géopolitiques.

Par exemple, le canal de Suez, par lequel transite 12 % du commerce mondial, a démontré sa vulnérabilité en 2021 lors de son blocage par un navire échoué, perturbant les chaînes d'approvisionnement mondiales pendant plusieurs mois.

De même, les récents troubles en mer Rouge ont entraîné une chute de plus de la moitié du nombre de passages, forçant les navires à emprunter la route du cap de Bonne-Espérance, ajoutant ainsi 10 à 15 jours de navigation et augmentant considérablement les coûts d'assurance.

Outre ces points critiques, d'autres détroits stratégiques, tels que celui d'Ormuz (où transite 30 % du pétrole mondial) et celui de Malacca (passage de 80 % des importations pétrolières chinoises), sont également susceptibles d'être affectés par des conflits politiques ou militaires.

Par ailleurs, il est essentiel de souligner la vulnérabilité des 900 000 miles de câbles sous-marins, qui assurent 95 % des échanges de données numériques.

En outre, les oléoducs et gazoducs, principalement développés par les compagnies pétrolières, sont également soumis à des risques politiques et opérationnels (sabotage), comme l'ont illustré les événements liés au gazoduc Nord Stream reliant la Russie à l'Allemagne.

Enfin, la zone logistique portuaire, comprenant les entrepôts, les infrastructures de transport terrestre, et les activités industrielles et énergétiques associées (dont l'éolien en mer), est désormais reconnue comme un élément essentiel du libre-échange dont il faut assurer la sécurité.

La logistique, objet de récits politiques concurrents

La logistique est devenue l'objet de récits politiques concurrents.

Les Routes de la soie, vaste projet d'interconnexions multidimensionnelles, ont été lan-

cées en 2013 par Xi Jinping au Kazakhstan, et inscrites dans la Constitution chinoise en 2017. Stratégiquement, il s'agit de sécuriser sur le terrain l'insertion du pays dans le commerce mondial et les flux d'investissements internationaux.

Ces routes sont adossées à un appareillage diplomatique d'envergure, comportant divers cénacles, jusqu'à concerner 155 pays, dont la quasi-totalité des États africains, 34 en Asie et 17 en Europe.

L'ambition financière, 1 000 milliards de dollars d'investissements en 10 ans, semble s'être globalement concrétisée ; elle est portée à la fois par des institutions financières — la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (AIIB), et les banques chinoises de développement et de l'import-export — et par la mobilisation de divers opérateurs pour des investissements à l'étranger. Le projet s'adapte aux évolutions diplomatiques, financières et économiques.

Alors que le « piège de la dette » pesant sur certains pays africains ou sur le Sri Lanka est pointé du doigt, les autorités chinoises parlent désormais de projets « petits et beaux », de « gouvernance intègre », de « routes » numériques et sanitaires.

Le Build Back Better World, annoncé par les États-Unis au G7 en 2021, visait à financer 600 milliards de dollars d'ici 2035 en investissements d'infrastructures dans les pays en développement. Ce programme a depuis évolué pour devenir le Partenariat pour les infrastructures et l'investissement mondiaux (PGI), avec des objectifs similaires. Il se présentait comme une alternative « guidée par les valeurs » face au programme chinois, qualifié de « confiscation et d'endettement » par le Président Biden en 2023. Ce programme était assorti d'un volet

Anne-Marie Idrac

D'abord fonctionnaire, elle a exercé des fonctions de responsabilité dans les domaines de l'aménagement, la construction, l'environnement et les transports, jusqu'au poste de directrice des Transports terrestres.

Elle a assuré la présidence et la direction générale de la RATP puis de la SNCF et présidé l'aéroport de Toulouse.

En politique, elle a été secrétaire d'État aux Transports et au Commerce extérieur, Députée des Yvelines et conseillère régionale d'Île-de-France.

Désormais, elle est :

- Présidente de SANEF
- Présidente de France Logistique
- Administratrice de AFKLM
- Haute représentante du gouvernement français pour les mobilités autonomes et connectées
- Consultante notamment auprès de SIA PARTNERS

interne dédié à la résilience des approvisionnements de l'économie américaine.

Le Global Gateway européen (300 milliards d'euros 2021-2027 dont la moitié en Afrique) relève quant à lui d'une modernisation de l'aide au développement : il vise à « développer des liens intelligents, propres et sûrs » sur le numérique, le climat et l'énergie, la santé et la recherche, et à faciliter le commerce via des corridors de transport transfrontaliers.

Le projet de Corridor Inde-Moyen-Orient-Europe (IMEC) illustre également les enjeux géopolitiques de la logistique : il s'agit d'un projet de liaisons entre l'Inde et l'Europe via le Moyen-Orient ; lancé au G20 de New Delhi en 2023, il associe l'Inde, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis à l'Allemagne, l'Italie et la France, avec une forte implication de la présidence française. Ce corridor vise à établir des connexions multimodales entre l'Inde et l'Europe, renforçant ainsi les échanges commerciaux et les liens stratégiques entre les deux régions.

Toutefois, le conflit israélo-palestinien et l'élection de Donald Trump rendent l'avenir du projet incertain, en dépit de son indéniable intérêt.

Par ailleurs, Donald Trump a illustré l'importance stratégique de la logistique en en faisant un enjeu de son protectionnisme, notamment à travers sa menace de taxation des armateurs et des navires étrangers desservant le marché américain, et son ambition de reprise du canal de Panama.

Sur un autre plan, des « récits » politiques hostiles aux développements logistiques se font jour, en France, pour des motifs environnementaux ou d'hostilités au libre commerce.



Voies d'avenir : numérique et climat

Du digital à l'IA

Aussi curieux que cela puisse paraître,
le libre-échange passe encore
largement par le papier.

Sa digitalisation représente donc
un enjeu d'efficacité considérable :

il faut une cinquantaine de documents, commerciaux ou douaniers pour accompagner de point à point un conteneur de la Chine à l'Europe : contrats, certificats d'origine, attestations d'assurances, listes et déclarations variées, factures et signatures. Complexité accrue par la diversité des réglementations selon les pays et les modes de transport, sans oublier les régimes de sanctions et les mesures protectionnistes.

Actuellement, 90 % de ces documents sont imprimés au moins une fois, et seulement 1 % des procédures sont entièrement dématérialisées, en l'absence de normalisation et d'interopérabilité.

L'intelligence artificielle (IA) devient un outil remarquable dont les applications potentielles sont multiples : gestion des itinéraires, planification des transports intermodaux (internationaux et locaux), traçabilité des flux, optimisation du chargement des navires et autres véhicules, gestion des entrepôts et des stocks, etc.

L'IA contribue ainsi à la fluidité,
à l'adaptabilité et à la résilience
des organisations. Cependant, le partage
des données entre les acteurs tout
au long de la chaîne logistique reste
un défi majeur, notamment en raison
des risques de cybersécurité.

Il convient également de mentionner la robotisation, qui se développe dans les ports, les entrepôts et pour certaines livraisons.

Environnement et développement durable

L'environnement est un enjeu majeur, et le développement durable des activités logistiques figure en tête des préoccupations des institutions et des opérateurs économiques, en lien avec les Objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU.

Pour y contribuer, deux axes d'action principaux sont privilégiés : la massification et l'évolution des motorisations.

La massification, pour un transport plus efficace

La massification est permise par l'augmentation de la taille des navires et le transfert modal du transport routier vers le ferroviaire ou fluvial. Elle implique également, pour tous les modes de transport, la mutualisation des envois, facilitée par les outils d'intelligence artificielle.

Des motorisations plus vertes

Concernant les motorisations, la réglementation maritime internationale prescrit des réductions significatives des émissions d'ici à 2030 et à 2050.

Cela encourage l'adoption de nouvelles énergies pour les navires : gaz naturel liquéfié (GNL), bio/e-méthanol. (À ce jour, la propulsion par le vent concerne quelques centaines de navires de taille moyenne, souvent existants et « rétrofités » — c'est-à-dire modifiés ou adaptés pour intégrer de nouvelles technologies).

L'électrification des flottes routières est également un effort de longue haleine, qui nécessite

le développement d'une offre industrielle de véhicules et de systèmes d'alimentation adaptés.

Des actions complémentaires d'amélioration sont également envisagées : ralentissement des vitesses, réduction du poids et du volume des emballages, sensibilisation des destinataires des flux (particuliers et entreprises) aux impacts environnementaux de leurs choix.

Les risques climatiques, une nouvelle donne

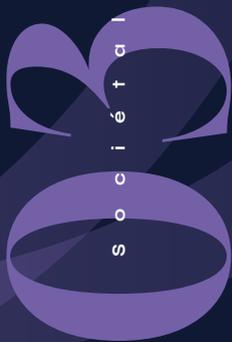
Le réchauffement climatique pousse les ports du monde entier, de Houston à Rotterdam, de Singapour aux Émirats arabes unis, à analyser les risques liés principalement à la montée des eaux, mais aussi à la fréquence et à l'intensité des tempêtes, ainsi qu'à l'érosion côtière.

Un autre impact potentiel est la fonte des glaces de l'Arctique, qui pourrait réduire les temps de trajets maritimes entre l'Asie, l'Europe et l'Amérique du Nord. La route maritime du Nord est déjà utilisée localement par une centaine de navires en 2024, avec l'aide de brise-glaces, dont certains à propulsion nucléaire. Bien que certains évoquent un « Panama blanc », les spécialistes estiment qu'une utilisation massive pour le commerce international est cependant peu probable avant plusieurs décennies.

Pour conclure, le libre-échange et la performance logistique partagent des objectifs communs : améliorer le pouvoir d'achat des consommateurs, renforcer l'efficacité des producteurs, favoriser un partage équitable de la valeur du global au local, et promouvoir le développement durable.

Dans un contexte mondial marqué par le protectionnisme, les opérateurs logistiques s'adaptent aux nouveaux enjeux sécuritaires et politiques des échanges. Cependant, cette adaptation entraîne une hausse des coûts, qui se répercutera sur l'ensemble des économies, et complique la réalisation de projets d'infrastructures et de verdissement.

Libre-échange



Définition et perspectives
Biens & services
Capitaux

120

130

138

148

156

164

AU SECOURS, LE PROTECTIONNISME REVIENT!



**Christian
de Boissieu**

*Professeur émérite
à l'université de Paris I
(Panthéon-Sorbonne)*

Pour spectaculaire qu'il soit, le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche ne vient en réalité que prolonger et accentuer un mouvement déjà engagé de longue date, de fragmentation du marché mondial. Tout en pointant les incohérences de la nouvelle administration américaine, Christian de Boissieu appelle à tirer enfin les leçons des dernières décennies pour une meilleure gouvernance de l'économie internationale.

La mondialisation, en expansion depuis le début des années 1960 une fois écoulée la phase de reconstruction après la guerre, s'est traduite par plusieurs phénomènes :

— Un commerce international augmentant plus vite que le PIB mondial. Durant les « Trente Glorieuses », le commerce mondial augmentait en moyenne annuelle deux fois plus vite que le PIB mondial (élasticité égale à 2), traduisant une interdépendance croissante de nos économies, avec les avantages et les inconvénients de cette interconnexion renforcée.

— Des flux migratoires intenses, qui nécessiteraient une analyse plus fine en distinguant les migrations contraintes des migrations désirées, les migrations de nature économique des autres motivations de la mobilité internationale des personnes.

— Une mobilité parfaite des capitaux, expression de ce que l'on appelle « la globalisation financière ».

La conjugaison de ces différents traits a été renforcée elle-même par le jeu des nouvelles technologies qui poussent aussi dans la direction de l'intégration : les ordinateurs, Internet, l'IA, ne connaissent pas les frontières nationales.

Après avoir pris la mesure de la fragmentation de l'économie mondiale, nous verrons en quoi cette tendance est accentuée par le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche, et les leçons à en tirer pour la gouvernance mondiale et pour l'Europe.

La fragmentation de l'économie mondiale

La fragmentation en cours de l'économie mondiale comporte plusieurs dimensions complémentaires.

Le ralentissement des flux commerciaux et des flux d'IDE

Le temps d'une élasticité de 2 du commerce mondial vis-à-vis du PIB mondial est révolu depuis longtemps, et ce bien avant la crise du Covid-19. En particulier, la crise financière mondiale enclenchée en 2007-2008 a constitué une rupture, dans ce domaine comme dans d'autres.

Le Covid-19 a accentué à partir de 2020 un mouvement antérieur, avec en particulier la fermeture des économies au nom de la protection et de la souveraineté sanitaires.

L'exemple le plus marquant a été la fermeture prolongée de la Chine, mais elle n'a pas été la seule à s'isoler. Il en a découlé une rupture dans les chaînes d'approvisionnement : moins d'importations et d'exportations de biens et services alors que, pour chaque pays, le contenu en importations des exportations est devenu prépondérant : crise passagère certes du fret maritime ; volonté affirmée des États de retrou-

ver de la souveraineté dans les filières stratégiques du médicament et de la santé, mais pas seulement. Le Covid-19 n'est pas terminé, mais il est en quelque sorte « normalisé ». Et pourtant, les chaînes de valeur n'ont pas aujourd'hui l'intensité et le niveau d'intégration au plan international qu'elles affichaient avant la pandémie. Ajoutons que, de ce point de vue,

la géopolitique a rajouté une couche dans le sens de la fragmentation commerciale, avec les conséquences de la guerre en Ukraine, les affrontements au Proche-Orient...

Ce qui se constate pour le commerce international vaut aussi pour les IDE, devenus plus frileux face aux chocs géopolitiques et aux incertitudes économiques et financières.

La montée des mesures protectionnistes même avant le retour de Donald Trump

Depuis des années, l'économie mondiale est plombée par l'affrontement commercial Est-Ouest, plus spécifiquement entre la Chine et les États-Unis. De ce point de vue,

du côté américain, il n'y a guère de différence entre une administration démocrate et une administration républicaine. On ne peut pas prétendre que le conflit sino-américain était moins intense sous Barack Obama ou Joe Biden que sous Trump I. Le retour de Trump à la Maison-Blanche ne va pas, bien sûr, arranger la situation.

La mesure protectionniste la plus claire du côté américain a été l'adoption en 2022 de l'IRA (Inflation Reduction Act) qui, sous couvert de lutte contre l'inflation et de préoccupations écologiques, consiste à subventionner les entreprises, américaines ou non, établies sur le sol américain. Face à l'IRA, que Donald Trump a critiqué à plusieurs reprises, mais qu'il va pos-

siblement conserver pendant son second mandat, l'Europe n'a pas trouvé de parade à la hauteur du défi, la Chine non plus.

On constate qu'un peu partout, et pas seulement aux États-Unis, le Covid-19 a suscité un mouvement de réindustrialisation et de localisation ou relocalisation d'activités, souvent au nom d'un regain recherché de souveraineté nationale. La maîtrise de la filière santé/médicament en est l'illustration la plus connue, mais la démarche est assez générale, touchant de nombreuses branches (les batteries, l'automobile, l'aéronautique, l'agroalimentaire...).

Le retour des politiques industrielles, marqué par la tentation de mesures protectionnistes, ne concerne pas que l'industrie au sens strict. Il touche aussi une grande partie des services,

en priorité ceux qui sont directement ou indirectement liés à l'industrie (transports, logistique, informatique...).

Quelle est l'aire de référence pertinente pour traiter aujourd'hui de politique industrielle ? Il faut en pratique pouvoir compter sur le jeu des économies d'échelle, donc sur des effets de taille.

Le marché américain a la taille requise pour beaucoup de secteurs. Par contre, en Europe, la fragmentation persistante malgré le marché unique empêche beaucoup d'entreprises de profiter des effets de taille.

L'essor de blocs régionaux

La fragmentation de l'économie mondiale s'exprime aussi dans la constitution de blocs régionaux, dans lesquels le degré de solidarité et les ambitions de coordination, voire d'intégration, varient d'un exemple à l'autre.

L'essor du Sud global est l'illustration la plus actuelle d'une solidarité régionale soudée par la

volonté de contester la domination de l'Occident, la puissance américaine et ses privilèges parmi lesquels figure en bonne place le rôle du dollar comme monnaie de réserve par excellence. Cette notion de Sud global demeure aujourd'hui floue, par insuffisance de convergences économiques et politiques entre les pays participants. Elle trouve sa raison d'être dans son positionnement négatif — la contestation du Nord sous de multiples facettes — plus que dans une vision positive que constituerait le partage d'une vision et d'un projet communs entre pays du Sud.

Les BRICS constituent aujourd'hui le noyau dur du Sud global, même si ce dernier va bien au-delà des cinq membres initiaux du groupe (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud). L'élargissement des BRICS fait partie des évolutions significatives récentes.

Les BRICS se sont organisés pour mettre en place des institutions communes : une mini-Banque mondiale avec la New Development Bank (NDB), un mini-FMI avec le Contingent Reserve Arrangement (CRA), des systèmes de paiement permettant de contourner en partie les sanctions contre les banques russes désormais exclues du système SWIFT, des coopérations entre banques centrales via des accords de swap... Il ne faut pas négliger l'affirmation d'une telle coopération entre pays du Sud. Je fais l'hypothèse que le groupe des BRICS va encore s'élargir dans les années qui viennent, car il y a là une force d'attraction pour nombre de pays émergents ou en développement.

Le groupe des BRICS risque par ailleurs de faire face au même dilemme que l'Europe : il est difficile de faire en même temps l'élargissement et l'approfondissement.

Les nouveaux élargissements risquent d'accentuer l'hétérogénéité économique, les divergences politiques et le jeu des rapports de force à l'intérieur du groupe.

Les travaux de la CNUCED (2024) indiquent que, par-delà la décélération globale du commerce mondial, le commerce intra-bloc a crû plus vite que le commerce entre blocs régionaux. Il y a là un autre signe de fragmentation de l'économie mondiale.

On constate aussi que les sanctions contre la Russie, suite à l'invasion de la Crimée en 2014 puis de l'Ukraine à partir de février 2022, ont engendré des courants commerciaux et financiers de substitution en comparaison de la situation antérieure. La Russie a voulu « compenser » vers l'Asie, le Moyen-Orient, l'Afrique... les flux commerciaux et financiers perdus en Occident du fait des sanctions.

Le commerce bilatéral intra-BRICS, entre la Russie et la Chine, entre l'Inde et la Russie... s'est intensifié depuis deux ou trois ans.

La fragmentation en cours n'est pas une vraie démondialisation

Pour que la fragmentation en cours se transforme en véritable démondialisation, il faudrait que se cumulent des chocs systémiques encore plus graves que la crise financière mondiale enclenchée en 2007-2008, que le Covid-19 ou les guerres en cours,

déjà suffisamment meurtrières. Telle est la leçon tirée de l'analyse de Susan Berger (2003) à propos du cycle de mondialisation/démondialisation.

La division internationale du travail (DIT) repose sur le principe des avantages comparatifs, en vertu duquel chaque pays doit se spécialiser dans les productions pour lesquelles il est relativement bien doté en facteurs de production. C'est la DIT qui explique l'interdépendance nécessaire des économies : pour exporter, il est nécessaire d'importer des biens ou services non fabriqués, ou fabriqués de manière non

compétitive, par le pays considéré. Il est rationnel d'opérer ainsi une décomposition internationale des processus productifs, autre façon de rendre compte de la solidarité née des chaînes de valeur internationales.

Comme indiqué, les nouvelles technologies, qu'il s'agisse d'Internet, de la *blockchain* ou de l'IA, n'ont pas de frontières. On le voit bien avec l'emprise mondiale des GAFAM américaines, et les velléités européennes de trouver face aux géants américains la parade industrielle et/ou la riposte réglementaire.

À supposer que pour des raisons géopolitiques la fragmentation actuelle vire à une réelle démondialisation, les nouvelles technologies fixeraient, à mon avis, un plancher à une telle démondialisation, un seuil en dessous duquel elle ne pourrait pas tomber.

Aujourd'hui, la finance et la technologie s'appuient l'une sur l'autre. Les cryptoactifs sont créés grâce à la *blockchain*, et le lien entre les deux dimensions est apparu dès le lancement du bitcoin en 2009.

De même, les *fintechs*, rencontre de la finance et de la technologie, viennent, par leur agilité et leur capacité d'innovation, concurrencer les banques traditionnelles au point que ces dernières réagissent par de l'intégration verticale en rachetant telle ou telle de ces *fintechs*.

Dans ce monde-là, les tentations protectionnistes sont déjouées par la mobilité internationale des capitaux et par les comportements de contournement et d'arbitrage fiscal et réglementaire.

Prétendre s'isoler par un contrôle des changes est encore moins efficace que par le passé, ce qui n'empêche pas certains pays de continuer à le mettre en œuvre malgré la perte d'efficacité.

L'accentuation des mesures protectionnistes avec Trump II

La guerre commerciale : un scénario perdant-perdant

Donald Trump a annoncé, de manière unilatérale, de nouveaux droits de douane. La liste s'allonge, sans limites a priori, avec des allers-retours selon la réaction des pays directement ciblés. Les pays sont traités de manière différenciée, remettant en cause la clause de « la nation la plus favorisée ».

On constate une fois de plus l'impuissance de l'OMC. Depuis longtemps, l'arbitre censé faire respecter les règles du jeu du commerce international et de trancher les différends est aux abonnés absents.

Quelle riposte ? La surenchère dans ce cycle infernal d'augmentation des droits de douane ne ferait au bout du compte que des perdants, y compris les États-Unis. Telle est la principale leçon de l'expérience désastreuse des années 1930. Le protectionnisme généralisé conduirait à une récession mondiale, voire à une déflation générale. Si, à court terme, certains pensent y gagner au détriment des autres (jeu à somme nulle), à moyen et long terme tout le monde se retrouve Gros-Jean comme devant (jeu à somme négative).

La Chine a avancé un argument qui ferait presque sourire en parlant de saisir l'OMC contre les États-Unis. Un coup d'épée dans l'eau, compte tenu de l'impuissance de l'OMC évoquée plus haut, et une forme de paradoxe : comment la Chine, qui respecte ce qu'elle veut bien des règles de l'OMC, pourrait-elle être prise au sérieux dans une telle procédure ? Quant à l'Europe, il lui faut trouver un équilibre entre deux attitudes : ne pas surenchérir pour éviter d'alimenter la spirale protectionniste et déflationniste, mais en même temps ne pas tout accepter par excès de faiblesse et/ou de naïveté.

Christian de Boissieu

Christian de Boissieu occupe actuellement le poste de Professeur Émérite d'économie à l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, ainsi que celui de Professeur au Collège d'Europe à Bruges. Il est également Vice-Président du Cercle des économistes et membre de l'Académie des Technologies et de l'Académie Royale de Belgique.

Au cours de sa carrière, Christian de Boissieu a occupé diverses fonctions importantes, notamment celles de Président du Conseil d'analyse Économique (CAE), Membre de la Commission Attali, Membre de la Commission du Grand Emprunt, Conseiller économique de la Chambre de Commerce et de l'Industrie de Paris, Président du Conseil Franco-Britannique, et Membre du Collège de l'Autorité des Marchés Financiers.

Il est titulaire d'une agrégation des facultés de droit et de sciences économiques, d'un doctorat en sciences économiques, d'un diplôme de l'Institut d'Études Politiques de Paris, ainsi que d'un DES (Diplôme d'Études Supérieures) en droit public.

Ces travaux reflètent son expertise en économie financière et sa contribution à la compréhension des mutations et des crises financières.



En fait, la meilleure réponse de l'Europe à Trump consisterait pour elle à retrouver de la vigueur économique, l'appétit pour l'innovation et une vraie ambition collective. Plus concrètement, les Européens auraient intérêt à mettre en œuvre très vite les principales recommandations du rapport Draghi de septembre 2024,

qu'il s'agisse de la réindustrialisation et de l'innovation, de l'évolution indispensable de la politique européenne de la concurrence dans un sens plus favorable aux fusions, ou encore du véritable démarrage de l'Union des marchés de capitaux (rebaptisée « Union de l'épargne et de l'investissement »).

Compte tenu des rapports de force actuels, avec une Chine plus qu'ambiguë, un Japon pour l'essentiel absent de la scène mondiale et une Europe qui se cherche, les vraies barrières aux initiatives de Donald Trump vont venir de l'intérieur des États-Unis. Car l'escalade des droits de douane va y provoquer une reprise de l'inflation, comme peut-être ailleurs si les représailles tarifaires s'intensifient. Avec, à la clef, une insatisfaction croissante des consommateurs américains face aux pertes, potentielles ou réelles, de pouvoir d'achat.

Les entreprises localisées aux États-Unis ne pourront guère profiter de la protection apparente que leur donnent les droits de douane. Car elles vont voir le coût de leurs intrants importés s'envoler.

On retrouve ici l'intérêt de la distinction entre la protection *nominale* et la protection *effective*, cette dernière tenant compte des droits de douane appliqués aux intrants.

On sait que la conjoncture économique pèse lourdement sur les intentions de vote, aux États-Unis comme ailleurs. Les élections de mi-mandat de 2026 fourniront un test de l'hypothèse avancée ici, comme quoi les consom-

mateurs et les producteurs fixeront de fait aux initiatives de Donald Trump des limites plus efficaces que ce que le reste du monde sera en mesure de délivrer.

La guerre des changes : également perdant-perdant

Le taux de change est un instrument aussi efficace, voire plus efficace, que les droits de douane pour protéger son marché domestique et améliorer sa compétitivité/prix.

La guerre des changes est la forme la plus traditionnelle de guerre des monnaies. Chaque pays fait alors tout pour faire baisser le taux de change de sa monnaie, afin d'améliorer sa compétitivité-prix. La riposte des autres pays ne tarde pas, entraînant une succession de dévaluations ou de dépréciations compétitives. Au bout du compte, il n'y a que des perdants, comme dans les années 1930. Dans cette affaire, malheur aux pays qui restent à l'écart d'une telle séquence. Car, avec la hausse mécanique de leurs taux de change, ils supportent tout le poids des initiatives non coopératives des autres pays !

Depuis des années, la Chine flirte avec la guerre des changes. Ouvertement ou insidieusement. C'est sans doute l'une des raisons pour lesquelles, préférant garder le contrôle étroit de son taux de change, elle retarde l'internationalisation de sa devise...

Les États-Unis sont en train de devenir un acteur majeur de la guerre des changes. Sous l'influence de Stephen Miran, son principal conseiller économique, Donald Trump appelle publiquement à un recul significatif du dollar. Pour protéger le marché intérieur américain, il veut combiner des droits de douane massifs à l'entrée et l'arme monétaire. Les pistes évoquées sont d'efficacité incertaine. Au plan mondial, les changes sont flottants et déterminés par les forces du marché. Beaucoup dépend des anticipations des opérateurs.

Par les temps troublés que nous traversons, le dollar demeure l'une des principales valeurs refuges, ce qui pose des limites à sa possible dépréciation.

Par ailleurs, le taux de change du dollar n'est pas indépendant de la politique monétaire de la Fed. Récemment, face aux incertitudes multiples, la Fed a préféré ne pas modifier son taux directeur tandis que la BCE abaissait les siens. Une combinaison peu favorable, toutes choses égales d'ailleurs, à la dépréciation du billet vert. Donald Trump va-t-il faire pression sur la banque centrale pour qu'elle reprenne le mouvement de détente des taux courts américains ? Le test de l'indépendance (ou non) de la Fed va être rapidement posé en vraie grandeur.

Le recul du dollar ajouté aux nouveaux droits de douane provoquerait un rebond significatif de l'inflation aux États-Unis.

Une fois que la boîte de Pandore des anticipations d'inflation est ouverte, le processus devient difficile à contrôler.

Contrairement à ce que d'aucuns prétendent aujourd'hui, cette poussée inflationniste pourrait être plus qu'éphémère. L'administration républicaine pourrait en faire les frais dès les élections de mi-mandat de 2026...

Du côté des entreprises américaines, les gains de compétitivité nés du recul du dollar seront transitoires, très vite « mangés » par l'inflation domestique. Tout ça pour ça ?

Une deuxième incohérence concerne le bouclage financier des déficits jumeaux américains (déficit commercial et déficit budgétaire). Même si le protectionnisme commercial américain vise aujourd'hui à réduire le déficit commercial, rien n'est assuré de ce côté-là. L'évolution inverse n'est même pas à exclure ! Quoi qu'il en soit, ce sont les entrées de capitaux qui viennent financer l'énorme déficit extérieur américain.

La Chine, le Japon, l'Europe, tous les créanciers des États-Unis prendront-ils le risque d'acheter des bons du Trésor ou des obligations libellés en dollars s'ils anticipent une dépréciation massive du billet vert ? Ou alors, s'ils continuent à venir, ils exigeront des primes de risque accrues pour couvrir le risque de change, donc des taux d'intérêt en hausse. Ce qui compenserait rapidement les bénéfices de la dépréciation du change.

Une dernière incohérence dans la vision monétaire de Donald Trump et de ses conseillers touche au rôle international du dollar. La prééminence du billet vert demeure aujourd'hui éclatante comme le montrent tous les indicateurs, toutes les données relatives aux parts de marché des différentes devises. Le mouvement de « dédollarisation » de l'économie mondiale lancé par le Sud global relève encore d'une velléité politique plus que d'une réalité économique.

L'équipe Trump veut un dollar qui soit conquérant (il l'est encore...) et compétitif. À partir d'un certain seuil de recul du dollar sur le marché des changes, les opérateurs pourraient, méfiants, s'en détourner et se reporter vers l'euro, le yuan...

Que faire ?

Surmonter la crise du multilatéralisme

Cette crise prend des formes multiples. Le G20 a été impuissant face aux chocs systémiques des dernières années, qu'il s'agisse du Covid-19, des conséquences économiques de la guerre en Ukraine ou au Proche-Orient. Certes, la participation de la Russie à ce format paralyse le processus de concertation même quand elle n'est pas réellement présente aux Sommets, mais ce serait un peu trop facile d'y voir la principale raison de la faiblesse structurelle du G20.

Le G7 fonctionne comme un club de pays avancés contents de se retrouver, mais surtout soucieux de ne pas trop s'engager.

Quant au G8, le G7 plus la Russie, cela fait des années qu'il est aux abonnés absents pour des raisons faciles à comprendre.

Certains organismes internationaux de premier plan ne se portent pas mieux. J'ai déjà évoqué ce qu'il faut bien qualifier de « crise de l'OMC ».

La seule instance vraiment efficace de cette organisation, l'ORD (Organe de règlement des différends), est paralysée par le fait que les Américains, sous administration démocrate comme durant l'administration républicaine, n'ont pas désigné leur juge à l'ORD.

Il ne faut pas rêver : ce n'est pas Donald Trump de retour à la Maison-Blanche qui va relancer l'OMC, pas plus qu'il ne contribuera au rebond du multilatéralisme, du G20 et des autres instances de coopération internationale.

Le besoin d'une gouvernance mondiale

Le bilan de la coordination internationale des politiques économiques depuis cinquante ans est globalement décevant. La coordination des politiques monétaires et des politiques budgétaires et fiscales nationales est demeurée et demeure fort limitée.

Du côté des taux de change, il est inenvisageable, à mon avis pour longtemps, de revenir à un système de changes stables proche de ce qu'était le système de Bretton Woods.

Nous allons continuer à vivre pendant encore longtemps, au plan mondial, avec des changes flottants et avec l'incertitude et l'instabilité qu'ils créent.

On note malgré tout des progrès de la gouvernance mondiale dans deux domaines précis. Je pense d'abord à la gouvernance climatique.

Il existe aujourd'hui, grâce aux travaux du GIEC et de quelques autres instances spécialisées, grâce aussi aux COP successives, un assez large consensus sur la nécessité de lutter contre le changement climatique.

L'exception notable est fournie par les États-Unis qui viennent à nouveau de sortir de l'accord de Paris. Une mauvaise nouvelle donc, mais qui n'empêche pas les autres pays d'aller de l'avant. La COP 29 de Bakou fin 2024 a décidé de porter l'engagement annuel de transferts en provenance des pays du Nord à 300 milliards de dollars contre 100 milliards auparavant. Les pays du Sud estiment que cela reste très insuffisant et qu'il leur faudrait pouvoir compter sur 1 000 milliards à 1 500 milliards de dollars par an. Ambiance...

L'autre domaine dans lequel des progrès notables de la coordination internationale ont été enregistrés touche à la réglementation bancaire, avec les accords successifs négociés dans les instances compétentes à Bâle

(aujourd'hui, c'est la version Bâle III qui prévaut). C'était, et cela reste une bonne idée d'éviter l'alignement des pays vers le moins-disant réglementaire, car nous avons tous besoin de banques solides et suffisamment capitalisées. Donc, par-delà l'aspect purement technique du sujet, l'enjeu touche à la nécessité d'endiguer les crises bancaires et financières et leurs répercussions négatives sur la croissance et l'emploi. Petit bémol : tous les pays n'appliquent pas aujourd'hui Bâle III, et même les Américains, qui ont pourtant été à l'origine de la crise des subprimes et directement concernés par la faillite de leur méga-banque Lehman Brothers, ne l'appliquent que très partiellement.

À travers ces différents exemples et le bilan plus que mitigé de la gouvernance mondiale, **on touche du doigt les limites du « droit mou » (soft law). Le G7, le G20, le Conseil de stabilité financière à Bâle... ne peuvent faire au mieux que des recommandations.**

Il n'existe pas d'instance au plan mondial en capacité d'imposer de la discipline et d'éventuelles sanctions aux pays déviants, sauf lorsque ces derniers doivent faire appel à des concours du FMI, de la Banque mondiale ou d'autres banques de développement et qu'ils se soumettent alors à la conditionnalité de ces institutions.

Plusieurs pistes devraient être suivies pour développer une gouvernance mondiale encore dans l'enfance. En voici quelques exemples :

- Modifier la composition du G20. L'Afrique est sous-représentée au G20 en comparaison des autres continents et compte tenu de son poids démographique, économique et géopolitique. Le Président Macky Sall a obtenu que l'Union africaine participe au G20 au même titre que l'UE. C'est un bon début, nécessaire mais insuffisant.
- Instaurer un secrétariat permanent du G20, doté d'une capacité d'évaluation et de suivi des recommandations faites lors des Sommets. Une telle permanence est parfaitement compatible avec la rotation annuelle de la présidence du G20.
- Accélérer *l'aggiornamento* des institutions de Bretton Woods. En particulier, il convient de faire une place accrue aux pays du Sud dans la gouvernance du FMI et de la Banque mondiale. Une place justifiée par leur démographie, leur poids économique et financier croissant, leur place dans la géopolitique mondiale. L'accord implicite comme quoi l'Europe doit assurer la direction générale du FMI et les États-Unis la présidence de la Banque mondiale n'a plus grand sens.
- Ne pas se résigner à l'impuissance actuelle de l'OMC.

Pour une Europe moins passive et moins naïve

Il est légitime de reprocher à l'Europe d'être trop passive et absente face aux conflits qui structurent l'économie mondiale, qu'il s'agisse de l'affrontement Est/Ouest entre la Chine et les États-Unis ou de la confrontation entre le Sud global et le Nord.

Ce retrait en pratique de l'Europe des grands débats internationaux est la conséquence aussi de son effacement économique.

Que l'Europe ait perdu du terrain en matière d'investissements, d'innovation, de croissance et de productivité vis-à-vis des États-Unis mais aussi de la Chine est parfaitement documenté dans le rapport Draghi de septembre 2024.

À quoi s'ajoute la fragmentation intra-européenne malgré les ambitions du marché unique, soulignée par ce rapport mais aussi par le rapport Letta (2024) antérieur de quelques mois.

Pour que l'Europe arrête de décrocher et occupe une vraie place dans l'économie mondiale, plusieurs voies sont à emprunter, pour la plupart évoquées avec force et talent dans le rapport Draghi :

- L'Europe, pour rattraper son retard vis-à-vis des États-Unis en matière d'innovation, de R&D, de formation de talents, doit prendre une initiative de croissance pour sortir de taux de croissance insuffisants à tous égards, car souvent proches de 1 % par an quand ils ne sont pas en dessous.

Il y a beaucoup d'épargne privée en Europe. Tout le problème est de la canaliser, via les instruments financiers et la fiscalité adéquats, vers le financement de l'innovation, de la transition écologique, de la défense, des infrastructures...

— L'Europe doit absolument modifier sa politique de la concurrence et se départir de la naïveté dont elle fait preuve en la matière. Surtout ne pas s'opposer à des fusions-acquisitions respectueuses de la concurrence et qui permettraient aux firmes européennes de bénéficier d'économies d'échelle et d'atteindre la taille critique comme le font nombre d'entreprises américaines, japonaises, chinoises...

— La relance du projet d'Union des marchés de capitaux (UMC), désormais appelée « Union de l'épargne et de l'investissement », serait aussi un signal fort.

— Plus généralement, l'Europe doit absolument améliorer sa propre gouvernance économique et politique. Tant qu'elle n'a pas progressé dans cette voie, elle n'est pas audible de ses partenaires non européens quand elle leur propose de promouvoir une vraie gouvernance mondiale. Les pistes sont assez bien identifiées. Il s'agirait de réduire la part des décisions exigeant l'unanimité des pays membres.

**Il faudrait mieux reconnaître
que l'Europe fonctionne déjà
aujourd'hui à plusieurs vitesses
et donc avancer avec ceux
qui le peuvent et le veulent.**

Pour la zone euro, la gouvernance budgétaire a été à peine améliorée par le nouveau pacte de stabilité et de croissance. L'euro, même s'il a bien percé dans la finance mondiale, demeure fragilisé par les carences dans la gouvernance économique et politique de la zone.

Références

— Berger S., *Notre première mondialisation*, le Seuil, 2003.

— De Boissieu Ch. et Schwartz M., *La Nouvelle Guerre des monnaies*, Éditions Odile Jacob, 2025.

— CNUCED, Rapport sur le commerce et le développement, 2024.

— Draghi M., *EU Competitiveness: Looking Ahead*, 2024.

— Letta E., *Much more than a Market*, 2024.

LES ENJEUX DE LA CIRCULATION DES CAPITAUX



**Philippe
d'Arvisenet**
Économiste

Par-delà les soldes des balances commerciales, les mouvements de capitaux dessinent, par leur ampleur toujours croissante, une autre carte de l'économie mondiale. Philippe d'Arvisenet, économiste, en dévoile pour nous la mécanique, ses transformations récentes ainsi que leurs conséquences en matière de politique monétaire.

L'activité financière internationale a connu un essor considérable depuis la fin du système de Bretton Woods avec la hausse des échanges de biens et services, le recul des dispositifs de contrôle des mouvements de capitaux et la montée en puissance des régimes de flottement des monnaies. Ces derniers ont stimulé la mise en œuvre de stratégies de couverture de change, de spéculation ou d'arbitrage et naturellement une poussée du recours aux dérivés : swaps, options, etc. L'enquête menée tous les trois ans par la BRI auprès de ses banques déclarantes en fournit un exemple éloquent : à la fin des années 1980, les transactions quotidiennes sur le marché des changes s'élevaient à 590 milliards de dollars, en 2022 elles atteignaient 7 505 milliards de dollars dont 2 104 milliards pour le spot et 1 163 milliards pour le terme (*forward*).

En quatre jours, ces transactions équivalent à la taille du commerce mondial, en treize jours à celle du PIB mondial !

L'effet de la disparition des transactions entre des monnaies nationales liée au lancement de l'euro n'a pas duré plus de deux ou trois ans, en 2004, les transactions dépassaient déjà nettement leur niveau de 1998.

C'est aux soldes des balances commerciales que les observateurs consacrent la plupart de leurs commentaires. C'est omettre la part croissante des revenus de capitaux dans les balances des opérations courantes.

Pour s'en tenir au cas de la France, le ratio du total des revenus d'investissement reçus et versés sur le total des importations et exportations de biens et services est passé de 7 % au milieu des années 1970 à 17 % en 2003 et 27,9 % en 2023.

À mesure que les déséquilibres courants se prolongent, les stocks des avoirs et engagements, par-delà les effets de leur valorisation sont poussés à la hausse et donc aussi les revenus, reçus ou versés, qu'ils génèrent. En 2003, les avoirs au titre des investissements directs à l'étranger représentaient 57,3 % du PIB, une proportion qui n'a guère changé depuis.

En revanche, le stock d'investissements de portefeuille est passé ces vingt dernières années de 61 % à 118 % du PIB, celui des engagements de 74 % à 167 %, d'où leurs effets croissants.

Les mouvements de capitaux, de quoi parle-t-on ?

La recherche de rendement constitue un premier motif : la théorie économique indique qu'en économie ouverte, les flux de capitaux doivent logiquement s'orienter vers les pays où le capital est rare et donc sa productivité marginale est plus élevée que dans le pays d'origine. Cependant, ils ont longtemps suivi le mouvement inverse, c'est le paradoxe de Lucas. Ce n'est en effet qu'au milieu des années 2010 qu'a pris fin une période où les capitaux en provenance des pays en voie de développement et « émergents » venaient s'investir dans les pays avancés. Tandis que l'investissement en provenance de ces derniers était freiné par l'aversion aux risques institutionnels (respect du droit de propriété, corruption, etc.).

La réduction du risque est une deuxième motivation : elle passe par la diversification internationale des investissements. Constituer un portefeuille de placements dans des actifs dont les comportements ne sont pas corrélés ou *a fortiori* inversement corrélés permet de réduire la volatilité du rendement dudit portefeuille. Toutefois, en cas de crise, les comportements se recorrèlent positivement (on parle de risque de corrélation) et les avantages de la diversification disparaissent, la crise asiatique de la fin des années 1990 est un cas d'école¹ qui a inspiré le développement des modèles de crise dits de « troisième génération » intégrant des éléments comme le surendettement, les prophéties autoréalisatrices, les asymétries d'information, l'aveuglement au désastre, etc. (Cartapanis, 2022 ; Bourguinat *et al.*, 2007).

¹ Une crise née en Thaïlande (où les créanciers ont été confrontés à trois risques devenus interdépendants : risque de change avec un endettement en devise, mismatch de maturité, risque de solvabilité) a fait tache d'huile dans nombre de pays d'Asie dont les fondamentaux n'étaient pas identiques, résultat d'une défiance vis-à-vis de l'Asie, impliquant panique et comportements moutonniers. C'est dans ce type de situation, le bust succédant au boom, que l'on assiste à des phénomènes de fuite vers la qualité (flight to safety), typiquement les entrées de capitaux à destination des États-Unis en cas de crise.

On distingue trois grandes catégories de flux : les dépôts et crédits regroupés dans la rubrique « autres investissements », les investissements directs à l'étranger généralement à horizon de long terme portent sur le capital social (acquisitions, prises de participation, etc.), les bénéfices réinvestis et les opérations de prêts emprunts intra-groupe et enfin, les investissements de portefeuille : actions, titres de créance, dérivés, etc.

Peu importants jusqu'au milieu des années 1980 (autour de 200 milliards de dollars), les investissements directs ont ensuite connu un impressionnant essor pour atteindre 1 900 milliards de dollars à la fin des années 1990.

Les replis consécutifs à l'éclatement des crises (nouvelles technologies, subprimes, etc.) n'ont pas empêché la poursuite de la tendance, les 2 000 milliards de dollars étaient atteints à la veille du Covid-19. Ils sont motivés par l'accession à un marché, la recherche de conditions de production moins couteuses, la diversification du risque conjoncturel, etc.

On distingue investissement horizontal, la production à l'étranger de biens produits dans le pays d'origine, et investissement vertical qui porte sur un maillon d'une chaîne de production. Un investissement qui ne part de rien est dit « *greenfield* », et « *brownfield* » dans le cas d'acquisition ou de participation dans une entité existante. Le pays d'accueil peut bénéficier de transferts de technologies, d'apprentissage, de soutien à la croissance, de concurrence propre à stimuler les producteurs locaux, cependant les productions locales peuvent parfois se trouver évincées. Les investissements de portefeuille accroissent le potentiel de financements lorsqu'une épargne domestique est insuffisante ou un système financier peu développé, ils offrent la possibilité aux débiteurs d'élargir et de diversifier la gamme de leurs créanciers.

La dynamique des mouvements internationaux de capitaux et ses conséquences

Facteurs pull et push et comportement cyclique des flux bruts de capitaux

Les fondamentaux d'un pays (perspectives de croissance, coûts de production, etc.) peuvent attirer les capitaux étrangers, ce que l'on appelle un « facteur *pull* », les entrées de capitaux peuvent également résulter d'une poussée extérieure (on parle alors de « facteur *push* »). Ce second facteur a pris une importance croissante, puis dominante dans les dernières décennies, avec la libération des comptes de capital. Il s'est ensuivi une montée corrélative d'un cycle financier global avec ses phases d'emballement (*boom*) et de repli (*bust*) : le *boom* des années 1990 s'achève avec la crise asiatique, celui des années 2010, stimulé par la recherche de rendement (donc l'appétit pour la prise de risque) consécutive à l'assouplissement monétaire américain s'interrompt avec le Covid-19, on observe ensuite un repli lié au resserrement de la politique de la Fed. De fait, une composante commune à la dynamique des flux de capitaux a été dégagée dans la littérature, ainsi,

l'évolution du crédit et des prix d'actifs partagent une même dynamique dans un grand nombre de pays indépendamment de leurs fondamentaux.

À côté d'autres facteurs globaux comme la création monétaire dans les principaux pays avancés, la croissance mondiale ou encore le comportement des bourses, la perception du risque étant globale, l'indice VIX a un poids considérable dans l'explication des flux internationaux de capitaux comme l'a mis en évidence Inoguchi (2020). De la même manière,

Rey (2015) souligne l'existence d'une forte corrélation entre flux de crédit et de titres de créance, leur sensibilité à l'indice VIX et l'identité de comportement des prix d'actifs à travers les zones géographiques. Notons toutefois que suite à l'épisode récent de taux d'intérêt très bas, l'indice VIX comme mesure de l'appétit au risque a laissé la place au taux de change du dollar (Bordes, 2022 ; Avdjiev *et al.*, 2018), la monnaie américaine devenant en quelque sorte un produit d'assurance dans les phases de crise. Ainsi, souligne Rey,

la flexibilité des changes n'apparaît plus comme une condition suffisante pour l'indépendance des banques centrales avec un cycle financier mondial qui a pris de plus en plus d'importance.

L'indépendance de la politique monétaire questionnée par les externalités

La transmission internationale des conditions monétaires du centre

On sait, avec le triangle des incompatibilités de Mundell, que la liberté des mouvements de capitaux, la fixité des taux de change et l'autonomie de la politique monétaire constituent trois éléments incompatibles. Seuls deux (quelconques) parmi les trois, le sont. Sous le régime de Bretton Woods (devises ancrées au dollar) ou dans le cadre du SME avec des devises dont l'évolution était contrainte par une grille de change bilatéral, les politiques monétaires ne pouvaient être autonomes qu'au prix d'un contrôle des changes, à défaut de quoi, elles auraient été asservies à la fixité des changes. Cela rencontre des limites, un régime de taux fixe peut être propice à une spéculation déstabilisante. La politique monétaire ne peut être indéfiniment indifférente à la situation interne

des pays et peut être amenée à l'abandon du change fixe (sur les crises de change : Bourguinat *et al.*, 2007)..

En théorie, lorsque les capitaux circulent librement, les politiques monétaires peuvent suivre des objectifs internes (maîtrise de l'inflation, etc.), deux éléments compatibles, mais les changes flottent et il n'est donc pas besoin de contrôle des capitaux ni d'asservissement de la politique monétaire à la défense d'un taux de change.

On sait que la politique monétaire a pour principaux instruments ses taux directeurs et le *forward guidance* avec l'idée de transmettre son impulsion tout au long de la courbe des taux. Lorsque cela paraît ne pas lui suffire, elle peut intervenir directement à travers des dispositifs de *credit easing* ou de *quantitative easing*. Toutefois les flux de capitaux bruts qui ont énormément pris en importance sont eux aussi de nature à influencer les taux domestiques : Albagli *et al.* (2018), sur la base d'un échantillon de 12 économies avancées et de 12 économies « émergentes », ont estimé qu'un choc de 100 points de base sur les obligations à deux ans d'échéance avait en moyenne un effet de 43 points de base dans les économies avancées et de 56 points de base dans les économies « émergentes ».

L'indépendance d'une politique monétaire est susceptible d'être remise en question dès lors que, via les flux de capitaux, les taux d'intérêt sont significativement affectés par les politiques menées par d'autres pays.

Un dollar faible et des taux américains bas stimulent l'endettement en dollars et la prise de risque, à l'inverse un dollar fort et des taux élevés entraînent une réévaluation du risque, une hausse de la volatilité et un reflux des mouvements de capitaux accompagné d'un effet récessif sur le crédit pour les pays endettés en dollar.

**Une mise en question
du triangle de Mundell :
du trilemme au dilemme**

Le flottement n'isole pas comme attendu les conditions monétaires et financières d'un pays du cycle financier global, les pays « émergents » ont été confrontés à un dilemme entre mobilité des mouvements de capitaux et autonomie de la politique monétaire

(Rey, 2015 ; Cartapanis, 2020,2022 ; Pollin, 2020). Un afflux de capital exerce une pression haussière sur la devise, ce qui freine la compétitivité, tandis qu'un surcroît de croissance s'y ajoute pour alimenter les pressions inflationnistes et les importations. Si la politique monétaire cherche à freiner l'appréciation par une baisse des taux, elle stimule encore plus la croissance et le creusement du déficit externe, si elle veut freiner l'inflation par une hausse des taux, les capitaux sont encore plus attirés, ce qui ne fait que favoriser l'appréciation. Le dilemme de politique monétaire explique l'aversion au flottement, le *fear of floating*.

Dès lors que la banque centrale est amenée à absorber l'afflux de devises étrangères pour maintenir un taux de change fixe, elle constitue des réserves qui vont être investies en titres du trésor de pays réputés « sûrs », c'est l'origine de ce qui fut appelé « Bretton Woods II », le déficit américain étant couvert par l'afflux de placements des banques centrales, notamment asiatiques (on disait à l'époque : « Les Américains aiment les voitures japonaises

et les Japonais aiment les bons du trésor américains »). Si cela a été en partie remis en cause avec la réorientation de l'économie chinoise vers le marché interne et le coup d'arrêt au gonflement des réserves officielles intervenu après la crise de la fin des années 1990 à des fins de précaution contre le risque de *sudden stop* dans les pays d'Asie, le dilemme demeure néanmoins. La révision de la doctrine du FMI en 2022 en prend acte (voir infra).

Déséquilibre des paiements courants et mouvements de capitaux

L'essor des flux financiers transfrontaliers a été un facteur permissif des déséquilibres accrus, la taille des déséquilibres courants a eu en effet tendance à croître.

Le solde de la balance des paiements courants comme instrument de lissage de la consommation : en cas de choc négatif (hausse du prix du pétrole importé ou conjoncture étrangère venant réduire les exportations, etc.), un déficit courant temporaire peut être accepté de manière à lisser la demande interne, à l'image de ce qui se passe lorsque la consommation des ménages répond à une logique de revenu permanent² (Carlin *et al.*, 2024).

Un pays qui se caractérise par un excédent récurrent de sa balance courante s'enrichit, son excédent lui permet en effet d'accumuler des avoirs sur l'extérieur via ses investissements directs, ses opérations de portefeuille...

² Un déficit courant ne peut persister à l'infini. En omettant les effets de valorisation, on sait que $BC_t = AN_{t+1} - AN_t$, avec BC la balance courante, AN les avoirs nets (la position nette positive ou négative), avec r le taux d'actualisation on a : $AN_0 = AN_1/(1+r) - BC_0/(1+r)$.

De même, $AN_1 = AN_2/(1+r) - BC_1/(1+r)$, ce qui donne en remplaçant : $AN_0 = AN_2/(1+r)^2 - BC_1/(1+r) - BC_0/(1+r)$. En continuant cette itération, on a : $AN_0 = AN_T/(1+r)^T - \sum BC_t/(1+r)^{t+1}$, le premier terme s'annule quant t tend vers l'infini et donc $AN_0 - \sum BC_t/(1+r)^{t+1} = 0$.

Cela signifie qu'un pays créancier n'a pas intérêt à conserver une créance dont la valeur présente augmente à l'infini, car il ne serait pas remboursé, de même un pays débiteur ne peut accroître ses engagements actualisés à l'infini, car il ne pourrait plus accéder à des prêts, les créanciers sachant qu'ils ne seraient pas remboursés.

Philippe d'Arvisenet

Coopérant technique à l'institut des techniques de planification et d'économie appliquée (ITPEA) à Alger, enseignant en statistique à l'université d'Alger (1972-1973)

Chargé de recherche au polytechnicum de Lille et professeur à l'IESEG (1974-1977)

Chargé de mission au commissariat général au plan (1978-1982)

Directeur adjoint puis directeur des études économiques d'une banque internationale (1983-2016)

Autres :

Professeur associé à l'université de Paris 2 en économie finance, enseignements ponctuels à Dauphine, Aix 2, Nancy 2, conférencier à University College London et Chicago University — Rapporteur au commissariat au plan et au Conseil National du Crédit — Membre de la commission des comptes de la nation et de la NABE : National Association of Business Economists (Washington) — Auteur de très nombreux articles et d'une dizaine d'ouvrages : *Finance internationale* (Dunod 2008), *Les banques centrales dans la tempête* (Economica 2014), *The Genesis of the Eurozone sovereign Debt Crisis, in Managing Risks in the European Periphery Debt Crisis* (Palgrave, 2015)

ces avoirs génèrent des revenus, intérêts ou profits qui contribuent à alimenter l'excédent.

À l'inverse des déficits cumulés signifient une hausse des engagements vis-à-vis de l'extérieur et donc le versement de revenus aux agents non résidents.

La signification des déséquilibres courants : bon ou mauvais ?

L'exemple classique est celui de la découverte de matières premières. Avant même le passage à exploitation, les marchés savent qu'il y a là une source de recettes futures, dès lors le creusement immédiat d'un déficit courant lié à l'investissement destiné à exploiter cette nouvelle ressource pourra être apprécié positivement. Il n'en ira pas forcément de même dans le cas d'un pays dont le déficit courant est creusé par une dérive des comptes publics ou par la demande liée au gonflement d'une bulle spéculative.

Prenons le cas de la France en 2023 : un déficit des administrations de 5,5 points de PIB ne pouvant être entièrement couvert par un solde épargne privée moins investissement de 4,5 points de PIB a naturellement débouché sur un déficit courant de 1 point de PIB³.

L'examen du compte courant ne suffit pas : un jugement sur la santé du pays ne peut pas se fonder uniquement sur le signe et la taille du solde courant : la position extérieure importe, tout comme les origines du déficit.

³ À titre de comparaison, la situation de l'Espagne à la veille de la crise de la dette souveraine européenne était très différente : le boom immobilier stimulé par les entrées de capitaux et l'endettement facilité par un taux d'intérêt réel négatif a dopé les recettes budgétaires et a fait apparaître un excédent des comptes publics, mais le déficit d'épargne privée face à l'envol des investissements immobiliers était tel que le pays a dégagé un déficit courant.



Par exemple, les créanciers ne verront pas du même œil le déficit courant d'un pays qui est créancier net sur l'extérieur et celui dont la position extérieure nette est fortement ancrée en territoire négatif.

La position extérieure n'évolue pas seulement en fonction du compte courant. On note fréquemment un écart significatif entre l'évolution de la position extérieure entre le 1er janvier et le 31 décembre et le solde courant. Outre le jeu de la taille relative des avoirs par rapport aux engagements, cela résulte du fait que leur valorisation respective dépend de leur composition (actions, obligations, actifs tangibles, devises de libellé, etc.) et naturellement des mouvements de change et de prix d'actifs. Par exemple, une dévaluation sera positive pour le pays dont les engagements sont en monnaie nationale et les avoirs en devise étrangère. Carlin *et al.* (2024) notent ainsi, qu'en raison des effets de valorisation des avoirs/engagements, la dégradation de la position extérieure nette du Royaume-Uni observée dans les dernières décennies a été nettement moins marquée que si elle n'avait que reflété le cumul des déficits courants : alors qu'au début des années 1970 position nette et déficits courants étaient alignés, un demi-siècle plus tard, la position nette était de -35 points de PIB et le cumul des déficits courants de -90 points. Forbes *et al.* (2017) montrent que le même phénomène a joué dans le cas des États-Unis.

Par ailleurs dans le cas des économies avancées, la corrélation entre ratio des soldes courant au PIB et de la variation des positions nettes a chuté à 0,26 contre 0,61 au début des années 1970 (voir Obstfeld, 2012).

Prenons à nouveau l'exemple de la France en 2023 : le déficit courant était de 28 milliards d'euros, or la position extérieure négative est passée de 659,4 milliards à 792,9 milliards

d'euros. Cet écart d'évolution renvoie aux effets de valorisation des avoirs et engagements. Au niveau des stocks d'IDE, on a constaté une hausse des avoirs nets de 3,8 milliards, résultat d'un flux haussier de 28,1 milliards et d'une baisse de la valeur des avoirs nets de 24,3 milliards. Du côté des investissements de portefeuille, une baisse des avoirs nets de 204,7 milliards est imputable à un flux des engagements dépassant de 139 milliards le flux des avoirs, le solde renvoyant à des effets de valorisation (change, cours de bourse, etc.). Le jugement sur la position externe doit ainsi tenir compte de la composition des avoirs et des engagements (IDE, titres, part des actions, des titres de créance, du crédit, des dépôts, etc.).

En France les avoirs en IDE représentaient 32,7 % du total IDE et portefeuille contre 17,6 % pour les avoirs étrangers en France. Une situation favorable à la France dans la mesure où le ratio revenu des IDE/stock IDE était de 9,4 % contre 6,8 % pour les revenus versés au titre des IDE étrangers.

S'agissant des avoirs en portefeuille, les revenus versés représentent 2,6 % du stock d'engagements contre 2,3 % reçus sur les avoirs. Au total, sur l'ensemble, les revenus entrants atteignent 4,82 % des avoirs contre 3,37 % pour les sorties, une configuration favorable liée au poids et à la rentabilité des IDE à l'étranger, mais qui pourrait se détériorer progressivement avec la progression de l'endettement et la hausse des taux obligataires.

Conclusion

Les mouvements de capitaux bruts, en affectant les effets des politiques monétaires, soit par contagion à différentes étapes du cycle (*boom* ou *bust*) soit par la transmission des conditions monétaires du centre vers la périphérie remettent en question le trilemme de Mundell

et l'efficacité du flottement pour garantir l'indépendance des politiques monétaires. Ils conduisent les pays émergents, notamment, à conserver une attitude prudente. Si les taux de change fixes ont le défaut bien connu d'inviter aux crises spéculatives, les changes totalement flottants ne sont pas toujours un dispositif idéal. Pour éviter les effets d'entrées trop virulentes de capitaux, des dispositions prudentielles adaptées apparaissent nécessaires et éventuellement le rétablissement d'un contrôle temporaire des entrées et sorties de capitaux. La nouvelle doctrine du FMI (Cartapanis, 2022) va dans ce sens. On retrouve au plan international les dérives soulignées par Borio (2011) et ses préconisations quant à la surveillance des excès de crédit et de prix d'actifs et quant à la nécessité de politiques préventives (*leaning against the wind*).

Invitons enfin le lecteur à méditer la remarque de Rey quant aux effets des mouvements de capitaux sur la croissance, les gains de productivité : quantitativement difficiles à trouver, ce qui ne signifie pas qu'ils n'existent pas.

Bibliographie

- d'Arvisenet P., *Les Politiques monétaires dans la tempête*, Economica, 2014.
- d'Arvisenet P., « The Genesis of the Eurozone Sovereign Debt Crisis », in *Managing Risk in the European Periphery*, Palgrave Macmillan, 2016.
- Avdjiev S., Bruno V., Koch C., Shin H., « The Dollar Exchange Rate as a Global Risk Factor : Evidence from Investment », *BRI Working Paper*, 695, 2018.
- Bordes C., « L'histoire ne se répète pas, elle rime : un nouveau Plaza pour encadrer les fluctuations du dollar », *Revue d'économie financière*, 145, T1, 2022.
- Banque de France, Rapport annuel de la balance des paiements 2023, juillet 2024.
- Borio C., Disyatat P., « Global Imbalances and the Financial Crisis : Link or no Link », *BRI Working Paper*, 346, 2011.
- Bourguinat H., Teiletche J., Dupuy M., *Finance Internationale*, Dalloz, 2007.
- Carlin W., Soskice D., *Macroeconomics, Institutions, Instability and Inequality*, Oxford University Press, 2023.
- Cartapanis A., « Des mouvements de capitaux désormais sous surveillance », *Revue d'économie financière*, T1, 2022.
- Cartapanis A., « Libéralisation financière et déséquilibres globaux », *Revue d'économie financière*, T1, 2020.
- Daniel J.-M., Peicuti C., *Comprendre les crises économiques : Fatalité ou nécessité ?*, PUF, 2022.
- Forbes K., Hjortsoe I., Nenova T., « Current Account Deficits During Heightened Risk : Menacing or Mitigating ? », *NBER Working Paper*, 22741, octobre 2016.
- Inoguchi M., « Factors Driving International Capital Flows and the Change After the Global Financial Crisis », *Public Policy Review*, Ministry of Finance, Japan, 2020.
- De Larosière J., *50 ans de crises financières*, Odile Jacob, 2016.
- Obstfeld M., « Does the Current Account Still Matter ? », *American Economic Review*, vol 102, 2012.
- Pollin J.-P., « Les politiques monétaires à l'épreuve de la libéralisation financière », *Revue d'économie financière*, T1, 2020.
- Rey H., « Dilemma, not Trilemma : the Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence », *NBER Working Paper*, 21162, 2015.

LA MONDIALISATION « ABOIE », LES CAPITAUX PASSERONT-ILS ?



**Hervé
Gouletquer**
*Senior Economic
Advisor d'Accuracy*

Remise en cause du libéralisme politique, raréfaction des ressources et retour de la géopolitique dans la structuration des chaînes de valeur, nombre de piliers traditionnels de la mondialisation sont aujourd'hui ébranlés. Hervé Gouletquer liste pour nous les conséquences prévisibles de ces évolutions sur les mouvements internationaux de capitaux... ainsi que les risques inhérents à la politique de la nouvelle administration américaine.

Où en est la mondialisation ?

La tentative de réponse peut être proposée à trois niveaux différents : politique, économique et financier. En sachant qu'il y a évidemment des interactions entre les trois champs à prendre en compte.

Le libéralisme politique, censé cheminer de conserve avec le libéralisme économique le long de la route menant à une mondialisation heureuse, **est questionné aujourd'hui. En se référant à un temps relativement long (comptons en décennies), le développement économique rapide de la Chine, à comparer au ralentissement occidental, a ébranlé l'idée que la démocratie, « à l'européenne » ou « à l'américaine », consistait en une « fin de l'histoire ».**

Une organisation politique et sociale différente, porteuse d'une plus grande efficacité économique, était possible et donc attirante pour nombre de pays à la recherche de la méthode pour accélérer leur rattrapage économique. Bref le modèle « porté » par l'Ouest se trouve contesté, sans pourtant être remis en cause.

Sur la période plus récente, la crainte du chamboulement domine. La Chine du Président Xi décline une approche très centralisée de la gestion de la société, dont les références intellectuelles sont plus à rechercher chez Lénine et Marx que chez Montesquieu ou les Pères fondateurs de la Constitution américaine. La Russie de Vladimir Poutine a mis au pas la société civile et s'est lancée dans un processus d'appropriation par la force de territoires au-delà de ses frontières internationalement reconnues. En Occident, une adaptation pas toujours réussie aux changements imposés par la mondialisation économique fait trouver des charmes à la notion d'illibéralisme. Critique d'un libéralisme, qui serait allé trop loin en matière de liberté individuelle et de droits humains, celle-ci insiste sur la défense de la majorité, en mettant en avant l'importance tant de la souveraineté nationale que des hiérarchies traditionnelles. Le Royaume-Uni du Brexit, les États-Unis de Trump et la montée des partis de droite dure au sein des pays de l'Union européenne en sont des manifestations. **Cet éloignement des règles et des pratiques autrefois plus largement partagées ne plaide pas en faveur de relations internationales spontanément harmonieuses.** La tentation ou la revendication du « moi d'abord », voire du « chacun pour soi », se retrouve dans l'attitude de la Chine de gérer le problème de ses capacités de production excédentaires en poussant les feux des exportations ou dans la politique d'imposition tous azimuts de droits de douane par la nouvelle administration américaine. Et l'émoi du reste du monde de grandir, face aux attitudes agressives et/ou à l'affaiblissement des solidarités passées des deux « grandes puis-

sances ». Vaut-il mieux tenter de rester ou de se ranger derrière l'une ou l'autre ou alors accepter l'inconfort de la recherche des opportunités qui se présenteront successivement, mais aléatoirement, auprès d'elles ?

Un monde organisé autour de relations de vassalité ne donne que l'illusion de la stabilité et un autre composé de passagers clandestins, tantôt du « paquebot » chinois, tantôt de l'américain, est par nature instable. Quid de l'Europe dans un tel environnement international ?

Une gestion des relations au sein de ce concert des Nations probablement en formation, fondée plus sur le rapport de force que sur un corpus de règles acceptées et respectées, est profondément déstabilisante pour les pays-membres de l'Union européenne (UE). Le libre consentement de chacun à un cadre juridique est créateur de suffisamment d'harmonie, pour ne pas avoir à pousser plus avant un processus d'intégration forcément difficile à mener dans un espace géographique marqué, certes par des racines culturelles communes, mais aussi par des expériences historiques différentes et souvent antagonistes. Face à des aspirations divergentes, le monde tend à se fracturer, sans que pour l'instant les lignes de force d'une future recomposition n'apparaissent.

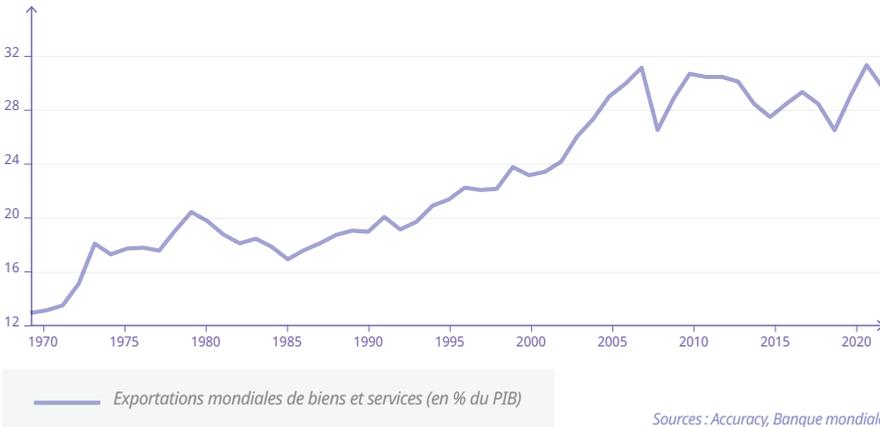
La mondialisation économique est d'abord une affaire d'échanges de biens et services

Qu'observe-t-on ? En prenant un recul de cinquante ans, un plateau du ratio exportations/PIB, mesuré au niveau du monde, entre 1975 et 1990, puis une ascension « à pente plutôt raide » jusqu'à la crise financière de la fin des années 2000 et enfin un nouveau plateau à un niveau élevé.

Cette seule observation invite à conclure que, à la phase d'hyper-mondialisation de la fin d'un siècle et du début du suivant, aurait succédé une sorte

de normalisation ; la maturité de l'âge adulte après l'euphorie de l'adolescence en quelque sorte.

Fig. — Commerce mondial : sur un « haut plateau » depuis la crise financière de 2008



Entrons davantage dans les détails pour qualifier de façon plus précise la situation actuelle. Du côté des bonnes nouvelles, il faut remarquer la dynamique forte des flux transfrontaliers d'actifs immatériels, qu'il s'agisse de données ou de titres de propriété intellectuelle. De celui des moins bonnes, **on observe une réduction de la distance géopolitique des échanges pour la Chine, l'Europe et les États-Unis** (l'éloignement géographique entre partenaires commerciaux est pondéré par le vote des pays lors des sessions de l'Assemblée générale des Nations Unies) **et une réduction de la concentration des importations.** Ainsi les États-Unis réduisent leurs échanges avec la Chine, tandis que celle-ci amorce une réorientation vers les pays émergents et que l'Europe s'est désengagée de la Russie. **Comment ne pas ressentir ici l'écho de relations internationales devenues moins harmonieuses,**

voire plus tendues ? En sachant que cette reconfiguration des flux d'échange doit avoir un impact sur la croissance économique, sur l'inflation et sur la rentabilité des entreprises ; avant tout parce que l'intégration du risque politique dans l'organisation des chaînes de valeur rend celles-ci moins bien optimisées et donc moins performantes.

Peut-être est-il nécessaire de faire un pas de plus dans l'analyse des transformations en cours au niveau des échanges commerciaux. Ne faut-il pas les inscrire aussi dans le cadre des évolutions du mode de fonctionnement de l'économie mondiale ? La période néolibérale des dernières décennies, qui insiste sur l'ouverture des marchés et sur la concurrence comme mode de fonctionnement de ceux-ci, est contestée. Elle l'est d'abord en politique extérieure, par une Chine qui considère

que le monde ne lui donne pas la place qui lui revient et qui remet en cause les règles en place de son fonctionnement. Elle l'est ensuite en politique intérieure, avec des opinions publiques qui constatent que le partage de la valeur ainsi créée est mal fait et qui critiquent des gouvernants trop à la peine pour apporter les corrections qui selon elles s'imposent. Elle l'est enfin par **la prise de conscience que la logique de l'abondance laisse progressivement la place à une autre de finitude** (cf. *Le Monde confisqué Essai sur le capitalisme de la finitude (XVI^e-XXI^e siècle)*, Arnaud Orain, Flammarion, 2025).

La forme concurrentielle du capitalisme s'appuie sur l'idée que l'échange est un jeu à somme positive dans un environnement caractérisé par des ressources et des opportunités pour lesquelles la question de la limite ne se pose pas. L'approche est ricardienne. Le capitalisme de finitude insiste lui sur la rivalité insurmontable autour des ressources devenues limitées, qu'elles soient naturelles ou humaines.

La forme concurrentielle du capitalisme s'appuie sur l'idée que l'échange est un jeu à somme positive dans un environnement caractérisé par des ressources et des opportunités pour lesquelles la question de la limite ne se pose pas. L'approche est ricardienne. Le capitalisme de finitude insiste lui sur la rivalité insurmontable autour des ressources devenues limitées, qu'elles soient naturelles ou humaines. Le réchauffement climatique ou le vieillissement démographique sont parties prenantes à cette transformation. Au risque sinon de s'appauvrir, il est nécessaire de s'appropriier ces ressources maintenant rares. La raison du plus fort est adaptée, à défaut d'être la meilleure. La conception mercantiliste du commerce de Donald Trump y a sa place. Le pays, avec ses acteurs économiques, qui aura un meilleur accès aux ressources nécessaires et qui sera en mesure

de les valoriser de façon innovante, doit être en situation pour les produits considérés d'être un acteur dominant au niveau international. Il ne faut pas être devancé par les autres.

Face à ces changements en provenance du politique et de l'économique, que devient la mondialisation financière ?

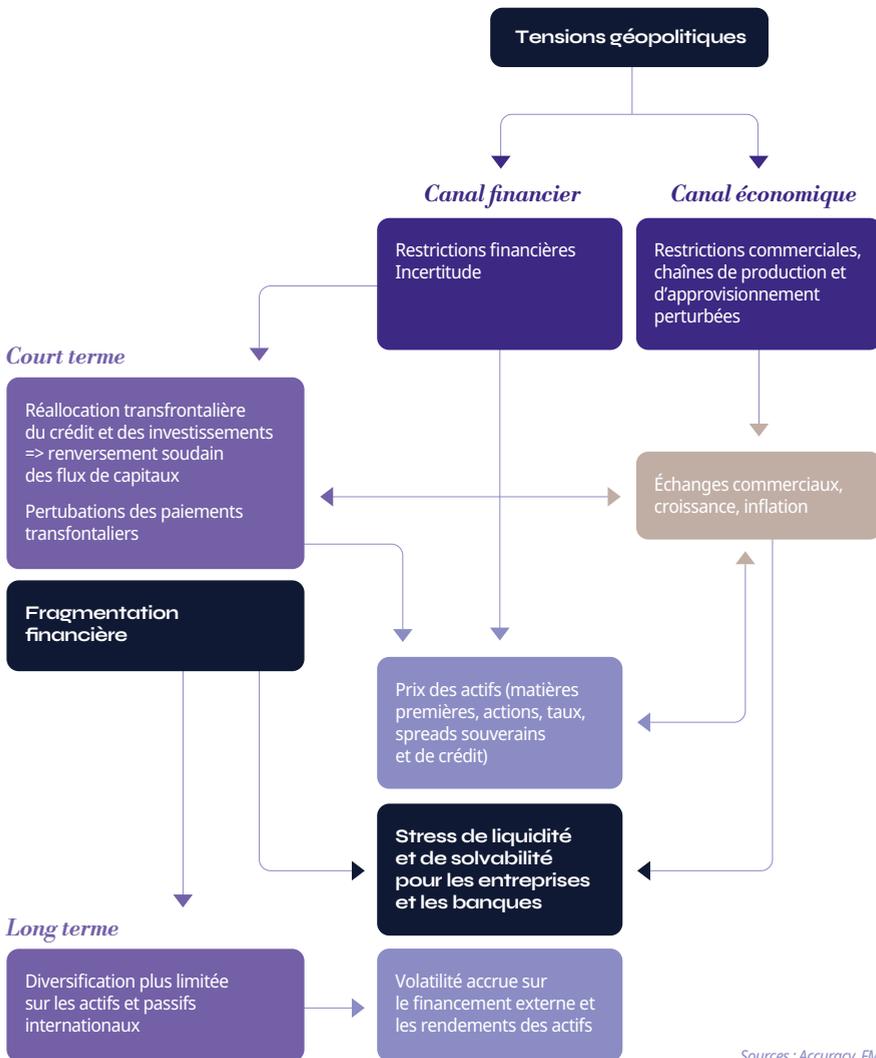
Le lien entre les tensions géopolitiques et la stabilité financière est établi (Cf. *Financial Stability Review*, FMI, chap. III, avril 2023). **Il y a deux canaux de transmission à identifier ; l'un financier et l'autre économique.** Le premier prend, soit la forme de restrictions aux mouvements de capitaux et aux flux de paiements, soit celle d'une montée de l'aversion au risque. Les choix d'allocation d'actifs en sont bouleversés, avec des implications sur le cours des supports concernés (actions, obligations, ...) et sur la liquidité et la solvabilité de nombre d'acteurs financiers ou non-financiers. Le second canal est la conséquence d'éventuelles restrictions au commerce ou au transfert de technologie (mesures protectionnistes), à la remise en cause des chaînes de valeur ou à la désorganisation des marchés de matières premières. **Il faut avoir aussi conscience que ces canaux ne sont pas indépendants l'un de l'autre. Il est en fait à craindre que l'un renforce l'autre.**

Voilà pour l'effet à court terme. On doit aussi s'interroger sur les implications à plus moyen terme. Dans un monde plus incertain, il est à craindre que le degré de diversification géographique dans les allocations d'actifs se réduise. Les efforts de décorrélation au sein des portefeuilles seraient alors moins aboutis. Le risque apparaîtra plus élevé ; est-on sûr qu'une perspective de rendement plus fort viendra le compenser ? Peut-être pas et dans ce cas le nouvel équilibre risque — rendement devra se faire à des niveaux plus faibles.

La problématique doit sans doute aussi être élargie. Dans un environnement géopolitique plus instable, des facteurs de risque moins endogènes à la sphère économico-financière sont aussi à prendre en compte. On pense à la cybersécurité ou à la transition énergétique.

Une moindre coopération internationale rend plus difficile l'atteinte des objectifs retenus. Le risque financier s'en trouve accru et la stabilité macro-financière, davantage questionnée.

Fig. — Les canaux principaux de la transmission des tensions géopolitiques vers la stabilité macro-financière



Hervé Gouletquer

Hervé Gouletquer est titulaire d'une maîtrise d'économétrie, d'un DEA de conjoncture et politique économique et diplômé de l'Institut d'administration des entreprises de Paris (IAE).

Il débute sa carrière en tant qu'économiste chez Framatome en 1982 puis à la Société Générale en 1984. De 1986 à 1997, il intègre la Caisse centrale des Banques populaires où il est à l'origine de la création du Service des études économiques avant d'en prendre la responsabilité et rejoint le Crédit Lyonnais comme chef économiste marchés jusqu'en 2004.

Hervé Gouletquer poursuit ensuite sa carrière au sein du Crédit Agricole CIB en tant que responsable du département des risques pays et portefeuilles. De 2008 à 2014, il est responsable mondial de la recherche Marchés où il gère et anime un réseau d'une trentaine d'économistes et de stratèges situés à Londres, Paris, New York, Hong Kong et Tokyo. Puis, il rejoint la Banque Postale Asset Management, où jusqu'en 2021 il aura en charge la gestion, l'animation et la communisation du comité d'investissement. Depuis lors, il est Senior Economic Advisor d'Accuracy.

Ses champs d'expertises couvrent l'économie mondiale, la géopolitique et les marchés de capitaux. Il produit une recherche et communique sur ces thèmes auprès des entreprises, investisseurs et des médias spécialisés.



Voilà pour le « choc » financier dans le sillage d'un environnement international devenu plus incertain, voire plus dangereux. Avec **quelles implications sur les mouvements de capitaux ; tant les futurs que les actuels ?**

Avant d'aborder ces deux aspects, **faisons un petit rappel méthodologique. En fait, les mouvements nets de capitaux** (les investissements directs, ceux de portefeuille, les autres produits monétaires et financiers et les avoirs de réserve ; on parle de compte financier) **viennent équilibrer le solde des transactions courantes** (les échanges de biens et services plus les revenus nets d'investissement, les salaires versés aux résidents d'autres pays — et vice versa — et les envois nets d'argent). Pour être précis, disons qu'il faut aussi retenir le compte de capital (achats et ventes d'actifs non financiers comme les brevets et droits d'auteur) et les erreurs et omissions (décalages de paiements et ajustements divers). Rappelons que la balance des opérations courantes n'est ni plus ni moins que l'image de l'équilibre entre l'épargne et l'investissement au sein du pays pris en compte. Quand l'épargne intérieure est insuffisante pour financer l'investissement intérieur, il faut « en faire venir » du reste du

monde. Cette situation se caractérise par un déficit de la balance des opérations courantes et par une entrée nette de capitaux ; en cas d'excédent de la première, ce sont des sorties nettes qui interviendront.

Quelle est la situation à aujourd'hui, sachant qu'au niveau mondial elle est comptablement équilibrée (les déficits des uns sont les excédents des autres et les importations et exportations de capitaux s'annulent aussi) ? Depuis longtemps déjà, les États-Unis enregistrent un déficit courant (celui de leur balance des opérations courantes). Il dépassait l'an passé les 3,5 points de PIB. Chaque année, il faut attirer un montant équivalent de capitaux. En comparaison la Chine et la zone euro « bénéficient » d'excédents de respectivement 1,5 point et 3,5 points de PIB. Il faudra trouver les opportunités d'investissement à l'extérieur pour des montants similaires.

On le comprend, c'est la situation américaine qui est plus particulièrement délicate. Que se passerait-il demain en cas de financement moins spontanément facile de l'impasse des comptes extérieurs ?

Fig. — Balance des paiements des États-Unis : gros déficit courant et importantes entrées nettes de capitaux au titre des investissements financiers (portefeuille et autres) — en milliards de dollars

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|--------------|
| Compte de transactions courantes (1) | -408 | -396 | -368 | -440 | -442 | -601 | -868 | -1 012 | -905 |
| Compte de capital (2) | -8 | -7 | 12 | -4 | -6 | -6 | -1 | 0 | -6 |
| Solde à financer (3=1+2) | -416 | -403 | -355 | -444 | -448 | -607 | -869 | -1 012 | -912 |
| Compte financier (4) | 380 | 365 | 372 | 308 | 563 | 681 | 938 | 875 | 924 |
| Investissements directs (5) | 209 | 175 | -29 | 345 | 201 | -145 | 134 | 20 | -105 |
| Investissements de portefeuille (6) | 107 | 194 | 250 | -79 | 245 | 540 | -97 | 438 | 10150 |
| Autres investissements (7) | 64 | -4 | 150 | 41 | 117 | 286 | 901 | 417 | -120 |
| Avoirs de réserve (+ : réduction) (8) | 6 | -2 | 2 | -5 | -5 | -9 | -114 | -6 | 0 |
| Erreurs et omissions nettes (9) | 30 | 40 | -18 | 141 | -110 | -65 | 46 | 143 | -12 |
| Mouvements de capitaux* (10=4+8+9) | 416 | 403 | 365 | 444 | 448 | 607 | 869 | 1 012 | 912 |

* Ils viennent financer les besoins mentionnés en ligne 3

Sources : FMI

Revenons au devenir des flux de capitaux demain dans un environnement mondial, économique et politique, devenu plus compliqué et reprenons l'outil de la distance géopolitique.

Une étude récente du FMI (*A Gravity Model of Geopolitics and Financial Fragmentation*, septembre 2024) conclut qu'un allongement de celle-ci influence l'allocation géographique des investissements de portefeuille.

Il faut comprendre qu'**un pays caractérisé par un déficit courant devrait accueillir moins de capitaux de ce type en provenance des pays avec lesquels les politiques étrangères ne sont pas alignées** (ou le sont de moins en moins). Bien sûr, l'approche se veut « toutes choses égales par ailleurs ».

Si l'économie est spécialement performante, si les espérances de rendement des placements financiers sont particulièrement élevées et si les caractéristiques institutionnelles (stabilité politique, lisibilité juridique, monnaie de réserve et poids dans les affaires du monde) sont vraiment solides, l'arbitrage à l'encontre des actifs logés concernés serait plus modeste qu'évalué au seul critère de la distance géopolitique.

Le bémol est important ; mais **il faut quand même comprendre qu'un pays majeur, c'est-à-dire par son rôle dans la politique, l'économie et la finance internationales, confronté à une difficulté marquée de financement d'un déficit courant, qui plus est assez élevé, peut subir un choc de marché susceptible de contaminer d'autres géographies ; et ceci au titre d'un climat géopolitique qui se dégrade** et qui modifie ainsi la logique d'allocation d'actifs.

Le regard se porte alors de façon prioritaire sur les États-Unis

Le déficit courant dépassait 1000 milliards de dollars l'an passé. Faisons cependant un pas en arrière et intéressons-nous à 2023, afin de dresser la liste des pays déficitaires par ordre décroissant. Les États-Unis sont loin devant (905 milliards de dollars), suivis de l'Inde (32 milliards), du Brésil (28 milliards) et de la Roumanie (25 milliards).

Si on passe du niveau absolu à celui relatif (par rapport au PIB) la hiérarchie se transforme, mais les États-Unis restent « sur le podium » : la Roumanie (-7 points de PIB), les États-Unis (-3,3 points), le Brésil (-1 point) et l'Inde (-0,7 point).

Si l'économie américaine se porte bien, le pays vit pourtant au-dessus de ses moyens. Il n'épargne pas assez (il consomme trop) pour financer sur ressources propres les investissements qui participent de son efficience productive.

Le déficit courant qui en résulte se finance traditionnellement sans problème ; avant tout au titre de cette combinaison unique autour du globe, faite de performances économiques et financières et de poids politique, dont le rôle international du dollar en est une illustration.

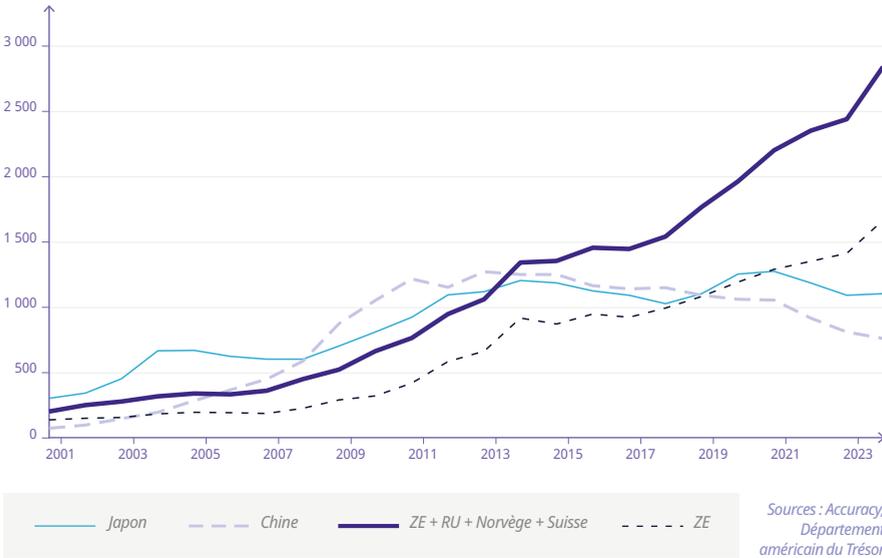
La situation est enviable certes, mais elle implique que le maintien du « style de vie » est en quelque sorte garanti par les gages donnés aux investisseurs étrangers pour qu'ils continuent à placer une partie suffisamment importante des capitaux gérés en actifs américains. Jusqu'à maintenant tout va bien. Mais attention à certains détails un peu troublants, qui devraient retenir l'attention et pousser à la vigilance.

Ainsi, depuis le premier mandat présidentiel de Donald Trump et le durcissement de la politique commerciale vis-à-vis de la Chine qui en a résulté, les investisseurs chinois s'intéressent moins aux titres de la dette fédérale.

Les Européens davantage ; tant mieux ! Mais n'y a-t-il pas ici le signe qu'il peut être imprudent pour l'Oncle Sam de se fâcher avec trop de monde à la fois.

Fig. — États-Unis : quelle(s) région(s) du monde a/ont encore de l'appétit pour les titres d'État ?

en milliards d'USD



C'est pourtant ce que Donald Trump vient de décider de faire, en imposant des droits de douane à la terre entière.

Beaucoup parmi les pays concernés sont les créanciers des États-Unis (au travers de leurs épargnants) ; la position extérieure nette du pays n'est-elle pas déficitaire de plus de 26 000 milliards de dollars à la fin de 2024 (un passif de 62 000 milliards pour un actif de 36 000 milliards ; pour rappel le PIB à monnaie courante se monte à 30 000 milliards en 2024).

Vont-ils conserver un « gros appétit » pour les actifs américains ?

Les États-Unis ont besoin des investisseurs étrangers. Créer de la tension dans les relations internationales, à même de modifier à la fois la perception des risques que ceux-ci peuvent avoir et l'« appétit » pour les placements américains, n'est sans doute pas une bonne idée.

Même si bien sûr, quand il s'agit de « gros chiffres », il n'est pas facile de savoir qui dispose de la main la plus forte entre le créancier et le débiteur.

Il est légitime pour un pays de vouloir réduire l'impasse de ses comptes extérieurs ; mais il n'est pas de bonne politique de créer les conditions de ce qui pourrait déboucher sur une crise de la balance des paiements, du fait d'une entrée insuffisante de capitaux au titre du compte financier (cf. le tableau ci-contre dans le texte).

L'exercice de rééquilibrage, avec l'ambition que cela se passe de façon harmonieuse, ne peut que se faire sur la durée. La brutalisation ne devrait pas trouver sa place dans ce processus. Le Président Trump joue-t-il avec le feu ?

Si le fonctionnement de l'économie mondiale est bien en train de se transformer, avec une logique de l'abondance laissant place celle de la finitude, **peut-être que l'acceptation de déséquilibres marqués de la balance des opérations courantes deviendra faible** ; qu'il s'agisse d'un excédent ou d'un déficit. Simple-ment parce que la méfiance partagée vis-à-vis d'une dépendance trop forte aux importations implique une moindre dépendance de la croissance de chacun aux exportations.

Avec une implication comptable en matière d'échanges de capitaux entre un pays donné et le reste du monde. Le solde net des entrées et des sorties ne pourrait pas être d'une taille significative.

Bien sûr, la contrainte ne signifie pas arithmétiquement que les mouvements de capitaux entrants ou sortants et au titre des investissements, directs, de portefeuille ou autres, ne soient pas abondants. Il n'empêche que **la perception des risques géopolitiques et au-delà économiques et financiers pourrait**

« dans la vraie vie » restreindre l'ampleur des flux avec, en direction ou en provenance, de régions du monde perçues comme moins amicales. Un certain entre-soi prédominerait. Encore faut-il qu'il ne soit pas trop étroit et qu'ainsi les bienfaits de la diversification puissent jouer.

LA BANQUE, ALLIÉE INDISPENSABLE DES ENTREPRISES POUR FAIRE FACE À LA FRAGMENTATION DU MONDE



**Yannick
Jung**

*Responsable de Global
Banking et membre
du comité exécutif
du groupe BNP Paribas*



**Jean-Baptiste
Giros**

*Responsable des relations
avec les grandes
entreprises françaises
et européennes
de BNP Paribas*

Si le caractère de plus en plus imprévisible de l'environnement international interroge naturellement les entreprises qui y opèrent, il transforme également le rôle des banques qui les appuient. Yannick Jung et Jean-Baptiste Giros détaillent pour nous les termes de cette nouvelle équation bancaire et appellent, pour l'avenir, à une meilleure combinaison entre solidité bancaire et financement par les marchés.

Naviguer dans un environnement plus exigeant

Depuis quelques années, la multiplication des crises impose aux entreprises françaises et européennes d'évoluer dans un environnement économique international en pleine recomposition, marqué par la transformation progressive de la mondialisation et du modèle de libre-échange tels que nous les connaissions.

Sous l'effet combiné de la crise sanitaire de 2020, qui a révélé des vulnérabilités dans les chaînes d'approvisionnement, et de la guerre en Ukraine en 2021, qui a notamment conduit à l'augmentation des prix de l'énergie, l'organisation de la production de biens et de services est remise en cause, entraînant un mouvement de relocalisation.

Alors que la valeur du commerce mondial est aujourd'hui près de 382¹ fois plus élevée qu'en 1950, la multipolarisation du monde, accélérée par la multiplication des barrières douanières et réglementaires, comme nous l'observons cette année encore, contribuent à la régionalisation des échanges et à un possible ralentissement du commerce mondial.

Cet environnement fait également peser le risque d'une reprise de l'inflation dans certaines régions du monde qui pourrait conduire à une nouvelle augmentation des taux d'intérêt après deux décennies de taux particulièrement bas.

Dans ce contexte en constante évolution, les entreprises sont contraintes sans délai d'adapter leur stratégie d'implantation internationale, de sécuriser leurs chaînes d'approvisionnement, de faire évoluer leur organisation logistique et de diversifier leurs débouchés. Autant de mouvements qui exigent des entreprises agilité et capacité d'investissement.

Cela n'a rien d'évident tant cet environnement est par nature extrêmement difficile à appréhender.

Moins prévisible, moins lisible, plus fragmenté, ce nouvel ordre mondial, qui pourrait presque s'apparenter à un désordre, fait entrer les entreprises dans une séquence de l'histoire économique incontestablement plus exigeante que la précédente.

Les entreprises françaises et européennes sont d'autant plus impactées par ces bouleversements qu'elles se sont massivement tournées vers l'international durant les dernières décennies. En 2022, les multinationales françaises réalisaient près de 1 800 milliards d'euros de chiffre d'affaires par l'intermédiaire de leurs filiales à l'étranger, soit 51 % de leur chiffre d'affaires total, selon l'INSEE².

Nombreuses sont celles qui se sont imposées comme leaders mondiaux dans des secteurs stratégiques tels que l'énergie, les transports, les matériaux de construction ou encore le luxe.

¹ « Évolution du commerce dans le cadre de l'OMC : statistiques utiles », OMC, 2022.

² « Les entreprises en France », INSEE, 2025.

Un indéniable succès qui, paradoxalement, les exposent particulièrement aux reconfigurations en cours du commerce international, au moment même où elles doivent par ailleurs continuer à intégrer à un rythme soutenu les impératifs liés à la double transition écologique et numérique.

Répondre à une conjonction de défis sans précédent

Absorber les chocs économiques et traverser les cycles

Le rôle d'une banque est d'être un partenaire de long terme des entreprises. Quand elles subissent des chocs, les banques doivent mettre à leur disposition leur bilan afin d'amortir d'éventuels manques conjoncturels de liquidité.

Parfois, elles peuvent s'associer aux pouvoirs publics, nationaux ou européens. Cela a été le cas lors de la crise sanitaire de 2020, avec notamment le mécanisme de PGE.

C'est également dans ces moments critiques que les banques apportent toute leur expertise d'intermédiaire entre les émetteurs, les entreprises qui cherchent des sources de financement, et les investisseurs, les institutions qui recherchent des opportunités d'investissement. Lorsque la conjoncture se durcit, se financer sur les marchés de capitaux de dette ou d'action est nettement plus difficile. Il faut savoir choisir la bonne structure, le bon timing, les bons termes, pour attirer les investisseurs. Alors qu'une émission obligataire est un exercice assez simple en temps normal, lors de chocs tels que nous les avons connus récemment, ces financements requièrent nettement plus de technicité.

Lors de la crise du Covid-19, ce sont ainsi près de 400 milliards d'euros que BNP Paribas a aidé à lever sur les marchés de crédits syndiqués, d'obligations et d'actions afin de soutenir l'économie européenne.

Se développer à l'international dans un environnement de plus en plus complexe

Dans un environnement aussi mouvant, les entreprises ont besoin de s'appuyer sur un partenaire bancaire disposant d'un réseau international dense, capable d'articuler connaissance des écosystèmes locaux et vision globale, pour renforcer leur résilience et sécuriser leur développement dans la durée. Car disposer d'un maillage international fin est une condition pour offrir aux entreprises un accompagnement sur mesure, fondé sur la proximité, la connaissance des dynamiques locales et la capacité à mobiliser des expertises qui en tiennent compte.

C'est l'une des forces des banques françaises qui ont très tôt fait le choix d'une stratégie d'implantation hors de leurs frontières. Cette tradition d'engagement international a façonné leur identité et continue de guider leur action.

En témoigne leur forte implantation hors de France : à la fin 2023, près des deux tiers des implantations des établissements bancaires français se situaient hors du territoire national, avec plus de 1 100 filiales étrangères³.

Ce modèle trouve également une déclinaison particulièrement concrète dans l'accompagnement des entreprises de taille intermédiaire et des PME encore trop peu tournées vers l'international. Ces dernières, qui représentent

³ Bottineau I., Coffinet J., Le Meur C., « L'activité internationale des grands groupes bancaires français est de plus en plus concentrée sur la zone euro », *Bulletin de la Banque de France*, n° 241, art. 4, 2022.

un potentiel de croissance important pour l'économie européenne, ont besoin d'un soutien adapté à leurs spécificités et à leurs ambitions.

Maîtriser des risques financiers accrus

Avril 2025 a marqué le retour brutal de l'incertitude sur les marchés financiers. En quelques jours, le VIX — l'indice qui mesure la volatilité du marché actions basé sur le S&P 500 — a bondi au-dessus de 50 points, niveau rarement atteint par le passé.

Depuis stabilisé autour de 30 points, il reste au-dessus de sa moyenne historique, autour de 20 points. Les mêmes variations ont pu être constatées sur les autres classes d'actifs.

Les entreprises subissent directement les conséquences de ces mouvements erratiques. Une variation brutale des taux, la dépréciation soudaine d'une devise ou la flambée du prix du blé, de l'acier ou du gaz peut mettre à mal des modèles économiques pourtant sains en affectant les marges, voire la stabilité financière d'une société.

Dans ces moments critiques, l'expertise des banques devient indispensable pour se couvrir efficacement face à ces risques financiers accrus. Elles disposent d'une connaissance des modèles économiques de leurs clients, d'un accès privilégié aux marchés financiers mondiaux et, de par les volumes qu'elles traitent, d'une expertise d'ingénierie financière unique pour structurer des solutions sur mesure – qu'il s'agisse de contrats à terme simples (fixation anticipée d'un prix ou d'un taux pour une opération future) ou de solutions dérivées plus évolutives et sophistiquées.

Déjà très utiles dans le cadre d'opérations courantes, ces solutions de couverture deviennent vitales pour les sociétés dans un contexte de chocs majeurs.

Nous l'avons observé en 2022, au moment de la guerre en Ukraine, les marchés de matières premières ont connu alors une flambée spectaculaire (prix du gaz multiplié par quatre en quelques mois), entraînant une forte volatilité des prix.

Les instruments de couverture sont alors devenus plus coûteux à maintenir pour les entreprises. Les sociétés du secteur de l'énergie, exposées à ces fortes variations, ont alors vu les exigences de dépôts de garantie sur des instruments de couverture en place augmenter brutalement, mettant leur trésorerie sous tension. Grâce à des produits structurés hybrides (combinant financement et couverture), les banques européennes ont donné les moyens à ces sociétés de réduire leur exposition aux risques de matières premières tout en limitant l'impact immédiat sur leur liquidité.

Sécuriser le traitement des flux financiers

Dans un contexte marqué par l'instabilité économique, des tensions géopolitiques et des évolutions rapides des règles du commerce international, la gestion des flux financiers devient de plus en plus complexe à mesure que se multiplie le nombre de clients et de fournisseurs dans des cadres réglementaires variés. Les entreprises sont ainsi contraintes de renforcer la sécurité de leurs transactions sans nuire à la continuité opérationnelle.

À cet égard, les banques constituent un appui précieux, à plusieurs titres :

— Pilotage centralisé de la trésorerie : grâce aux solutions proposées par leurs partenaires bancaires, les entreprises ont à tout moment une vue holistique sur leur liquidité et peuvent ainsi anticiper les tensions et redéployer rapidement les ressources là où elles sont nécessaires ;

— Optimisation des besoins en fonds de roulement : une large gamme de solutions (rachat de créances clients, financement des fournisseurs, financements adossés à des stocks ou à des commandes) permet de sécuriser les délais de règlement tout en soutenant les partenaires des entreprises ;

— Encadrement du risque de crédit : pour répondre à un environnement incertain et volatil qui peut fragiliser la santé financière de certains clients ou fournisseurs, augmentant le risque de non-livraison, de non-paiement ou de rupture contractuelle, les banques peuvent mettre à disposition des instruments de sécurisation du risque comme les garanties bancaires ou les lettres de crédit ;

— Traçabilité des paiements : dans un environnement où les flux financiers sont soumis à des règles mouvantes (sanctions, contrôle des capitaux...), les banques sont capables d'assurer la fluidité et la conformité des opérations ;

— Protocoles anti-fraude : face à des risques de fraude et de cyberattaques actuellement très élevés (faux ordre de virement, usurpation d'identité, falsification de documents ou même attaques ciblées sur les systèmes de trésorerie), les banques ont développé des processus renforcés de validation, des solutions de détection des virements suspects ou de vérification des coordonnées bancaires des bénéficiaires.

Les banques s'avèrent des partenaires indispensables pour libérer de la liquidité, sécuriser et fluidifier les flux financiers à l'échelle mondiale.

Opérer des mouvements stratégiques

Au-delà de la gestion des flux, certaines entreprises peuvent aussi avoir à opérer des mouvements plus stratégiques.

Certaines peuvent par exemple envisager des cessions d'actifs non stratégiques (*carve-out*, *spin-off*) permettant de libérer de la trésorerie et de se

Yannick Jung

Yannick Jung a rejoint BNP Paribas en 1997, à Paris, où il a travaillé dans les produits structurés et en banque d'affaires pour le secteur des médias et télécommunications.

Il s'est rendu ensuite au Japon, en 2007, où il a été directeur de la succursale de Tokyo pendant cinq ans.

Revenu à Paris en 2012, il a occupé diverses fonctions dont celle de responsable de la relation avec les clients corporates dans la région EMEA puis responsable de l'activité Corporate Clients Financing and Advisory EMEA.

En 2017 il est nommé responsable Global Banking pour la région EMEA. Il assure cette fonction au niveau mondial depuis 2023.

Yannick Jung siège au comité exécutif de BNP Paribas depuis mai 2021.



Jean-Baptiste Giros

Jean-Baptiste Giros dirige les équipes de banquiers qui accompagnent les plus grandes entreprises européennes dans leur développement.

Avant de rejoindre BNP Paribas début 2020, Jean-Baptiste Giros a passé près de vingt ans à la Société Générale, où il a démarré à l'Inspection générale puis exercé les fonctions de co-responsable des marchés actions pour la France, la Belgique et le Luxembourg puis de co-responsable Grandes Relations et Banque d'Investissement France.

Il est diplômé de l'ESCP et de Sciences Po Paris.

concentrer sur des activités cœur. D'autres peuvent étudier des rapprochements ou des opportunités de croissance externe (consolidation sectorielle, intégration verticale, diversification géographique).

Ce sont également des phases pendant lesquelles les entreprises réfléchissent activement à leur structure financière : rachat d'actions, refinancement de la dette, introduction de nouveaux investisseurs, etc.

Les plus grandes banques disposent des expertises nécessaires pour conseiller leurs clients en la matière : équipes M&A pour structurer, piloter et exécuter les éventuelles opérations ; équipes industrielles pour éclairer sur les tendances propres à chaque secteur et permettre un accès direct à des contreparties clés (concurrents, fournisseurs, clients) ; équipes de financement en dette ou capital pour soutenir ces différents mouvements.

Faire face aux transformations structurelles de l'économie

Catalyseurs des mutations en cours, les banques les accompagnent à travers leurs solutions, leurs réseaux et leur capacité à structurer des solutions adaptées.

Cela se manifeste par exemple dans l'engagement des banques françaises en faveur du financement de la transition énergétique. Leurs encours de crédits verts et durables s'élevaient à 337 milliards d'euros en 2023, soit quatre fois plus qu'en 2020, selon la Fédération bancaire française⁴. En 2023, ces établissements étaient aussi leaders mondiaux du financement des énergies renouvelables, avec des encours atteignant plus de 73 milliards d'euros.

⁴ « Les banques françaises leaders du financement de la transition écologique : principales avancées », FBF, 2024.

Les acteurs bancaires français se mobilisent également pour accompagner l'effort de défense en Europe, en réponse aux nouvelles priorités de souveraineté exprimées par les autorités européennes. Avec plus de 50 milliards d'euros en crédit et financement export déjà engagés dans le secteur de la défense, elles déploient une palette complète de solutions financières : crédit, garanties, émissions obligataires, financement export, gestion d'actifs et investissements directs en fonds propres.

Les plus grandes entreprises disposent du savoir-faire pour se protéger des secousses induites par le nouveau contexte international et répondre à ces nombreux défis. Leurs équipes financières ont atteint un niveau très élevé de sophistication.

Cela étant, pouvoir s'appuyer sur des partenaires bancaires capables de mobiliser et coordonner un ensemble d'expertises unique — gestion des paiements et des flux financiers, offres de financement, couverture des risques, conseil stratégique — constitue un soutien précieux dans un environnement exigeant.

Combiner davantage solidité des banques et financement par les marchés

Pour ce faire, les banques doivent être suffisamment solides et compétitives pour accompagner leurs clients dans les bons moments comme dans les cycles les plus difficiles. Elles doivent également disposer des ressources nécessaires pour adapter en permanence leurs offres, leurs expertises et leur présence géographique à l'évolution des besoins de leurs clients, dans une économie en pleine recomposition.

C'est d'autant plus nécessaire pour les banques qui s'attachent à développer une forte proximité avec leurs clients pour mieux les comprendre et les accompagner dans la durée.

C'est tout le sens du projet de BNP Paribas. Nous avons construit un modèle intégré et diversifié par activités, secteurs, clients et géographies qui assure une bonne maîtrise des risques et la solidité du groupe dans tous les cycles économiques. À travers ses différents métiers, ses plateformes industrielles et sa présence partout dans le monde, le groupe offre à ses clients une gamme complète de produits et de services financiers et extra-financiers dans une approche « *One bank* ».

Le pôle Corporate & Institutional Banking (CIB) est pleinement ancré dans ce modèle. Il est le fruit de la construction progressive d'une franchise intégrée qui s'adapte à l'évolution de l'économie avec l'ambition de bâtir une plateforme complète répondant aux besoins des particuliers, entreprises et institutionnels. Déjà reconnu pour son expertise du financement par la dette, le pôle CIB a également fait le choix d'investir pour construire un acteur de premier plan sur le marché actions ainsi que dans les métiers de conseil.

Au-delà de CIB, nous nous sommes organisés pour donner la capacité à nos banquiers de mobiliser pour nos clients entreprises tous les métiers du groupe, par exemple le leasing, l'assurance, la banque privée ou le crédit à la consommation. Nous avons également développé notre base de clients institutionnels pour mieux faire le pont entre leurs besoins d'investissement et les besoins de financements des entreprises. Ceci est d'autant plus critique que les transitions numérique et écologique nécessitent des besoins massifs de financement et que la réglementation et les exigences en fonds propres imposées aux banques limitent leurs capacités de financement par le seul crédit bancaire.

En effet, le rapport remis par Mario Draghi à la Commission européenne chiffre les investissements nécessaires à l'Europe à 800 milliards d'euros supplémentaires par an pendant dix ans, auxquels s'ajouteraient 100 milliards d'euros d'investissements annuels dans la défense par les pays membres. D'où la nécessité de développer de nouvelles sources de financements complémentaires, notamment des marchés de capitaux plus intégrés.

Aujourd'hui, la grande majorité du financement de l'économie européenne passe encore par les bilans bancaires : selon un rapport de l'Institut Montaigne, 60 % du financement des entreprises en zone euro provient des bilans des banques contre 10 % aux États-Unis où environ 85 % du financement des entreprises est assuré par les marchés de capitaux⁵. Ce modèle de financement centré sur les banques a longtemps assuré la stabilité du système, mais il atteint aujourd'hui ses limites. Dans un cadre prudentiel constamment renforcé, les banques doivent immobiliser de plus en plus de capital pour prêter. Cela réduit leur capacité à financer seules l'effort d'investissement à venir. Et cette contrainte va encore s'accroître avec la mise en œuvre des nouvelles normes de Bâle III.

Il y a donc un déséquilibre croissant : les besoins des entreprises augmentent fortement, mais la capacité des banques à y répondre diminue mécaniquement.

Dans ce contexte, les marchés de capitaux devraient jouer un rôle plus important dans le financement des entreprises. Mais aujourd'hui,

en Europe, ces marchés sont encore trop fragmentés : d'un pays à l'autre, les règles fiscales, juridiques ou réglementaires varient.

Cela freine la circulation de l'épargne, complique les levées de fonds et empêche parfois les entreprises, notamment les PME ou les start-up, de se financer sur les marchés, alors même que l'Europe détient l'une des plus grandes réserves d'épargne au monde.

Si l'Europe veut financer sa transformation, elle doit développer ses marchés de capitaux. Elle doit également faciliter la titrisation des actifs peu liquides détenus par les banques pour les transformer en titres négociables sur les marchés,

offrant aux investisseurs un accès élargi à des titres et opportunités d'investissement de qualité. En renforçant la profondeur et la liquidité des marchés, cette approche libérerait des ressources dans les bilans bancaires, facilitant le financement des investissements requis en Europe.

Cela ne signifie donc pas la fin du financement bancaire. Les deux modèles ne s'opposent pas mais se complètent. Les banques structurent, accompagnent, absorbent le risque initial. Les marchés refinancent, mutualisent, amplifient. Ce tandem éprouvé est la clé d'un financement efficace, diversifié et souverain, qui doit pouvoir s'appuyer sur une industrie bancaire solide et compétitive.

Achever l'Union des marchés de capitaux, harmoniser les règles, simplifier l'accès, développer les bons outils : c'est aujourd'hui une condition essentielle pour que les entreprises européennes puissent investir, se développer et rester compétitives.

⁵ « Réinvestir le secteur bancaire européen », Institut Montaigne, 2021.

LA FIN DU LIBRE-ÉCHANGE ?



**Antoine
Bouët**

*Directeur du CEPII,
Professeur à l'université
de Bordeaux*

Le libre-échange serait-il la cause de tous nos maux ? Si cette idée reçue a le vent en poupe, que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe, le protectionnisme peine quant à lui à résister à l'épreuve des faits. Antoine Bouët dresse pour nous le bilan des mesures tarifaires prises par la première administration Trump et en tire, pour l'Europe, une série de recommandations pour la période qui s'ouvre.

Le libre-échange, défini comme une politique économique qui vise à réduire voire à annuler les barrières commerciales entre les nations, a été un moteur majeur de la mondialisation et de la croissance économique entre 1945 et 2007-2008. La libéralisation des échanges commerciaux de biens et de services a été, avec la baisse des coûts de communication, à l'origine d'une rationalisation sans précédent dans l'organisation mondiale de la production, grâce notamment au déploiement de chaînes globales de valeur.

Mais depuis une quinzaine d'années, la remise en question de ce modèle est de plus en plus évidente, à la fois au sein des grandes puissances économiques et à l'échelle mondiale.

Une certaine « fatigue de la mondialisation » apparaît pour trois raisons : son impact social, son impact écologique, son impact sur la sécurité des nations.

Son impact social négatif est ressenti à travers la désindustrialisation et la montée des inégalités de revenu ou celle du chômage dans les pays à haut revenu.

La cause majeure en serait la concurrence croissante des pays émergents : la Chine est objet à ce titre de toutes les dénonciations, de tous les exutoires. Mais on oublie le rôle du progrès technique et de l'évolution à long terme de la demande dans les pays riches en faveur des services et en défaveur des biens industriels.

Son impact écologique est aussi dénoncé. Pour le commun des mortels, il apparaît irresponsable de faire venir des biens du bout du monde alors que les produire sur place permettrait d'économiser des émissions de gaz à effet de serre.

C'est oublier que les processus de production, et non le transport des marchandises, sont généralement les stades de vie d'un produit les plus émetteurs de gaz à effet de serre. Des taxes sur les émissions de carbone (ou la mise en place d'un prix du carbone) sont donc à préférer aux droits de douane pour réduire ces émissions.

Son impact sur la sécurité des nations est devenu, depuis la pandémie de Covid-19, un sujet prioritaire. Après la pénurie de masques, de ventilateurs et de médicaments, le commerce a été plusieurs fois un vecteur de coercition économique : la Lituanie et l'Australie ont eu le tort de déplaire au gouvernement de Pékin et se sont vus fermer les accès au marché intérieur de la Chine ; l'embargo sur le charbon et le pétrole russes livrés à l'Union européenne a été conçu comme une sanction après l'invasion de l'Ukraine.

De nombreux gouvernements se sont maintenant fixé comme objectif d'identifier dans la structure de leurs importations et de leurs exportations des dépendances, c'est-à-dire des

produits pour lesquels le pays dépend d'un trop petit nombre de fournisseurs ou de clients, sans possibilité de substitution. Une fois de plus, ce n'est pas avec des droits de douane que la sécurité d'un pays se construit, c'est plutôt avec une politique de diversification des sources d'approvisionnement et des destinations des exportations, qu'un gouvernement peut contribuer à la résilience d'une économie.

Bref si des traumatismes successifs ont affecté la vie économique et sociale des pays occidentaux, on en a imputé à tort la responsabilité au libre-échange. « Libre-échange, cause de tous nos maux », ainsi Flaubert le définissait dans son *Dictionnaire des idées reçues*.

Nous montrons dans cet article que les droits de douane sont utilisés généralement à mauvais escient avec un exemple récent et très illustratif : celui de la nouvelle administration américaine, investie depuis le 20 janvier 2025.

En effet, au début de l'année 2025, l'administration américaine s'est lancée dans un protectionnisme effréné, initiant des mesures de représailles de ses principaux partenaires, jusqu'au fameux « jour de la libération ». Cette orientation politique se fonde sur une analyse totalement erronée du commerce international.

Assistons-nous à la fin du libre-échange ?

Nous dresserons d'abord un tableau rapide de l'évolution du commerce international depuis 1950, avant d'illustrer le retour en grâce (temporaire ?) du protectionnisme en deux étapes, d'abord des signes avant-coureurs entre 2007-2008 et 2024, puis la montée des tensions culminant avec les six premiers mois du second mandat de Donald Trump.

Nous présenterons ensuite les réponses possibles de l'Union européenne face au protectionnisme américain.

L'expansion du commerce international depuis 1950 : un état des lieux

L'histoire du commerce international depuis 1950 est marquée par une croissance spectaculaire des échanges mondiaux, alimentée par la libéralisation des échanges, la baisse des coûts de transport et de communication, la croissance économique, les progrès technologiques, et la mise en place d'institutions multilatérales comme l'OMC (Organisation mondiale du commerce) dans les années 1990¹.

La croissance des échanges de biens et services a été en termes réels et en moyenne de 4,6% par an entre 1974 et 2023, alors que celle du PIB a été de 3,0%.

Les grandes puissances économiques (États-Unis, Union européenne et Japon) ont longtemps été les moteurs du commerce mondial. Depuis les années 2000, des économies émergentes, en particulier la Chine et l'Inde, ont pris une place de plus en plus importante.

La Chine, en particulier, est devenue la première puissance exportatrice de biens en 2014 devant l'Union européenne, puis les États-Unis.

Sa part dans les exportations mondiales de biens est passé ainsi de 1,5% en 1980 à 12,5% en 2014 puis 14,7% en 2022. L'Inde, de son côté, a émergé comme un acteur dominant dans les secteurs des services.

Sur le plan sectoriel, le commerce mondial a vu une forte croissance des échanges de produits industriels, mais aussi une expansion des échanges de services : les technologies de l'information et les services financiers y ont

pris une place prépondérante. De même, le commerce de biens agricoles a connu une croissance forte, mais moins soutenue que celle des produits industriels, avec des pays comme le Brésil, le Canada et l'Australie en tête des exportateurs.

Les États-Unis et l'Union européenne, quant à eux, demeurent les plus grands importateurs de produits agricoles.

Les années 1990 et 2000 ont vu l'apparition de chaînes globales de valeur :

Les années 1990 et 2000 ont vu l'apparition de chaînes globales de valeur : si la Chine et l'Inde exportent des iPhones, la valeur ajoutée dans ces pays est faible car les usines installées dans ces pays importent des pièces d'Allemagne, de Corée du Sud, des États-Unis, du Japon, de Taïwan pour les assembler.

Dans les industries automobile, aéronautique, pharmaceutique, des chaînes globales de valeur se sont aussi multipliées.

Une conséquence directe de cette évolution est que des droits de douane diminuent généralement la compétitivité de l'industrie locale.

Avec cette transformation qualitative des échanges internationaux, donnant au commerce de biens intermédiaires un rôle central, l'instrument traditionnel du protectionnisme, le droit de douane, a encore perdu en légitimité.

Après plus de cinquante de forte croissance, des signes de ralentissement du commerce mondial ont commencé à apparaître à partir de la fin des années 2000.

¹ Le GATT (Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce) n'était pas une institution internationale mais un accord international.

L'essoufflement de la dynamique du commerce international

Les dernières décennies ont été marquées par une réduction des droits de douane à l'échelle mondiale, avec une baisse significative du taux moyen des tarifs douaniers mondiaux.

Si en 1940, le droit de douane moyen parmi les membres du GATT était de 40%, en 2001, les droits de douane mondiaux étaient en moyenne de 7,6 %, un chiffre qui a diminué à 3,9 % en 2019, pour atteindre 3,6 % en 2022.

Bien que les droits de douane aient diminué, de nombreux pays ont introduit des mesures non tarifaires. Ces barrières, souvent présentées comme des outils de protection sanitaire et environnementale, jouent un rôle de plus en plus important dans la régulation du commerce international.

Les normes phytosanitaires, les certificats de conformité et les normes environnementales sont devenus des obstacles significatifs pour les exportateurs, notamment des pays plus pauvres.

Ces mesures ne doivent pas être perçues uniquement comme des obstacles au commerce, mais aussi comme des instruments de protection de la santé publique et de l'environnement. En ce sens, elles peuvent renforcer la confiance des consommateurs en garantissant des produits sûrs et de qualité. Ces normes ont ainsi contribué à un renforcement du commerce entre pays riches, mais à une réduction des exportations des pays à bas revenu.

Une autre indication d'une nouvelle période dans la mondialisation commerciale est l'évolution du rapport entre les exportations mondiales de biens et services et le PIB mondial.

Depuis 2007, ce ratio stagne entre 27 et 31 %, suggérant que, bien que le volume des échanges continue de croître, leur importance relative dans l'économie mondiale a tendance à se stabiliser.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer ce phénomène : un essoufflement du processus de déploiement des chaînes internationales de valeur, l'apparition de certaines formes de protectionnisme, des changements géopolitiques, ainsi que la recherche d'une plus grande autonomie de certains pays en matière de technologie et de production stratégique. Par exemple, la Chine, bien qu'encore largement intégrée dans l'économie mondiale, met un accent de plus en plus marqué sur l'autonomie technologique et la production nationale de biens stratégiques. L'Inde, sous la direction de Narendra Modi, a renforcé ses politiques protectionnistes, augmentant ses droits de douane pour stimuler sa production locale. De 2016 à 2022, les droits de douane moyens de l'Inde ont augmenté, passant de 13,4 % à 18,1%.

Des tensions géopolitiques croissantes ont fait apparaître des nouvelles dynamiques commerciales. Une guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine a été lancée sous la première administration Trump. Les droits de douane imposés par l'administration américaine ont perturbé les chaînes de valeur mondiales, en particulier dans des secteurs comme l'électronique et l'automobile. Ces tensions ont également donné naissance à de nouvelles stratégies de contournement des droits de douane, avec des produits chinois qui transitent désormais par des pays comme le Mexique, le Vietnam, l'Inde, l'Indonésie ou la Malaisie pour éviter les barrières commerciales américaines.

Une dimension importante de la question du libre-échange concerne l'opinion publique, qui semble de plus en plus sceptique à l'égard de la mondialisation.

Selon un sondage mondial réalisé par IPSOS Global Trends en 2024, seuls 34 % des Français estiment que la mondialisation leur est bénéfique, contre 40 % en 2022.

Ce rejet est encore plus marqué à l'échelle mondiale, avec une baisse de 26 points par rapport à 2022, faisant passer cette proportion de 86 % à 60 %.

Ces chiffres témoignent d'une méfiance croissante à l'égard des effets de la mondialisation, notamment en ce qui concerne l'impact sur les emplois, les inégalités économiques et la perte de souveraineté nationale.

En France, cette défiance se reflète dans les programmes des partis politiques, où les positions anti-mondialisation prennent de plus en plus d'ampleur.

Une étude récente indique que sur la période 1981-2022, les professions de foi des candidats au 1er tour de l'élection présidentielle en France incluent de plus en plus de positions contre la mondialisation, qu'elle soit commerciale, financière ou relevant des migrations internationales.

Ces professions de foi davantage opposées à la mondialisation attirent un plus grand soutien électoral, en particulier dans les zones où les industries ont été affectées par des importations de produits similaires à ceux qu'elles produisent.

Au contraire, dans les zones où des industries exportatrices sont présentes, ces professions de foi davantage « anti-mondialisation » attirent moins de voix.

La remise en cause du libre-échange s'est encore accru récemment.

Le protectionnisme américain : un modèle à suivre ?

Le retour en force du protectionnisme sous la première administration Trump a été un moment charnière pour les relations commerciales internationales.

En 2018, puis en 2019, les États-Unis ont imposé des droits de douane élevés sur de nombreux produits, notamment en provenance de Chine.

L'Union européenne et d'autres pays ont été touchés par le biais de la taxation universelle des importations de produits comme l'acier et d'aluminium.

Cette politique protectionniste a eu des conséquences largement négatives sur l'économie américaine.

Certes les droits de douane ont permis une augmentation des recettes fiscales américaines, mais cet effet a été relativement marginal.

Les recettes douanières ont doublé entre 2018 et 2019, passant de 1 % à 2 % des recettes totales de l'État fédéral.

Cependant, ces recettes restent bien en deçà de celles issues de la taxation des revenus des ménages et des sociétés : entre 80 et 100 milliards de dollars contre plus de 2600 milliards de dollars pour l'impôt sur le revenu des ménages.

L'augmentation des droits de douane a eu des conséquences négatives sur les ménages américains, qui ont vu les prix des produits importés augmenter.

Antoine Bouët

Antoine Bouët est directeur du CEPII depuis le 1er octobre 2022. Il est également professeur d'économie à l'université de Bordeaux (France) et Non-Resident Senior Research Fellow à l'International Food Policy Research Institute (IFPRI).

Auparavant, il avait rejoint l'IFPRI en février 2005 en tant que chercheur senior pour mener des recherches sur la modélisation du commerce mondial, les politiques commerciales, les accords régionaux, les négociations commerciales multilatérales et le commerce transfrontalier informel en Afrique. Il était auparavant conseiller scientifique au CEPII, où il a participé au développement du modèle MIRAGE de l'économie mondiale et de la base de données MACMAP-HS6 sur l'accès aux marchés.

Il a aussi mené des recherches sur l'amélioration des données de commerce et de politique commerciale, la modélisation de l'impact du soutien à la filière des biocarburants, les restrictions à l'exportation, l'économie politique du protectionnisme, les marchés agricoles mondiaux, le commerce agricole africain, les accords commerciaux régionaux et multilatéraux, l'économie des représailles commerciales et le système commercial mondial.

Contrairement à l'argument avancé par Donald Trump selon lequel les droits de douane seraient payés par les pays exportateurs, les études montrent que ces taxes ont essentiellement été supportées par les consommateurs américains.

Une étude menée par Amiti *et al.* (2019) montre que les hausses de droits de douane ont augmenté le prix des biens manufacturés aux États-Unis d'environ 1%. D'autres études, comme celle de Cavallo *et al.* (2021) ou celle de Fajgelbaum *et al.* (2019), confirment que les taxes ont conduit à une augmentation significative des prix pour les consommateurs, et ont entraîné une perte de pouvoir d'achat.

L'introduction de droits de douane a également affecté la compétitivité des producteurs américains. Bien que certains secteurs, comme l'acier, aient bénéficié d'une protection accrue, d'autres ont vu leurs coûts augmenter, notamment ceux qui utilisent des produits intermédiaires ou des biens de capital importés. C'est le cas dans l'industrie automobile, où les droits de douane sur l'acier et l'aluminium ont eu un impact négatif sur les coûts de production d'entreprises comme Ford, GM, Stellantis et Tesla. Ces taxes ont également provoqué des représailles de la part de pays comme la Chine, ce qui a nui aux exportations américaines, notamment agricoles. L'administration américaine a décidé d'indemniser les agriculteurs américains, pour un coût de 14 milliards de dollars par an en 2018 et 2019.

Le retour du protectionnisme était censé stimuler la réindustrialisation des États-Unis, mais les résultats ont été sur ce point décevants. Bien qu'il y ait eu une légère reprise de l'emploi dans le secteur manufacturier après 2010, cette tendance ne s'est pas accélérée de manière significative en 2018-2019, malgré les décisions protectionnistes de la première administration Trump.



Les études empiriques ont clairement montré que dans les zones d'emploi incluant des entreprises américaines fabriquant les produits nouvellement protégés par cette administration, il n'y avait pas eu de créations d'emploi.

Par contre, dans les zones agricoles produisant les biens exportés vers la Chine et objet de représailles de la part de Pékin, il y avait eu des pertes d'emplois agricoles.

Le bilan manifestement décevant de la première administration américaine n'a pas entraîné de remise en cause suffisante du Parti républicain et de Donald Trump par les électeurs. Ils l'ont réélu en novembre 2024 alors que le candidat faisait clairement campagne sur la base de propositions protectionnistes.

Les décisions de taxer les importations se sont succédées à partir du jour de son investiture, le 20 janvier 2025, jusqu'à la mi-avril de la même année : taxation des importations en provenance du Canada et du Mexique pour combattre l'immigration et le trafic de fentanyl (la décision a été repoussée, puis modifiée pour exempter de taxes les produits rentrant sous le régime de l'accord commercial nord-américain, ce qui change tout) ; taxation de celles d'acier et d'aluminium en provenance de tous les pays ; deux décisions successives de taxation sur les produits chinois ; jusqu'au *Liberation Day*, le 2 avril 2025, mettant en place un régime protectionniste faisant remonter la protection moyenne des États-Unis à plus de 27%, un niveau non vu depuis le début du XX^e siècle.

La Chine a exercé des représailles, puis a été l'objet de contre-représailles. Ensuite la mise en place de la plus grande partie des décisions protectionnistes du *Liberation Day* a été mise en pause pour trois mois, manifestement devant l'instabilité des marchés financiers et la crainte grandissante d'une récession mondiale.

Que peut être la réaction de l'Union européenne face à cette hystérie protectionniste ?

L'Union européenne face au protectionnisme américain

Face au protectionnisme américain, l'Union européenne doit définir une réponse.

Plusieurs options s'offrent à elle pour préserver le libre-échange et un environnement commercial stable, donc propice aux investissements, aux échanges et à la croissance.

Les représailles commerciales

L'UE pourrait adopter une politique de représailles en réponse aux droits de douane imposés par les États-Unis. Cela pourrait prendre la forme de sanctions tarifaires ciblées sur certaines importations américaines.

Si des représailles sont exercées par l'UE, elles doivent être proportionnées pour ne pas déclencher une escalade. Elles doivent minimiser le coût que subiront les Européens avec cette décision tout en infligeant un tort significatif à certains secteurs d'activité aux États-Unis.

Une étude du CEPII propose de ne pas taxer les produits pour lesquels l'UE est dépendante des États-Unis et qui sont difficilement remplaçables par des produits nationaux ou des produits d'autres pays, puis parmi les produits restant, de taxer significativement les biens pour lesquels l'UE représente plus de 20% des exportations américaines. Le but de ces menaces de représailles est de préserver le libre-échange.

Comme le disent les joueurs d'échecs : « La menace est plus forte que l'exécution ».

La diversification des accords commerciaux

Une autre réponse possible pour l'UE serait de signer davantage d'accords commerciaux avec des pays en dehors de l'orbite américaine, comme les pays d'Asie, d'Afrique et d'Amérique latine.

En diversifiant ses partenaires commerciaux, l'UE pourrait réduire sa dépendance vis-à-vis des États-Unis, garantir un accès à de nouveaux marchés pour ses exportateurs, diversifier ses sources d'approvisionnement.

En France, l'accord de l'UE avec le Mercosur doit être reconsidéré par l'opinion publique et cet accord doit être signé. D'autres sont possibles : Inde, Indonésie, Thaïlande, ...

L'accord avec le Canada doit être confirmé. Enfin des discussions doivent être initiées avec la Chine pour identifier des voies de coopération commerciale.

L'achèvement du marché unique

Pour stimuler la compétitivité économique interne, l'Union européenne devrait finaliser l'achèvement du marché unique.

En renforçant les échanges intra-européens et en consolidant les chaînes de valeur au sein de l'UE, les États membres pourraient compenser les effets négatifs du protectionnisme extérieur et stimuler la croissance économique.

Il y a de nombreux chantiers sur lesquels la Commission peut travailler : approfondissement de l'intégration dans le secteur des services, unification des marchés de capitaux, harmonisation fiscale, ...

Conclusion : La fin du libre-échange, un mythe ou une réalité ?

Le libre-échange, tel qu'il a été conçu après la Seconde Guerre mondiale, n'est pas en voie de disparition, mais il traverse une phase de transformation profonde.

Les tendances récentes du commerce international, notamment la montée du protectionnisme, les tensions géopolitiques et la réorganisation des chaînes de valeur mondiales, témoignent d'une mondialisation qui évolue plutôt que de se retirer.

L'avenir du libre-échange pourrait être marqué par des ajustements, prenant en compte le retrait des États-Unis et un multilatéralisme à réinventer car le commerce international reste essentiel pour le développement des économies.

LA TAXE TOBIN : UNE IDÉE SIMPLE POUR UN MONDE COMPLEXE



**Gunther
Capelle-Blancard**

*Professeur à
l'université Paris 1
Panthéon-Sorbonne
(Centre d'économie
de la Sorbonne)*

Apparue dans les années 1970, en pleine crise du système monétaire international, la proposition de James Tobin, instaurer un prélèvement minime sur chaque opération de change, constitue, depuis, l'un des serpents de mer du débat public. Gunther Capelle-Blancard dissèque l'histoire de cette taxe, souvent revendiquée mais jamais (vraiment) appliquée, et trace les formes qu'elle pourrait prendre dans la réalité du monde d'aujourd'hui.

Introduction : Pourquoi reparler de la taxe Tobin aujourd'hui ?

Depuis les années 1970, la taxe Tobin revient régulièrement dans le débat public. L'idée, très simple, est d'instaurer un micro-prélèvement sur chaque opération de change de manière à « jeter quelques grains de sable dans les rouages trop bien huilés de la finance internationale », selon la célèbre expression de son auteur, James Tobin.

Dans les débats sur la mondialisation, cette proposition tient une place singulière. En dépit d'une grande popularité auprès du public, la taxe Tobin n'a jamais été mise en œuvre sous

sa forme originelle. La proposition de Tobin tranche avec l'orthodoxie économique. Ces cinquante dernières années, la tendance a plutôt été à la libéralisation financière avec une foi quasi aveugle dans les vertus du marché. À ce titre, l'idée d'une intervention aussi directe qu'une taxe mondiale sur les transactions financières est vraiment audacieuse, voire iconoclaste.

Au fil des ans, la proposition de Tobin est devenue emblématique d'un certain idéal, en même temps qu'elle devenait le symbole de l'impuissance des États à réguler la finance et l'économie mondiale.

Toutefois, et bien qu'elle ait longtemps été perçue comme utopique, elle connaît un net regain d'intérêt à l'heure où les dérèglements financiers, la montée des inégalités et les défis environnementaux appellent de nouvelles formes de régulation.

L'actualité récente montre que le sujet continue de vivre, notamment en France et en Europe. Si la taxe Tobin n'a jamais été appliquée sur les transactions de change, il existe dans de nombreux pays — et depuis longtemps — des taxes sur les transactions financières (TTF). Ces taxes portent principalement sur les échanges d'actions. L'augmentation du taux de la TTF française en avril 2025 ou les appels réguliers à une TTF européenne pour financer la transition écologique témoignent que l'idée de Tobin est toujours d'actualité. À l'échelle internationale, chaque grande crise ou chaque grand sommet sur le financement du développement voit resurgir la proposition d'une taxe sur les transactions, preuve qu'elle répond à une quête récurrente de solutions nouvelles. Pour autant, le chemin reste escarpé. James Tobin nous a légué une intuition brillante et simple ; sa concrétisation bute sur des intérêts puissants et sur l'absence d'une gouvernance mondiale efficace. Dans un monde où les interdépen-

dances financières n'ont jamais été aussi fortes, l'ambition de glisser un peu de sable dans les rouages de la finance garde toute sa pertinence.

La taxe Tobin, régulièrement enterrée, régulièrement ressuscitée, pourrait bien un jour passer du statut de « belle idée » à celui de « financement innovant », ne serait-ce qu'à l'échelle d'un groupe de nations pionnières.

Comme souvent en économie, il faudra peut-être une conjonction de volonté politique et de circonstances favorables pour que ce basculement se produise. En attendant, le débat qu'elle suscite contribue à poser les bonnes questions sur les finalités et les limites de la finance globale — et rien que pour cela, la proposition de James Tobin reste d'une actualité précieuse.

James Tobin : un économiste dans son siècle

James Tobin (1918-2002) est l'un des économistes les plus influents du XX^e siècle. Professeur à l'université de Yale, il a également été conseiller pour le gouvernement des États-Unis. Son œuvre se situe au croisement de la macroéconomie, de la finance et de la politique économique. En 1981, il reçoit le prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel pour ses travaux sur les décisions d'investissement, les marchés financiers et la politique monétaire.

Sur le plan intellectuel, Tobin se situe dans la tradition keynésienne : il croit en la capacité d'une intervention publique éclairée pour stabiliser l'économie et améliorer le bien-être général. Issu d'un milieu sensible aux questions de société et marqué par la Grande Dépression, il a toujours eu à cœur de mettre l'analyse économique au service du progrès social. Comme il l'expliquera lors de la remise de son Nobel, il a étudié l'économie à la fois parce qu'il trouvait

la discipline « intellectuellement stimulante » et parce qu'« elle offrait, et offre toujours, l'espoir qu'une meilleure compréhension pourrait améliorer le sort de l'humanité ». Ce double idéal — rigueur scientifique et finalité humaniste — transparaît dans l'ensemble de son œuvre.

Profondément préoccupé par les effets de la spéculation sur les marchés de changes après l'abandon des changes fixes et la fin du système de Bretton Woods, Tobin propose en 1972, lors d'une conférence à Princeton, d'introduire une taxe sur les transactions de change.

Il développe cette idée en 1977 dans son allocution présidentielle devant l'Eastern Economic Association (Tobin, 1978).

Humaniste et pragmatique, Tobin se voyait comme un réformateur plutôt qu'un révolutionnaire. Contrairement à certaines rumeurs, il est resté fidèle à son idée toute sa vie.

Certes, il ne s'identifiait pas aux mouvements altermondialistes qui ont fait de sa taxe un cheval de bataille et qui, d'après lui, « semblent souvent attendre plus de la taxe Tobin que ce qu'elle pourrait apporter » (Tobin, 1996).

Mais cette humilité n'a jamais altéré son engagement en faveur de la taxe : James Tobin restera jusqu'au bout le défenseur d'une finance mieux contrôlée au service de l'intérêt général.

La taxe Tobin : une idée simple mais puissante

La taxe Tobin consiste à instaurer un prélèvement minime (de l'ordre de 0,1 % à 0,5 %) sur chaque transaction de change. L'idée est que cette taxe, quasiment indolore pour les échanges à long terme, dissuade les opérations spéculatives les plus court-termistes.

Concrètement, à chaque fois qu'un investisseur voudrait convertir, par exemple, des dollars en euros ou des yens en dollars, une faible taxe s'appliquerait sur le montant échangé.

Selon Tobin, une taxation même minimale suffirait à dissuader nombre de spéculateurs.

Sur le marché des changes, les marges sur des opérations éclaircies sont étroites ; un surcoût de l'ordre de quelques dixièmes de pourcentage rendrait ces stratégies beaucoup moins attractives.

À l'inverse, les investisseurs ayant une perspective de long terme seraient très peu affectés par un taux aussi faible.

L'idée de taxer les transactions financières ne date d'ailleurs pas de Tobin. L'idée est empruntée à l'un de ses maîtres à penser, l'illustre John Maynard Keynes, qui en réaction au krach de 1929 proposait « l'introduction d'une lourde taxe d'État frappant toutes les transactions [qui] pourrait s'avérer la plus salutaire des mesures permettant d'atténuer aux États-Unis la prédominance de la spéculation sur l'entreprise » (Keynes, 1936).

Le projet de Tobin est toutefois légèrement différent. Il s'agit de taxer non pas les transactions boursières, mais les transactions de change. En outre, l'objectif n'est pas tant de lutter contre la spéculation, mais de ralentir les transactions.

Lorsque Tobin évoque l'idée pour la première fois, au début des années 1970, le système monétaire international connaît un bouleversement : en 1971, les États-Unis mettent fin à la convertibilité or du dollar, provoquant l'effondrement de l'accord de Bretton Woods qui, depuis l'après-guerre, stabilisait les taux de change.

Les principales monnaies commencent alors à flotter librement les unes par rapport aux autres, entraînant une forte volatilité des marchés.

Pour les économies nationales, cette nouvelle donne complique la gestion macroéconomique : les mouvements erratiques des monnaies peuvent perturber le commerce international et contraindre les politiques monétaires.

C'est donc dans ce cadre que James Tobin avance son idée de « mettre un peu de sable dans les rouages » des marchés des changes devenus « excessivement efficaces » (Tobin, 1978). L'expression est passée à la postérité, mais souvent sans les deux derniers termes qui sont pourtant les plus importants.

Le problème n'est pas tant que les marchés fonctionnent mal, mais qu'ils fonctionnent « trop bien » (Summers et Summers, 1989).

Trop de finance ?

L'engouement et les controverses que suscite la taxe Tobin — et plus généralement la taxation des transactions financières — sont à la hauteur de l'extraordinaire développement du secteur financier ces dernières décennies. En 2022, d'après l'enquête triennale de la BRI, il s'échangeait 7 500 milliards de dollars chaque jour sur le marché des changes (figure 1).

Le montant des transactions de change est absolument sans commune mesure avec le PIB (environ 100 000 milliards par an) ou avec le total des échanges internationaux de biens et services (30 000 milliards par an).

Au milieu des années 1970, les transactions sur le marché des changes représentaient 20 % environ du PIB mondial. Dix ans plus tard, le rapport s'était inversé.

Aujourd'hui, les échanges sur le marché de changes s'élèvent à vingt fois le PIB mondial et à soixante fois le montant du commerce mondial, alors même que leur principale finalité est de permettre le règlement des échanges et la couverture des risques associés.

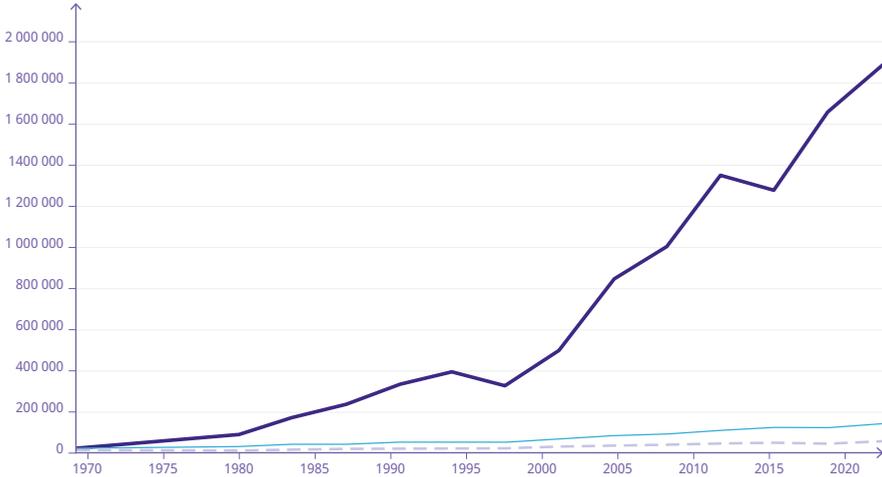
Aujourd'hui, les échanges sur le marché de changes s'élèvent à vingt fois le PIB mondial et à soixante fois le montant du commerce mondial, alors même que leur principale finalité est de permettre le règlement des échanges et la couverture des risques associés.

Moins de 6 % des transactions impliquent les usagers finaux, le reste correspond à des transactions entre intermédiaires financiers. Cette croissance du marché des changes s'explique en grande partie par le développement des opérations d'arbitrage et des techniques de couverture à l'aide des produits dérivés.

Ces opérations justifient que le montant des transactions financières soit supérieur au montant des biens échangés. Mais à un tel niveau il est légitime de se demander si le développement des transactions de change n'est pas excessif. D'autant que d'après la BRI elle-même, ces échanges sont de plus en plus opaques.

Fig. 1 — L'augmentation des transactions de change depuis 1975

en milliards de dollars US, données annuelles



— Volume mondial de transactions sur le marché des changes (spot et dérivés)
 - - - Échanges mondiaux de biens et services — PIB mondial

Sources : Enquêtes triennales de la BRI ; Banque mondiale et FMI. Calculs : auteur.

Cette hyper-croissance n'est pas propre au marché des changes, on la retrouve également sur les marchés boursiers et dérivés. Longtemps cet essor était considéré très positivement par la plupart des économistes, avec l'idée que le secteur financier était un de moteurs de la croissance. Mais comme le soulignent Ivar Ekeland et Jean-Charles Rochet (2020), « tout en se réclamant des arguments libéraux sur la supériorité des marchés transparents et efficaces, les régulateurs ont bel et bien détruit ceux-ci et favorisé l'apparition de systèmes complexes et opaques d'échange de titres ».

La crise de 2008 a toutefois permis d'ouvrir le débat sur la taille optimale du secteur financier et l'utilité de certaines activités, renforçant le bien-fondé de la taxe Tobin — et plus largement de la TTF.

Une proposition iconoclaste et controversée...

Malgré sa simplicité et son élégance théorique, la taxe Tobin n'a jamais vu le jour sous sa forme originale. Aucune institution internationale ni aucun État n'a jamais instauré de taxe centrée sur les transactions de change. Les obstacles sont nombreux : coordination internationale difficile, crainte de perte de compétitivité, opposition des milieux financiers... et académiques !

Pourtant James Tobin est un des économistes les plus respectés et influents de sa génération, avec des contributions majeures dans de nombreux domaines de l'économie et de la finance. Mais sa proposition de taxe a suscité beaucoup de défiance — voir de mépris — de la part d'une majorité d'économistes.

La taxe Tobin va à l'encontre du paradigme dominant qui consacre les vertus du marché et les bienfaits de l'échange — étant volontaire, on considère trop souvent que l'échange ne peut être que profitable.

Être en faveur de la taxation des transactions, c'est faire preuve d'hérésie à l'encontre du dogme qui fétichise la liquidité et consacre l'efficacité des marchés financiers. En outre, la popularité de la taxe Tobin semble jouer contre elle. Ses opposants rejettent l'idée même au motif qu'elle serait populiste, donc anti-économique, coupée des réalités, passiviste, etc. Être favorable à la proposition de Tobin serait faire preuve d'une grande naïveté, couplée à un goût pour le sensationnel. Dans le meilleur des cas, cette taxe est jugée peu digne d'intérêt, car trop simple — pour ne pas dire simpliste. Et les économistes, bien souvent, lui préfèrent des alternatives plus sophistiquées, comme les taxes dites « pigouviennes ».

Ces obstacles ne sont pas récents, Tobin en avait d'ailleurs parfaitement conscience. Quelques années après avoir énoncé sa proposition pour la première fois, il reconnaît lui-même que « l'idée est tombée comme une pierre dans un puits profond » (Tobin, 1978, 155). Guère plus de succès vingt ans plus tard pour sa proposition qui « n'a pas fait beaucoup d'émules. En fait, on pourrait dire qu'elle a coulé comme une pierre. La communauté des économistes professionnels l'a tout simplement ignorée. L'intérêt qui s'est manifesté à l'occasion est venu des journalistes et des experts financiers, [...] généralement suite à une crise de change et s'est éteint lorsque la crise a cessé de faire la une des journaux » (Tobin, 1996, X-XI). Tobin reconnaît également le peu d'enthousiasme de ses collègues : la taxe Tobin est frappée « d'anathème », elle est souvent raillée, comme l'est le « monstre du loch Ness » à laquelle la taxe a été comparée (*ibid.*). Les termes choisis par Tobin lui-même sont très révélateurs du regard que portaient — et portent

toujours — la plupart des économistes sur ce sujet : « Généralement, ceux de mes collègues professionnels qui en ont pris connaissance l'ont rejetée pour les mêmes raisons générales qui poussent les économistes à rejeter toute interférence avec la concurrence du marché. [...] Ceux qui ont fait des objections précises ont dit que la taxe nuirait à la liquidité. Ils ont dit qu'il ferait passer le marché [...] vers des juridictions exemptes de taxe [...]. Ils ont dit qu'il ne sauverait pas [...] des attaques spéculatives. Et ils disaient ces choses comme si je les avais négligées. [...]

Plus décevant et surprenant encore, les critiques semblent être passés à côté d'une propriété essentielle de la taxe — le volet le plus beau — qui est sa simplicité. Une taxe à un seul paramètre pénaliserait automatiquement les allers-retours, tandis qu'elle aurait un effet négligeable sur les incitations à échanger à long terme » (*ibid.*). C'est précisément cette simplicité qui séduisait Tobin et qui, selon lui, échappait à nombre de ses contradicteurs.

... mais toujours très populaire

Malgré ces écueils, l'idée de Tobin a connu d'importantes reprises politiques à partir des années 1990, en particulier en Europe et tout spécialement en France.

Le tournant s'amorce en 1995 : lors du Sommet mondial pour le développement social à Copenhague, le président français François Mitterrand évoque publiquement la taxe sur les transactions financières.

Il suggère qu' « un pourcentage infime dégagerait des moyens considérables » tout en avertissant qu'il ne se fait « pas d'illusions dès qu'on parle de transactions financières » — lucide quant aux obstacles à surmonter.

Cette même année, Paul Bernd Spahn propose une variante de la taxe Tobin à deux taux, l'un faible en permanence et l'autre très élevé en cas de crise, renforçant ainsi la visée stabilisatrice.

À la fin des années 1990, le débat quitte les cercles d'experts pour investir la société civile. En décembre 1997, le journaliste Ignacio Ramonet lance dans *Le Monde diplomatique* un appel à « désarmer les marchés », prônant explicitement la taxe Tobin. Cet appel conduit à la création du mouvement ATTAC (Association pour la taxation des transactions financières pour l'aide aux citoyens) l'année suivante. ATTAC et d'autres ONG vont militer activement en faveur de la taxe Tobin comme outil de justice économique internationale, popularisant l'idée auprès du grand public.

Charles Wyplosz (2000), qui a coécrit avec Tobin sur le sujet (Eichengreen *et al.*, 2015), explique très bien les raisons du succès de la TTF auprès du grand public : « Peu importe que la taxe ne soit pas vraiment possible au niveau mondial. Peu importe que les revenus escomptés soient largement illusoire parce que les marchés sauront s'adapter pour en réduire considérablement la rentabilité. Peu importe que les gouvernements nationaux ne soient pas prêts à se faire hara-kiri au nom du mondialisme. On revient vers un schéma classique qui a fait ses preuves depuis que le monde existe. Pour les pauvres et les laissés-pour-compte, l'ennemi, ce sont les riches, et il faut les faire payer. Ce mouvement est naturel : à l'époque féodale Robin des Bois bataillait contre le comte de Nottingham, au XXe siècle ce fut le communisme en lutte contre les monopoleurs nationaux, au XXIe siècle le combat sera mondial contre les riches où qu'ils soient. » Et Yves Jégourel (2002) de conclure dans son ouvrage *La Taxe Tobin* : « Le succès de la taxe Tobin ne provient donc pas tant de ce qu'elle est, mais de ce qu'elle représente : une arme clé, au cœur du dispositif antimondialisation. »

Gunther Capelle-Blancard

Professeur à l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne depuis 2007, il y dirige le Master Finance Responsable, Information et Communication. Il est également professeur associé à Paris School of Business et membre du conseil scientifique de l'Autorité des Marchés Financiers.

Ses travaux de recherche portent sur la place et le rôle de la finance dans l'économie.

Il est l'auteur d'une cinquantaine d'articles académiques sur l'organisation, le fonctionnement et la régulation des marchés, la finance éthique et la responsabilité sociale des entreprises.

Il a été conseiller scientifique au Conseil d'analyse économique, directeur-adjoint du CEPII et président de la commission système financier du CNIS.

Il est récemment l'auteur, aux éditions La Découverte, collection Repères, de *La taxation des transactions financières*.



Au niveau international, la fin des années 1990 voit quelques avancées. En 1999, le Parlement du Canada adopte symboliquement une motion en faveur de la taxe Tobin, invitant le gouvernement à promouvoir l'idée dans les forums internationaux. Surtout, en 2001, un rapport commandé par le Programme des Nations unies pour le développement (PNUD) plaide pour des financements innovants dont une taxe sur les transactions financières. La même année, le gouvernement Jospin fait voter par l'Assemblée nationale un principe de taxation des changes, applicable si l'Union européenne dans son ensemble suit le mouvement. En 2004, le président français Jacques Chirac crée un groupe de travail international sur les contributions financières globales. Ce rapport est entériné par l'Assemblée générale de l'ONU et si aucune mise en œuvre immédiate n'en découle (on préférera une taxe très ciblée sur les billets d'avion pour financer UNITAID), il inscrit la taxe sur les transactions financières à l'agenda officiel des financements innovants.

La crise financière mondiale de 2008–2009 apporte une nouvelle impulsion. La débâcle des marchés et le coût astronomique du sauvetage des banques conduisent l'opinion et certains décideurs à considérer plus favorablement une contribution du secteur financier. En 2009, lors du sommet du G20 à Pittsburgh, l'idée d'une taxe globale sur les transactions financières est discutée

— soutenue notamment par l'Allemagne, la France, mais rejetée par les États-Unis et le Canada, entre autres. La Commission européenne propose alors, en 2011, un vaste et ambitieux projet de taxation des transactions financières à l'échelle européenne. Malgré la mise en place d'une coopération renforcée de onze pays, l'initiative est restée au stade de projet.

Entre-temps toutefois, la France en 2012, suivie de l'Italie en 2013 et de l'Espagne en 2021 ont

introduit des taxes sur les transactions boursières de leurs grandes entreprises. De telles taxes existent également au Royaume-Uni (et depuis 1694 !), en Suisse, à Hong Kong, à Singapour, etc.

Ces taxes sont très proches dans l'esprit du dispositif imaginé par Tobin, mais l'objectif est surtout budgétaire. Ces taxes, qui s'apparentent à des droits de timbre, permettent de dégager des milliards d'euros de recettes annuelles sans que cela n'ait empêché le développement de ces places financières qui figurent parmi les plus importantes au monde (Capelle-Blancard, 2024).

D'autres projets plus ambitieux existent, comme l'idée d'une taxe Tobin « verte », qui s'appliquerait aux titres émis par les émetteurs dont l'activité participent le plus à la dégradation de l'environnement. On pourrait aussi envisager une taxe sur les échanges de crypto-actifs et de monnaies numériques.

Et sans parler des propositions les plus radicales qui propose de supprimer tous les impôts et taxes existants au profit d'une seule taxe applicable à toutes les transactions financières (Ekeland et Rochet, 2020).

Les obstacles

Une critique souvent avancée contre une telle taxe repose sur l'idée que, pour être efficace, elle doit être mise en place par un grand nombre de pays, voire l'intégralité des quelques 180 pays participant au système monétaire international, pour éviter les comportements de passager clandestin que pourraient adopter certains États, en particulier les paradis fiscaux. Ce consensus est, à l'heure actuelle, inenvisageable.

Pourtant, le problème de la faisabilité politique n'est pas aussi insoluble qu'il n'y paraît.

Le marché des changes est en effet concentré sur quelques places financières (plus de la moitié des transactions sont réalisées sur les trois premières places mondiales — Londres, New-York et Tokyo) et il suffirait que les pays de l'OCDE s'accordent sur le principe d'une telle taxe pour que son impact soit significatif.

Le problème politique le plus délicat consiste, en fait, à choisir l'instance chargée de fixer le taux de la taxe, les modalités de recouvrement et de décider de l'affectation du produit de la taxe. Tobin suggérait que cette taxe soit administrée par la Banque mondiale ou le Fonds monétaire international.

Ce seraient en effet de bons candidats, bien qu'ils soient souvent décriés. Mais surtout, les États refusent dans leur grande majorité la création d'une fiscalité supranationale et souhaitent rester maîtres de la perception de la taxe et de l'utilisation de son produit, d'autant que les intérêts divergent selon les pays (le Royaume-Uni, par exemple, retirerait le plus grand profit d'une taxe perçue au niveau national, compte tenu de l'importance de la City dans le marché des changes mondial).

Mentionnons qu'une solution, à court terme, consisterait à recourir à la voie des « accords volontaires ». Les accords volontaires sont des dispositifs dans lesquels une entreprise, ou un groupe d'entreprises, s'engage volontairement pour mettre en place des mesures contraignantes allant au-delà des exigences réglementaires.

Le projet pourrait être initié par quelques établissements financiers, voire par des organismes internationaux (autorités publiques, ONG) ou un petit groupe de pays.

Notons qu'en 2011, le Crédit coopératif a mis en place un mécanisme original de contribution volontaire sur les transactions de change.

Une telle démarche, menée à grande échelle, permettrait de stimuler la collaboration au niveau international, d'identifier les modalités les plus efficaces, de démontrer la faisabilité du dispositif, et d'augmenter l'acceptabilité d'une intervention réglementaire ultérieure.

En somme, cela pourrait constituer une première étape.

Conclusion : Retrouver l'esprit de Tobin

James Tobin ne cherchait pas à diaboliser la finance, mais à lui redonner un sens. Sa taxe visait à restaurer l'équilibre entre les marchés et les États, entre efficacité et stabilité.

Dans un monde encore marqué par la crise de 2008, et confronté aux défis de la transition écologique et de la montée des inégalités, son message résonne avec une acuité renouvelée.

La taxe Tobin, telle que pensée par son auteur, demeure une idée moderne. Elle n'a pas été conçue pour punir les marchés, ni pour moraliser l'économie, mais pour corriger une dérive technique de la mondialisation financière. La taxe Tobin n'est pas une panacée.

Ses effets seraient par nature graduels et limités : elle ne supprimerait pas la spéculation, n'empêcherait pas toutes les crises, et son rendement budgétaire, bien qu'appréciable, ne comblerait pas à lui seul les besoins de financement du développement ou du climat.

Tobin lui-même avertissait ses partisans de ne pas en attendre de miracles. Cependant, comme élément d'une stratégie plus large, elle pourrait jouer un rôle non négligeable.

**En introduisant un léger coût
aux transactions les plus fugaces,
elle alignerait mieux les incitations
du système financier avec l'économie
réelle de long terme.**

En générant des recettes internationales, même modestes, elle incarnerait une forme de solidarité mondiale innovante. Enfin, sa seule présence dans l'arsenal des politiques publiques marquerait un tournant symbolique : celui d'une reprise en main, par la collectivité, des rênes d'une finance souvent perçue comme incontrôlée.

La taxe Tobin rappelle qu'un pilotage économique est nécessaire et que les États doivent pouvoir agir sans être constamment entravés par la spéculation à court terme.

**Si l'on souhaite réhabiliter cette idée,
il faut revenir à ses fondements :
une taxe simple, à faible taux,
appliquée de façon universelle.**

La complexité des dispositifs actuels de TTF, les nombreuses exemptions, et l'absence de coordination affaiblissent leur portée. À l'inverse, une taxe Tobin bien conçue pourrait, enfin, remplir sa promesse : un grain de sable, discret mais décisif, dans une machine qui a trop tendance à s'emballer.

Redonner vie à la taxe Tobin, c'est avant tout redonner priorité au long terme, à la coopération et à la transparence. Ce n'est pas une panacée, mais une piste, parmi d'autres, pour une gouvernance économique plus efficace et plus juste.

Références

- Capelle-Blancard B., *La Taxation des transactions financières*, La Découverte, « Repères Économie », 2024.
- Eichengreen B., J. Tobin Et Ch. Wyplosz, « Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance », *Economic Journal*, 1995, vol. 105, issue 428, p. 162-172.
- Ekeland I. Et J.-Ch. Rochet, *Il faut taxer la spéculation financière*, Paris, Odile Jacob, 2020.
- Jegourel Y., *La Taxe Tobin*, La Découverte, « Repères », 2002.
- Keynes J.m., *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), NY, Harcourt Brace & World. Trad. française, Petite Bibliothèque Payot, n°139, 1971.
- Spahn P.b., « International Financial Flows and Transactions Taxes : Survey and Options », *IMF Working Paper*, 1995/060.
- Tobin J., « A Proposal for International Monetary Reform », *Eastern Economic Journal*, 1978, vol. 4, issue 3-4, p. 53-159.
- Tobin J., « A Currency Transactions Tax, Why and How », *Open Economies Review*, 1996, vol. 7, issue 1, p. 493-499.
- Wyplosz C., « L'irrésistible ascension de la taxe Tobin », *Libération*, 11 juillet 2000.



Institut de
l'ENTREPRISE
l'IHEE



Plus
d'informations
sur
www.ihee.fr

Dirigez autrement, inspirez durablement

Rejoignez le Cercle de l'IHEE,
la formation qui soutient l'évolution des dirigeants
et les guide vers la performance durable.



**Vous êtes dirigeant d'une grande entreprise
et souhaitez prendre du recul sur votre pratique,
échanger avec vos pairs et affiner votre posture
dans un monde en mutation ?**

Le Cercle de l'IHEE vous propose un parcours unique, en petit groupe, pour :

- **Approfondir** votre vision stratégique et votre impact managérial ;
- **Expérimenter** de nouvelles approches et enrichir vos pratiques ;
- **Bénéficier** de l'accompagnement individuel et collectif d'un coach reconnu ;
- **Profiter** d'échanges directs et privilégiés avec des PDG et DG de grands groupes membres du réseau de l'Institut de l'Entreprise ;
- **Partager** votre expérience dans un climat de confiance et de réflexivité.

6 journées exclusives à Paris — Places limitées à 15 participants

Rejoignez une communauté active d'alumni et poursuivez votre réflexion
au cœur des enjeux contemporains de l'entreprise.

Prochaine session mardi 7 octobre 2025

Contact ihee@idep.net





Institut de
l'ENTREPRISE
Melchior



Melchior *Le programme* Enseignants-Entreprises



de l'Institut de l'Entreprise

Mené **en partenariat avec le ministère de l'Éducation nationale**, Melchior crée des ponts entre les mondes de l'enseignement et de l'entreprise, dans le but de *faciliter les échanges* entre les acteurs et de *favoriser le partage de connaissances*.

Le programme s'articule autour de **trois grands axes** :
Melchior Académie, *Melchior Orientation*
et *Melchior Planète*.

AUJOURD'HUI, MELCHIOR C'EST



1,5M

d'utilisateurs
du site melchior.fr



1,5k

inscrits aux événements
en 2023-2024



24k

abonnés sur
les réseaux sociaux
et à la newsletter



400k

vues sur
YouTube
(+800 vidéos)

*Directeur
de Melchior*
daniel.didier
@idep.net



Institut de
l'ENTREPRISE
Melchior



Cycle de conférences-débats



autour du rapport Draghi

Une production **Melchior**

LE PROGRAMME ENSEIGNANTS-ENTREPRISES
DE L'INSTITUT DE L'ENTREPRISE



- 01 -

**Financer
l'économie**

Avec Patrick Artus
et Pervenche Berès



- 02 -

**Gouverner
l'Europe**

Avec Yves Bertoincini
et Sylvie Goulard



- 03 -

**Le skills gap
en Europe**

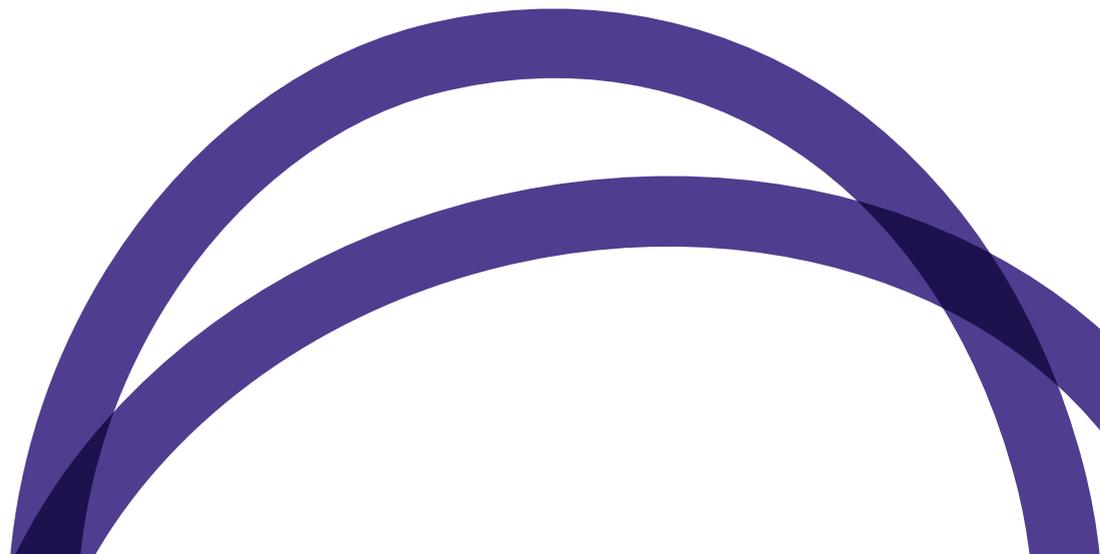
Avec Stéphane Carcillo
et Paulo-Antonio Lopes



Retrouvez l'intégralité du cycle en vidéo
en scannant ce QR code

Mentions légales

Document conçu et réalisé par l'Institut de l'Entreprise - 29 rue de Lisbonne, 75008 Paris - 302 655 154 | Directrice de la publication : Flora Donsimoni |
Création graphique : ©pastekart — Letizia Raugi, www.pastekart.com | Crédit photos : @iStockphoto, André Cay, @L.Benoit, @Emmanuel Gond, Claude, Truong-Ngoc



Institut de
l'ENTREPRISE

29, rue de Lisbonne, 75 008 PARIS
+33 (0)1 53 23 05 40

www.institut-entreprise.fr

in

ISBN 978-2-38625-940-1

